

Фінансовий тижневик

Глава НБУ пішов у відставку

Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 6 ЛИПНЯ 2020

Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

Майже завершений випуск єврооблігацій скасовано

Минулого тижня Україна успішно завершила процес ціноутворення нових єврооблігацій, але через початок процесу звільнення Голови НБУ Мінфін був змушений скасувати всю угоду.

Портфель ОВДП у нерезидентів нижче 100 млрд грн

Нерезиденти продовжують зменшувати портфель ОВДП, але переоцінка валютної частини вносить свої корективи. Заспокоєння валютного ринку та подальший продаж і погашення гривневих ОВДП продовжать зменшувати портфель нерезидентів.

Ліквідність залишається низькою

Збереження негативного сальдо операцій Держказначейства призвело до подальшого скорочення ліквідності до 144 млрд грн. Ми очікуємо, що цього тижня ліквідність коливатиметься на рівні 140-150 млрд грн.

Валютний ринок

Гривня під тиском

Звільнення Голови НБУ та скасування випуску єврооблігацій негативно вплинули на валютний ринок, ослабивши гривню до 27.19 грн/\$. Цього тижня ми очікуємо певне заспокоєння ситуації та відповідно стабілізацію курсу гривні на рівні трохи вище 27 грн/\$.

Макроекономіка

Профіцит поточного рахунку за 5М20 - \$5.6 млрд

Формування значного профіциту поточного рахунку – результат покращення стану зовнішньої торгівлі й перегляду Нацбанком методології обліку реінвестованих доходів.

Глава НБУ пішов у відставку, посилюючися на політичний тиск

Яків Смолій подав у відставку, мотивуючи це рішенням політичним тиском на нього та на керівництво НБУ.

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

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	6.00	+0бр	-1,150бр
Ставка О/Н ² (міжбанк)	5.77	+8бр	-1,032бр
Ставка О/Н ³ (грн/\$ своп)	N/A
Корражунки банків ³ (млн грн)	45,536	-19.14	+12.15
Деп. сертифікати ⁴ (млн грн)	98,628	-21.16	+73.31

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 3 липня 2020¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	324,577	+0.00	-3.72
Банки	420,874	+0.90	+20.53
Резиденти ³	30,694	+0.97	+28.11
Фіз. особи ⁴	7,774	+1.75	-16.36
Нерезиденти ⁵	100,133	-0.83	+65.95
Всього	884,052	+0.38	+13.35

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 3 липня 2020)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	27.1880	+1.84	+4.52
EUR/USD	1.1248	+0.26	-0.27
Індекс долара ²	97.172	-0.27	+0.42
Індекс гривні ³	125.917	-1.50	+1.24

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 6 липня 2020)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	10.50	7.00
12 місяців	11.00	9.25
Два роки	12.00	10.00
Три роки	12.00	10.50
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

Майже завершений випуск єврооблігацій скасовано

Минулого тижня Україна успішно завершила процес ціноутворення нових єврооблігацій, але через початок процесу звільнення Голови НБУ Мінфін був змушений скасувати всю угоду.

Загалом угода передбачала викуп частини єврооблігацій з погашенням у 2021 та 2022 роках на суму \$0.75 млрд та випуск нових єврооблігацій для фінансування цього викупу і на додаток до всього ще й для покриття дефіциту держбюджету. У процесі збору заявок початкові умов переглядалися декілька разів, і унаслідок ставка була знижена з 7.875% до 7.3%, що становило майже 663 б.п. спреда до бенчмарку - 10-річних казначейських зобов'язань США. А обсяг випуску мав скласти \$1.75 млрд.

Однак уже після формування цих умов стало відомо про заяву на звільнення, яку подав Голова НБУ Яків Смолій. Як повідомив Міністр фінансів, перемовини з інвесторами та юридичними радниками тривали всю ніч і було прийняте рішення зупинити випуск.

Відставка Голови НБУ та скасування угоди, звісно, не могли не вплинути на ринок єврооблігацій України, але реакція ринку була досить стриманою. Дохідності єврооблігацій у доларах США зросли переважно на 20-30 б.п. і лише за найкоротшим випуском з погашенням через два місяці зросли на 120 б.п. Але вже в п'ятницю ситуація стабілізувалася: навіть за найменшим терміном обігу дохідність знизилася до 4.3%, що лише на 56 б.п. вище, ніж було в середу до всіх вищезгаданих подій.

Погляд ICU: Така ситуація є досить неординарною, і Мінфін теоретично має можливість покращити умови для інвесторів, щоб завершити угоду або зупинити чи скасувати її ще до грошових розрахунків. Прийняте рішення виглядає цілком логічним, і в разі владнання ситуації з Головою НБУ та незалежністю регулятора Мінфін може спробувати повторити обмін та випуск єврооблігацій. Не виключено, що умови тоді можуть не сильно відрізнятися від зафіксованих минулої середи.

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

Портфель ОВДП у нерезидентів нижче 100 млрд грн

Нерезиденти продовжують зменшувати портфель ОВДП, але переоцінка валютної частини вносить свої корективи. Заспокоєння валютного ринку та подальший продаж і погашення гривневих ОВДП продовжать зменшувати портфель нерезидентів.

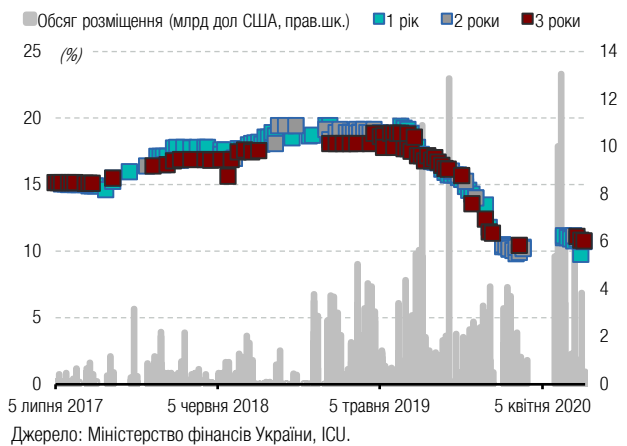
За минулий тиждень нерезиденти зменшили портфель гривневих ОВДП на 700 млн грн, що вже за підсумками середи сформувало загальний обсяг портфеля нижче 100 млрд грн. Але вже в четвер через ослаблення курсу гривні до 27.2 грн/\$ обсяг портфеля зріс вище цієї позначки. За підсумками тижня портфель нерезидентів склав 99.9 млрд грн, а це найнижчий рівень з жовтня 2019 року.

Погляд ICU: Цього тижня відбудеться виплата близько 7 млрд грн та \$670 млн за внутрішнім боргом, з яких, за нашими оцінками, не менше 1 млрд грн буде сплачено на користь нерезидентів. Тому скорочення портфеля навіть прискориться. Водночас стабілізація курсу гривні має зменшити свій вплив на загальний обсяг портфеля.

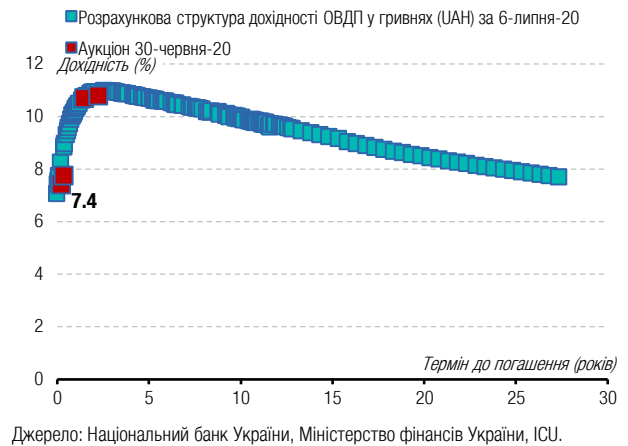
Тарас Котович, м.Київ, (044) 377-7040 дод.724

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)

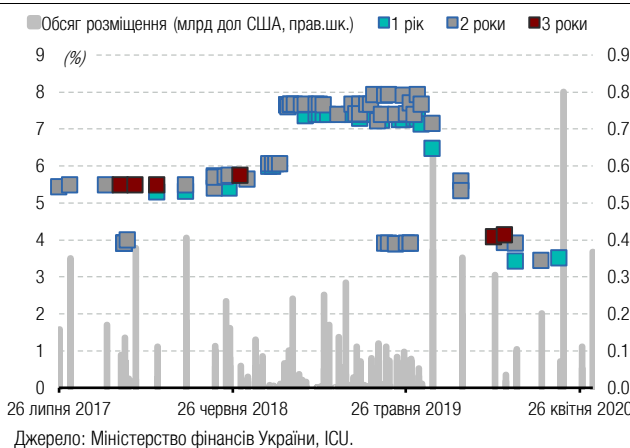


Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну

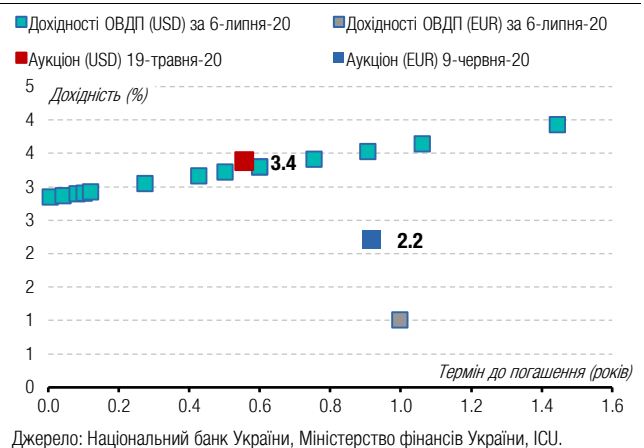


Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



Ліквідність залишається низькою

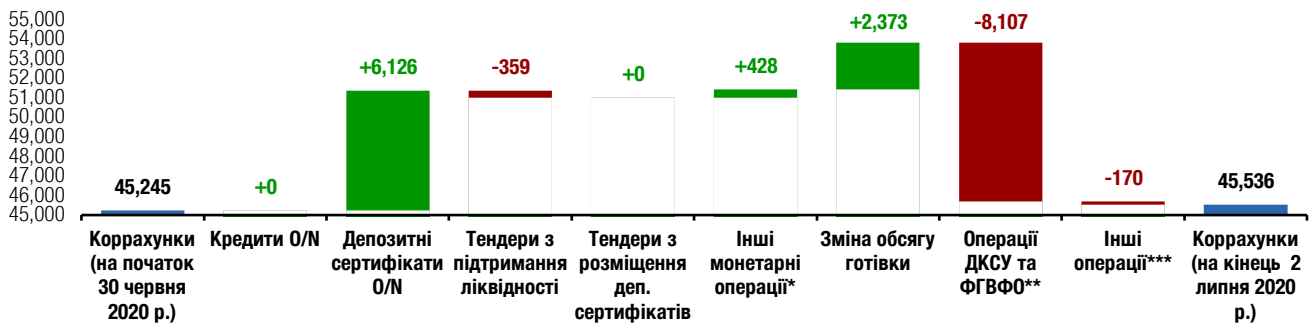
Збереження від'ємного сальдо операцій Держказначейства призвело до подальшого скорочення ліквідності до 144 млрд грн. Ми очікуємо, що цього тижня ліквідність коливатиметься на рівні 140-150 млрд грн.

Попри початок нового місяця загальний вплив операцій Держказначейства залишився від'ємним, абсорбувавши ще 6.5 млрд грн. Але якщо в попередні тижні принаймні частина відпливу коштів у бюджет компенсувалася операціями НБУ з валютою, то минулого тижня через збільшення попиту на валюту спровоковане звільненням Голови НБУ чиста купівля валюти була мінімальною лише \$19 млн, тож фактично він не компенсував відплив ліквідності з банківської системи на бюджетні рахунки

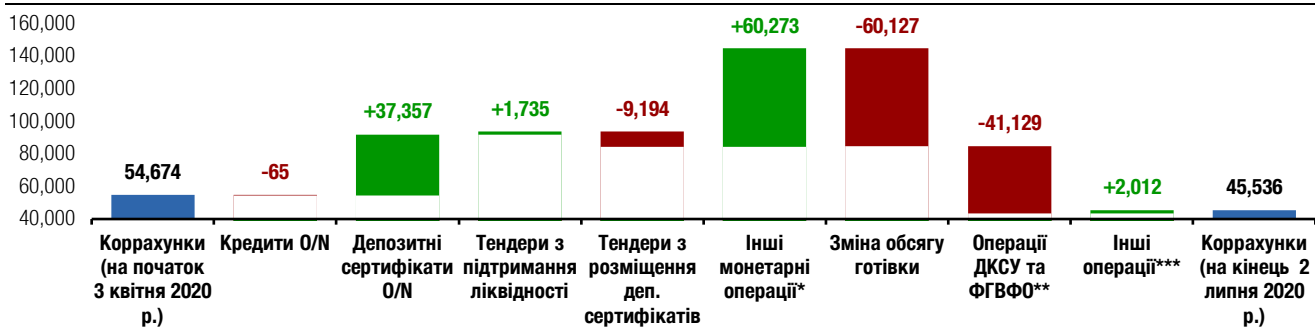
Погляд ІСУ: Нестабільність на валютному ринку зберігатиметься, і НБУ буде змушений згладжувати коливання і переважно стримувати ослаблення курсу гривні. Тому вплив на ліквідність буде, найімовірніше, негативним, і лише прискорення бюджетних видатків може компенсувати такий відплив. Тож ми очікуємо, що ліквідність продовжить коливатися на рівні 140-150 млрд грн протягом цього тижня.

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 під тиском

Звільнення Голови НБУ та скасування випуску єврооблігацій негативно вплинули на валютний ринок, ослабивши гривню до 27.19 грн/\$. Цього тижня ми очікуємо певне заспокоєння ситуації та відповідно стабілізацію курсу гривні на рівні трохи вище 27 грн/\$.

Уже наступного дня після подання Головою НБУ заяви на звільнення валютний ринок зреагував ослабленням до 27.2 грн/\$, але інтервенції НБУ призупинили подальший рух і стабілізували курс у межах рівня 27.2 грн/\$. Для цього НБУ довелося продати у четвер \$151 млн.

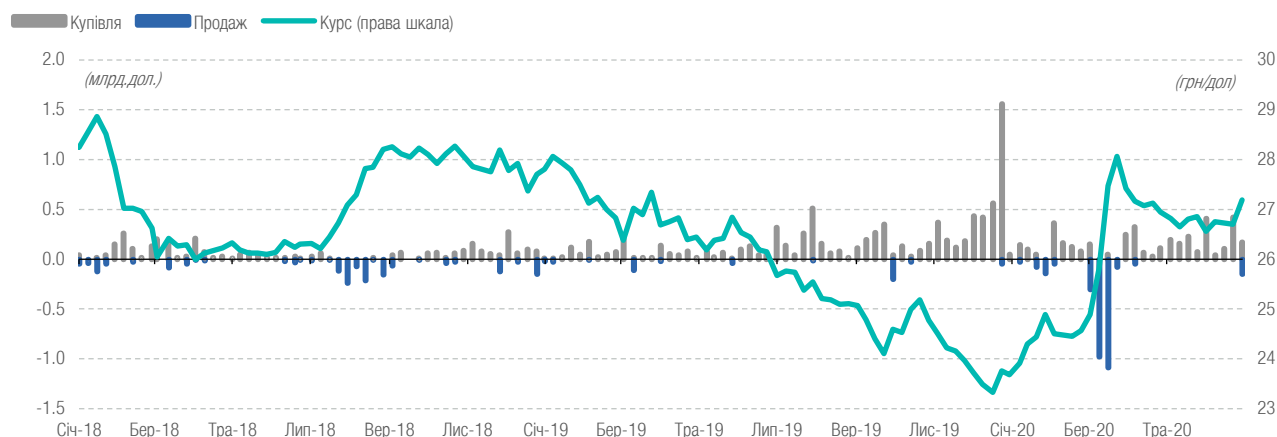
Завдяки підтримці з боку НБУ загалом за минулий тиждень гривня послабшала лише на 1.8% до 27.19 грн/\$.

Погляд ICU: Враховуючи, що команда НБУ продовжує роботу в попередньому складі, особливих змін у політиці щодо валютного ринку ми не очікуємо. Із заспокоєнням ситуації навколо зміни Голови НБУ валютний ринок заспокоїться теж і за допомогою інтервенцій НБУ збалансується на рівні вищому 27 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 обсяги інтервенцій НБУ



Джерело: Національний банк України, Bloomberg, ICU.

Макроекономіка

Профіцит поточного рахунку за 5М20 - \$5.6 млрд

Формування значного профіциту поточного рахунку – результат покращення стану зовнішньої торгівлі й перегляду Нацбанком методології обліку реінвестованих доходів.

У травні поточний рахунок платіжного балансу був сформований зі значним профіцитом – \$1.4 млрд (порівняно з дефіцитом \$136 млн у травні 2019 р). Це призвело до профіциту в \$5.6 млрд за 5М20 (порівняно з дефіцитом \$1.1 млрд за 5М19). Таке різке покращення стану поточного рахунку значною мірою пояснюється оновленням НБУ [методології обліку реінвестованих доходів компаній з прямими іноземними інвестиціями](#). Це спричинило перегляд первинних доходів у статистиці поточного рахунку та ПІІ з 2015 року. Зокрема дефіцит поточного рахунку в 2019 р збільшився на \$1.3 млрд до \$4.2 млрд, а профіцит за 4М20 було переглянуто з \$1.8 млрд до \$4.2 млрд. Дзеркальні зміни відбулися в потоках ПІІ.

Водночас покращення стану зовнішньої торгівлі також сприяло розвороту поточного рахунку. У травні сальдо торгівлі товарами та послугами було профіцитним - \$373 млн (порівняно з дефіцитом \$770 млн у травні 2019 р). Це призвело до профіциту зовнішньої торгівлі в розмірі \$305 млн за 5М20 (порівняно з дефіцитом у \$3.5 млрд за 5М19). Профіцит торгівлі забезпечили сприятливі умови торгівлі та більша стійкість обсягів експорту порівняно з імпортом.

Падіння грошових переказів у травні суттєво поглибилося – вони скоротилися на 21% р/р до \$805 млн (у квітні падіння становило 13%). Загалом за 5М20 грошові перекази знизилися на 2.1% р/р до \$4.5 млрд.

Профіцит поточного рахунку за останні 12 місяців зріс до \$2.5 млрд (1.7% ВВП за нашими оцінками). За цей період дефіцит торгівлі товарами скоротився до \$11.7 млрд (7.8% ВВП за нашими оцінками), тоді як профіцит торгівлі послугами зріс до \$2.9 млрд (1.9% ВВП за нашими оцінками), а перекази були майже незмінні на рівні \$12 млрд (7.9% ВВП за нашими оцінками).

У травні за фінансовим рахунком вплив капіталу залишався значним (\$1.7 млрд) на тлі суттєвих обсягів погашень зовнішніх боргів державним сектором (\$1.2 млрд) та накопичень готівкової валюти (\$0.5 млрд). Крім того, через зміну методики вплив був

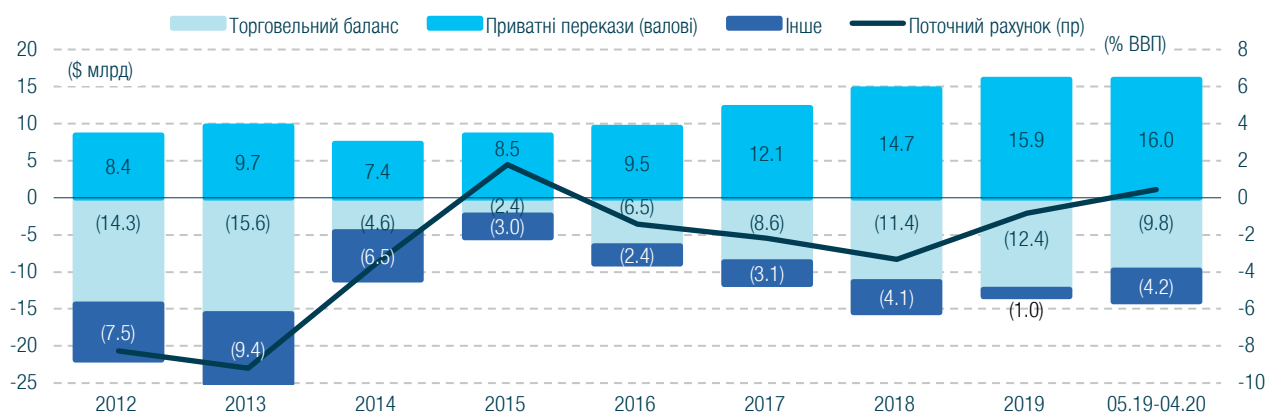
зафіксований за ПІІ (\$323 млн), відображаючи оцінку збитків підприємств із іноземними інвестиціями й відповідне скорочення реінвестованих доходів у їхньому капіталі. Натомість за приватним борговим капіталом після двох місяців відпливу знову був зафіксований приплив (\$343 млн).

Погляд ICU: У наступні місяці ми очікуємо відновлення імпорту на тлі виходу економіки з карантину та повернення до дефіциту поточного рахунку.

Однак, ураховуючи перегляд методології обліку реінвестованих доходів та покращення стану зовнішньої торгівлі, ми бачимо суттєві ризики для нашого прогнозу профіциту поточного рахунку \$1.5 млрд (1.0% ВВП) на 2020 рік у бік підвищення. Водночас більшість інших організацій у своїх прогнозах досі закладають дефіцит поточного рахунку.

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

Графік 6. Поточний рахунок



Джерело: НБУ, Держстат, ICU.

Глава НБУ пішов у відставку, посиляючися на політичний тиск

Яків Смолій подав у відставку, мотивуючи це рішення політичним тиском на нього та на керівництво НБУ.

Ця відставка стала несподіванкою, незважаючи на численні та тривалі заклики звільнити керівництво центрального банку від представників правлячої партії. Я.Смолій назвав кілька конфліктів, зокрема спроби зупинити банківський закон у Конституційному Суді незабаром після того, як була досягнута угода із МВФ. Крім того, парламент повинен був провести голосування стосовно політичної оцінки діяльності НБУ, яка могла дати Президенту можливість звільнити Я.Смолія.

Погляд ICU: Після цієї відставки виникла невизначеність щодо того, якими будуть політика нового Голови Правління і його співпраця з рештою керівництва. Останні залишаються на своїх посадах. Чи не єдиним способом звільнити їх є добровільна заява про звільнення чи закінчення терміну повноважень.

Постали три основні питання:

– **Грошово-кредитна політика. Більшість критиків НБУ головною проблемою назвала надто жорстку монетарну політику. Найімовірніше, новий Голова НБУ схилиться до більш м'якої монетарної політики. Отже, виникає питання, наскільки м'якшою буде ця політика.**

- *Готовність продовжувати «хрестовий похід» проти колишніх акціонерів неплатоспроможних банків та політична рішучість стягувати борги в судах.*
- *Потенційне скасування реформ, враховуючи заборону на кредитування інсайдерів.*

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

Сергій Ніколайчук

керівник підрозділу
макроекономічних досліджень
sergiy.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.

