

Фінансовий тижневик

Поточний рахунок зі значним профіцитом

Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 1 ЧЕРВНЯ 2020

Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

Мінфін спробує цього тижня збільшити термін позик

Завтра Міністерство фінансів планує запропонувати ринку не лише терміни обігу до року, а й півторарічні ОВДП. Однак в умовах відсутності гривневих погашень попит на облігації може бути знову невеликим, із досить високими для емітента ставками.

Ліквідність поступово відновлюється

Нижчий попит на ОВДП та збільшення бюджетних видатків дозволили ліквідності зрости до 180 млрд грн, але зі збільшенням запозичень вона може знову скоротитися. Підтримку ліквідності може збільшити НБУ за умови високої пропозиції валюти на міжбанківському ринку.

Валютний ринок

Курс гривні залишається в коридорі 26.5-27 грн/\$

Більшу частину тижня валютний ринок балансувався самостійно без участі НБУ, залишаючись переважно в межах коридору 26.5-27 грн/\$. Цього тижня ми не очікуємо значних змін на ринку, не зважаючи на можливе зростання попиту на валюту через підготовку банками до конвертації нерезидентами коштів від погашення ОВДП наступного тижня.

Макроекономіка

У квітні поточний рахунок – зі значним профіцитом

Сприятливі умови торгівлі та більша стійкість обсягів експорту порівняно з імпортом забезпечили рекордний з 2004 року профіцит зовнішньої торгівлі, що разом з грошовими переказами з надлишком компенсував усе ще триваючий, хоч і в меншому розмірі, вплив капіталу.

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 29 травня 2020)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	8.00	+0бр	-950бр
Ставка О/Н ² (міжбанк)	6.92	-61бр	-940бр
Ставка О/Н ³ (грн/\$ своп)	6.45	+0бр	-795бр
Корражуни банків ³ (млн грн)	54,417	+10.31	+6.64
Деп.сертифікати ⁴ (млн грн)	126,581	-1.73	+152.61

Нотатки: [1] зміна за останні 12 місяців; [2] овернайт; [3] станом на 9 годину ранку [4] депозитні сертифікати НБУ на 9 годину ранку.

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Структура власників ОВДП (за 29 травня 2020¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	324,577	+0.00	-3.72
Банки	395,881	+0.99	+8.51
Резиденти ³	53,263	+0.26	+103.07
Фіз. особи ⁴	7,945	+1.62	-16.70
Нерезиденти ⁵	106,098	-2.24	+141.48
Всього	887,764	+0.19	+13.56

Нотатки: [1] на початок дня [2] зміна за останні 12 місяців; [3] юридичні особи резиденти України (крім банків); [4] фізичні особи резиденти України; [5] нерезиденти-іноземні інвестори.

Джерело: НБУ, ICU.

Індикатори валютного ринку (за 29 травня 2020)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	26.8580	+0.20	+0.46
EUR/USD	1.1101	+1.83	-0.27
Індекс долара ²	98.344	-1.52	+0.20
Індекс гривні ³	127.822	-1.51	+3.69

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 1 червня 2020)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	10.50	9.50
12 місяців	12.00	11.00
Два роки	12.50	11.25
Три роки	12.50	11.25
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

Мінфін спробує цього тижня збільшити термін позик

Завтра Міністерство фінансів планує запропонувати ринку не лише терміни обігу до року, а й півторарічні ОВДП. Однак в умовах відсутності гривневих погашень попит на облігації може бути знову невеликим, із досить високими для емітента ставками.

Минулого тижня Мінфін зміг залучити лише 1 млрд грн, відхиливши три чверті попиту через встановлені обмеження та високу вартість позик для бюджету. Водночас за найкоротшими випусками ставки вдалося знизити до 10.19-10.33%. Детальніше в [огляді розміщення](#).

З одного боку, на попит вплинули скорочення ліквідності та досить великі обсяги розміщень у попередні тижні, а з іншого – чимала пропозиція облігацій нерезидентами, що активізувались із продажем ОВДП.

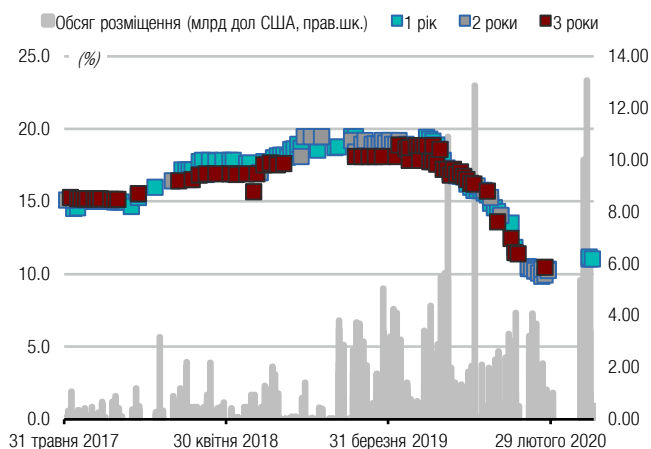
За минулий тиждень нерезиденти зменшили портфель гривневих облігацій на 1.8 млрд грн, ще більше, ніж за попередній тиждень. До такої активності могло спонукати зниження ставок, що зменшує втрати від виходу з гривневих інвестицій. Але така пропозиція конкурувала з первинними розміщеннями та не сприяла великим обсягам нових позик.

Погляд ICU: Цього тижня нерезиденти продовжать продавати облігації, але, імовірно, менш активно, очікуючи погашень наступного тижня. За такої умови банки можуть зацікавитися більш довгими ОВДП, але успішність розміщення залежатиме від рівня доходності в заявках та готовності Мінфіну до задоволення таких заявок.

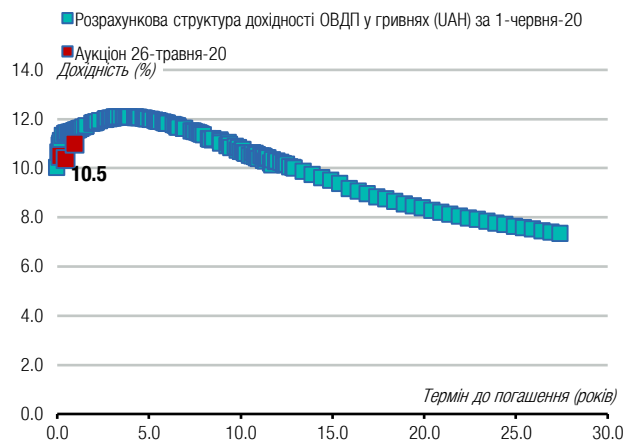
Тарас Котович, м.Київ, (044) 377-7040 дод.724

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)

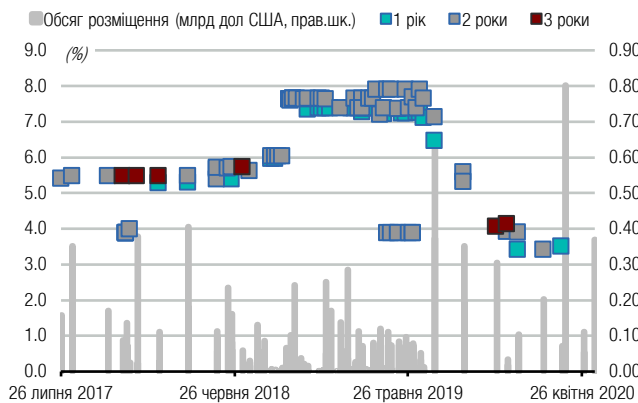


Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



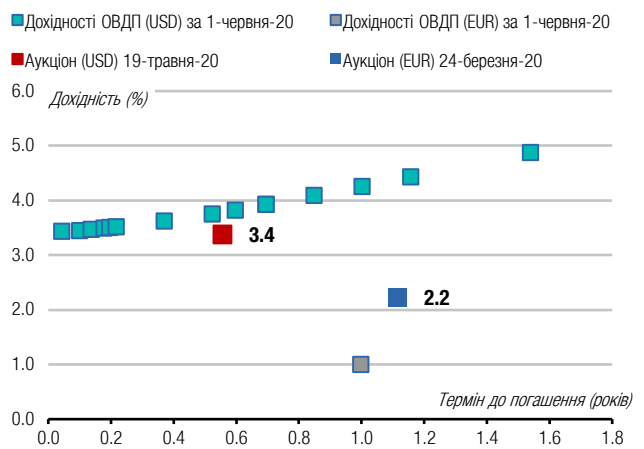
Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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 поступово відновлюється

Нижчий попит на ОВДП та збільшення бюджетних видатків дозволили ліквідності зрости до 180 млрд грн, але зі збільшенням запозичень вона може знову скоротитися. Підтримку ліквідності може збільшити НБУ за умов високої пропозиції валюти на міжбанківському ринку.

За минулий тиждень ліквідність у банківській системі зросла на 4.4 млрд грн і майже досягнула 180 млрд грн на кінець дня п'ятниці. Наприкінці місяця бюджет збільшив видатки, зокрема відшкодування ПДВ. Також у останній тиждень місяця банки вже конвертували більше готівки в резервні гроші, ніж навпаки. Загалом позитивний вплив автономних чинників склав 2.4 млрд грн.

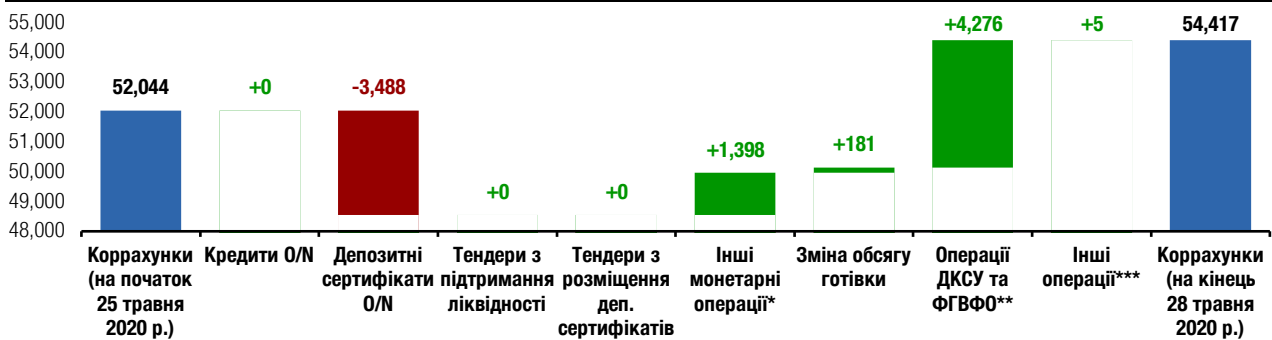
Також наприкінці тижня НБУ повернувся на валютний ринок, стримуючи укріплення гривні й викуповуючи надлишок пропозиції валюти. Усього НБУ викупив \$72млн, сплативши 1.9 млрд грн.

Збільшення ліквідності посприяло відсотковим ставкам на міжбанківському ринку, які за кредитами овернайт залишилися нижче 7%, а банки збільшили обсяги депозитних сертифікатів на 9 млрд грн до 132 млрд грн.

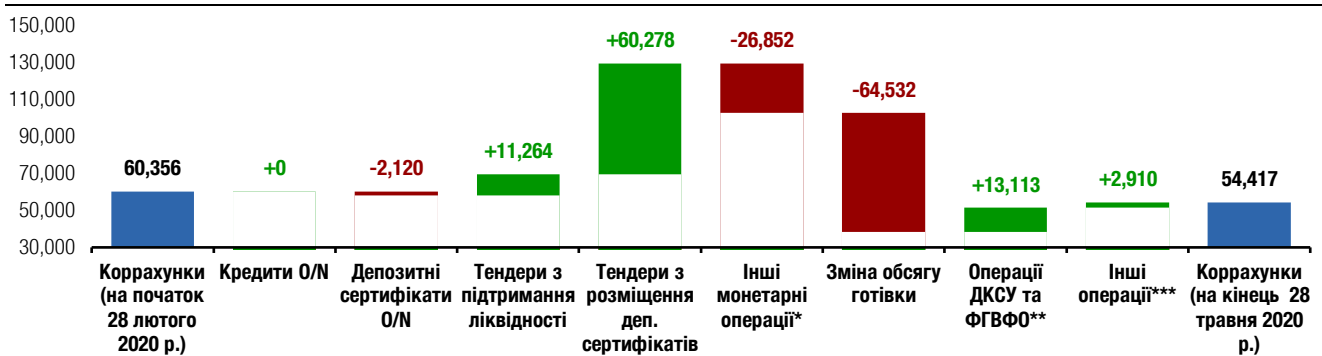
Погляд ICU: Початок місяця традиційно може характеризуватися черговою хвилею конвертації резервних грошей у готівку. Підтримку ліквідності може збільшити НБУ за умов високої пропозиції валюти на міжбанківському ринку. Тому ми не очікуємо значних змін у загальному обсязі ліквідності, який коливатиметься близько 180 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 залишається в коридорі 26.5-27 грн/\$

Більшу частину тижня валютний ринок балансувався самостійно без участі НБУ, залишаючись переважно в межах коридору 26.5-27 грн/\$. Цього тижня ми не очікуємо значних змін на ринку, не зважаючи на можливе зростання попиту на валюту через підготовку банками до конвертації нерезидентами коштів від погашення ОВДП наступного тижня.

Збільшення активності нерезидентів у продажу ОВДП та виведенні коштів, що припала на період після завершення квартальних податкових платежів, а також збіглася із збільшенням відшкодування ПДВ, змінила баланс на ринку валюти та змістила курс гривні до верхньої межі коридору 26.5-27 грн/\$. Короткочасно на міжбанківському ринку курс навіть перетинав позначку 27 грн/\$.

Але ближче до кінця тижня через сплату щомісячних податків пропозиція валюти зросла та переважила попит. Це змусило НБУ повернутися на ринок та викупити \$72 млн, чим він стримав укріплення та зберіг курс ближче до верхньої межі очікуваного нами коридору 26.5-27 грн/\$.

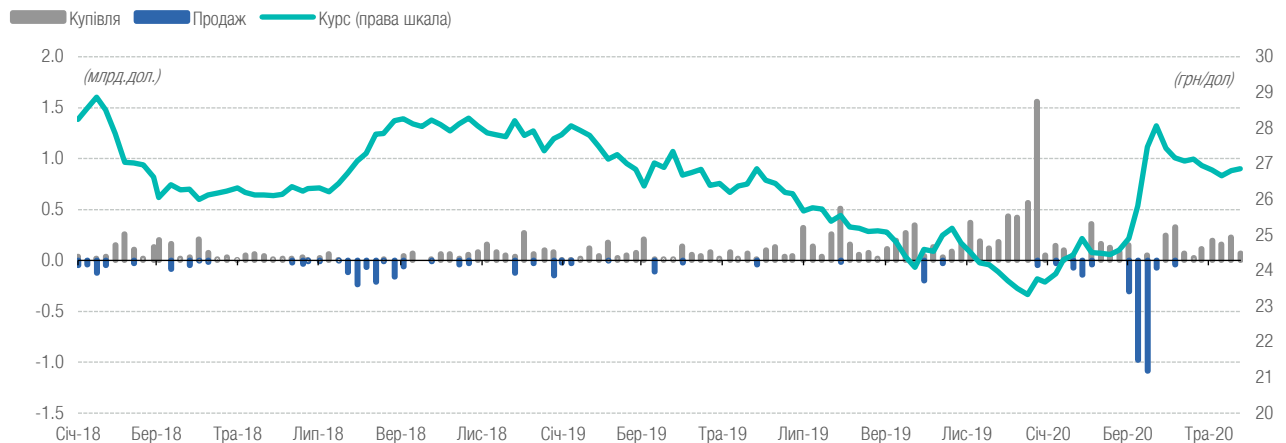
Погляд ICU: Наближення 8 млрд грн виплат наступного тижня, з яких за нашими оцінками 2 млрд грн може бути сплачено на користь нерезидентів,

збільшить попит на валюту з їхнього боку та тиснутиме на гривню. Але ми не очікуємо, що загалом ситуація на ринку зміниться суттєво та курс гривні вийде за межі коридору 26.5-27 грн/\$. Водночас очікуване затвердження МВФ програми для України може додати позитивного настрою та підтримати 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 обсяги інтервенцій НБУ



Джерело: Національний банк України, Bloomberg, ICU.

Макроекономіка

У квітні поточний рахунок – зі значним профіцитом

Сприятливі умови торгівлі та більша стійкість обсягів експорту порівняно з імпортом забезпечили рекордний з 2004 року профіцит зовнішньої торгівлі, що разом з грошовими переказами з надлишком компенсував усе ще триваючий, хоч і в меншому розмірі, відплив капіталу.

У квітні поточний рахунок перейшов до значного профіциту - \$1.4 млрд (порівняно з дефіцитом у \$292 млн у березні). Це зумовило формування за 4М20 профіциту поточного рахунку в \$1.8 млрд (порівняно з дефіцитом у \$242 млн за 4М19).

В умовах поширення коронавірусу та впроваджених карантинних обмежень у світі та України експорт товарів і послуг у квітні знизився лише на 7.5% р/р. Основний внесок був забезпечений падінням надходжень від поставок металургійної продукції (на 18% р/р), витрат іноземних туристів (на 96% р/р), послуг трубопровідного транспорту (на 47% р/р) і авіації (на 61% р/р). Водночас продовжив зростати достатньо високими темпами експорт продовольчих товарів (6.6% р/р), мінеральних продуктів (12.1% р/р) за рахунок залізної руди та ІТ послуг (19.9% р/р). Заразом імпорту товарів і послуг обвалився майже на третину. Насамперед це відбулося через падіння імпорту мінеральних продуктів (на 34%) та продукції машинобудування (на 29%), витрат на подорожі (на 72%) та майже повного припинення неформального імпорту.

Відповідно до наших оцінок, за даними НБУ, перекази у квітні дещо знизились: на 16.5% р/р до \$794 млн, але загалом за 4М20 зросли на 1.6% р/р до \$3.7 млрд.

Сальдо поточного рахунку за останні 12 місяців стало додатним – на рівні \$0.7 млрд (0.4% ВВП за нашими оцінками). За цей період дефіцит торгівлі товарами скоротився

до \$12.5 млрд (7.9% ВВП за нашими оцінками), тоді як профіцит торгівлі послугами зріс до \$2.7 млрд (1.7% ВВП за нашими оцінками), а перекази були майже незмінні на рівні \$12 млрд (7.7% ВВП за нашими оцінками).

За фінансовим рахунком відплив капіталу знизився до \$0.7 млрд (порівняно з \$1.5 млрд у березні). Насамперед, це відбулось через зниження обсягів повернення зовнішніх боргів приватним сектором – до \$97 млн з \$633 млн у березні. Не суттєво змінились, якщо порівняти з березнем, зниження зовнішніх боргів державного сектору (\$346 млн у квітні) через скорочення обсягів ОВПД у портфелях нерезидентів, накопичення зовнішніх активів резидентами (\$301 млн), переважно у формі іноземної готівки, майже повна відсутність прямих інвестицій.

Погляд ICU: Сприятливі умови торгівлі, відносна стійкість обсягів експорту та грошових переказів, різке падіння імпорту та виплат за дивідендами забезпечили різке покращення поточного рахунку. Це дозволило компенсувати все ще триваючий відплив капіталу, який утім удвічі зменшився порівняно з березневим локальним максимумом. Фактично березнева криза платіжного балансу виявилася дуже короткою та відносно невеликою за масштабом порівняно з попередніми кризовими епізодами.

У наступні місяці ми очікуємо певне відновлення імпорту на тлі виходу економіки з карантину, однак поточний рахунок залишатиметься в профіцитній зоні. Водночас восени поточний рахунок має повернутися до дефіциту. Натомість за фінансовим рахунком ми очікуємо поступове повернення до припливу капіталу. Загалом за рік ми прогнозуємо невеликий профіцит поточного рахунку та наближене до нуля сальдо зведеного платіжного балансу.

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

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.

