Фокус
Україна

Сегменти
Внутрішня ліквідність, державні облігації, валютний ринок, макроекономіка

Аналітики
Олександр Мартиненко
Тарас Котович
Михайло Демків
Дмитро Дяченко

Фінансовий тижневик

Україна за крок до угоди із МВФ

Стислий виклад коментарів

Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

Портфелі ОВП зменшуються

Через відсутність первинних аукціонів, погашення облігацій та укріплення гривні за всіма групами інвесторів зменшилися обсяги ОВДП у власності. Цього тижня, в разі відновлення розміщень, ми очікуємо зростання принаймні портфелів банків та небанківських установ.

НБУ та Держказначейство підтримали ліквідність

За минулий тиждень динаміка зміни ліквідності змінилась на позитивну. Завдяки операціям НБУ та Держказначейства ліквідність зросла до 187 млрд грн. Цього тижня ми очікуємо позитивне сальдо за операціями і НБУ, і бюджету, тож ліквідність продовжить рухатися в бік 200 млрд грн.

Валютний ринок

Курс гривні посилюється

Зміна балансу на валютному ринку та значне зменшення панічних настроїв змінили динаміку курсу гривні, і за минулий тиждень гривня посилилася на 2.3%. За умови збереження позитивного складу новин та прийняття Верховною Радою рішень, необхідних для продовження співпраці з МВФ, курс гривні продовжить посилюватися і до кінця тижня може досягнути рівня 27 грн/$.

Макроекономіка

Дефіцит поточного рахунку склав 0.7% від ВВП у лютому

Нижчі світові ціни на енергоносії та зниження споживчого імпорту компенсують падіння експорту металів та грошових переказів.

Україна за крок до угоди із МВФ

Рада ухвалила законопроект про земельну реформу в другому читанні та готується зробити те саме із законом про банківську діяльність, що відкриє шлях до нової угоди із МВФ.

ПОНЕДІЛОК, 6 КВІТНЯ 2020

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 3 квітня 2020)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік[1] (%)
Ключова оп.ставка НБУ (%)	10.00	+0bp	-800bp
Ставка О/Н[2] (міжбанк)	9.91	-357bp	-696bp
Ставка О/Н[3] (грн/$ своп)	8.66	-109bp	-577bp
Коррахунки банків (млн грн)	54,674	-25.89	+15.06
Деп.сертифікати[3] (млн грн)	126,791	+13.16	+116.08

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

Структура власників ОВДП (за 3 квітня 2020)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік[1] (%)
НБУ	324,577	+0.00	-3.72
Банки	340,521	-1.86	-7.98
Резиденти[2]	52,097	-1.45	+105.95
Фіз.особи[3]	8,633	-9.19	+6.59
Нерезиденти[4]	118,291	-3.29	+458.13
Всього	**844,118**	**-1.42**	**+10.80**

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 3 квітня 2020)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік[1] (%)
USD/UAH	27.4270	-2.26	+1.17
EUR/USD	1.0801	-3.05	-3.85
Індекс долара[2]	100.576	+2.25	+3.59
Індекс гривні[3]	129.886	+3.67	+7.82

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[1] (за 6 квітня 2020)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	**21.00**	**15.00**
12 місяців	**21.00**	**15.00**
Два роки	**21.00**	**15.00**
Три роки	**21.00**	**15.00**
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.

ФІНАНСОВИЙ ТИЖНЕВИК МАЄ ВИКЛЮЧНО ІНФОРМАЦІЙНЕ ПРИЗНАЧЕННЯ.

Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

Портфелі ОВП зменшуються

Через відсутність первинних аукціонів, погашення облігацій та укріплення гривні за всіма групами інвесторів зменшилися обсяги ОВДП у власності. Цього тижня, в разі відновлення розміщень, ми очікуємо зростання принаймні портфелів банків та небанківських установ.

Найбільше зменшився портфель банків, які отримали погашення і гривневих, і валютних ОВДП, а також відбулася переоцінка досить великого портфелю валютних ОВДП за дещо міцнішим курсом гривні. Портфель банків скоротився на 7.3 млрд грн до 340 млрд. Такі ж причини зменшення й портфелю приватних інвесторів, що став меншим за минулий тиждень на 0.9 млрд грн і становить наразі 8.6 млрд грн.

Небанківські установи придбали додатковий обсяг гривневих облігацій, але він був недостатнім для того, щоб компенсувати погашення та переоцінку валютних облігацій, тож ці інвестори зменшили портфель ОВДП на 1 млрд грн до 51.9 млрд.

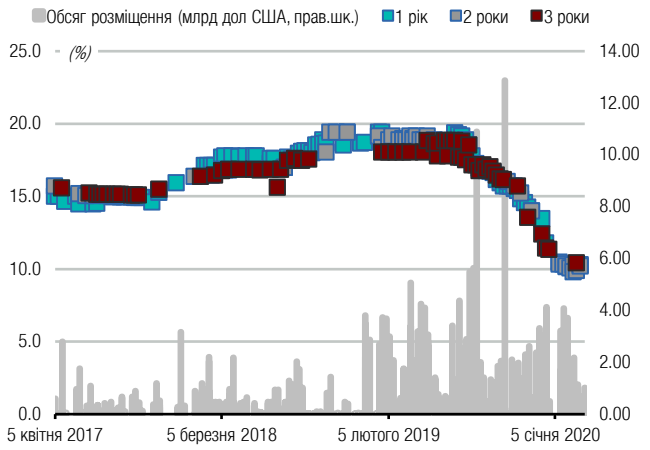
А от нерезиденти зменшували, насамперед, гривневий портфель ОВДП. За минулий тиждень він скоротився на 2.8 млрд грн. За нашими оцінками, насамперед, через погашення і вже у меншому обсязі через продаж на вторинному ринку. Портфель цієї групи інвесторів зменшився на 3 млрд і станом на сьогодні становить 118 млрд грн, що на понад 1 млрд грн більше мінімально обсягу цього року, зафіксованого 9 січня на рівні 116 млрд грн. Але в перерахунку на валюту через ослаблення курсу гривні з того часу загальний портфель нерезидентів на $0.6 млрд менший ніж у січні та становить мінімальний рівень для цього року - $4.3 млрд.

Погляд ICU: Загальне ставлення до українських боргів залишається дуже стриманим, і нерезиденти, найімовірніше, надалі зменшуватимуть вкладення в гривневі ОВДП. Однак українські банки можуть купувати нові випуски, особливо якщо Міністерство фінансів запропонує у вівторок не гривневі, а валютні облігації.

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

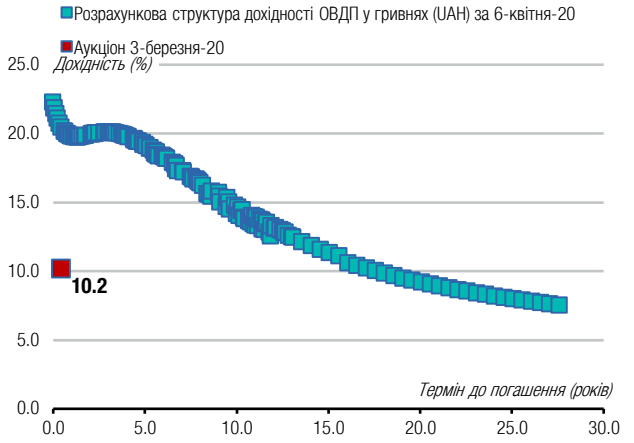
Графік 1. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

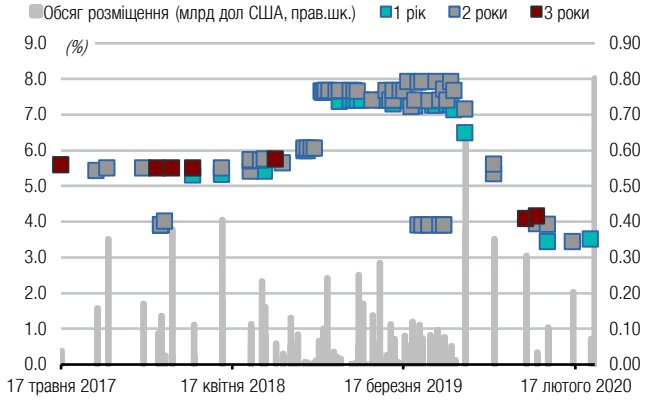
Розрахункова крива дохідності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

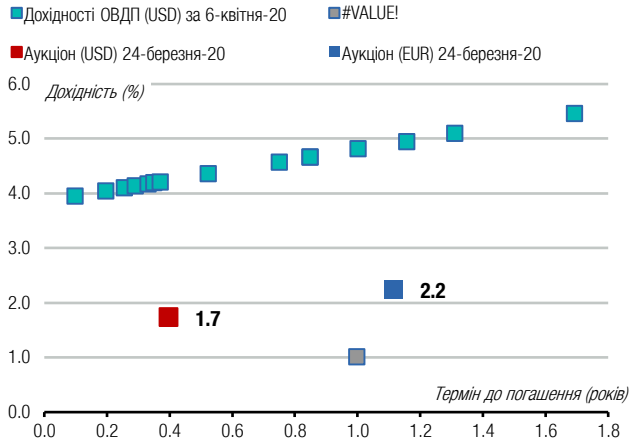
Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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 дохідності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

НБУ та Держказначейство підтримали ліквідність

За минулий тиждень динаміка зміни ліквідності змінилась на позитивну. Завдяки операціям НБУ та Держказначейства ліквідність зросла до 187 млрд грн. Цього тижня ми очікуємо позитивне сальдо за операціями і НБУ, і бюджету, тож ліквідність продовжить рухатися в бік 200 млрд грн.

Ситуація на валютному ринку (див. коментар нижче) покращувалась, і, викуповуючи надлишок пропозиції, НБУ збільшив притік ліквідності до 6.8 млрд грн. Водночас банки конвертували 1.6 млрд грн резервних грошей у готівку.

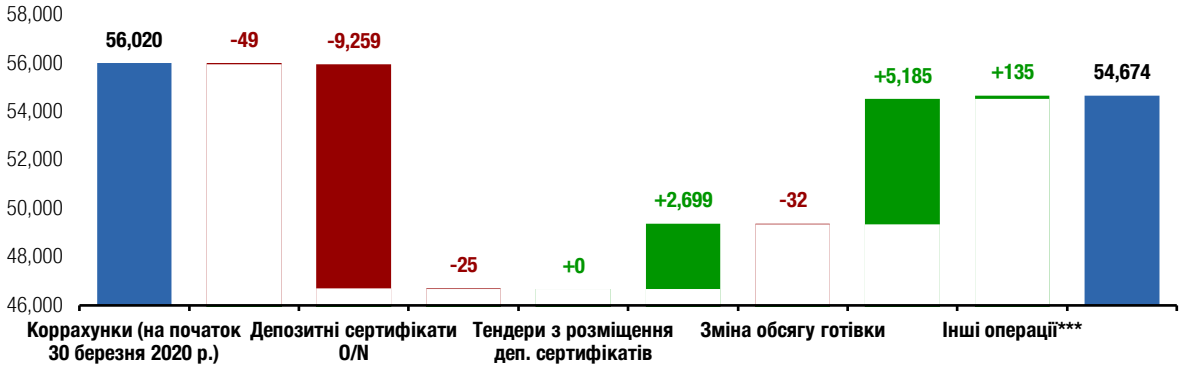
Також НБУ сплатив до бюджету 42.7 млрд грн прибутку за результатами 2019 року, що дозволило Держказначейству фінансувати видатки та забезпечити виплати за гривневим боргом. Усього за минулий тиждень позитивне сальдо операцій Держказначейства склало 8.3 млрд грн.

Завдяки цим коштам ліквідність зросла на 17 млрд грн від мінімального рівня, що був зафіксований у вівторок, та збільшилася до 187 млрд грн за підсумками тижня.

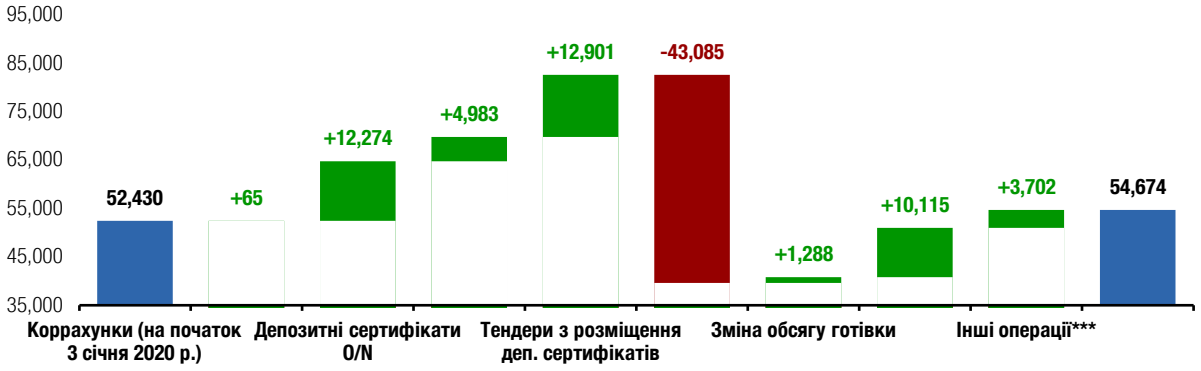
Погляд ICU: Цього тижня ми очікуємо збереження позитивного впливу НБУ та Держказначейства на ліквідність і її подальше зростання. Загальний обсяг ліквідності продовжить рухатись у бік 200 млрд грн і цього тижня щонайменше може перетнути позначку в 190 млрд грн.

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

Курс гривні посилюється

Зміна балансу на валютному ринку та значне зменшення панічних настроїв змінили динаміку курсу гривні, і за минулий тиждень гривня посилилася на 2.3%. За умови збереження позитивного складу новин та прийняття Верховною Радою рішень, необхідних для продовження співпраці з МВФ, курс гривні продовжить посилюватися і до кінця тижня може досягнути рівня 27 грн/$.

Інтервенції НБУ після значного скорочення продажу валюти наприкінці березня у квітні змінились на викуп валюти. За тиждень НБУ викупив $248 млн, поступово компенсуючи витрачену на інтервенції валюту. З початку року чисте сальдо операцій НБУ на валютному ринку становить $1.2 млрд проданої валюти.

Крім того, НБУ провів два аукціони з продажу банкам готівкової валюти за безготівкову, та продав за тиждень $421 млн готівкової валюти банкам, чим також покращив загальний настрій на валютному ринку.

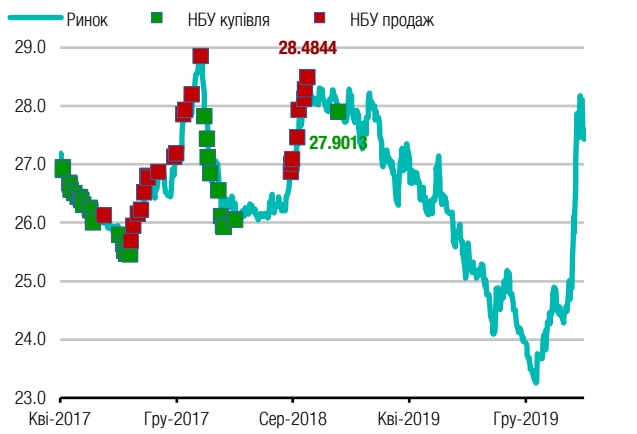
Тож гривня за минулий тиждень посилилась 2.3% до рівня 27.43 грн/$. Торгово-зважений індекс гривні, що враховує коливання обмінних курсів 27 країн торгових партнерів України й очищений від індексів споживчих цін даних країн, за минулий тиждень зріс на 3.7% до 130, а в річному вимірі зміцнився на 7.8%.

Погляд ICU: Поступова зміна настроїв на валютному ринку, позитивні очікування щодо подальшої співпраці з МВФ і незначне скорочення портфелю ОВДП у власності нерезидентів загалом сприяють посиленню гривні, і ми очікуємо збереження такого ж тренду і на цьому тижні. Ми очікуємо, що незабаром відбудеться позачергове засідання парламенту, на якому буде розблоковано запровадження ринку землі та прийнято в другому читанні й в цілому закон щодо банків. Виконання цих двох маяків для програми МВФ має додати позитиву валютному ринку та продовжити покращувати психологічний фон. За таких умов гривня може до кінця тижня посилитись до рівня близько 27 грн/$ із присутністю НБУ на ринку та викупом ним надлишкової пропозиції для стримування укріплення курсу національної валюти.

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

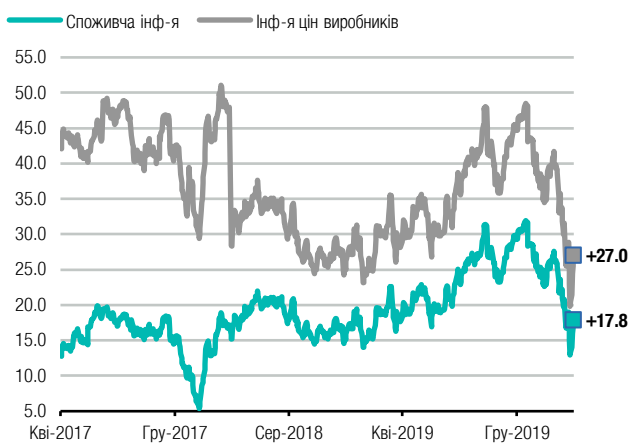
Графік 5. Показники міжбанківського валютного ринку, історія за останні три роки

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.

Відхилення[1] ринкового курсу гривні від фундаментального рівня[2] відповідно за індексами споживчих цін та індексами цін виробників[3]



Нотатки: [1] "+" переоцінка, "-" недооцінка; [2] розрахо-вується по індексам 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

Дефіцит поточного рахунку склав 0.7% від ВВП у лютому

Нижчі світові ціни на енергоносії та зниження споживчого імпорту компенсують падіння експорту металів та грошових переказів.

За даними НБУ, профіцит поточного рахунку за 2М20 склав $0.6 млрд (+50% р/р), а в річному вимірі дефіцит знизився на 72% р/р, тобто до $1.1 млрд (0.7% від ВВП). Без

урахування $2.9 млрд, отриманих у грудні 2019 р. від Газпрому, дефіцит поточного рахунку склав $4 млрд (2.6% від ВВП).

У лютому експорт товарів виріс на 1.2% р/р переважно за рахунок експорту руд (+14% р/р), машин і устаткування (+12% р/р) та продовольчих продуктів (+1% р/р). Імпорт товарів знизився на 4.7% р/р переважно завдяки зниженню на 13% р/р імпорту машин і устаткування на тлі високої бази порівняння через розмитнення машин з пробігом на європейських номерах минулого року та енергетичного імпорту (-13% р/р). У річному вимірі дефіцит торгівлі товарами склав $13.9 млрд (+8% р/р, 8.9% від ВВП), а торговий профіцит послуг збільшився на 34% р/р, до $2.1 млрд.

Погляд ICU: Зниження світових цін на нафту та газ, скорочення споживчого імпорту та тимчасове закриття кордонів (минулого року українці витратили на подорожі $8.6 млрд, а за 2М20 уже $1.2 млрд) мають компенсувати падіння експорту руд та металів, а також грошових переказів. Крім того, збереження попиту на експорт продовольчих продуктів, який складає 31% загального експорту з України, має також підтримати поточний рахунок. Наразі ми оцінюємо вплив зміни компонентів поточного рахунку через COVID-19 на поточний рахунок у 2020 р. як нейтрально-позитивний.

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

Україна за крок до угоди із МВФ

Рада ухвалила законопроект про земельну реформу в другому читанні та готується зробити те саме із законом про банківську діяльність, що відкриє шлях до нової угоди із МВФ.

Рада остаточно прийняла законопроект про землю, незважаючи на тисячі поправок, якими процес намагалися затягнути якнайдовше. Узгоджена версія земельної реформи не є настільки ліберальною, як її початковий варіант, поданий попереднім урядом. Лише фізичні особи зможуть придбати до 100 га з 1 липня 2021 року. Юридичні особи можуть придбати до 10 000 га з 1 січня 2024 року, тоді як іноземці та іноземні компанії не отримають право купувати земельні ділянки, якщо тільки на референдумі не проголосують за надання їм такого права. Такі обмеження нівелюють економічний ефект реформи, але є достатніми для угоди з МВФ.

Закон про банківський сектор - ще одне жорстоко обговорене питання порядку денного парламенту. Рада зуміла прийняти його в першому читанні, а ухвалення його в цілому залишається вимогою фонду.

Погляд ICU: Якщо закон про банківську діяльність буде прийнято в цілому, без зміни його суті, Україна виконає попередні вимоги МВФ і може очікувати першого траншу нової програми. Хоча ця сума може змінитися, ми очікуємо, що вона складе щонайменше $8 млрд., до того ж значна частина її буде використана для фінансування бюджетного дефіциту, що неодмінно зросте, в порівнянні з діючим законом про бюджет. Уряд також розраховує, що кошти ЄС та гарантія Світового банку будуть надані після підписання меморандуму з МВФ і стануть додатковим джерелом фінансування уряду. Однак з політичної точки зору законопроект про банки будуть намагатися всіляко затягнути або провалити.

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

Тарас Котович
старший фінансовий аналітик,
державний борг
taras.kotovych@icu.ua

Михайло Демків
фінансовий аналітик,
банківський сектор
mykhaylo.demkiv@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.