

Фінансовий тижневик

Прискорення монетарного пом'якшення

Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 27 КВІТНЯ 2020

Внутрішня ліквідність та ринок облигацій

Портфелі ОВДП стабільні

Упродовж минулого тижня значної зміни портфелів ОВДП не відбувалось. Спостерігався лише незначний продаж облигацій нерезидентами переважно українським банкам. Цього тижня ми теж не очікуємо значних змін у портфелях, а нерезиденти продовжать скорочувати вкладення в гривневі облигації.

Ліквідність зросла вище 200 млрд грн

Завдяки черговій хвилі бюджетних видатків загальний обсяг ліквідності зріс до рівня більш ніж 200 млрд грн і може втриматися вище цієї позначки завдяки інтервенціям НБУ та бюджетним видаткам.

Валютний ринок

Гривня зберігає стабільність

Курс гривні продовжував коливатися на рівні близько 27 грн/\$ весь минулий тиждень і поточного тижня залишиться близько до цієї позначки. Винятком може бути піковий продаж валюти для сплати податкових платежів.

Макроекономіка

НБУ: прискорення монетарного пом'якшення

НБУ прискорив цикл пом'якшення монетарної політики, знизивши облікову ставку на 200 б.п. до 8%. Також Голова НБУ Яків Смолій оголосив додаткові заходи монетарного пом'якшення, зокрема продовження термінів та переліку прийнятної застави для стандартних інструментів підтримки ліквідності та запуск довгострокових кредитів рефінансування з плаваючою процентною ставкою.

Падіння промисловості поглиблюється, зокрема під впливом карантину

У березні падіння промисловості поглибилося до 7,7% р/р (з 1,5% р/р у лютому), порівняно з лютевим рівнем випуск у промисловості знизився на 1,3% (з урахуванням сезонності).

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 24 квітня 2020)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	8.00	-200бр	-1,000бр
Ставка О/Н ² (міжбанк)	8.92	-24бр	-778бр
Ставка О/Н ³ (грн/\$ своп)	6.56	-217бр	-815бр
Корражунки банків (млн грн)	40,708	-38.95	-25.31
Деп.сертифікати ³ (млн грн)	161,131	+25.69	+245.51

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

Структура власників ОВДП (за 24 квітня 2020)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
НБУ	324,577	+0.00	-3.72
Банки	341,019	+0.29	-5.63
Резиденти ²	51,900	+0.50	+96.93
Фіз. особи ³	8,509	-0.33	-0.58
Нерезиденти ⁴	113,610	-1.42	+257.96
Всього	839,615	-0.05	+9.72

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 24 квітня 2020)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	27.1300	+0.20	+1.75
EUR/USD	1.0823	-0.48	-2.98
Індекс долара ²	100.380	+0.60	+2.25
Індекс гривні ³	130.010	+0.30	+5.84

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 27 квітня 2020)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	16.00	12.00
12 місяців	16.00	13.50
Два роки	16.00	13.50
Три роки	16.00	13.00
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

Портфелі ОВДП стабільні

Упродовж минулого тижня значної зміни портфельів ОВДП не відбувалось. Спостерігався лише незначний продаж облігацій нерезидентами переважно українським банкам. Цього тижня ми теж не очікуємо значних змін у портфелях, а нерезиденти продовжать скорочувати вкладення в гривневі облігації.

Нерезиденти продовжили поступово скорочувати свої інвестиції в гривневі облігації. За чотири дні портфель скоротився на 1.2 млрд грн, і переважно був абсорбований українськими банками. Загалом портфель нерезидентів зменшився на 1.2 млрд грн до 113.5 млрд грн, а гривневий – на ті ж 1.2 млрд грн до 110.9 млрд грн.

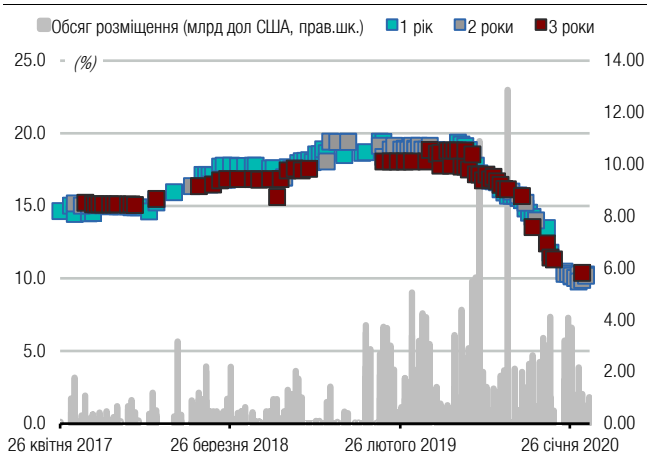
Найбільше перехід облігацій відбувався до банківських установ, що збільшили портфель гривневих облігацій на майже 1.2 млрд грн до 247.8 млрд грн, а от приватні інвестори гривневий портфель майже не змінили, придбавши лише 37 млн грн нових облігацій.

Погляд ICU: Загалом динаміка ринку збережеться з плавним продажем облігацій нерезидентами та їх придбанням переважно банками. Обсяги продажу нерезидентами ОВДП можуть зрости через меншу кількість робочих днів, ніж завжди, та зниження доходностей, що зменшує можливі втрати іноземців при продажу облігацій. Тому ми очікуємо, що гривнева частина портфелю нерезидентів скоротиться до менш ніж на 110 млрд грн, а за місяць зменшення портфелю може сягнути 9 млрд грн.

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

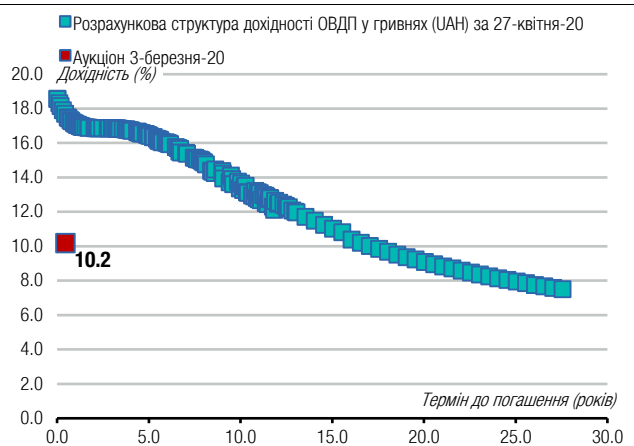
Графік 1. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

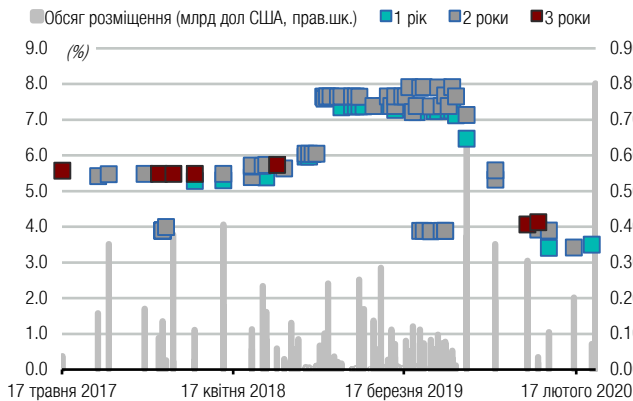
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

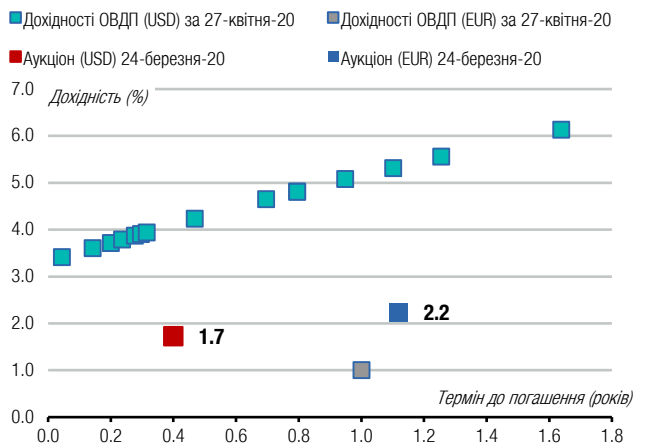
Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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 зросла вище 200 млрд грн

Завдяки черговій хвилі бюджетних видатків загальний обсяг ліквідності зріс до рівня більш ніж 200 млрд грн і може втриматися вище цієї позначки завдяки інтервенціям НБУ та бюджетним видаткам.

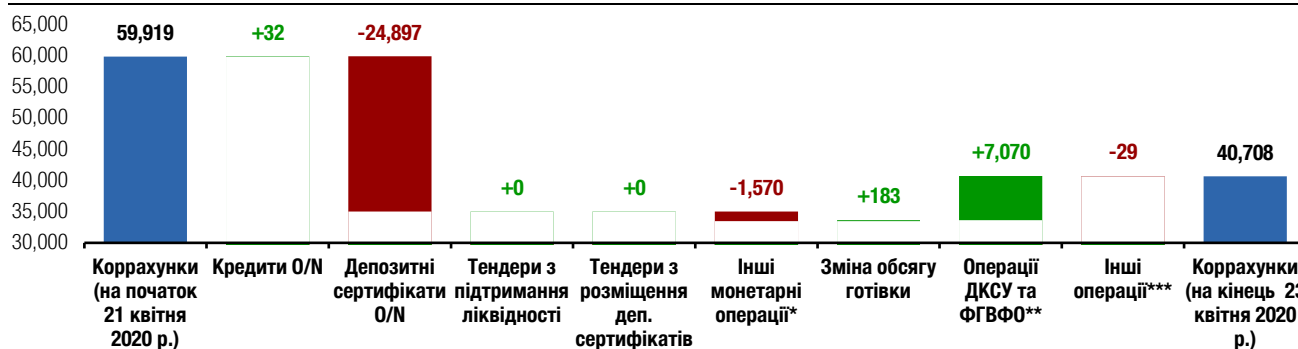
Операції Держказначейства не зменшили свій позитивний вплив на ліквідність до нейтрального та продовжували додавати коштів до банківської системи. Усього за тиждень позитивний баланс операцій бюджету склав 7.8 млрд грн, чим і спричинив значне зростання ліквідності.

Негативний вплив операцій банків з готівкою зменшився, чим допоміг притоку коштів від Держказначейства збільшити ліквідність у банківській системі, яка досягала 202 млрд грн. Минулого тижня банки погасили низку кредитів рефінансування НБУ, чим не суттєво, але сформували негативний вплив НБУ на ліквідність. Адже попри купівлю валюти та надання близько 0.8 млрд грн регулятор вилучив з банківської системи близько 2.4 млрд грн через погашення кредитів, тож сальдо впливу склало мінус 1.6 млрд грн.

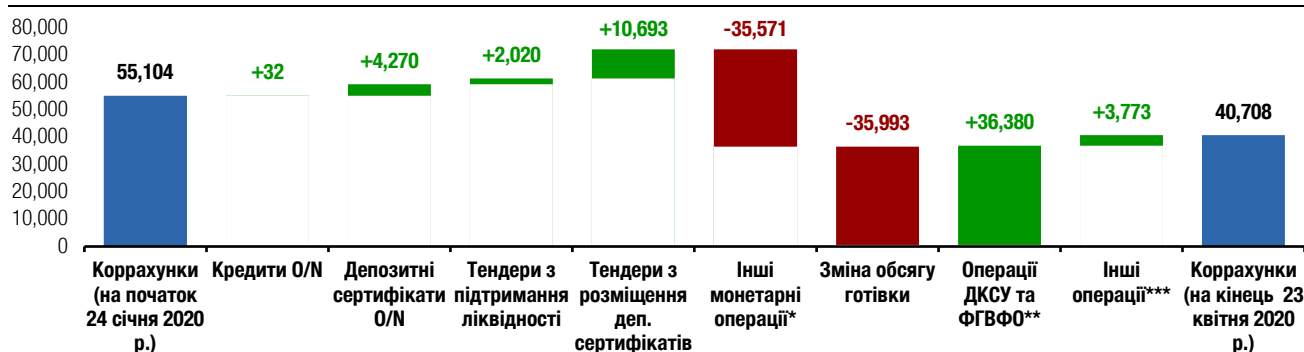
Погляд ICU: Найближчими днями завершиться період сплати щомісячних податків, хоча видатки бюджету й надалі переважатимуть над збором доходів. Здійснення платежів у бюджет потребуватиме додаткової гривневої ліквідності, яку платники податків генеруватимуть зокрема і через продаж валюти. Доповнюватиме притік ліквідності й конвертація банками готівки в резервні гроші, хоч і меншими темпами ніж у докарантинний період. Тож загалом ліквідність продовжить коливатися близько 200 млрд грн і, імовірно, закріпиться вище цього рівня.

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 зберігає стабільність

Курс гривні продовжував коливатися на рівні близько 27 грн/\$ весь минулий тиждень і поточного тижня залишиться близько до цієї позначки. Винятком може бути піковий продаж валюти для сплати податкових платежів.

Минулий тиждень не обійшовся без інтервенцій Нацбанку, але вони були незначними. Усього НБУ купив на ринку за єдиним курсом \$28.6 млн, чим власне лише згладив укріплення, що могло посилитися у середу. Решту часу ринок знову обходився без участі НБУ та балансувався самостійно, тимчасово навіть перетнувши рівень 27 грн/\$ у бік посилення.

За підсумками минулого тижня гривня усе ж втратила декілька копійок та послабилась на 0.2% до рівня 27.13 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 0.3%, а в річному вимірі зміцнився на 5.8%.

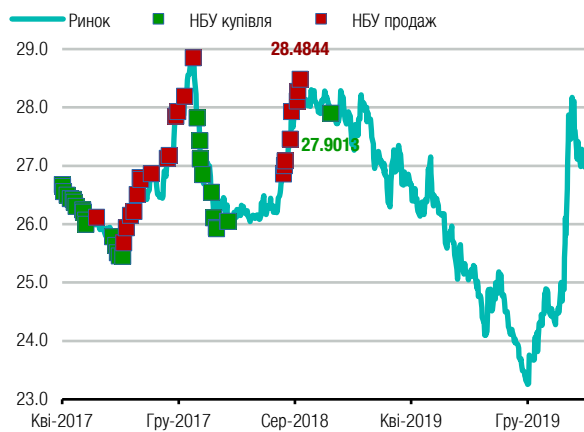
Погляд ICU: Кінець місяця зазвичай насичений попитом на гривневий ресурс для сплати щомісячних податків. Хоча в період карантину бізнесу надані певні податкові послаблення і кредитні пільги, але загалом потреба в гривневому

ресурсі залишилася ще досить великою. Тому продаж валюти може зрости й короткочасно посилити гривню, хоча загалом вона залишиться неподалік від рівня 27 грн/\$, адже попит на валюту залишиться на рівні близькому до попереднього тижня. А от вже на початку травня можна очікувати чергової хвилі попиту на валюту, адже через погашення ОВДП може зрости попит з боку нерезидентів, що сформує додатковий тиск на гривню.

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

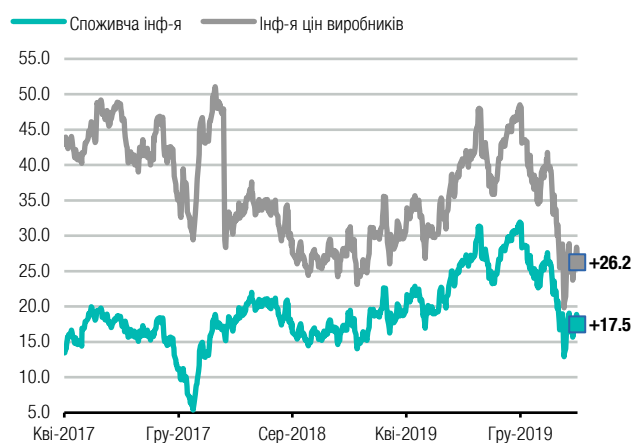
Графік 5. Показники міжбанківського валютного ринку, історія за останні три роки

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 торговельних партнерах (корзина з 27 країн). Джерело: ICU.

Макроекономіка

НБУ: прискорення монетарного пом'якшення

НБУ прискорив цикл пом'якшення монетарної політики, знизивши облікову ставку на 200 б.п. до 8%. Також Голова НБУ Яків Смолій оголосив додаткові заходи монетарного пом'якшення, зокрема продовження термінів та переліку прийнятної застави для стандартних інструментів підтримки ліквідності та запуск довгострокових кредитів рефінансування з плаваючою процентною ставкою.

У якості основної причини такого агресивного зниження ставки центральний банк вказав необхідність підтримки економіки в період пандемії. Водночас, згідно з новим прогнозом НБУ інфляція буде в цільовому коридорі наприкінці цього року, прискорившись до 6% від нинішніх 2.3% через реалізацію відтермінованого в часі перенесення на ціни недавнього послаблення обмінного курсу гривні. При цьому прогноз ВВП було переглянуто на 5% падіння цього року (порівняно з 3.5% зростання в січневому прогнозі) з поверненням до зростання (на 4%) у наступному році.

Новий макроекономічний прогноз передбачає зниження облікової ставки на 100 б.п. до 7% під час наступного засідання КМП (11 червня) та утримання на цьому рівні в подальшому. Крім того, центральний банк підкреслив можливість більш агресивного зниження ставки у випадку більш суттєвого ефекту послаблення внутрішнього попиту на зниження інфляції.

Погляд ICU: Реакція НБУ на ефекти для економічної активності та інфляції від пандемії була агресивнішою, ніж очікували ми та інші учасники ринку (консенсус був у зниженні ставки на 100 б.п.). Окрім факторів, на яких наголосив НБУ, ми додатково відзначаємо стабілізацію валютного ринку та глибоке падіння цін на енергоносії останні тижні, а також прогрес у прийнятті законодавства (щодо ринку землі та нагляду за банками), який відкриває шлях до нової угоди із МВФ та підтримки з боку МФО.

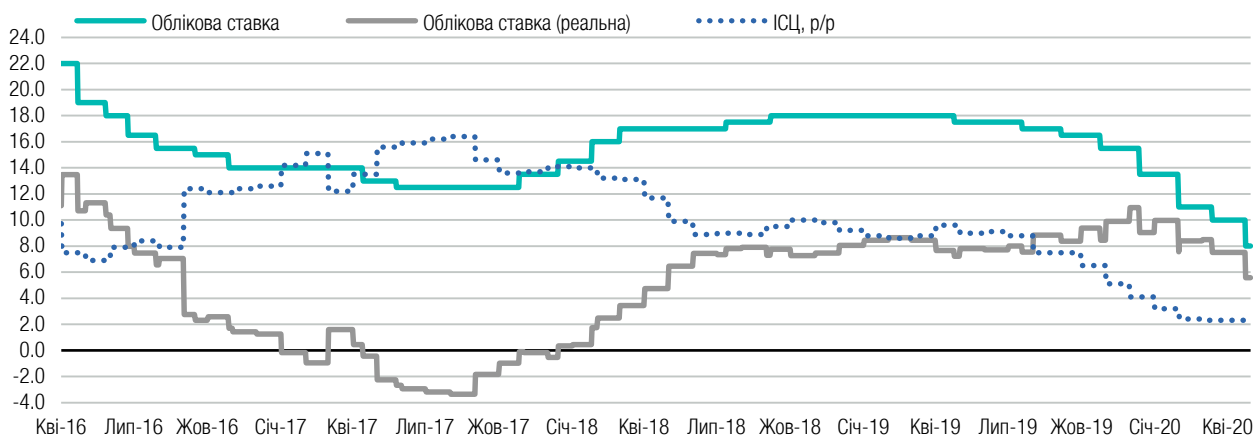
Також увагу заслуговує зміна в риторичі центрального банку, яка набула більш «голубиної» тональності й більше фокусувалася на підтримці економіки на відміну від останніх років, коли Центральний банк був насамперед стурбований інфляцією.

Крім того, ми відзначаємо високі ризики в бік зниження для економічної активності та інфляції цього року. По-перше, прогноз НБУ щодо падіння ВВП виглядає оптимістичнішим порівняно з нашим (6-8%) та МВФ (7.7%). По-друге, недавнє падіння світових цін на енергоносії може додатково пригальмувати інфляцію внаслідок прямих і непрямих ефектів. По-третє, незважаючи на значне зниження, реальна процентна ставка в Україні залишається однією з найвищих серед порівняних країн.

Зважаючи на зростаючу ймовірність нижчої інфляції та більш «голубиної» політики НБУ, ми оцінюємо ризики для нашого поточного прогнозу ключової ставки на кінець року (7.5-8%) як зміщені в бік зниження.

Сергій Ніколайчук, м.Київ, (044) 377-7040 дод.721

Графік 6. Облікова ставка НБУ (номінальна та реальна) та споживча інфляція



Джерело: Національний банк України, Державна служба статистики України, ICU.

Падіння промисловості поглиблюється, зокрема під впливом карантину

У березні падіння промисловості поглибилося до 7.7% р/р (з 1.5% р/р у лютому), порівняно з лютневим рівнем випуск у промисловості знизився на 1.3% (з урахуванням сезонності).

За I квартал обсяги промислової продукції скоротилися на 5.1% р/р. Найбільший внесок був забезпечений скороченням виробництва продукції металургії (на 10.3% р/р) та машинобудування (на 14.5% р/р), видобутку вугілля (на 17.9% р/р), обсягів постачання електроенергії, газу, пару та кондиціонованого повітря (на 8.1% р/р).

Погляд ICU: Поглиблення падіння промисловості в березні в річному вимірі стало скоріше відображенням статистичного ефекту бази порівняння з

показниками минулого року. Водночас перший вплив національного карантину, введеного в середині березня, був відносно слабким, що відобразилось у помірних темпах скорочення виробництва порівняно з лютим.

Очікувано основний негативний вплив від карантину та скорочення сукупного попиту зазнали виробництва інвестиційних товарів та споживчих товарів тривалого використання, де падіння випуску в березні поглибилось до 19.1% р/р та 21.5% р/р. Водночас питома вага зазначених груп товарів у обсязі реалізації добувної та переробної промисловості в минулому році становила лише 10.1% і 1.3% відповідно.

Враховуючи різке скорочення попиту на інвестиційні та довгострокові споживчі товари, у березні найбільше впав випуск у виробництві машин, текстилю та меблів (на 17-18% р/р). Крім того, поглибилось падіння випуску в металургії на 16% р/р, однак у цій галузі вплив низького глобального попиту вже відчувається декілька місяців. Схожі тенденції спостерігаються в добувній промисловості та постачанні електроенергії, де падіння насамперед пов'язано з різким скороченням внутрішнього попиту внаслідок теплої зими.

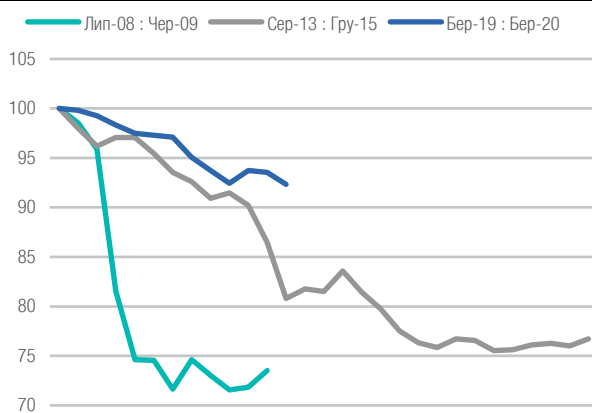
Натомість, очікувано стрибнуло вгору виробництво фармацевтичної продукції – на 22% р/р. Більш-менш стабільним залишається і виробництво харчових продуктів, хоча тут у березні було зафіксоване незначне падіння випуску. Насамперед, це є відображенням ускладнення транспортування та організації роботи працівників підприємств в умовах карантину та доставки готової продукції як всередині країни, так і за кордон.

У II кварталі негативний вплив карантину на промисловість посилиться через подальше зниження наявних доходів, збільшення схильності населення та бізнесу до заощаджень, підвищення витрат підприємств унаслідок різноманітних обмежень для роботи підприємств під час карантину. Водночас за умови поступового пом'якшення карантинних обмежень відповідно до оприлюдненого Урядом 24 квітня 5-етапного плану падіння промисловості буде набагато меншим ніж під час криз 2008 і 2014-15 років.

Сергій Ніколайчук, м.Київ, (044) 377-7040 дод.721

Графік 7. Випуск промисловості (перший місяць = 100)

Падіння промислового виробництва протягом трьох кризових періодів, де максимальний рівень випуску напередодні кризи прирівнюється 100%



Джерело: Державна служба статистики України, ІСУ.

Графік 8. Промислове виробництво в Україні за 2018-20 роки

За основними товарними групами, р/р



Джерело: Державна служба статистики України, ІСУ.

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

Сергій Ніколайчук

керівник підрозділу
макроекономічних досліджень
sergey.nikolaychuk@icu.ua

Тарас Котович

старший фінансовий аналітик,
державний борг
taras.kotovyuch@icu.ua

Дмитро Дяченко

молодший аналітик
dmitriy.dyachenko@icu.ua

Олександр Мартиненко

керівник підрозділу аналізу корпорацій,
небанківський сектор
alexander.martynenko@icu.ua

Михайло Демків

фінансовий аналітик,
банківський сектор
mykhaylo.demkiv@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.

