



Фокус
Україна

Сегменти
Внутрішня ліквідність,
державні облігації,
валютний ринок,
макроекономіка

Аналітики
Сергій Ніколайчук
Олександр Мартиненко
Тарас Котович

Фінансовий тижневик

ВВП впав на 11.4% р/р у 2кв20

Стислий виклад коментарів

Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

Переважає первинний ринок ОВДП

Минулого тижня банки більше віддавали перевагу короткостроковим ОВДП на первинному ринку, ніж придбанню облігацій у нерезидентів. Цього тижня через пропозицію на первинному аукціоні більш тривалих термінів обігу за короткостроковими ОВДП акцент може зміститися на вторинний ринок.

Ліквідність залишається стабільною

Із початком сплати квартальних податкових платежів ліквідність у банківській системі залишалася стабільною, тобто вище 150 млрд грн, і цього тижня може знизитися до цього рівня через абсорбування коштів на бюджетні рахунки.

Валютний ринок

Гривня посилюється

Потреба в гривневих коштах для податкових платежів спонукала платників податків до більш активного продажу валютних коштів, що надало додаткову підтримку гривні та призвело до її укріплення. Цього тижня валютний ринок залежатиме від продажу валюти резидентами для податкових платежів, а також від активності нерезидентів на ринку ОВДП із виходом із гривневих облігацій.

Макроекономіка

Річна споживча інфляція без змін - 2.4% р/р

У липні річні зміни ІСЦ і базового ІСЦ залишилися низькими, однак сезонно скориговані показники демонструють посилення інфляційного тиску. Надалі річна інфляція поступово зростатиме та повернеться до цільового коридору НБУ восени.

ВВП впав на 11.4% р/р у 2кв20

Значне падіння ВВП було очікуваним на тлі впливу пандемії коронавірусу та карантинних обмежень. Надалі економіка поступово відновлюватиметься.

ПОНЕДІЛОК, 17 СЕРПНЯ 2020

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 14 серпня 2020)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	6.00	+0bp	+1,100bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	5.00	-18bp	-1,073bp
Ставка О/Н ³ (грн/\$ своп)	N/A	...	...
Корражуни банків ³ (млн грн)	27,652	-40.89	-52.09
Деп. сертифікати ⁴ (млн грн)	99,111	-9.17	+114.11

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 14 серпня 2020¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	324,577	+0.00	-3.72
Банки	422,715	+1.26	+23.53
Резиденти ³	26,897	+0.50	+0.90
Фіз. особи ⁴	7,551	+2.76	-22.05
Нерезиденти ⁵	89,441	-1.40	+0.09
Всього	871,180	+0.50	+8.22

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 14 серпня 2020)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	27.3350	-0.97	+7.94
EUR/USD	1.1842	+0.47	+6.31
Індекс долара ²	93.096	-0.36	-4.99
Індекс гривні ³	122.863	+0.60	-5.60

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 17 серпня 2020)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	10.00	9.00
12 місяців	10.50	9.75
Два роки	11.00	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

Переважає первинний ринок ОВДП

Минулого тижня банки більше віддавали перевагу короткостроковим ОВДП на первинному ринку, ніж придбанню облігацій у нерезидентів. Цього тижня через пропозицію на первинному аукціоні більш тривалих термінів обігу за короткостроковими ОВДП акцент може зміститися на вторинний ринок.

На аукціоні 11 серпня Мінфін розмістив 5 млрд грн ОВДП, які були придбані одним учасником. Це були облігації з погашенням ще цього року, що могло бути більш привабливо для банків, ніж середньострокові папери, котрі могли пропонуватися нерезидентами на вторинному ринку. Більше про це розміщення в [огляді аукціону](#).

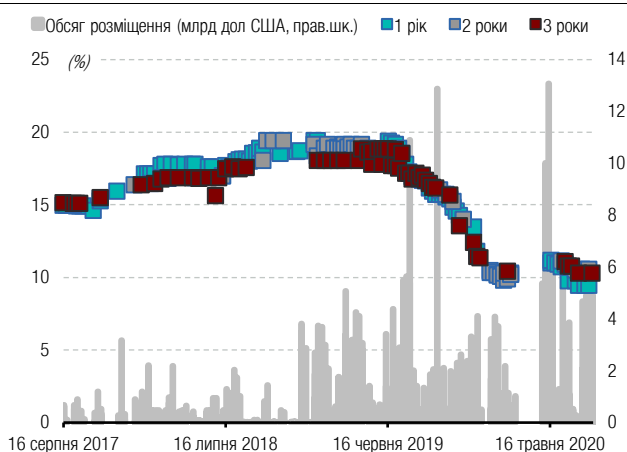
Унаслідок банки збільшили портфель ОВДП за минулий тиждень на 1.2% до 422 млрд грн, з урахуванням валютних ОВДП, або до 48.5% у загальному обсязі ОВДП в обігу. А нерезидентський портфель зменшився лише на 0.8 млрд грн до 89 млрд грн та складав 10.3% у загальному обсязі ОВДП в обігу за номінальною вартістю.

Погляд ICU: Цього тижня Міністерство планує запропонувати облігації від 189 днів обігу, що може бути менш привабливо для банків. Тому ми очікуємо збільшення купівлі ними ОВДП у нерезидентів, які можуть активізуватися з виходом через укріплення гривні.

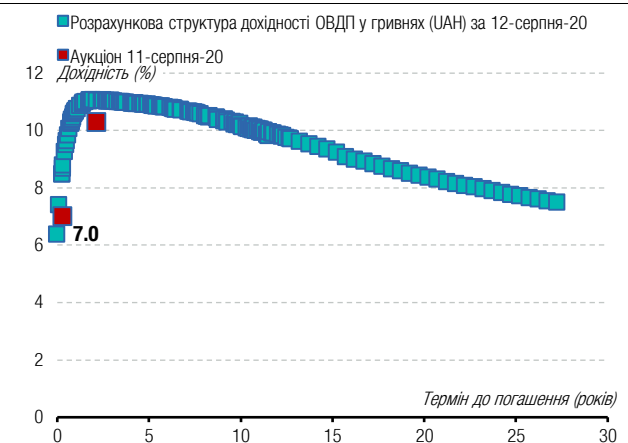
Тарас Котович, м.Київ, (044) 377-7040 дод.724

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)

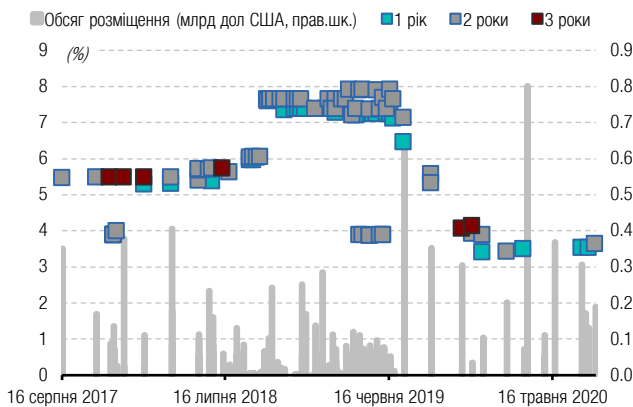


Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



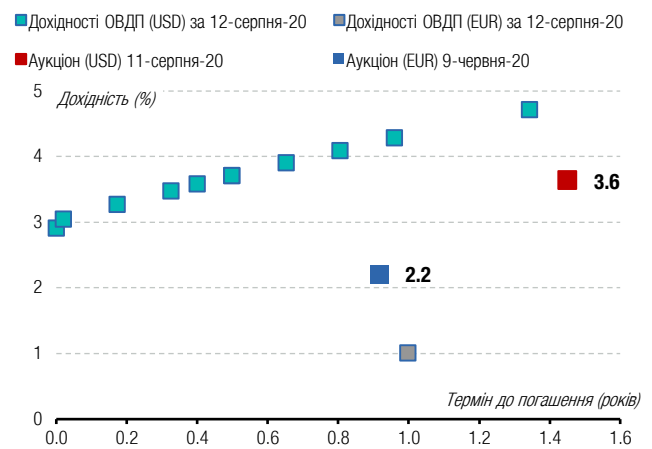
Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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 залишається стабільною

Із початком сплати квартальних податкових платежів ліквідність у банківській системі залишалася стабільною, тобто вище 150 млрд грн, і цього тижня може знизитися до цього рівня через абсорбування коштів на бюджетні рахунки.

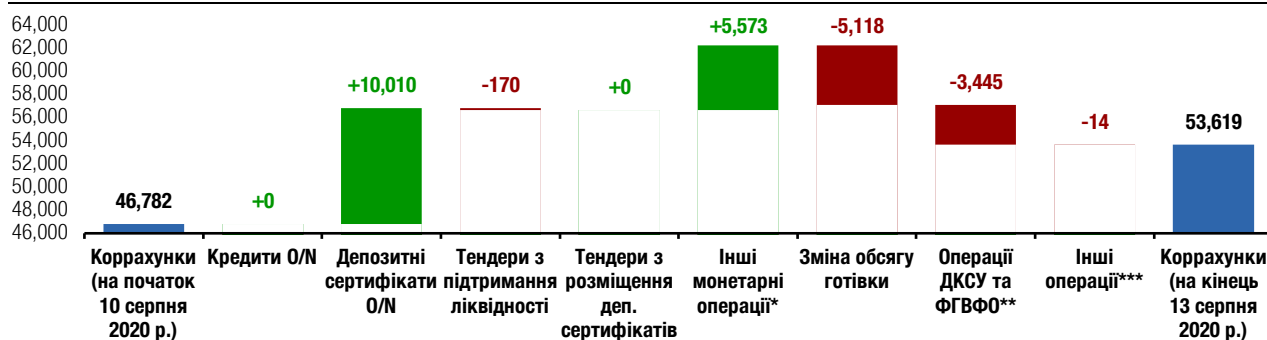
Минулого четверга активізувалася сплата квартальних податків, переважно в четвер та п'ятницю, коли через податкові органи до бюджету надійшло 3.2 та 2.9 млрд грн відповідно. Але через збільшення видатків, всього на бюджетні рахунки було абсорбовано лише 0.8 млрд грн за тиждень. Відплив тривав і через конвертацію банками резервів у готівку, яка склала минулого тижня 6.9 млрд грн.

Такий відплив коштів переважно компенсувався операціями НБУ на валютному ринку з викупу валюти, через які банківська система отримала 6.1 млрд грн. Тож унаслідок загальний обсяг ліквідності в банківській системі коливався в межах 151-157 млрд грн, а у п'ятницю зріс до 159.6 млрд грн.

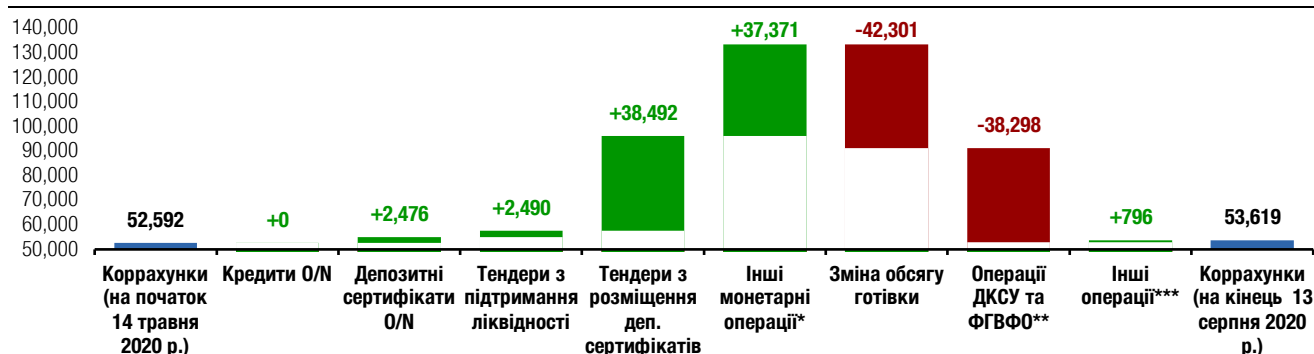
Погляд ICU: Цього тижня триватиме сплата квартальних податків і може бути ще більшою, тому загальний обсяг ліквідності може скоротитися та буде залежати від того, чи будуть використовуватися для сплати валютні кошти і який обсяг валюти буде викуплено НБУ, та який обсяг видатків буде здійснено з бюджету. А додатковий вплив матимуть розміщення ОВДП та їхній обсяг. Тому ми очікуємо незначного скорочення ліквідності до рівня, наближеного до 150 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

Гривня посилюється

Потреба в гривневих коштах для податкових платежів спонукала платників податків до більш активного продажу валютних коштів, що надало додаткову підтримку гривні та призвело до її укріплення. Цього тижня валютний ринок залежатиме від продажу валюти резидентами для податкових платежів, а також від активності нерезидентів на ринку ОВДП із виходом із гривневих облігацій.

Початок періоду квартальних податків спонукав НБУ більш активно купувати валюту на ринку та збільшити викуп зі звичайного обсягу для поповнення резервів у \$20 млн на день до \$143 млн у четвер та \$223 млн за тиждень. Головними продавцями валюти могли бути великі платники податків, серед яких, імовірно, був і НАК "Нафтогаз України", і великі аграрні компанії, що вже отримують валютні кошти від продажу врожаю цього року на експорт.

Додаткова пропозиція валюти дала черговий поштовх до укріплення гривні, і викуп валюти Нацбанком лише стримував цей рух. Тому в підсумку до кінця тижня гривня посилилася на 0.97% до 27.335 грн/\$.

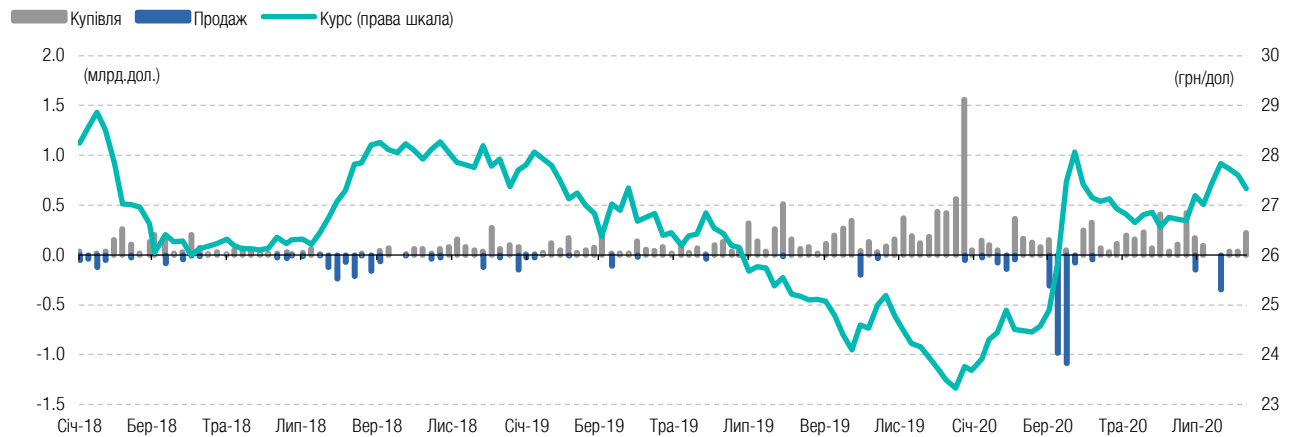
Погляд ICU: Цього тижня ми очікуємо, що рух курсу гривні збережеться саме через податкові платежі та продаж виручки аграріями. На противагу цьому

притоку валюти можуть стати нерезиденти, що купуватимуть валюту за рахунок продажу гривневих ОВДП, але баланс ринку буде на користь пропозиції. Тож НБУ буде викупувати принаймні \$20 млн на день, а в окремі дні можливо й більше. Унаслідок курс гривні буде стримано посилюватися, але навряд чи перетне позначку 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

Річна споживча інфляція без змін - 2.4% р/р

У липні річні зміни ІСЦ і базового ІСЦ залишилися низькими, однак сезонно скориговані показники демонструють посилення інфляційного тиску. Надалі річна інфляція поступово зростатиме та повернеться до цільового коридору НБУ восени.

Споживчі ціни в липні знизилися на 0.6% м/м, а річна інфляція залишилася незмінною на рівні 2.4% р/р. Базова інфляція також не змінилася, залишаючися близько 3% р/р з початку року, а базовий ІСЦ в липні знизився на 0.1% м/м. Обидва показники з початку року закріпились на рівні нижче цільового діапазону НБУ 5% +/- 1 в.п.

Незмінність річної інфляції в липні визначали компенсуючий вплив двох груп факторів. З одного боку, завдяки відновленню світових цін на нафту та газ внутрішні ціни на паливо та газ зросли відповідно на 3.4% м/м та 7.5% м/м. Унаслідок річний темп падіння сповільнився до 21.5% р/р (з 26.5% р/р у червні) для палива та до 43.0% р/р (з 52.5% р/р у червні) для газу. З іншого боку, продовольча інфляція сповільнилася до 3.5% р/р після стрибку до 4.2% р/р у червні. Такий результат був переважно спричинений різким уповільненням росту цін на яйця до 14% р/р (з 55% р/р у червні), а інфляція таких продуктів, як м'ясо, риба, молочні товари та цукор також сповільнилася.

Хоча інфляція в річному вимірі залишилася низькою, останні декілька місяців зростання цін прискорилося: до 7-8% м/м ссат (сезонно скориговані аннуалізовані темпи зростання порівняно з попереднім місяцем) для загальної інфляції та до 5-6% м/м ссат для базової інфляції.

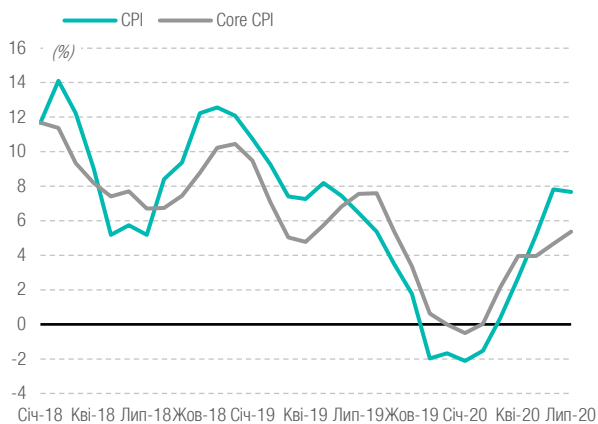
Погляд ICU: Загалом показники інфляції поки що залишаються близькими до нашого червеневого прогнозу, який передбачав поступове прискорення ІСЦ до 4.2% р/р до кінця року. Однак липневий показник, імовірно, не відображає

наслідків знецінення гривні (як до долара США, так і до інших валют торгових партнерів), що відбулося в останню декаду місяця. Це може пришвидшити очікуване зростання інфляції. Водночас липнева інфляція підтверджує нашу думку про те, що тиск з боку попиту залишається слабким, а стрімке зростання зарплат та роздрібної торгівлі в червні може бути тимчасовим явищем.

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

Графік 6. ІСЦ і Базовий ІСЦ, 3м к/с м/м ссат, %

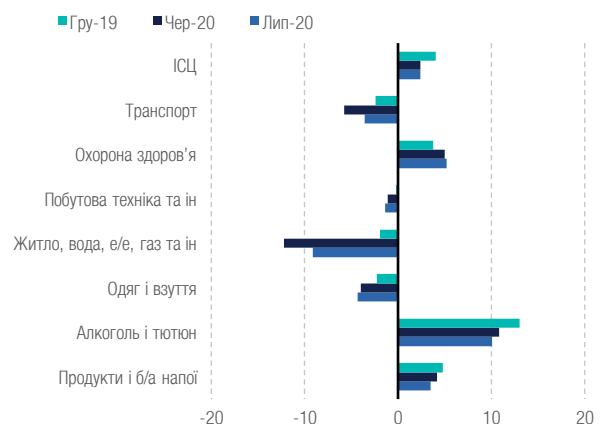
(сезонно скоригований аннуалізований темп зростання порівняно з попереднім місяцем – ковзне середнє за останні 3 місяці)



Джерело: Держстат, ІСУ.

Графік 7. Середня заробітна плата

(уповільнення продуктової інфляції компенсувало зниження темпів падіння цін на газ і паливо)



Джерело: Держстат, ІСУ.

ВВП впав на 11.4% р/р у 2кв20

Значне падіння ВВП було очікуваним на тлі впливу пандемії коронавірусу та карантинних обмежень. Надалі економіка поступово відновлюватиметься.

Оперативна оцінка ВВП за 2кв20 передбачувало продемонструвала негативний вплив поширення коронакризи та карантинних обмежень: ВВП скоротився на 9.9% кв/кв (с/с дані) та на 11.4% р/р. Унаслідок сезонно скорегований ВВП впав до показника попереднього локального мінімуму 2кв15.

За нашими оцінками, найбільше падіння ВВП спостерігалось у квітні (близько 13%), надалі економічна активність погравлювалася по мірі відкриття економіки, і в червні темпи падіння ВВП скоротилися до 8%.

Держстат опублікує детальний розподіл ВВП за компонентами та номінальні значення 18 вересня.

Погляд ІСУ: Оперативна оцінка ВВП загалом була близькою до оцінок Мінекономіки та НБУ (11.0% р/р) і трохи гірше оцінок ІСУ та консенсусного прогнозу Bloomberg (10.5% р/р).

Головним чинником стрімкого падіння ВВП були карантинні обмеження, які в Україні були одними з найжорсткіших у світі протягом квітня-травня. Однак уже в червні обмеження швидко пом'якшувались, а економічна активність відновлювалась. Водночас більше 1 в.п. у квартальну цифру падіння ВВП було забезпечене фактором пізнішого початку збору врожаю зернових.

Незважаючи на суворість карантинних обмежень, відносно обмежені обсяги фіскальних стимулів та фактор пізнього збору врожаю падіння ВВП було

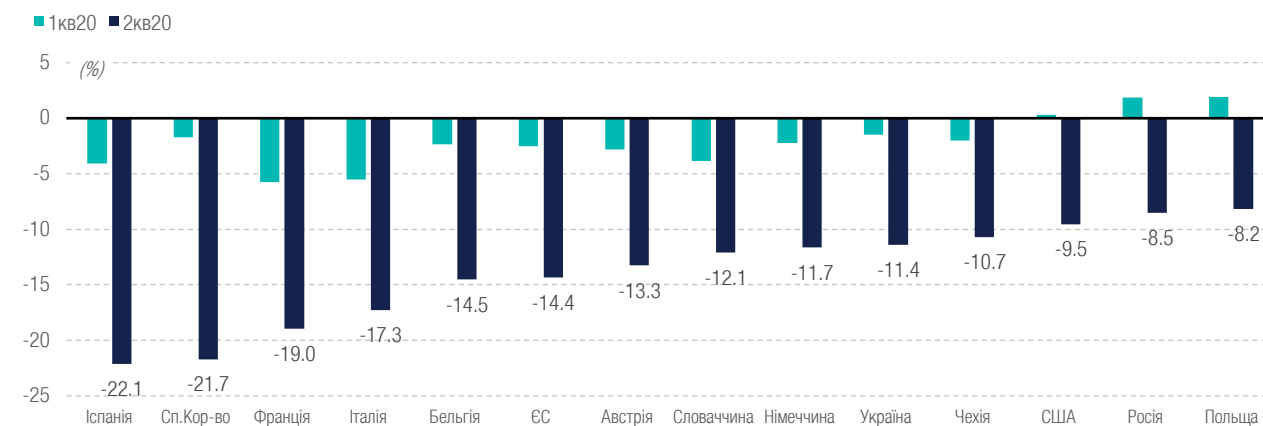
менш глибоким, ніж у середньому в ЄС (14.4% р/р). Хоча за цим показником Україна й поступилася більшості країн Центрально-Східної Європи та Росії.

Ключовими факторами такої стійкості української економіки, що різко контрастує, наприклад, з кризою 2008-09 років, були її структурні характеристики, зокрема, низька питома вага сфери послуг, покращення умов торгівлі (різке падіння цін на енергоносії, особливо на тлі більш стійких цін на руду, метали та продукцію АПК), відсутність макроекономічних дисбалансів через проведення виваженої монетарної та фінансової політики в попередні роки тощо.

З урахуванням швидкого скасування карантинних обмежень ми очікуємо відносно стрімке відновлення економіки й бачимо більше позитивних ризиків для нашого червеневого прогнозу падіння ВВП цього року на 6.7% навіть в умовах зростання кількості захворювань за останні тижні.

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

Графік 8. Реальний ВВП (р/р, %)



Джерело: ОЕСР, Укрстат, ICU.

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.

