

Фінансовий тижневик

Споживча інфляція уповільнилася

Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 12 ЖОВТНЯ 2020

Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

Вищі ставки – більше позик

Перший аукціон жовтня дозволив залучити до бюджету понад 7 млрд грн, або майже учетверо збільшити запозичення, якщо порівнювати з попереднім тижнем. Щоправда, це відбулося завдяки підвищенню ставок. Цього тижня подальше підвищення ставок теж можливе, але залежатиме від попиту.

Ліквідність зросла до 176 млрд грн

Ліквідність у банківській системі протягом тижня підвищилася завдяки бюджетним видаткам та кредитам НБУ наприкінці тижня, але цього тижня може повернутися до рівня близько 170 млрд грн.

Валютний ринок

Курс гривні стабілізувався

Минулого тижня тиск на курс гривні зменшився, і він стабілізувався на позначці 28.3 грн/\$. Подібну динаміку курсу із незначними коливаннями близько цього рівня ми очікуємо й цього тижня.

Макроекономіка

Споживча інфляція неочікувано уповільнилася

У вересні загальна й базова інфляція знизилася до 2.3% р/р і 3.1% р/р відповідно на тлі нетипового для цього місяця падіння цін на продовольчі продукти. Враховуючи послаблення попиту внаслідок подальшого зростання випадків зараження COVID-19, зростає ймовірність нижчої інфляції за результатами року порівняно з нашим прогнозом 5.3%. Але, як і раніше, ми вважаємо, що НБУ утримуватиме облікову ставку на рівні 6% до кінця цього року.

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 9 жовтня 2020)

	Останній рівень	Зміна за тиждень	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	6.00	+0bp	-1.050bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	5.27	-6bp	-981bp
Ставка О/Н ³ (грн/\$ своп)	N/A
Корражунки банків ³ (млн грн)	34,571	-36.50	-16.37
Деп.сертифікати ⁴ (млн грн)	133,257	+4.40	+129.80

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 9 жовтня 2020¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	324,577	+0.00	-3.71
Банки	438,748	+1.74	+24.07
Резиденти ³	30,593	+1.95	+12.16
Фіз.особи ⁴	8,346	+2.48	-22.19
Нерезиденти ⁵	81,229	-1.87	-18.29
Всього	883,492	+0.77	+6.70

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-ноземні інвестори.
Джерело: НБУ, ICU.

Індикатори валютного ринку (за 9 жовтня 2020)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	28.3082	-0.20	+14.58
EUR/USD	1.1826	+0.94	+7.79
Індекс долара ²	93.057	-0.84	-6.11
Індекс гривні ³	120.292	-0.82	-10.64

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 оvdп¹ (за 12 жовтня 2020)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	10.00	8.00
12 місяців	10.50	9.50
Два роки	11.00	10.00
Три роки	11.50	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

Вищі ставки – більше позик

Перший аукціон жовтня дозволив залучити до бюджету понад 7 млрд грн, або майже учетверо збільшити запозичення, якщо порівнювати з попереднім тижнем. Щоправда, це відбулося завдяки підвищенню ставок. Цього тижня подальше підвищення ставок теж можливе, але залежатиме від попиту.

На аукціоні минулого тижня ставки було підвищено за усіма гривневими випусками, що пропонувалися, і відхилено лише невелику частку попиту. Підвищення поширилося і на найкоротші 3-місячні ОВДП, на які ставка зросла до 7.2% або на 20 б.п. Але найбільше ставки зросли за річними та дворічними ОВДП - на 50 б.п. та 45 б.п. відповідно, до 10 та 10.95% за ставкою відсікання. Не змінилася ставка тільки за валютними ОВДП. Більше деталей у [огляді розміщення](#).

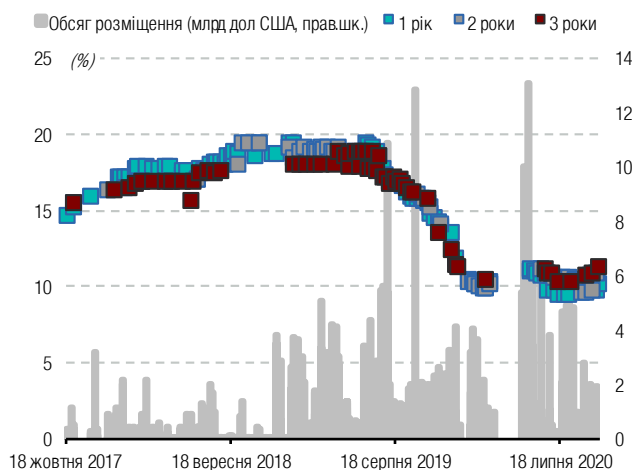
Купували ОВДП знову переважно банки, що, беззаперечно, відобразилося на структурі власників. Придбавши ОВДП на первинному ринку та невеликий обсяг облігацій в нерезидентів, банки збільшили свою частку на ринку до 49.7%, а за номінальною вартістю до 439 млрд грн. Натомість нерезиденти уповільнили вихід з ОВДП до 1.1 млрд грн з 2.2 млрд грн тижнем раніше. Тож найбільший вплив на портфель банків мали саме первинні розміщення облігацій.

Погляд ICU: Цього тижня учасники первинних розміщень знову можуть подавати заявки за більш високими ставками, і ми не відкидаємо можливість подальшого підвищення ставок емітентом. Відбуватиметься це з метою як покриття дефіциту бюджету, так і накопичення коштів для більш спокійного проходження виплат у листопаді-грудні.

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

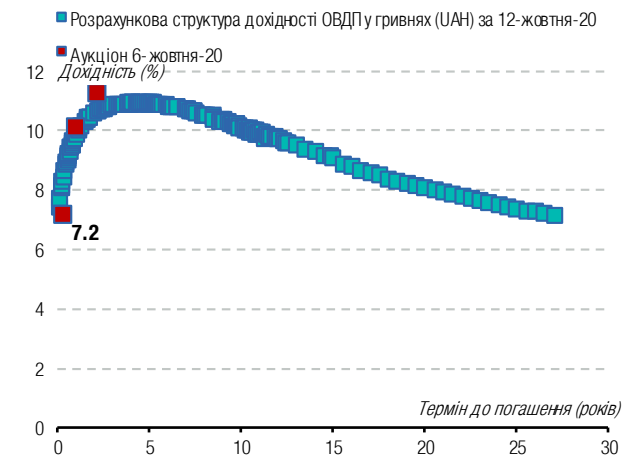
Графік 1. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

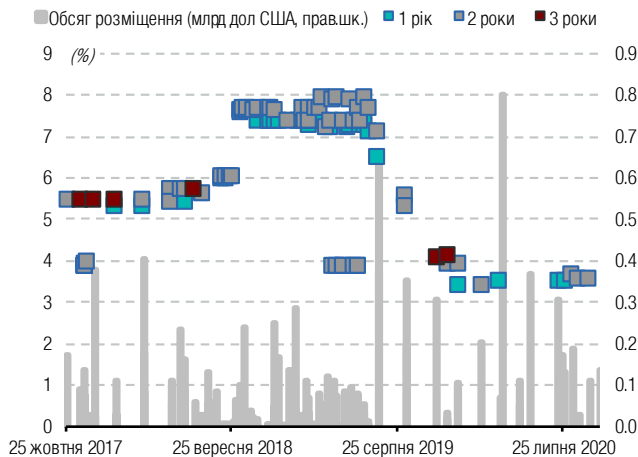
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

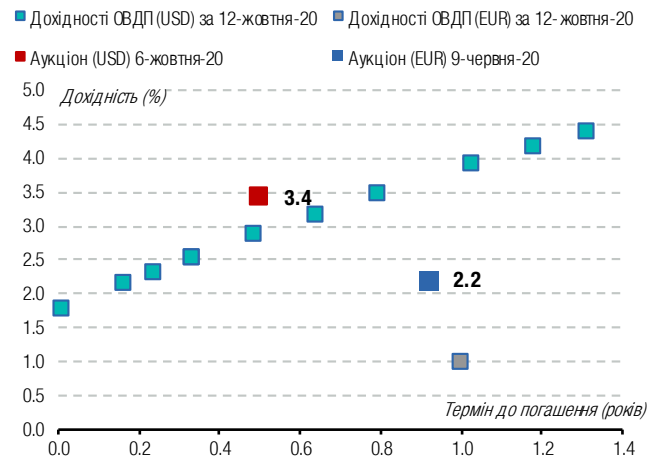
Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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 зростає до 176 млрд грн

Ліквідність у банківській системі протягом тижня підвищилася завдяки бюджетним видаткам та кредитам НБУ наприкінці тижня, але цього тижня може повернутися до рівня близько 170 млрд грн.

Більш значне зростання ліквідності стримувалося високим попитом на готівку. Через відповідні операції банків з резервів у готівку було конвертовано 6.5 млрд грн. А от НБУ практично не впливав, продавши лише \$8.7 млн та вилучивши з ліквідності лише 0.2 млрд грн.

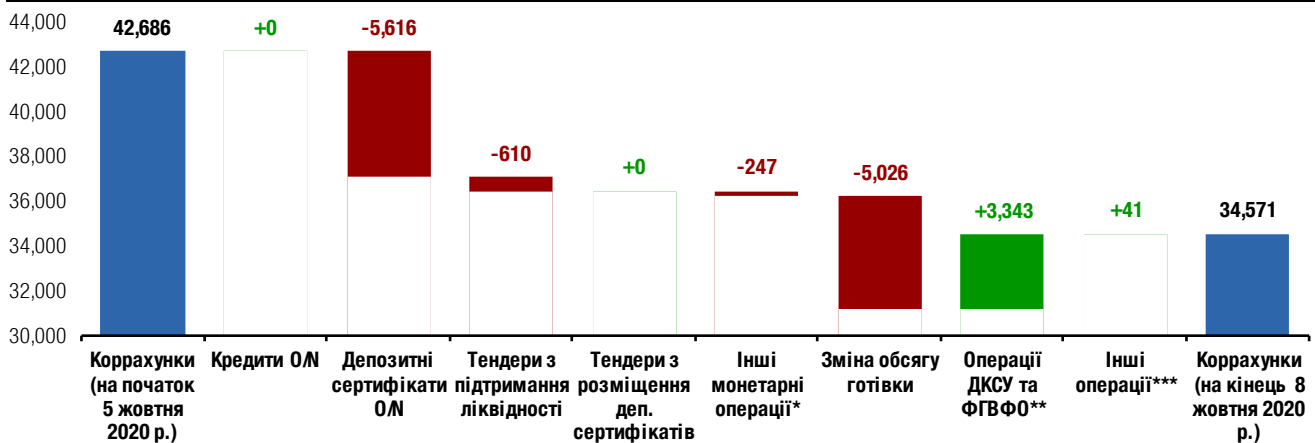
Натомість операції Держказначейства генерували значний приплив ліквідності. Хоча в середу Мінфін запозичив на ринку більше, ніж виплатив за ОДВП (3.4 млрд грн проти лише 0.2 млрд грн), але наприкінці тижня прискорилися видатки з бюджету. Тому приплив коштів з бюджету склав 8.6 млрд грн.

На додаток, у п'ятницю НБУ надав 5 млрд грн п'ятирічних кредитів 14 банкам, у результаті чого загальний обсяг ліквідності зріс на 6.1 млрд грн до 176 млрд грн.

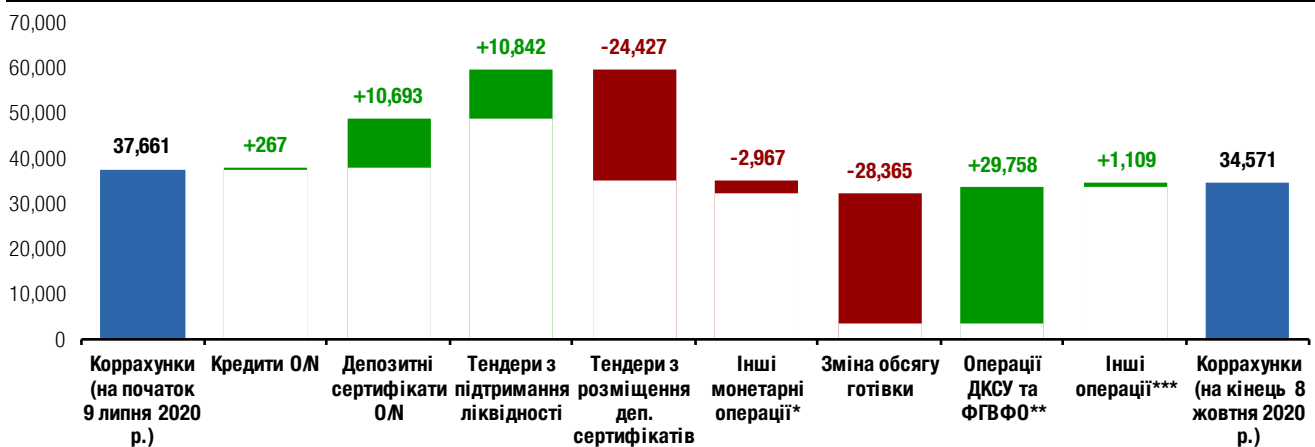
Погляд ICU: З високою ймовірністю банки продовжать конвертувати резервні гроші в готівку, що є типовою динамікою для цієї частини місяця. А от операції Держказначейства може виявитися недостатньо, щоб компенсувати такий відплив. Тож за мінімального обсягу інтервенцій НБУ на валютному ринку (див. коментар нижче) ліквідність може повернутися до рівня близько 170 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 стабілізувався

Минулого тижня тиск на курс гривні зменшився, і він стабілізувався на позначці 28.3 грн/\$. Подібну динаміку курсу із незначними коливаннями близько цього рівня ми очікуємо й цього тижня.

Інтервенції НБУ на валютному ринку продовжили зменшуватися і склали лише \$8.7 млн продажу іноземної валюти за тиждень, і відбулося це переважно в понеділок. Тож ринок знову був збалансованим і не потребував втручання НБУ. Навіть, навпаки, НБУ спокійно спостерігав за незначним укріпленням гривні і не купував валюту, вочевидь, щоб не спровокувати нових коливань.

Загалом курс коливався в межах 28.14-28.4 грн/\$ і завершив тиждень на рівні 28.3 грн/\$, що на 0.2% міцніше, ніж попередній тиждень.

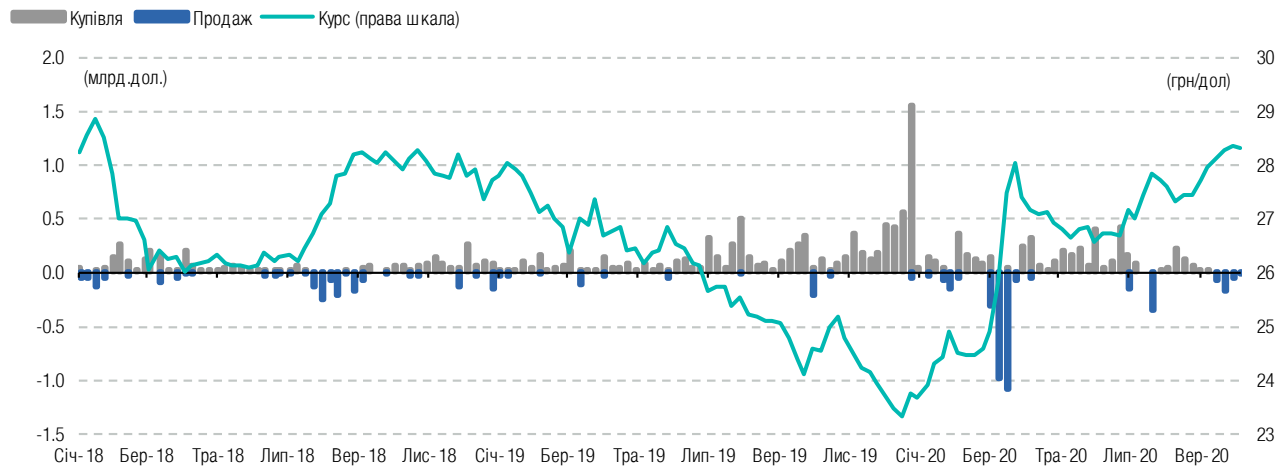
Погляд ICU: Ринок балансувався самостійно майже весь минулий тиждень, але цього тижня через святковий день у середу може зіткнутися з певними дисбалансами. Тож ми не виключаємо вихід НБУ на ринок для зменшення коливань, але обсяг інтервенцій може бути знову невеликим - до \$20 млн у той

чи інший бік. Особливо ризик втручання НБУ можливий у вівторок та четвер, коли учасники ринку прагнуть провести транзакції за середу раніше чи пізніше. За таких умов курс гривні залишатиметься близько рівня 28.3 грн/\$. Враховуючи зменшення відпливу коштів нерезидентів з ОВДП (див коментар вище), їхній вплив на валютний ринок майже відсутній та задовольняється продажем валюти експортерами.

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

Споживча інфляція неочікувано уповільнилася

У вересні загальна й базова інфляція знизилася до 2.3% р/р і 3.1% р/р відповідно на тлі нетипового для цього місяця падіння цін на продовольчі продукти. Враховуючи послаблення попиту внаслідок подальшого зростання випадків зараження COVID-19, зростає ймовірність нижчої інфляції за результатами року порівняно з нашим прогнозом 5.3%. Але, як і раніше, ми вважаємо, що НБУ утримуватиме облікову ставку на рівні 6% до кінця цього року.

Споживчі ціни у вересні зросли на 0.5% м/м, а річна інфляція знизилася до 2.3% р/р (порівняно з 2.5% р/р у серпні). Цей показник був набагато нижчим консенсусного прогнозу Bloomberg (2.9% р/р) та наших оцінок (3.3% р/р), а також липневого прогнозу НБУ (3.1% р/р). Базова інфляція також дещо уповільнилася – до 3.1% р/р – на тлі зростання базового ІСЦ на 1.1% м/м. Обидва показники залишаються нижче цільового діапазону НБУ на рівні 5% +/- 1 в.п. з початку року.

На спад інфляції вплинуло нетипове для вересня зниження цін на продовольчі товари на 0.7% м/м (останній раз зниження цін на продукти харчування у вересні спостерігалось в 2013 році). У результаті продовольча інфляція впала до 1.4% р/р у порівнянні з 2.5% у серпні. Це, зі свого боку, було забезпечено динамікою цін: на фрукти (-8.9% м/м, +19.0% р/р у порівнянні з 33.7% р/р у серпні), на овочі (-7.0% м/м, -19.8% р/р) та на хлібобулочні вироби (+0.2% м/м, +7.3% р/р у порівнянні з 8.3% р/р у серпні).

Водночас, як і очікувалося, зростання цін житлово-комунальних послуг повернулося до додатних значень (0.6% р/р) унаслідок підвищення цін на газ на 18.4% м/м.

Крім того, варто відзначити прискорення темпів зростання цін у освіті та охороні здоров'я до 14.1% р/р і 6.5% р/р відповідно, а також уповільнення зростання цін на послуги готелів і ресторанів до 4.2% р/р.

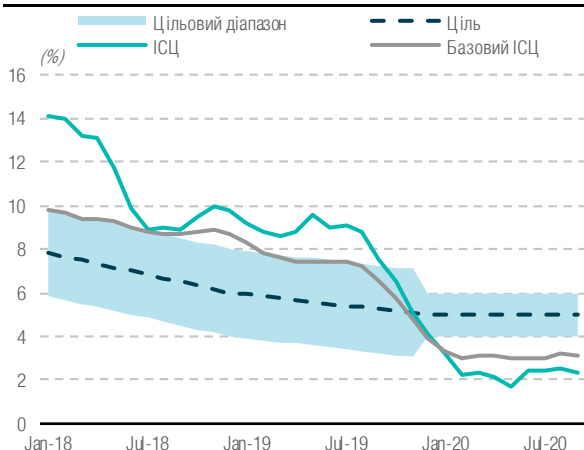
Погляд ICU: Незважаючи на послаблення обмінного курсу гривні, відновлення реальної заробітної плати та роздрібною торгівлі, а також зростання світових цін на енергоносії в останні місяці, споживча інфляція у вересні залишалася стриманою. В основному це пояснюється різким зниженням високоволатильних цін на такі продукти, як фрукти й овочі. У найближчі місяці цей фактор може бути знівельовано, враховуючи погіршення очікувань щодо врожаю зерна, соняшнику та інших сільськогосподарських культур. Однак уповільнення попиту на тлі нового спалаху коронавірусу може чинити додатковий опір зростанню цін. У результаті ризику для нашого прогнозу інфляції на кінець 2020 р. (5.3% р/р) зміщуються донизу.

Те ж саме стосується нашого прогнозу щодо рівня облікової ставки НБУ. Низька інфляція у вересні додає аргументів до зниження облікової ставки, що обговорюватиметься на наступному засіданні Правління НБУ з питань монетарної політики, запланованому на 22 жовтня. Але враховуючи проінфляційні фактори в коротко- та середньостроковій перспективі (сплеск бюджетних видатків наприкінці року, пауза у фінансуванні з боку МВФ та інших офіційних партнерів, триваючий девальваційний тиск, занепокоєння з приводу врожаю, підвищення мінімальних зарплат тощо), ми як і раніше вважаємо, що НБУ дотримуватиметься "вичікувального підходу" та збереже облікову ставку на рівні 6% до кінця цього року.

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

Графік 6. ІСЦ, базовий ІСЦ та інфляційні цілі, р/р, %

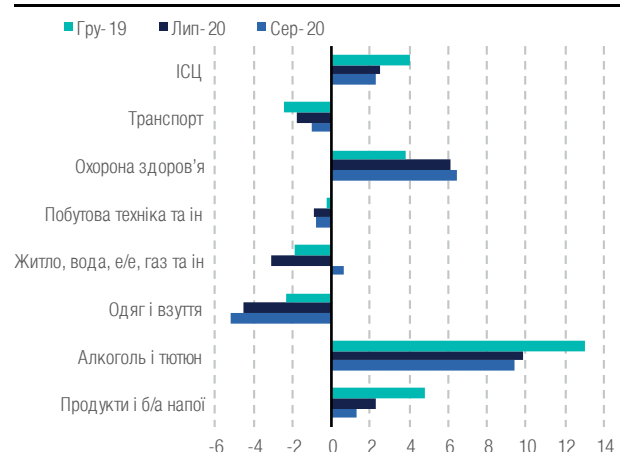
(і загальна, і базова інфляція – нижче цільового діапазону НБУ з початку року)



Джерело: Держстат, ICU.

Графік 7. ІСЦ і його основні компоненти, р/р, %

(вплив стрімкого уповільнення продуктової інфляції перевищив зміни в інших компонентах ІСЦ)



Джерело: Держстат, 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.kotovych@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.