



Фокус
Україна

Сегменти
Внутрішня ліквідність,
державні облігації,
валютний ринок,
макроекономіка

Аналітики
Сергій Ніколайчук
Олександр Мартиненко
Тарас Котович

Фінансовий тижневик

Поточний рахунок – зі значним профіцитом

Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 3 СЕРПНЯ 2020

Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

Сезон великих виплат

Україна увійшла в період великих боргових виплат, який триватиме і на початку вересня. Тому після випуску єврооблігацій у липні важливим залишається рефінансування принаймні більшої частини внутрішніх виплат.

Ліквідність зросла до 153 млрд грн

Ліквідність поступово зростала впродовж минулого тижня завдяки конвертації готівки в резерви та відносно нейтральному впливу операцій з бюджетними коштами. Цього тижня ліквідність залежатиме від рівня рефінансування боргових виплат та конвертації банками резервів у готівку.

Валютний ринок

Курс гривні заспокоївся

За минулий тиждень курс гривні підвищився до 27.73 грн/\$, змусивши НБУ навіть стримувати укріплення. Цього ж тижня ситуація на валютному ринку буде залежати від активності виходу нерезидентів з ОВДП та рівня рефінансування боргових виплат.

Макроекономіка

Зарплати продовжують відновлюватися

Заробітні плати продовжують активно зростати після просідання в березні-квітні, однак усе ще нижчі, ніж у лютому. У найближчі місяці очікуємо подальше відновлення в готельно-ресторанному бізнесі, транспорті та державному секторі, але надалі зростання реальних зарплат уповільниться.

Поточний рахунок – зі значним профіцитом

У червні профіцит поточного рахунку зменшився порівняно з попередніми місяцями на тлі відновлення імпорту, але залишався на високому рівні. Відплив капіталу приватного сектору припинився, а завдяки отриманню урядом коштів від МВФ і ЄС міжнародні резерви сягнули \$28.5 млрд.

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 31 липня 2020)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	6.00	+0bp	+1 100bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	5.24	-50bp	-1 069bp
Ставка О/Н ³ (грн/\$ своп)	N/A	...	...
Корраунки банків ³ (млн грн)	58 997	+27.86	+10.48
Деп. сертифікати ⁴ (млн грн)	92 677	-6.15	+81.17

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 31 липня 2020¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	324 577	+0.00	-3.72
Банки	424 332	-0.26	+22.85
Резиденти ³	27 436	-5.82	+2.97
Фіз. особи ⁴	7 213	+1.52	-25.16
Нерезиденти ⁵	92 992	-0.54	+20.98
Всього	876 550	-0.36	+10.17

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 31 липня 2020)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	27.7269	-0.40	+10.33
EUR/USD	1.1778	+1.05	+6.34
Індекс долара ²	93.349	-1.15	-5.24
Індекс гривні ³	121.549	+0.76	-6.51

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 3 серпня 2020)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	11.00	9.50
12 місяців	11.50	10.25
Два роки	12.00	10.50
Три роки	12.25	10.75
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

Сезон великих виплат

Україна ввійшла в період великих боргових виплат, який триватиме і на початку вересня. Тому після випуску єврооблігацій у липні важливим залишається рефінансування принаймні більшої частини внутрішніх виплат.

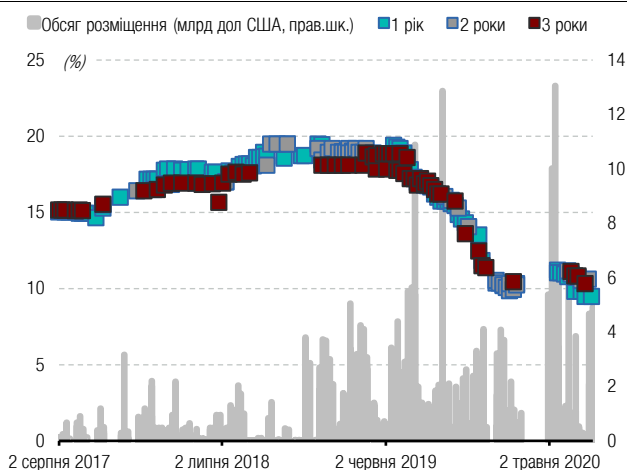
Упродовж серпня держава має сплатити майже 29 млрд грн та \$487 млн за внутрішнім боргом та ще близько \$200 млн за зовнішнім, а у вересні при досить невеликих внутрішніх виплатах (близько 16 млрд грн) за зовнішнім боргом потрібно буде сплатити майже \$2.2 млрд, і переважна частина цих виплат припадає на 1 вересня. І якщо після отриманих коштів у бюджет від МВФ та випуску єврооблігацій із зовнішніми виплатами проблем не має виникати, то з рефінансуванням внутрішніх виплат можуть виникати певні складнощі через низький попит на гривневі інструменти.

Погляд ICU: Станом на сьогодні на ЄКР знаходиться 51.7 млрд грн, що цілком дозволяє здійснити виплати без їхнього повного рефінансування і поступово залучати кошти в гривні, компенсуючи бюджету здійснені витрати. Саме таким чином відбулося погашення облігацій минулого тижня із залученням у гривні лише трохи більше половини від обсягу виплат. Аналогічно можуть завершитися цього тижня і розміщення ОВДП, у яких Мінфін планує запропонувати облігації строком від семи місяців до півтора року з відносно невеликими обсягами, але з уникненням значного підвищення відсоткових ставок за новими ОВДП.

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

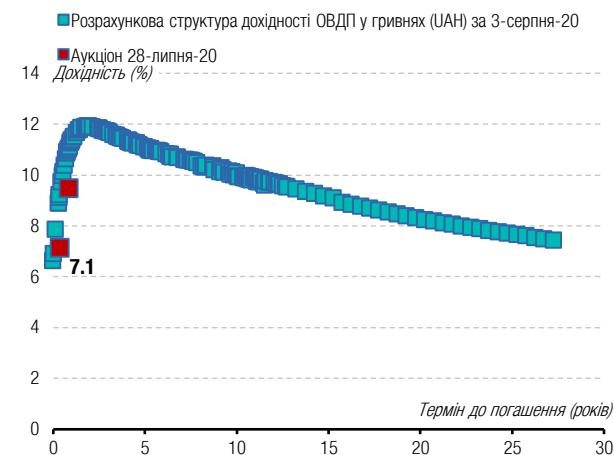
Графік 1. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

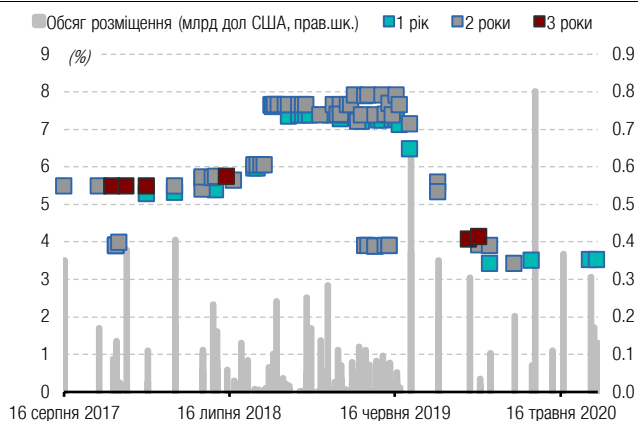
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

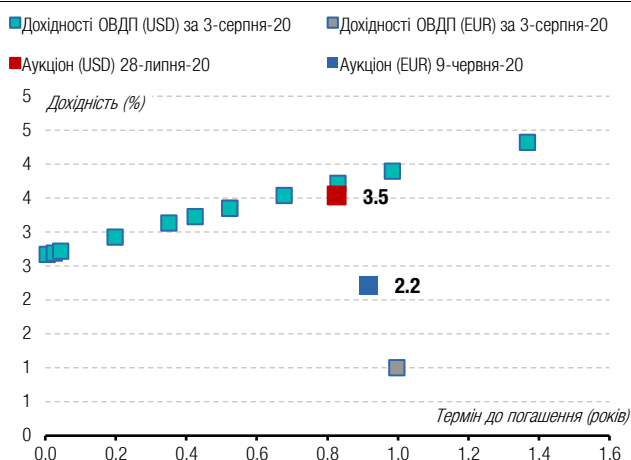
Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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 до 153 млрд грн

Ліквідність поступово зростала впродовж минулого тижня завдяки конвертації готівки в резерви та відносно нейтральному впливу операцій з бюджетними коштами. Цього тижня ліквідність залежатиме від рівня рефінансування боргових виплат та конвертації банками резервів у готівку.

Часткове рефінансування боргових виплат обсягом лише 7.1 млрд грн із 13.1 млрд грн виплачених коштів у національній валюті посприяло частковому відновленню ліквідності до рівня вище 150 млрд грн. Додаткову підтримку ліквідності надали платежі з відшкодування ПДВ, що сконцентрувалися минулого тижня: 2.9 млрд грн було відшкодовано у вівторок та 1.8 млрд грн у середу.

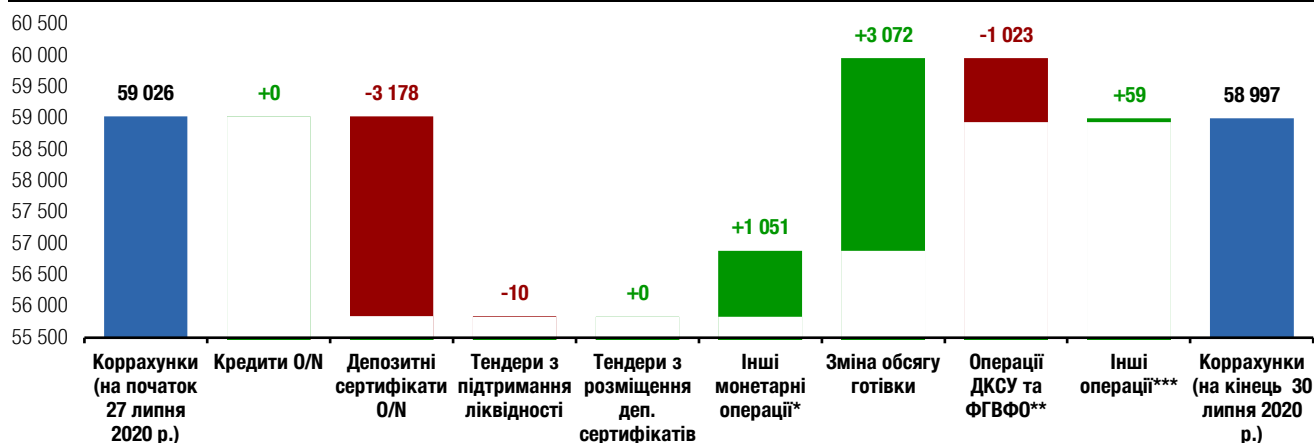
Загалом вплив Державного казначейства минулого тижня був майже нейтральним, адже боргові виплати та відшкодування ПДВ майже повністю компенсували відплив коштів через сплату щомісячних податків. Тому підсумок цих операцій склав 0.9 млрд грн відпливу коштів.

Найбільше ж на ліквідність вплинули операції банків з готівкою, що склали 3.6 млрд грн конвертації готівки в резерви. А от вплив НБУ склав лише 1 млрд грн припливу коштів через валютний ринок та лише 56 млн грн додаткового обсягу кредитів банкам.

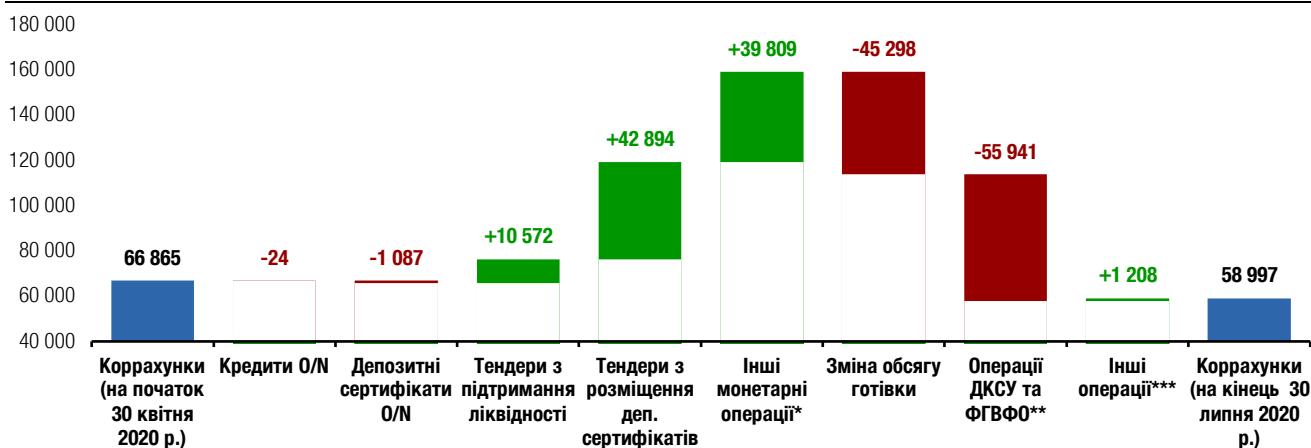
Погляд ICU: Цього тижня ліквідність буде залежати від того, яку частину з 17.3 млрд грн виплат вдасться рефінансувати за рахунок розміщення нових ОВДП, а також від того, наскільки банки активізуються з конвертацією резервів у готівку, що є типовим для першої половини місяця. Додатковий вплив, але навряд чи великий, будуть мати операції НБУ на валютному ринку.

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 заспокоївся

За минулий тиждень курс гривні підвищився до 27.73 грн/\$, змусивши НБУ навіть стримувати укріплення. Цього ж тижня ситуація на валютному ринку буде залежати від активності виходу нерезидентів з ОВДП та рівня рефінансування боргових виплат.

Після стабілізації ситуації на валютному ринку, що відбулася після рішення щодо облікової ставки та формування умов нового випуску єврооблігацій, минулого тижня гривня поступово посилювалася. Усього за тиждень гривня зміцніла на 0.4%, а НБУ двічі виходив на ринок для купівлі валюти в резерви, стримуючи більш значне укріплення курсу. Загалом обсяг інтервенцій був невеликим, лише \$38 млн, і розділений на два дні - понеділок та середу.

Це означає, що, з одного боку, кошти від ОВДП, не реінвестовані на первинному ринку, не були у великому обсязі спрямовані на купівлю валюти. А з іншого - нерезиденти не були активними з виведенням коштів з України. Так загалом за минулий тиждень іноземці зменшили вкладення в гривневі ОВДП лише на 528 млн грн, що значно менше,

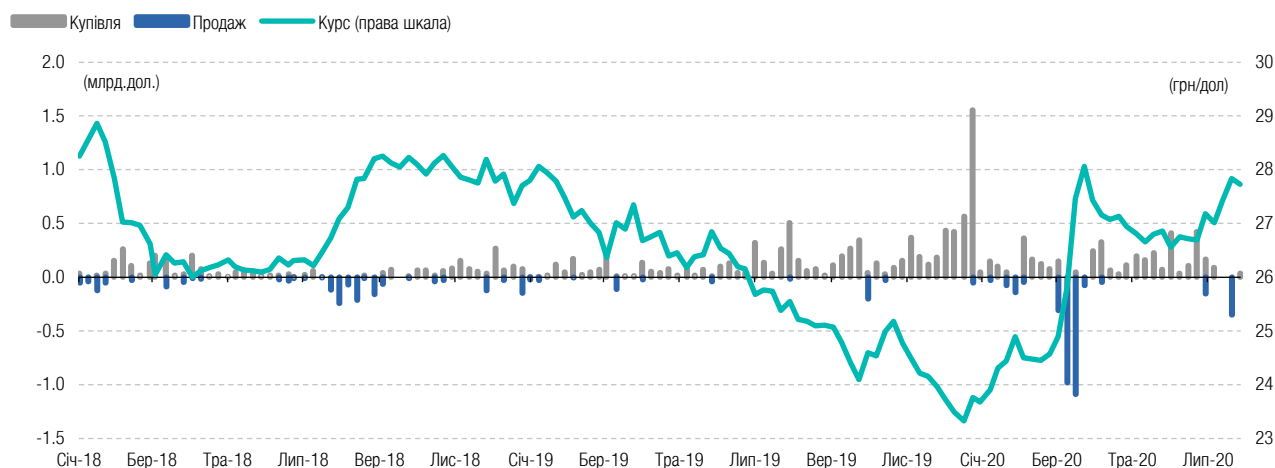
ніж у попередні тижні, адже вони навряд чи були власниками облігацій, які погашалися минулого тижня.

Погляд ICU: Цього тижня Мінфін має сплатити 17.3 млрд грн за гривневими ОВДП, але це переважно погашення облігацій, розміщених у травні цього року, коли нерезиденти не купували нові ОВДП. Тому ми припускаємо, що іноземні інвестори можуть отримати лише близько 1 млрд грн виплат у вигляді доходу за різними ОВДП. Тож тиск на валютний ринок від нерезидентів може бути в разі збільшення виходу з ОВДП шляхом їхнього продажу на додаток до отриманого доходу. Але чималий попит на валюту можуть сформувати резиденти, які не будуть реінвестувати отримані виплати у нові гривневі ОВДП, а нададуть перевагу валюті чи валютним ОВДП. З огляду на це, ми очікуємо, що курс коливатиметься близько до рівня 28 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

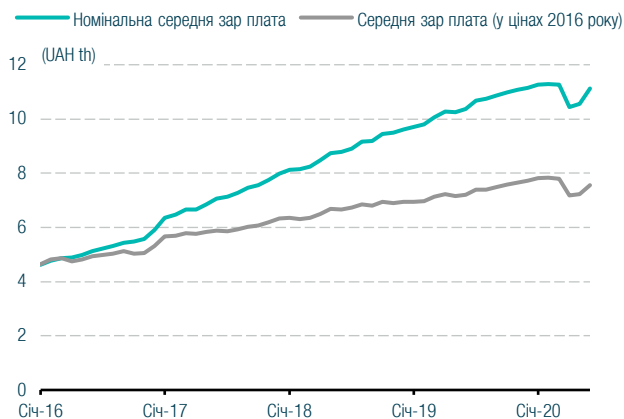
Зарплати продовжують відновлюватися

Заробітні плати продовжують активно зростати після просідання в березні-квітні, однак усе ще нижчі, ніж у лютому. У найближчі місяці очікуємо подальше відновлення в готельно-ресторанному бізнесі, транспорті та державному секторі, але надалі зростання реальних зарплат уповільниться.

Відповідно до опублікованих даних Держстату зростання номінальних та реальних заробітних плат у червні прискорилося до 7.4% р/р і 4.9% р/р відповідно. За нашими оцінками, з урахуванням сезонності середня номінальна зарплата в червні була все ще на 1.4% нижче порівняно з піком у лютому, а реальна – на 3.6%.

Графік 6. Номінальна та реальна заробітна плата

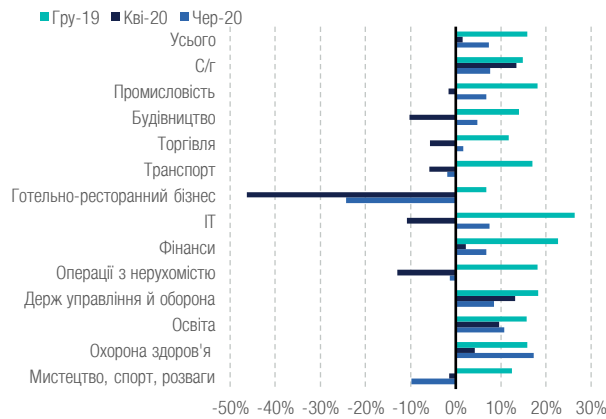
с/с, тис грн



Джерело: Держстат, ICU.

Графік 7. Середня заробітна плата

р/р, %



Джерело: Держстат, ICU.

Найбільше порівняно з лютим сезонно-скореговані номінальні зарплати знизились у готельному та ресторанному бізнесі (на 34%), в операціях з нерухомим майном (на 10.7%), у фінансовому секторі (на 9.1%) та транспорті (на 8.6%). Натомість за цей же період зросли зарплати в медицині (на 6.6%), освіті (на 1.8%) та сільському господарстві (на 1.7%). Порівняно з локальним мінімумом у квітні середні зарплати вирости майже у всіх секторах, окрім державного управління, на динаміці якого позначилось обмеження зарплат на період карантину до 47 230 грн.

Погляд ICU: Динаміка зарплат демонструє відносно високу їхню гнучкість: у період карантину бізнес достатньо швидко адаптував їх до нових реалій, використовуючи такі варіанти, як скорочення робочого тижня, неоплачувані відпустки, обмеження виплат премій тощо. Тому негативні наслідки для рівня безробіття, як і під час попередніх криз, не повинні бути настільки значними, як у середньому в інших країнах.

У найближчі місяці очікуємо, що зростання реальних заробітних плат отримає позитивний імпульс від відновлення діяльності в готельно-ресторанному бізнесі та транспорті, а також, імовірно, і від скасування обмежень у державному секторі. Водночас подальше зростання реальних зарплат має уповільнитися порівняно з допандемічними темпами через відносну обмеженість трудової міграції та послаблення потенціалу зростання продуктивності праці. Різкі підвищення мінімальної заробітної плати матимуть лише короткострокові ефекти, які надалі нівелюватимуться зростанням інфляції та зниженням ефективності бізнесу.

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

Поточний рахунок – зі значним профіцитом

У червні профіцит поточного рахунку зменшився порівняно з попередніми місяцями на тлі відновлення імпорту, але залишався на високому рівні. Відплив капіталу приватного сектору припинився, а завдяки отриманню урядом коштів від МВФ і ЄС міжнародні резерви сягнули \$28.5 млрд.

У червні профіцит поточного рахунку (\$0.8 млрд) був приблизно вдвічі меншим, ніж у попередні два місяці, але все одно досить високим. Унаслідок за 6М20 профіцит сягнув \$6.7 млрд порівняно з дефіцитом \$1.9 млрд за 6М19. Це було зумовлено тим, що надходження грошових переказів були досить стабільними – \$5.4 млрд за 6М20 (менше лише на 4% р/р), тоді як баланс зовнішньої торгівлі перейшов до незначного профіциту

(порівняно з дефіцитом \$4.8 млрд за 6М19) через більшу стійкість експорту до наслідків коронакризи, а виплати доходів від інвестицій були мінімальними (на відміну від \$4.7 за 6М19) через слабкі фінансові результати компаній з прямими інвестиціями.

У червні падіння експорту товарів і послуг уповільнилося до 9.2% р/р (порівняно з 25% р/р у травні). Переважно це спричинили нарощення поставок залізної руди та продукції хімічної галузі. Водночас падіння імпорту товарів і послуг уповільнилося до 25.4% р/р (порівняно з 40.1% р/р у травні). Насамперед це відбулося через суттєве відновлення попиту на імпорт продукції АПК, хімічної галузі та машинобудування. Однак витрати на подорожі та енергоносії залишалися значно нижчими, ніж у минулому році.

Профіцит поточного рахунку за останні 12 місяців зріс до \$4.3 млрд (3% ВВП за нашими оцінками). За цей період дефіцит торгівлі товарами скоротився до \$11 млрд (5.2% ВВП за нашими оцінками), тоді як профіцит торгівлі послугами зріс до \$3.5 млрд (2.4% ВВП за нашими оцінками), а перекази були майже незмінні - на рівні \$11.7 млрд (8% ВВП за нашими оцінками).

У червні за фінансовим рахунком після трьох місяців відпливу був зафіксований приплив капіталу (\$0.2 млрд). Переважно це відбулося через отримання урядом €500 млн макрофінансової допомоги від ЄС. Також приватний сектор, на відміну від трьох попередніх місяців, більше залучав іноземний борговий капітал, однак ПІІ скорочувалися через врахування збитків компаній з іноземним капіталом. З урахуванням надходження кредиту від МВФ міжнародні резерви зросли до \$28.5 млрд.

Погляд ICU: Сприятливі умови торгівлі, стійкість обсягів грошових переказів та експорту послуг ІТ та продукції АПК, різке падіння імпорту та виплат доходів від інвестицій продовжують зумовлювати значний профіцит поточного рахунку. У наступні місяці ми все-таки очікуємо відновлення імпорту на тлі виходу економіки з карантину та повернення до дефіциту поточного рахунку. Однак, з високою імовірністю профіцит поточного рахунку за результатами року буде вище нашого червневого прогнозу (\$1.5 млрд, 1.0% ВВП).

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
sergiy.nikolaychuk@icu.ua

Тарас Котович

старший фінансовий аналітик,
державний борг
taras.kotovyach@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.

