



Фокус

Україна

Сегменти

**Внутрішня ліквідність,
державні облігації,
валютний ринок,
макроекономіка**

Аналітики

**Сергій Ніколайчук
Олександр Мартиненко
Тарас Котович
Михайло Демків
Дмитро Дяченко**

Фінансовий тижневик

Зростання зарплат прискорюється

Стислий виклад коментарів

Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

Чисте залучення позик зростає

Чисте залучення коштів до бюджету через гривневі ОВДП за 10 місяців 2020 року досягнуло майже 47 млрд грн, зокрема через відсутність погашень у жовтні. А от за валютними ОВДП не всі виплати було рефінансовано, тож у листопаді Мінфін планує розміщувати ОВДП, номіновані в доларах США, і в євро.

Ліквідність залишається високою

У жовтні загальний обсяг ліквідності коливався близько 170 млрд грн і наприкінці місяця склав 178 млрд грн. Цілком, імовірно, у листопаді ліквідність продовжить залишатися неподалік від того ж рівня, що й у жовтні.

Валютний ринок

Курс гривні продовжує слабшати

Хоч впродовж жовтня курс гривні залишався переважно стабільним, трохи вище 28.3 грн/\$, уже в останні дні місяця він наблизився до 28.5 грн/\$. У листопаді ми очуємо, що гривня продовжить послаблюватися найбільше в перший тиждень, а згодом стабілізується в діапазоні 28.5-29 грн/\$.

Макроекономіка

Зростання зарплат прискорюється

У вересні темпи зростання реальної заробітної плати вже були близькими до допандемічних рівнів. У найближчі місяці очікуємо уповільнення росту, але чергове підвищення мінімальної зарплати в січні надасть додаткового поштовху.

Відплив капіталу – і за поточним рахунком, і за фінансовим

У вересні платіжний баланс був з дефіцитом через виплати за боргами державним сектором – процентів за поточним рахунком, тіла за фінансовим рахунком. Надалі швидкість відновлення внутрішнього попиту визначатиме розмір дефіциту поточного рахунку, а настрої населення, бізнесу та інвесторів – потоки капіталу за фінансовим рахунком.

ПОНЕДІЛОК, 2 Листопада 2020

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 30 жовтня 2020)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	6.00	+0bp	-950bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	5.44	-9bp	-861bp
Ставка О/Н ³ (грн/\$ своп)	N/A	...	...
Корражуни банків ³ (млн грн)	52,488	-7.69	+6.26
Деп.сертифікати ⁴ (млн грн)	114,348	+3.67	+59.82

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 30 жовтня 2020¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	324,577	+0.00	-3.71
Банки	447,387	+0.36	+31.40
Резиденти ³	32,088	+0.45	+21.10
Фіз.особи ⁴	8,331	+0.91	-17.39
Нерезиденти ⁵	79,329	-1.14	-21.46
Всього	891,711	+0.10	+9.41

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 30 жовтня 2020)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	28.4671	+0.53	+13.89
EUR/USD	1.1647	-1.80	+4.45
Індекс долара ²	94.038	+1.37	-3.69
Індекс гривні ³	122.110	+1.60	-6.86

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 2 листопада 2020)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	10.00	8.00
12 місяців	11.00	10.25
Два роки	11.75	10.75
Три роки	12.25	11.25
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

Чисте залучення позик зростає

Чисте залучення коштів до бюджету через гривневі ОВДП за 10 місяців 2020 року досягнуло майже 47 млрд грн, зокрема через відсутність погашень у жовтні. А от за валютними ОВДП не всі виплати було рефінансовано, тож у листопаді Мінфін планує розміщувати ОВДП, номіновані і в доларах США, і в євро.

Усього з початку року чисте залучення коштів для фінансування бюджету на внутрішньому ринку склало 40.4 млрд грн, з яких гривневі чисті запозичення склали 46.7 млрд грн, а от за валютними облігаціями було виплачено на 6.4 млрд грн більше, ніж отримано коштів до державного бюджету.

Відбувалося це, зокрема, і завдяки тому, що в жовтні не здійснювалося погашень гривневих ОВДП. А от залучення склали 15.5 млрд грн. Натомість за валютними ОВДП у жовтні було погашено майже \$200 млн ОВДП, а залучено \$189 млн. Отже, погашення були більшими, ніж нові позики на \$11 млн.

У жовтні приріст ОВДП в обігу склав 15.3 млрд грн, а загалом з початку року - 64 млрд грн, у якому частково, свою роль відіграла й переоцінка валютних ОВДП зі зміною курсу гривні. Також, окрім ринкових розміщень ОВДП, держава ще здійснювала випуск облігацій для поповнення статутного капіталу Укресімбанку на 6.8 млрд грн. Ще 47 млрд грн – результат розміщення ОВДП на первинних аукціонах.

Відповідно найбільше з початку року зріс портфель банків - на 111 млрд грн до 448 млрд грн. Зростає він не тільки за рахунок придбання облігацій на первинному ринку, а й на вторинному. За рахунок як погашень, так і продажу на вторинному ринку, нерезиденти зменшили свій портфель ОВДП з початку року на 38.7 млрд грн, а приватні інвестори на 1.4 млрд грн. Ще зменшив портфель Національний банк на 12.5 млрд грн, але відбувалося це лише за рахунок погашень ОВДП минулих років, що знаходились у його портфелі. Нові ОВДП НБУ не купував і цього року теж.

Приріст портфелів банків протягом жовтня відбувався і завдяки більш високим відсотковим ставкам на первинному ринку, і можливості отримувати рефінансування в НБУ на тривалий строк (до п'яти років). Так, якщо у вересні ставки за ОВДП знаходилися в діапазоні 7-10.5% річних (за випусками від трьох місяців до трьох років), то вже в жовтні крива ставок первинного ринку змістилася на рівень 7.3-10.95% річних за аналогічним діапазоном термінів обігу.

Якщо порівнювати це із докоронакризовим періодом, то за короткостроковими ОВДП ставки знизилися на 210 б.п., тоді як за довгим кінцем кривої – зросли приблизно на 80 б.п.

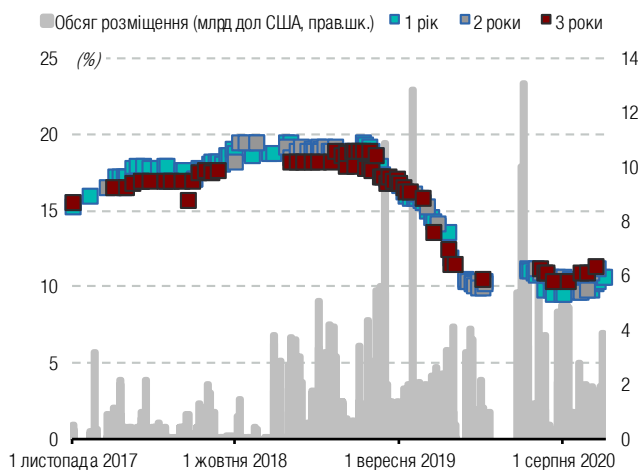
Погляд ICU: У листопаді Мінфіну необхідно погасити ОВДП на суму 11.3 млрд грн та 200 млн євро. Ці обсяги не є критичними для бюджету і, зважаючи на обсяги позик у жовтні, цілком можуть бути рефінансовані. Найімовірніше Міністерство буде поступово накопичувати гривневий ресурс, поступово розміщуючи ОВДП з термінами обігу від 3 місяців до 3.5 років. Адже гривневі виплати припадають уже на кінець місяця, і є час залучити достатньо коштів для цих виплат. Хоча ми не відкидаємо можливості, що для цього доведеться ще дещо підвищити відсоткові ставки, щонайменше на 20-30 б.п. упродовж цього місяця.

А от за валютними позиками Міністерство, схоже, буде прагнути виправити ситуацію із чистим фінансуванням. Для цього наступного тижня будуть запропоновані облігації в доларах США. Наприкінці місяця заплановане розміщення облігацій у євро, основним призначенням якого буде залучити до бюджету кошти в євро, виплачені тижнем раніше за іншим випуском облігацій у цій валюті.

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

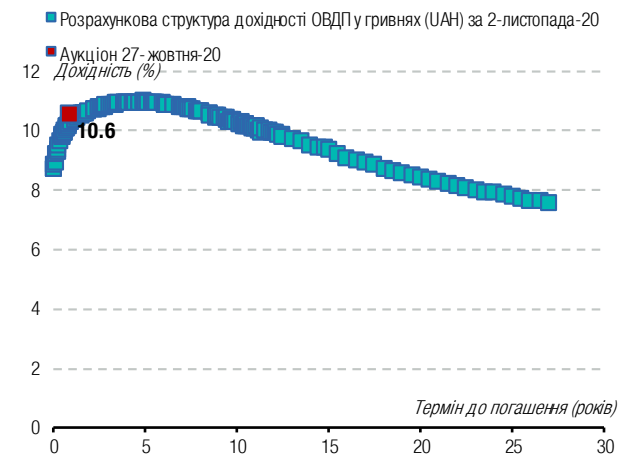
Графік 1. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

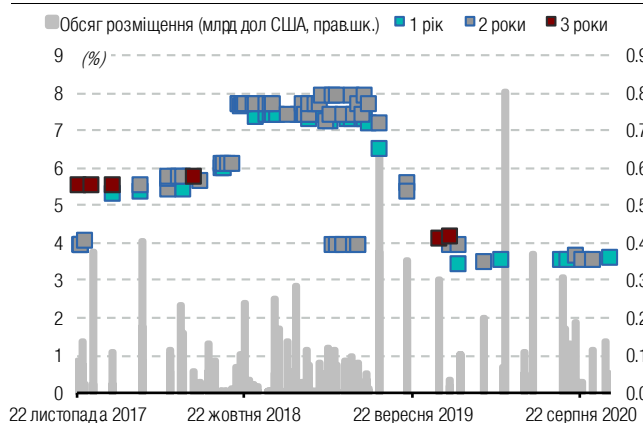
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

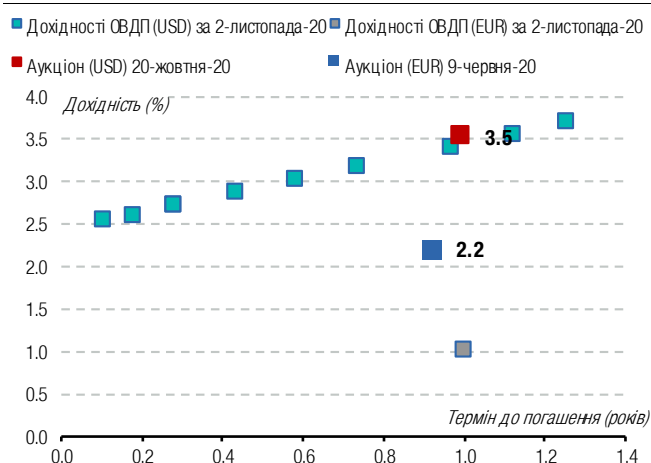
Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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 залишається високою

У жовтні загальний обсяг ліквідності коливався близько 170 млрд грн і наприкінці місяця склав 178 млрд грн. Цілоком, імовірно, у листопаді ліквідність продовжить залишатись неподалік від того ж рівня, що й у жовтні.

Банківська система розпочала рік з більш ніж 200 млрд грн ліквідності, а до кінця лютого її обсяг досяг 251 млрд грн.

Згодом, із початком коронакризи та жорстких карантинних заходів, ліквідність у банківській системі почала знижуватися. І відбувалося це по-різному під впливом кількох чинників, але найбільше вплив коштів відбувався в готівку. Так з початку року банки конвертували в готівку майже 99 млрд грн резервів.

Також, хоч за підсумками 10 місяців сальдо інших монетарних операцій НБУ складає майже 13 млрд грн припливу коштів, в окремі періоди НБУ якраз абсорбував ліквідність через продаж валюти. Зокрема в жовтні НБУ вилучив з ліквідності через інші монетарні операції (здебільшого це операції з валютою) майже 5.3 млрд грн.

Лише за рахунок видатків з бюджету загальний обсяг ліквідності отримував чималий приплив коштів цього року. Так сальдо операцій Держказначейства складає 18.8 млрд грн з початку року та 5.1 млрд грн у жовтні.

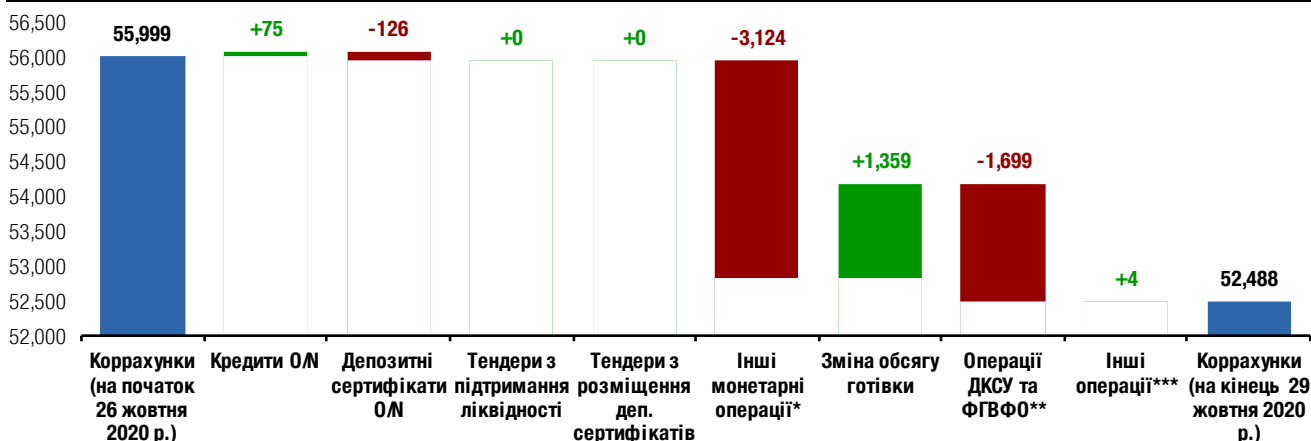
Станом на початок листопада банки продовжують зберігати на коррахунках у НБУ досить великий обсяг коштів, значно зменшивши обсяг вкладень у депозитні сертифікати. На сьогодні ці обсяги складали 55.6 млрд грн та 122.7 млрд грн, відповідно 31% та 69% у загальному обсязі ліквідності.

Погляд ICU: Листопад може бути досить нерівномірним для ліквідності, адже на початку місяця через продаж валюти НБУ може продовжувати вилучати кошти з ліквідності, а от уже всередині місяця продаж валюти для сплати квартальних податків може спонукати його до викупу валюти та припливу коштів до ліквідності. Але цей приплив буде абсорбуватися Держказначейством і навряд чи повертатиметься одразу через видатки.

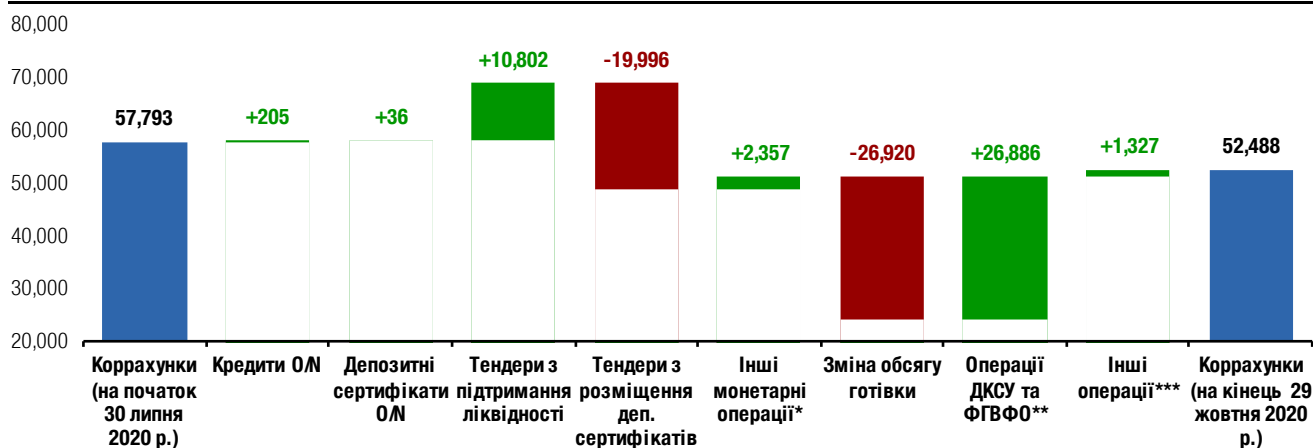
Тому приросту ліквідності в листопаді ми не очікуємо, а, найбільш імовірно, вона продовжить коливатися близько рівня 170 млрд грн.

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 продовжує слабшати

Хоч впродовж жовтня курс гривні залишався переважно стабільним, трохи вище 28.3 грн/\$, уже в останні дні місяця він наблизився до 28.5 грн/\$. У листопаді ми очуємо, що гривня продовжить послаблюватися найбільше в перший тиждень, а згодом стабілізується в діапазоні 28.5-29 грн/\$.

Останній тиждень жовтня приніс черговий сплеск коливань на валютному ринку, викликаний рішенням Конституційного суду щодо незаконного збагачення та електронних декларацій. Тож після того як більшу частину місяця курс гривні коливався трохи вище 28.3 грн/\$, за минулий тиждень гривня втратила 0.5% та послабилася до 28.47 грн/\$.

Цей рівень курсу є найслабшим з початку року, адже з початком коронакризи в Україні курс гривні лише на декілька днів послаблювався до рівня більш ніж 28 грн/\$ і знову перетнув цю межу у вересні. Усього з початку року гривня втратила 20.2%.

У жовтні НБУ досить часто був присутній на валютному ринку, але із невеликим обсягом інтервенцій. Однак за чотири дні в останній тиждень місяця НБУ продав \$150 млн, а загалом за місяць - \$210 млн.

А втім, загалом з початку року НБУ більше купував валюту, ніж продавав. Так за 10 місяців сальдо інтервенцій складає \$778 млн, адже НБУ придбав з ринку \$4.5 млрд, а продав трохи більше ніж \$3.7 млрд.

Погляд ICU: Курс гривні в перший тиждень листопада продовжить послаблюватися. Криза після рішення КСУ продовжуватиме тиснути на курс з боку попиту на валюту, і НБУ буде змушений задовольняти надмірний попит та стримувати послаблення національної валюти. Цього тижня курс перетне позначку 28.5 грн/\$ і вже решту місяця коливатиметься вище цього рівня в діапазоні 28.5-29 грн/\$.

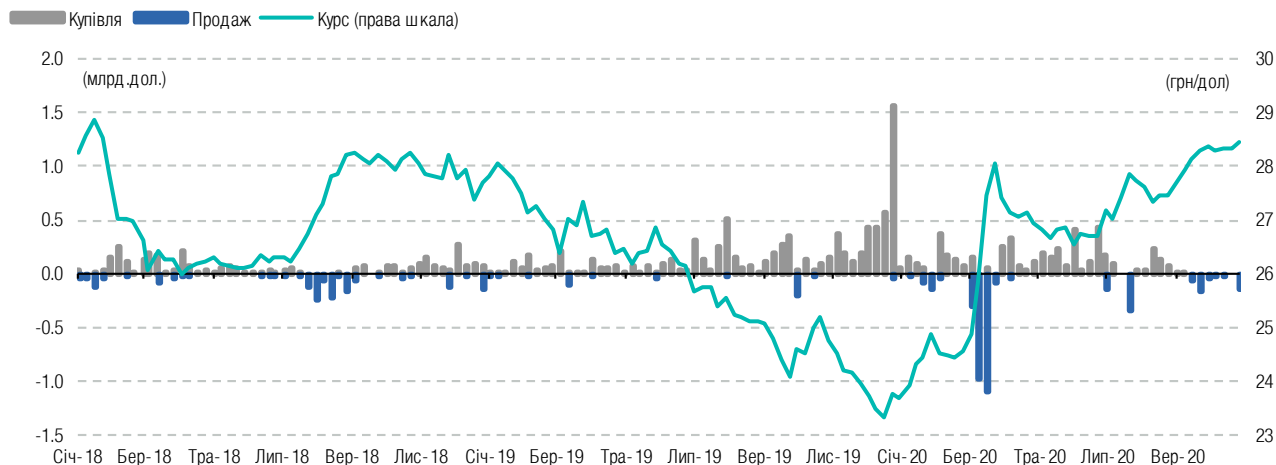
З другого тижня листопада гривня почне отримувати додаткову підтримку через продаж валюти експортерами та іншими суб'єктами господарювання для сплати спочатку квартальних, а згодом і щомісячних податків. Тому це

має втримати курс у зазначеному вище коридорі без продажу валюти Нацбанком, і, імовірно, навіть з викупом частини пропозиції валюти в міжнародні резерви.

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

Зростання зарплат прискорюється

У вересні темпи зростання реальної заробітної плати вже були близькими до допандемічних рівнів. У найближчі місяці очікуємо уповільнення росту, але чергове підвищення мінімальної зарплати в січні надасть додаткового поштовху.

Відповідно до опублікованих даних Держстату зростання номінальних та реальних заробітних плат у липні прискорилося до 12.3% р/р і 9.7% р/р відповідно; порівняно з попереднім місяцем з урахуванням сезонності номінальні зарплати зросли на 4.4%, а реальні – на 4.9%.

Підвищення мінімальної заробітної плати майже на 6% до 5 тис грн стало вагомим фактором прискорення зростання середніх зарплат у медицині, освіті та у сфері державного управління та оборони, відповідно до 29% р/р, 21% р/р та 10% р/р. Також продовжують стрімко зростати зарплати в IT – на 18% р/р. Поступово відновлюються зарплати й у секторах, що суттєво постраждали від карантинних обмежень: транспорті (+3.6% р/р) і готельно-ресторанному бізнесі (тут зарплати були лише на 3.3% р/р нижче).

Погляд ICU: Ринок праці вже майже повністю відновився після карантину та пристосувався до нових умов. Очікувано, динаміка зарплат суттєво відрізняється за секторами, відображаючи зростання попиту на робочу силу в одних (IT, охорона здоров'я) та падіння в інших (готельно-ресторанний бізнес, транспорт).

Новий сплеск захворювань може ще більше поглибити цю диференціацію. Крім того, зростання сукупного попиту уповільниться, що відповідно стримуватиме подальше зростання заробітних плат. Однак заплановане підвищення мінімальної заробітної плати в січні до 6 тис грн може надати

новий потужний імпульс до зростання середньої зарплати та фонду оплати праці. В умовах повільного відновлення економіки це може спричинити падіння попиту на робочу силу з боку бізнесу та, відповідно, збільшення рівня безробіття.

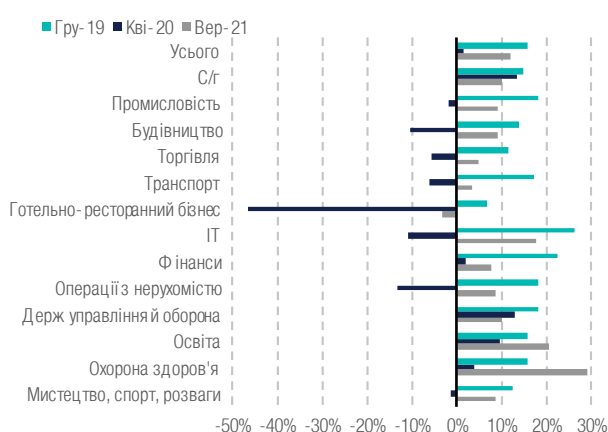
Сергій Ніколайчук, м.Київ, (044) 377-7040 дод.721

Графік 6. Номінальна та реальна заробітна плата, р/р, %



Джерело: Держстат, ICU.

Графік 7. Середня заробітна плата, р/р, %



Джерело: Держстат, ICU.

Відплив капіталу – і за поточним рахунком, і за фінансовим

У вересні платіжний баланс був з дефіцитом через виплати за боргами державним сектором – процентів за поточним рахунком, тіла за фінансовим рахунком. Надалі швидкість відновлення внутрішнього попиту визначатиме розмір дефіциту поточного рахунку, а настрої населення, бізнесу та інвесторів – потоки капіталу за фінансовим рахунком.

У вересні поточний рахунок повернувся до дефіциту (\$0.2 млрд), що, однак, був суттєво нижче ніж торік (\$1.8 млрд). Насамперед, дефіцит сформувався через виплати процентів за державними євробондами в розмірі більше \$1 млрд. Натомість надходження за переказами (\$1.1 млрд) продовжують перевищувати дефіцит торгівлі (\$0.4 млрд).

За 9М20 профіцит поточного рахунку становив \$4.2 млрд порівняно з дефіцитом \$5.6 млрд за 9М19, тоді як торговий дефіцит скоротився до \$1 млрд з \$9 млрд за 9М19. Експорт за 9М20 скоротився на 6% р/р переважно через зниження цін та обсягів продажів чорних металів, а також падіння подорожей і транспортних послуг. Однак зниження імпорту за 9М20 року було набагато стрімкішим – на 17% р/р. Найбільший внесок забезпечили спад вартісних обсягів енергоносіїв, машин, обладнання та туристичних послуг. Крім того, виплати інвестиційного доходу впали на \$3 млрд через слабкі фінансові результати українських компаній з іноземним капіталом. Натомість приватні грошові перекази виявилися напрочуд стійкими, зменшившись лише на 2.5% р/р.

У вересні за фінансовим рахунком відплив капіталу зріс до \$1.7 млрд, насамперед через погашення ОЗДП. Також вагомим був і внесок збільшення обсягів накопичення готівкової валюти населенням до \$0.5 млрд, що відображало погіршення девальваційних очікувань. Натомість за III та борговими зобов'язаннями приватного сектору продовжувався вже 6-й місяць приплив капіталу, хоч і в невеликих обсягах.

Значний дефіцит платіжного балансу та виплата за кредитом МВФ призвели до зниження міжнародних резервів у вересні до \$26.5 млрд. Однак цей рівень був вищим, ніж на початку року.

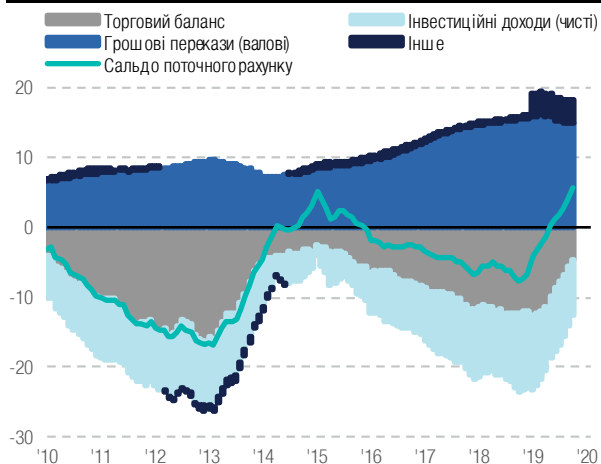
Погляд ICU: *Сприятливі умови торгівлі, стійкість грошових переказів та експорту послуг ІТ, різке падіння виплат доходів від інвестицій продовжують надавати підтримку поточному рахунку й формування його профіциту в 3кв20 навіть за значних виплат процентів за ОЗДП. Однак у 4кв20 ми очікуємо повернення дефіциту через відновлення внутрішнього попиту та доходів населення. Водночас новий спалах захворюваності створює ризики для реалізації цього сценарію.*

За фінансовим рахунком продовжують погіршуватися курсові очікування населення та інвесторів через низку чинників. Тому навіть за відсутності значних обсягів погашень за зовнішніми зобов'язаннями державного сектору цілком ймовірна подальша втеча в активи в іноземній валюті. Це збільшує ймовірність нижчих обсягів резервів за результатами року порівняно з нашим вересневим прогнозом у \$28.6 млрд.

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

Графік 8. Поточний рахунок

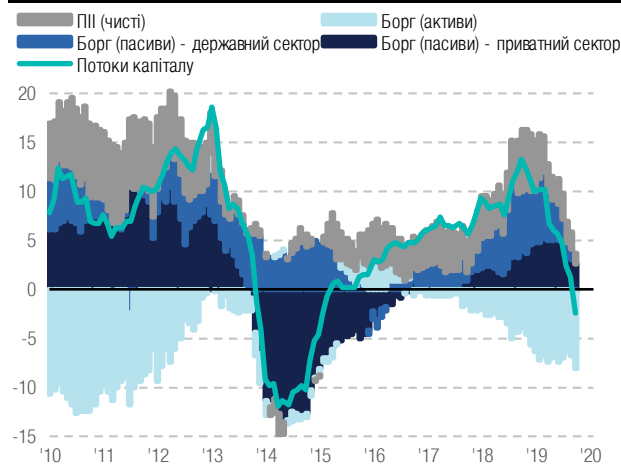
\$ млрд, за останні 12 місяців



Джерело: НБУ, ICU.

Графік 9. Потоки капіталу за фінансовим рахунком

\$ млрд, за останні 12 місяців



Джерело: НБУ, 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.

