

Фінансовий тижневик

МВФ очікує падіння ВВП України на 7.7%

Стислий виклад коментарів

ВІВТОРОК, 21 КВІТНЯ 2020

Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

Перерва в розміщеннях триває

Четвертий раз поспіль Міністерство фінансів скасовує проведення розміщень ОВДП після консультацій з первинними дилерами. Тож цього тижня потенційний попит знову абсорбуватиме пропозицію облігацій від нерезидентів, які поступово сповільнюють скорочення свого портфелю.

Ліквідність стабільна завдяки бюджетним видаткам

Позитивне сальдо видатків бюджету зберігається, що дозволяє ліквідності в банківській системі не тільки залишатися стабільною, але й поступово зростати. Цього тижня баланс операцій Держказначейства може бути більш нейтральним через податкові платежі, тож зростання ліквідності ми не очікуємо.

Валютний ринок

Гривня в очікуванні

Минулого тижня гривня залишалась переважно в межах коридору 27-27.5 грн/\$ з мінімальними інтервенціями НБУ. Ми не очікуємо значних коливань курсу на цьому тижні, але через необхідність сплати податків продаж валюти може зрости, та гривня може посилитися до рівня менш ніж 27 грн/\$.

Макроекономіка

ВВП скоротиться на 7.7% у 2020 (МВФ)

Після значного скорочення цього року, МВФ очікує прискорення росту економіки України до 3.6% у 2021 р.

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 17 квітня 2020)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	15.50	+0бр	-250бр
Ставка О/Н ² (міжбанк)	9.13	-16бр	-738бр
Ставка О/Н ³ (грн/\$ своп)	8.73	-76бр	-616бр
Корражунки банків (млн грн)	66,681	+80.73	+15.76
Деп.сертифікати ³ (млн грн)	128,201	-16.77	+129.26

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

Структура власників ОВДП (за 17 квітня 2020)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
НБУ	324,577	+0.00	-3.72
Банки	340,630	+0.05	-6.07
Резиденти ²	51,779	+1.12	+94.88
Фіз. особи ³	8,538	+1.66	+2.33
Нерезиденти ⁴	115,138	-1.49	+331.57
Всього	840,662	-0.10	+10.39

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 17 квітня 2020)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	27.0750	-0.31	+1.12
EUR/USD	1.0875	-0.57	-3.73
Індекс долара ²	99.782	+0.30	+2.86
Індекс гривні ³	129.625	+0.72	+7.02

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 21 квітня 2020)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	18.00	15.00
12 місяців	18.00	15.00
Два роки	18.00	15.00
Три роки	18.00	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.

Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

Перерва в розміщеннях триває

Четвертий раз поспіль Міністерство фінансів скасовує проведення розміщень ОВДП після консультацій з первинними дилерами. Тож цього тижня потенційний попит знову абсорбуватиме пропозицію облігацій від нерезидентів, які поступово сповільнюють скорочення свого портфелю.

З кінця березня триває перерва в первинних розміщеннях облігацій, хоча в графіку Мінфін залишив лише короткострокові облігації. Після анонсу та консультацій з дилерами емітент приймає рішення про непроведення розміщення. Імовірно, попит на нові облігації є невисоким, але зі значно вищими рівнями дохідностей ніж до початку карантину.

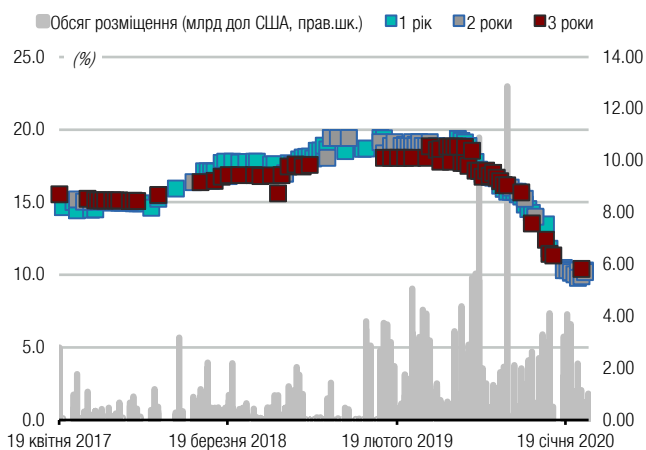
Потенційний попит вдовольняється пропозицією облігацій від нерезидентів, які за місяць до сьогодні зменшили портфель гривневих облігацій на 9.2 млрд грн, але за минулий тиждень продаж ними облігацій склав лише 1.3 млрд грн. А з початку року портфель скоротився лише на 4 млрд грн.

Погляд ICU: За відсутності погашень скорочення портфелю нерезидентів сповільнилось, і цього тижня може бути на цьому рівні або ще меншим. Локальний попит на ОВДП наразі невеликий і переважно представлений банками. Тому проводити нові розміщення для Мінфіну й підвищувати ставки недоцільно, адже обсяги запозичень будуть незначними. При цьому коштів для видатків у бюджету достатньо, насамперед, завдяки надходженням від НБУ. Унаслідок цього, перерва в аукціонах може тривати принаймні до кінця місяця.

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

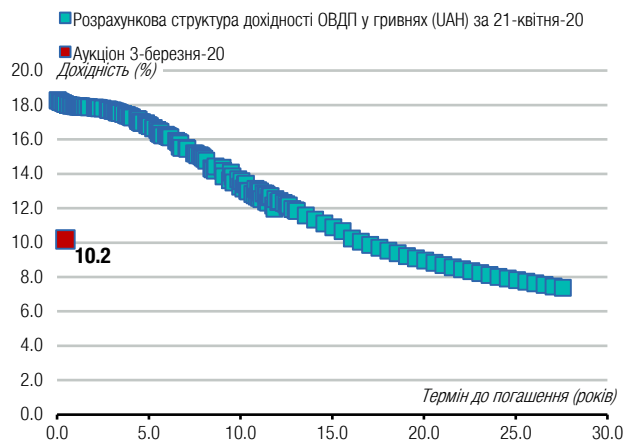
Графік 1. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

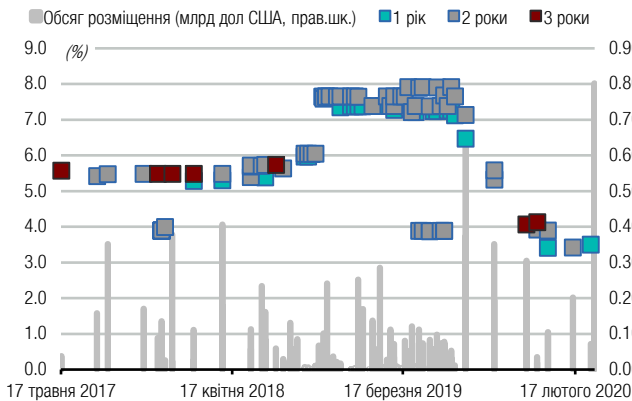
Розрахункова крива дохідності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

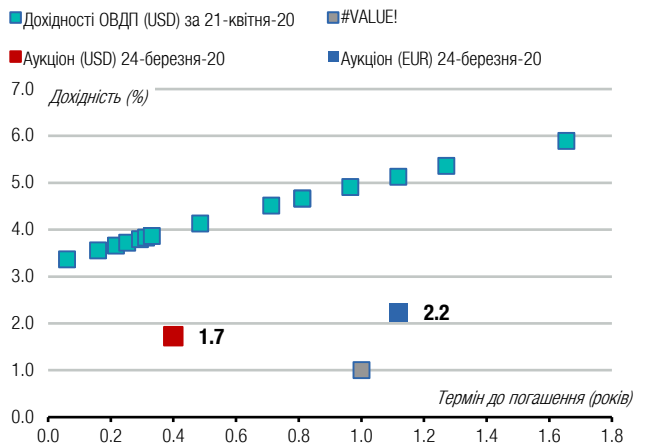
Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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 доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

Ліквідність стабільна завдяки бюджетним видаткам

Позитивне сальдо видатків бюджету зберігається, що дозволяє ліквідності в банківській системі не тільки залишатися стабільною, але й поступово зростати. Цього тижня баланс операцій Держказначейства може бути більш нейтральним через податкові платежі, тож зростання ліквідності ми не очікуємо.

Упродовж минулого тижня НБУ мінімально втручався у валютний ринок: лише два дні з п'яти, викупивши в загальному підсумку \$67.5 млн, чим надав у банківську систему лише 1.8 млрд грн. Тому найбільшу підтримку ліквідності надавало Держказначейство, використовуючи кошти, отримані на початку місяця від НБУ. Через операції бюджету до банківської системи за тиждень надійшло 12 млрд грн.

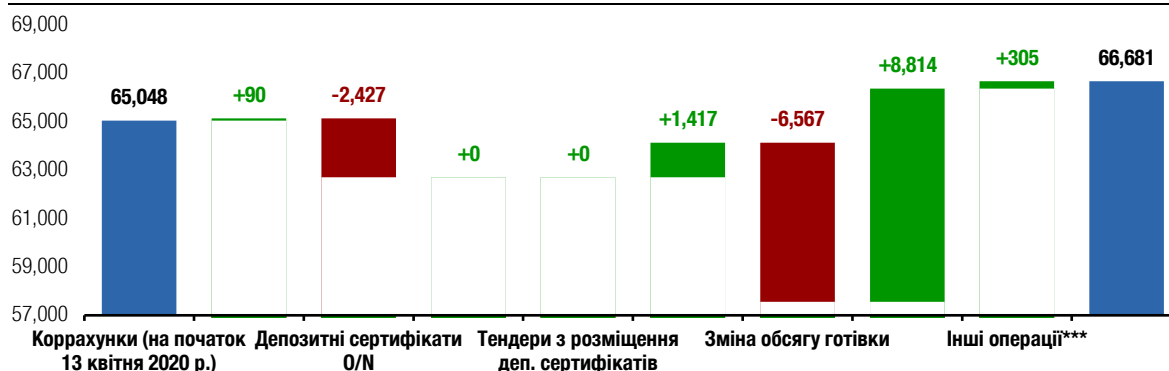
Усього з початку місяця позитивний вплив бюджету на банківську ліквідність склав 35 млрд грн, що лише на 7.7 млрд грн менше обсягу перерахованого Нацбанком як перевищення доходів над витратами за 2019 рік. Водночас для банківської системи це компенсувало зменшення резервних грошей через конвертацію в готівку. За минулий тиждень банки ще конвертували в готівку 9.2 млрд грн.

Загалом за минулий тиждень ліквідність у банківській системі зросла на 5.3 млрд грн до 196 млрд грн, і у цьому зростанні ключовими були саме автономні чинники, сальдо яких складало 3.4 млрд грн притоку коштів у банківську систему.

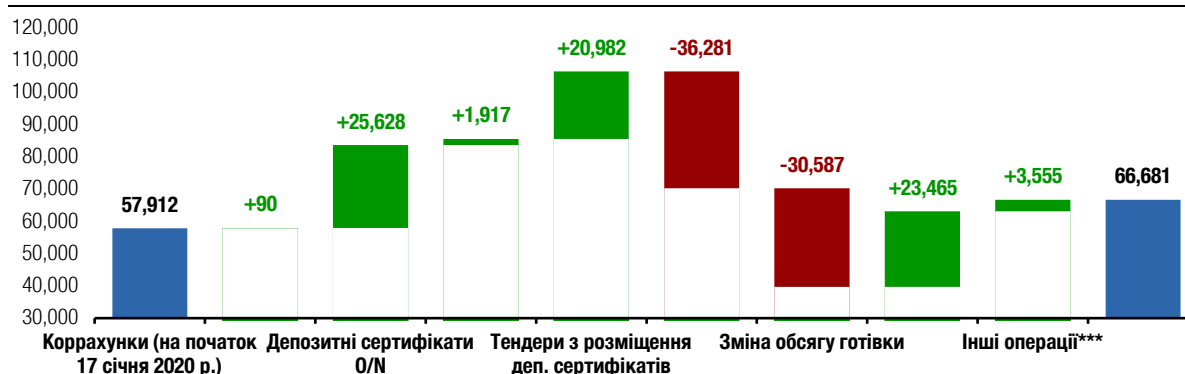
Погляд ICU: Загальний баланс ліквідності в банківській системі цього тижня змінюватиметься несуттєво, коливаючись вище 190 млрд грн. Але може змінитися вплив окремих чинників. Притік коштів від НБУ може зрости через продаж експортерами валюти для сплати щомісячних податків, а от баланс операцій Держказначейства стане більш нейтральним через більші податкові платежі та поступове вичерпання резерву коштів, отриманого від НБУ. Тож ключовими можуть стати операції банків з готівкою, що традиційно змінювали свій напрямок наприкінці місяця. Але в умовах карантину банки можуть продовжувати поповнювати каси готівкою та зберігати свій негативний вплив на ліквідність.

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 в очікуванні

Минулого тижня гривня залишалась переважно в межах коридору 27-27.5 грн/\$ з мінімальними інтервенціями НБУ. Ми не очікуємо значних коливань курсу на цьому тижні, але через необхідність сплати податків продаж валюти може зрости, та гривня може посилитися до рівня менш ніж 27 грн/\$.

Інтервенції НБУ за минулий тиждень ще зменшилися до \$67.5 млн і сконцентрувалися лише у двох днях. Решту три дні ринок балансувався самостійно, підтверджуючи поточну обґрунтованість коридору 27-27.5 грн/\$. Попит на валюту з боку нерезидентів теж скоротився через менші обсяги продажу ОВДП, ніж тижнем раніше.

Тож унаслідок цього, гривня за минулий тиждень посилювалася на 0.3% до рівня 27.8 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 0.7% до 129.6, а в річному вимірі зміцнився на 7%.

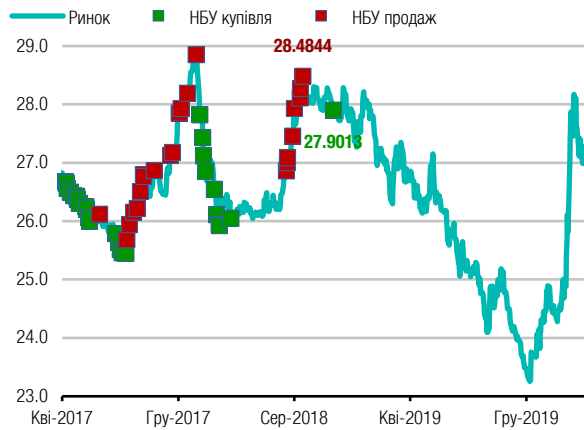
Погляд ICU: Цього тижня ми не очікуємо значної зміни балансу на валютному ринку із ще меншим попитом на валюту з боку нерезидентів. НБУ буде мінімально втручатися в ситуацію на ринку, згладжуючи лише надмірні коливання. Найімовірніше, такі інтервенції лише частково стримають

укріплення гривні, що буде провокуватися експортерами через потребу в гривневих коштах для сплати податків. Отже, гривня може перетнути позначку 27 грн/\$ убік укріплення, але залишатиметься неподалік цього рівня.

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

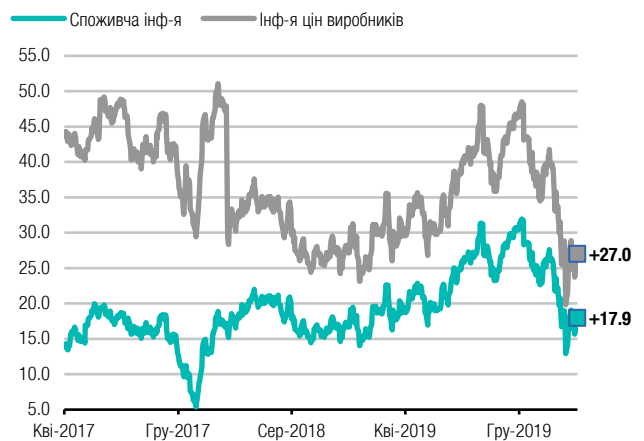
Графік 5. Показники міжбанківського валютного ринку, історія за останні три роки

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] 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

ВВП скоротиться на 7.7% у 2020 (МВФ)

Після значного скорочення цього року, МВФ очікує прискорення росту економіки України до 3.6% у 2021 р.

За прогнозом МВФ інфляція прискориться до 7.7% на кінець 2020 р. (з 2.3% р/р у березні) із уповільненням до 5.9% на кінець наступного року. Фонд очікує зниження дефіциту поточного рахунку до 2% від ВВП у 2020 р. та 2.4% у 2021 р. з 2.7% за підсумками 2019 р. (без урахування \$2.9 млрд, отриманих від Газпрому). Крім того, безробіття прогнозується на рівні 10.1% у 2020 та 9.3% у 2021, а дефіцит бюджету розшириться до 8.2% у 2020 р. та 5.3% у 2021 р.

Погляд ICU: Прогнози МВФ практично відповідають нашому оптимістичному сценарію, а саме (1) скорочення економіки на 6-8% у 2020 р. через значне падіння споживання та інвестицій, що частково компенсує зростання чистого експорту, (2) зниження дефіциту поточного рахунку до 1% від ВВП з 2.7% у 2019 р. (без урахування \$2.9 млрд, отриманих від Газпрому) на тлі значного зниження енергетичного та споживчого імпорту й стійкого експорту с/г продукції та ІТ послуг, а також (3) прискорення інфляції до 6-8% на кінець року переважно через зростання цін на продукти харчування та можливе погіршення цьогорічного врожаю. Водночас, враховуючи надзвичайно високі невизначеності щодо тривалості карантину, реакції економіки на нього, темпів відновлення та можливість виникнення іншої хвилі вірусу, цей прогноз піддається великим ризикам схильним у бік погіршення.

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.

