

Фінансовий тижневик

НБУ тримає ставку 6%

Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 26 ЖОВТНЯ 2020

Внутрішня ліквідність та ринок облигацій

Вихід нерезидентів уповільнився

Упродовж минулого тижня портфелі ОВДП зростали за більшістю груп інвесторів, а нерезиденти уповільнили продаж облигацій. Але цього тижня з розміщенням лише гривневих ОВДП активність збережеться лише серед банків.

Ліквідність перетікає в бюджет

Минулого тижня загальний обсяг ліквідності в банківській системі скорочувався переважно через відтік на бюджетні рахунки. Цього тижня збільшення видатків та відшкодування ПДВ можуть стримати скорочення ліквідності та стабілізувати ситуацію.

Валютний ринок

НБУ не проводив інтервенцій

Після п'яти тижнів інтервенцій з продажу валюти минулого тижня НБУ не брав участі у торгах на валютному ринку. Необхідність сплачувати щомісячні податки стимулюватиме продаж валюти та надасть додаткову підтримку курсу гривні.

Макроекономіка

Відновлення економіки пригальмовує

Економічна ситуація у вересні погіршилася порівняно із серпнем за більшістю індикаторів, окрім торгівлі. Однак унаслідок швидкого відновлення протягом літа падіння ВВП у 3кв20 уповільнилося приблизно до 5% р/р порівняно з 11.4% у 2кв20. Ризики для нашого прогнозу падіння ВВП у 2020 р. на 5.7% виглядають збалансованими.

НБУ тримає ставку 6%

НБУ втретє залишив ставку без змін на рівні 6% після сукупного зниження на 12 п.п. з квітня минулого року. Новий макроекономічний прогноз НБУ передбачає підвищення ставки наступного року до 7.5% для протидії зростанню інфляції.

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 23 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)	5.37	+0bp	-978bp
Ставка О/Н ³ (грн/\$ своп)	N/A
Корражунки банків ³ (млн грн)	56,859	+10.81	+3.34
Деп.сертифікати ⁴ (млн грн)	110,304	+0.97	+66.47

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 23 жовтня 2020¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	324,577	+0.00	-3.71
Банки	446,176	+1.11	+28.29
Резиденти ³	31,843	+7.15	+19.99
Фіз.особи ⁴	8,256	+4.46	-24.51
Нерезиденти ⁵	79,971	-0.24	-19.92
Всього	890,823	+0.82	+8.35

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-ноземні інвестори. Джерело: НБУ, ICU.

Індикатори валютного ринку (за 23 жовтня 2020)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	28.3167	-0.08	+13.77
EUR/USD	1.1860	+1.21	+6.56
Індекс долара ²	92.768	-0.98	-4.84
Індекс гривні ³	120.182	-0.87	-8.86

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 26 жовтня 2020)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	10.00	8.00
12 місяців	10.75	9.75
Два роки	11.50	10.25
Три роки	11.75	10.50
12 місяців (\$)	4.50	3.00
Два роки (\$)	5.00	3.25

Нотатки: [1] повний перелік актуальних котирувань можна переглянути на сайті ICU. Джерело: ICU.

Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

Вихід нерезидентів уповільнився

Упродовж минулого тижня портфелі ОВДП зростали за більшістю груп інвесторів, а нерезиденти уповільнили продаж облігацій. Але цього тижня з розміщенням лише гривневих ОВДП активність збережеться лише серед банків.

Минулого тижня Мінфін розмістив 5.7 млрд грн гривневих ОВДП, а ще на 1.5 млрд грн – валютних (більше в [огляді розміщення](#)). І саме валютні ОВДП посприяли збільшенню портфелів вітчизняних інвесторів і навіть уповільнили скорочення портфеля нерезидентів.

Зважаючи на статистику НБУ щодо портфелів ОВДП, переважно покупцями гривневих облігацій стали банки, але всі категорії інвесторів збільшили свої портфелі за рахунок валютних облігацій. Так банки збільшили портфель на 4.8 млрд грн до 446 млрд грн, небанківські установи на 2.1 млрд грн до 31.9 млрд грн, а приватні інвестори – на 0.3 млрд грн до 8.3 млрд грн.

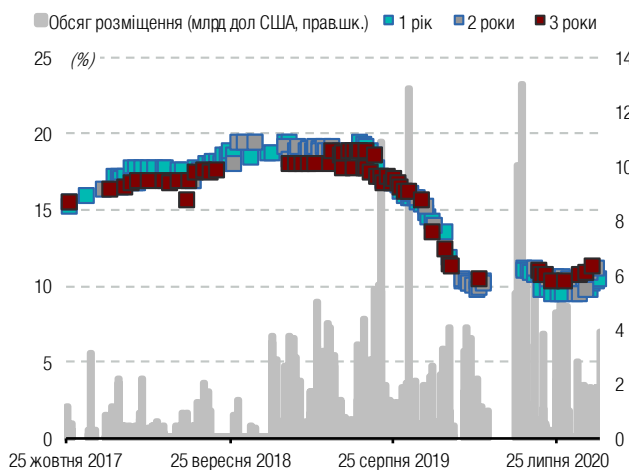
А от нерезиденти уповільнили скорочення портфеля до 150 млн грн за минулий тиждень, що майже вшестеро менше ніж тижнем раніше. І тут теж відіграли свою роль валютні ОВДП, адже гривневий портфель скоротився на 325 млн грн.

Погляд ICU: Цього тижня особливих змін у портфелях ми не очікуємо. Погашення облігацій не відбуватимуться, тож вплив на портфелі ОВДП матимуть первинні розміщення, торги на вторинному ринку та переоцінка валютних ОВДП. Враховуючи відносно стабільний курс гривні, переоцінка матиме найменший вплив. Тому банки продовжать нарощувати портфель, а от інші категорії можуть дещо скоротити свої вкладення в ОВДП.

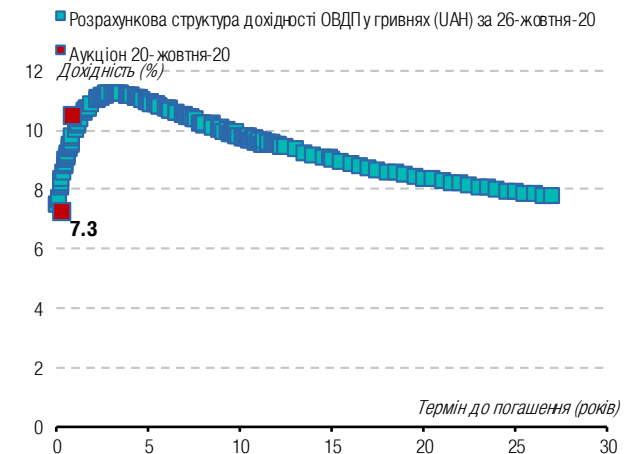
Тарас Котович, м.Київ, (044) 377-7040 дод.724

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)

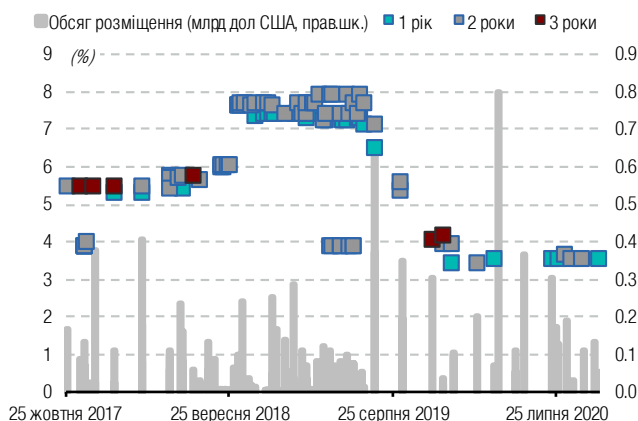


Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



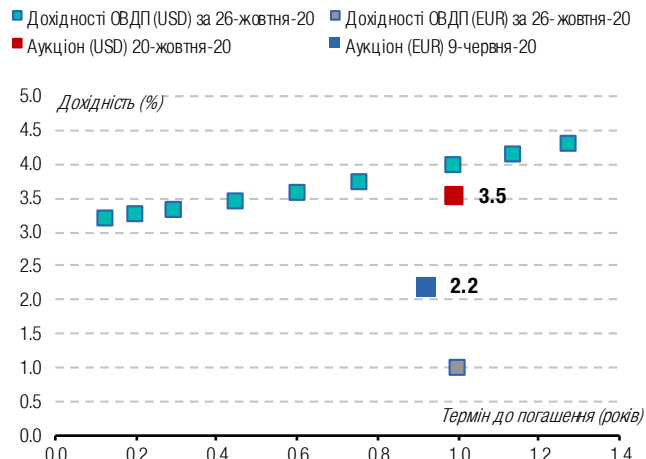
Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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 перетікає в бюджет

Минулого тижня загальний обсяг ліквідності в банківській системі скорочувався переважно через відтік на бюджетні рахунки. Цього тижня збільшення видатків та відшкодування ПДВ можуть стримати скорочення ліквідності та стабілізувати ситуацію.

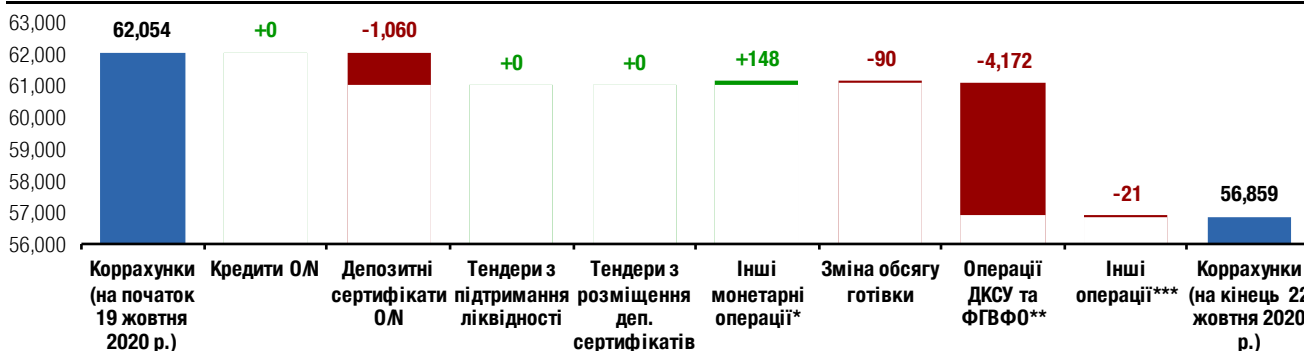
За минулий тиждень відплив коштів за операціями Держказначейства склав 1.1 млрд грн, що стало визначальним для загального обсягу ліквідності й спричинило її незначне скорочення. Динаміка операцій з бюджетними коштами була нестабільною, із відпливом коштів до бюджету в середу на рівні 4.5 млрд грн, та припливом ліквідності у сумі 3.1 млрд грн у п'ятницю.

Операції банків з готівкою мали мінімальний вплив: лише 0.3 млрд грн конвертації резервів у готівку. А от НБУ надав у банківську систему лише 148 млн грн через інші монетарні операції.

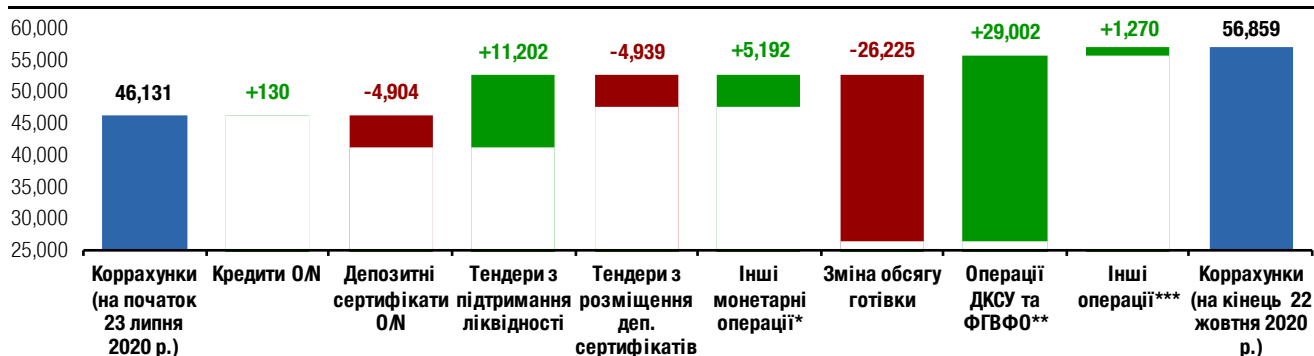
Погляд ICU: Отже, наприкінці місяця ліквідність поступово скорочується і може стабілізуватися завдяки відшкодуванню ПДВ та збільшенню видатків з бюджету. Однак, якщо цих коштів буде недостатньо, загалом ліквідність може знизитися нижче 170 млрд грн.

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

НБУ не проводив інтервенцій

Після п'яти тижнів інтервенцій з продажу валюти минулого тижня НБУ не брав участі у торгах на валютному ринку. Необхідність сплачувати щомісячні податки стимулюватиме продаж валюти та надасть додаткову підтримку курсу гривні.

Упродовж минулого тижня курс гривні на міжбанківському ринку коливався в межах 28.17-28.47 грн/\$ і завершив тиждень на рівні 28.32 грн/\$, що лише на 0.1% міцніше за попередній тиждень.

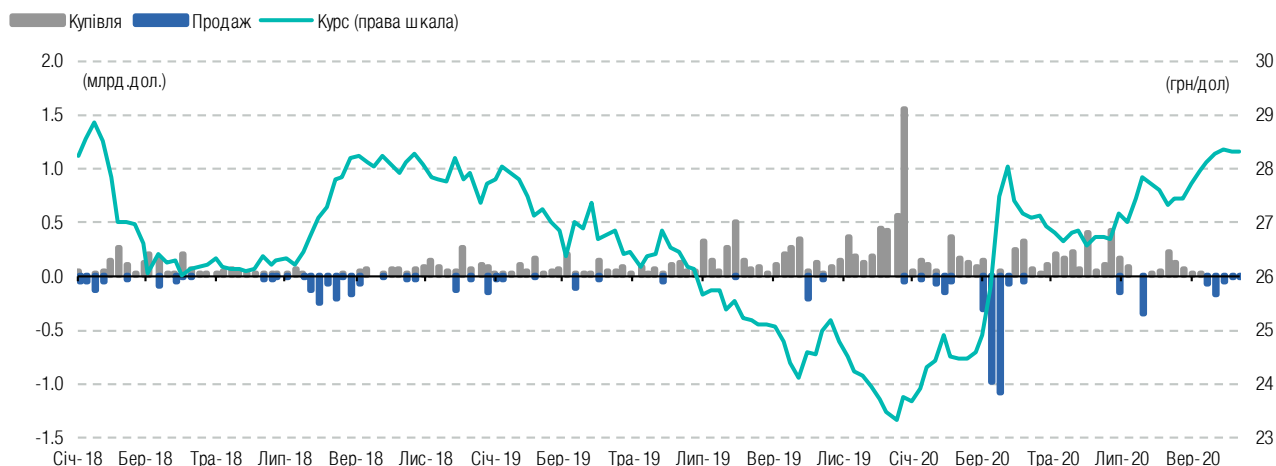
Такий стан валютного ринку посприяв тому, що Нацбанк не проводив інтервенцій із продажу валюти чи її купівлі, дозволяючи ринку балансуватися самостійно. У четвер гривня навіть дещо посилювалася, але вже до кінця тижня повернулася на звичний рівень, наблизений до 28.3 грн/\$.

Погляд ICU: Поточний тиждень пройде під знаком податкових платежів і може отримати ще більшу пропозицію валюти від експортерів. Тож збалансувати надлишок пропозиції може лише зменшення продажу валюти тими, хто отримуватиме відшкодування ПДВ.

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

Відновлення економіки пригальмовує

Економічна ситуація у вересні погіршилася порівняно із серпнем за більшістю індикаторів, окрім торгівлі. Однак унаслідок швидкого відновлення протягом літа падіння ВВП у 3кв20 уповільнилося приблизно до 5% р/р порівняно з 11.4% у 2кв20. Ризики для нашого прогнозу падіння ВВП у 2020 р. на 5.7% виглядають збалансованими.

У вересні падіння промислового виробництва уповільнилося до 4.4% р/р (з 5.3% р/р у серпні), однак порівняно із серпнем випуск у промисловості знизився на 1.1% м/м с/с. Насамперед, погіршилися показники в харчовій та добувній промисловості. За 9М20 виробництво промислової продукції скоротилося на 7.0% р/р. Найбільший внесок був забезпечений скороченням виробництва продукції металургії (на 12.6% р/р) та машинобудування (на 20.6% р/р), видобутку вугілля (на 16.3% р/р), обсягів постачання електроенергії, газу, пару та кондиційованого повітря (на 4.8% р/р). Натомість випуск хімічної галузі зріс на 7.3% р/р, фармацевтичної продукції – на 1.4% р/р.

Обсяги сільськогосподарського виробництва у вересні впали на 19.2% р/р, а за 9М20 падіння поглибилося до 13.1% р/р. Насамперед, таке падіння зумовлено пізнішим початком збору врожаю і нижчою врожайністю ранніх зернових. Крім того, продовжується зниження обсягів тваринництва – на 2.4% за 9М20.

Також після кількох місяців посткарантинного відновлення погіршилася ситуація в транспорті. Падіння пасажирообігу та вантажообігу у вересні поглибилося до 50.3% і 12.8% відповідно (з 45.8% і 4.2% у серпні). Насамперед, скоротилися перевезення пасажирів залізничним і авіаційним транспортом, найімовірніше, відображаючи наслідки зростання випадків захворюваності Covid-19. Зниження вантажообігу відбулося насамперед на залізниці внаслідок нижчих обсягів урожаю та скорочення перевезень будівельних матеріалів, а також у трубопровідному транспорті після певного відновлення транзитугазу в серпні.

Натомість неочікувано високими виявилися показники внутрішньої торгівлі у вересні. Так зростання роздрібної торгівлі прискорилося до 11.6% р/р. За нашими оцінками, сезонно скоригований показник виріс на 2.5% м/м. За 9М20 роздрібний товарооборот

зріс на 6.7% р/р. Крім того, зростання оптового товарообороту за 9М20 становило 1.9% р/р порівняно з падінням на 0.2% за 8М20.

Погляд ICU: На основі місячних показників ми оцінюємо падіння ВВП у вересні приблизно на 6% р/р після менш ніж 5% р/р у червні-липні. Відповідно падіння ВВП у 3кв20, за нашими оцінками, уповільнилося приблизно до 5% р/р порівняно з 11.4% р/р у 2кв20 та 6% р/р у нашому вересневому прогнозі. При цьому, вагомий внесок (близько 1.5 в.п.) у це падіння в 3кв20 було забезпечено низькими показниками сільського господарства через пізніший початок збору кукурудзи.

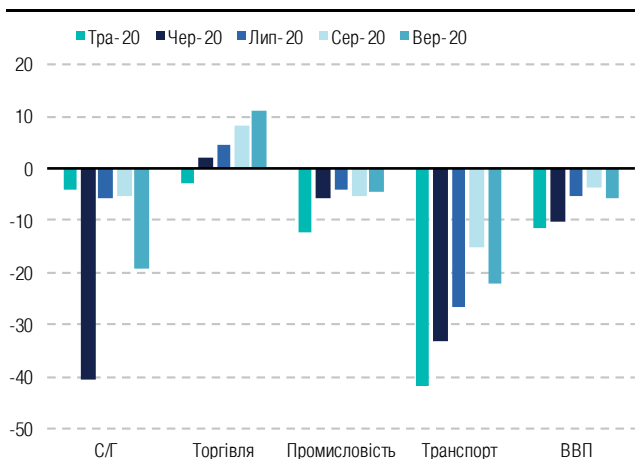
І хоча частково цей фактор буде компенсований у 4кв20, загалом за рік очікування щодо врожаю зернових та інших сільськогосподарських культур погіршуються через несприятливі погодні умови. Також стрімке поширення захворюваності Covid-19 в Україні та сусідніх країнах посилює ризики для подальшого відновлення внутрішнього та зовнішнього попиту.

Водночас, стрімке зростання обсягів внутрішньої торгівлі вказує на те, що фактор зростання захворюваності був компенсований слабким дотриманням соціального дистанціювання та ігноруванням посилення обмежень на місцевому рівні разом з розквітом електронної комерції. Крім того, стійке зростання реальної заробітної плати (6% р/р у серпні) та відновлення ринку праці сприяли поліпшенню настроїв споживачів, особливо щодо оцінки власного фінансового стану.

Унаслідок ми оцінюємо ризики для нашого прогнозу падіння ВВП у 2020 р. на 5.7% як збалансовані в обидва боки. Значною мірою результат визначатиметься жорсткістю реакції влади на поширення коронавірусу після місцевих виборів. Хоча ми очікуємо запровадження додаткових заходів, їхній негативний ефект на економіку має бути набагато слабшим, ніж весною. Однак, імовірно, зростання показників економічної активності в 4кв20 року порівняно з 3кв20 буде слабшим, ніж ми закладали в наш вересневий прогноз (2% кв/кв с/с). Додатковий імпульс очікується лише від сільського господарства через зміну сезонності.

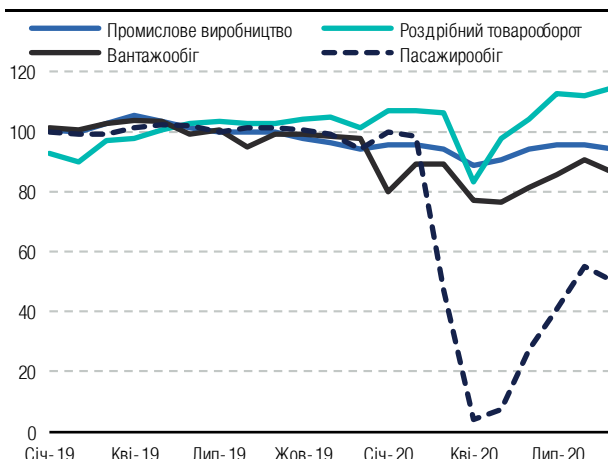
Сергій Ніколайчук, м.Київ, (044) 377-7040 дод.721

Графік 6. ВВП та випуск окремих видів діяльності, р/р, %



Джерело: Держстат, ICU.

Графік 7. Випуск окремих видів діяльності, індекси с/с, 2019=100



Джерело: Держстат, ICU.

НБУ тримає ставку 6%

НБУ втретє залишив ставку без змін на рівні 6% після сукупного зниження на 12 п.п. з квітня минулого року. Новий макроекономічний прогноз НБУ передбачає підвищення ставки наступного року до 7.5% для протидії зростанню інфляції.

НБУ переглянув прогноз інфляції цього року до 4.1% (порівняно з 4.7% у липневому прогнозі) через збільшення пропозиції продукції харчування. Натомість НБУ підвищив прогноз інфляції на наступний рік до 6.5% (порівняно з 5% у липневому прогнозі), врахувавши більш стрімке підвищення мінімальної заробітної плати, ніж те, яке закладав у попередній прогноз. Повернення до цілі в 5% НБУ прогнозує в 2022 р.

Для досягнення цього прогноз передбачає підвищення процентної ставки наступного року до 6.5% у квітні, до 7% у липні та до 7.5% у вересні з подальшим зниженням протягом 2022 р. до 6.5%.

Комунікація щодо майбутніх рішень залишилася збалансованою. НБУ наголосив на можливості підтримати економіку через додаткове зниження ставки в разі, якщо збільшення захворюваності призведе до гальмування попитового внутрішнього попиту. Водночас НБУ попередив про підвищення ставки наступного року, сфокусувавши увагу на затверджених параметрах бюджетної політики.

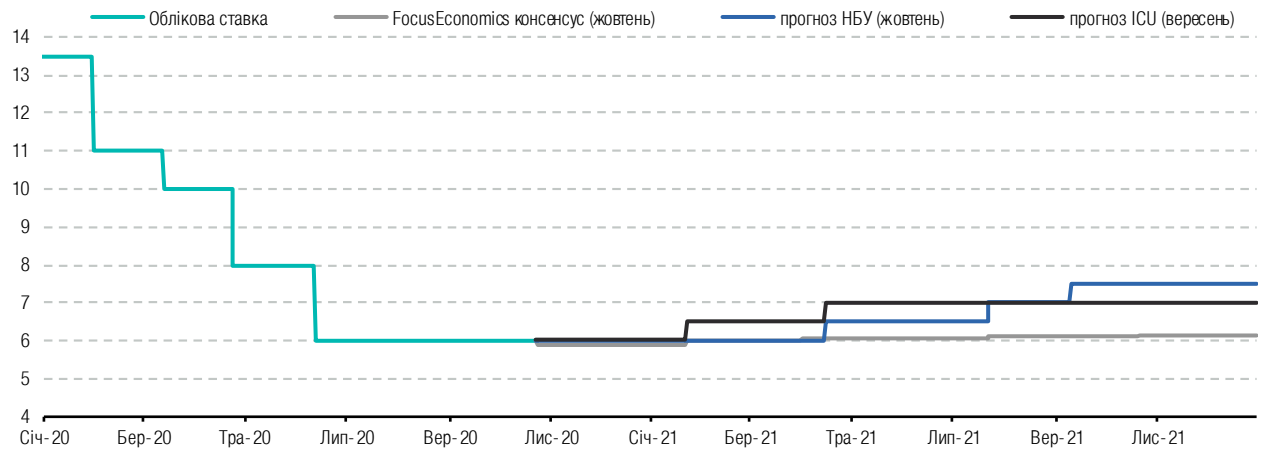
Прогноз ВВП залишився майже без змін: 6% падіння цього року, зростання на 4.2% наступного та на 3.8% у 2022 р. Також НБУ оприлюднив основні параметри прогнозу платіжного балансу: перехід від цього річного профіциту поточного рахунку близько 3% ВВП до дефіциту 2% ВВП наступного року та 5% ВВП у 2022 р. За продовження співпраці із МВФ резерви прогноуються на рівні \$29-30 млрд у наступні роки.

Погляд ICU: Рішення НБУ не стало сюрпризом для ринку й було очікуваним переважною більшістю аналітиків, і нами зокрема. Однак залишалися певні занепокоєння, що на тлі низької вересневої інфляції та погіршення перспектив фінансування від МВФ нове керівництво НБУ перейде до більш суттєвого пом'якшення політики, орієнтуючися скоріше на політичні міркування.

Водночас новий прогноз НБУ цілком відповідає «технократичному статусу» інституції і є прийнятним балансом між цілями НБУ з досягнення інфляційних цільових і підтримки економіки в поточних умовах. Хоча ми у вересні передбачали, що НБУ буде змушений перейти до підвищення ставок у 1кв21, такі нові факти, як зростання захворюваності та низька вереснева інфляція, є серйозними аргументами для перенесення цього кроку на квітень. До того ж НБУ наразі закладає більш агресивну політику, ніж припускали ми у вересні, очікуючи ставку 7% на кінець 2021 р., і консенсус - ставка лише маржинально вище 6% на кінець 2021 р. Звичайно, реалізація цього плану за інших рівних умов теж буде важливим лакмусовим папірцем щодо послідовності нового керівництва НБУ в проведенні монетарної політики.

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

Графік 8. Прогноз облікової ставки, %



Джерело: Національний банк України, FOCUS ECONOMICS, 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.