

Фінансовий тижневик

Споживча інфляція прискорюється

Стислий виклад коментарів

Внутрішня ліквідність та ринок облигацій

Доходності ОВДП зростають, нерезиденти не поспішають

Протягом минулого тижня портфель ОВДП у власності нерезидентів скоротився лише на 0.4 млрд грн, а банки продовжити активно нарощувати свої вкладення в облигації. Цього тижня ми не очікуємо зміни загальної ситуації на ринку, і збільшувати вкладення в облигації будуть переважно вітчизняні банки.

НБУ підтримує ліквідність

Сплата квартальних податкових платежів призвела до чергових коливань ліквідності, і цього тижня ситуація з ліквідністю залишатиметься нестабільною з тих же причин.

Валютний ринок

Курс гривні стабілізувався

Після укріплення тижнем раніше весь минулий тиждень балансував на рівні 28.1-28.2 грн/\$ без втручання НБУ. Цього тижня особливих змін не очікуємо через те, що сплата квартальних податків триватиме, і баланс ринку підтримуватиметься продажем валюти для податкових платежів.

Макроекономіка

Споживча інфляція очікувано прискорюється

У жовтні загальна й базова інфляція підвищилися до 2.6% р/р і 3.2% р/р відповідно на тлі низької бази порівняння та певного відновлення цін на продовольчі товари. Враховуючи подальше зростання випадків зараження COVID-19 та міцніший обмінний курс, зростає ймовірність того, що інфляція залишатиметься нижче цільового діапазону довше, ніж очікувалося раніше. Однак ми продовжуємо вважати, що НБУ залишить облікову ставку на рівні 6% до кінця цього року.

ПОНЕДІЛОК, 16 ЛИСТОПАДА 2020

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 13 листопада 2020)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	6.00	+0бр	-950бр
Ставка О/Н ² (міжбанк)	5.76	-69бр	-828бр
Ставка О/Н ³ (грн/\$ своп)	N/A
Корражунки банків ³ (млн грн)	22,844	-57.01	-58.36
Деп. сертифікати ⁴ (млн грн)	100,916	-21.97	+26.19

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 13 листопада 2020¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	324,577	+0.00	-3.71
Банки	456,364	+1.39	+36.72
Резиденти ³	32,572	+2.90	+25.35
Фіз. особи ⁴	8,435	+1.12	-14.69
Нерезиденти ⁵	76,740	-0.63	-26.38
Всього	898,687	+0.79	+10.88

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 13 листопада 2020)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	28.1178	-0.07	+15.60
EUR/USD	1.1834	-0.34	+7.51
Індекс долара ²	92.755	+0.57	-5.71
Індекс гривні ³	120.865	-0.36	-11.07

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 16 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

Доходності ОВДП зростають, нерезиденти не поспішають

Протягом минулого тижня портфель ОВДП у власності нерезидентів скоротився лише на 0.4 млрд грн, а банки продовжили активно нарощувати свої вкладення в облігації. Цього тижня ми не очікуємо зміни загальної ситуації на ринку, і збільшувати вкладення в облігації будуть переважно вітчизняні банки.

Упродовж минулого тижня нерезиденти декілька днів не змінювали обсяг гривневих ОВДП у своїй власності, імовірно торгуючи лише між собою в межах Clearstream. Адже в середу та четвер нерезидентський портфель гривневих ОВДП, за даними НБУ, не змінювався. Але попри це, частка в загальному обсязі ОВДП у обігу скоротилася до 8.5%.

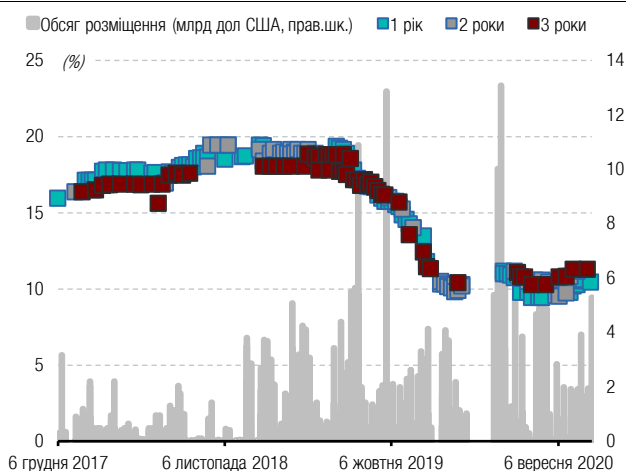
Це відбулося через те, що нові облігації купували саме вітчизняні банки, які наростили портфель на 5.8 млрд грн після первинного аукціону й на 6.7 млрд грн до 457 млрд грн за підсумками тижня. Адже на аукціоні минулого вівторка Мінфін підвищив ставку за піврічними облігаціями до 9% річних, щоб залучити одразу понад 5 млрд грн від цих облігацій (див. [огляд аукціону](#)), і цілком вірогідно, що ці облігації придбали саме банки.

Погляд ICU: Підвищення ставок триватиме й цього тижня і буде переважно залежати від обсягів попиту. З огляду на те, що найбільше учасників розміщень цікавлять короткострокові облігації, то підвищення ставок може стосуватися, насамперед, саме 3-місячних ОВДП. А от нерезиденти можуть наразі в умовах стабілізації курсу гривні не поспішати продавати облігації, оскільки до великих погашень залишається ще тиждень.

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

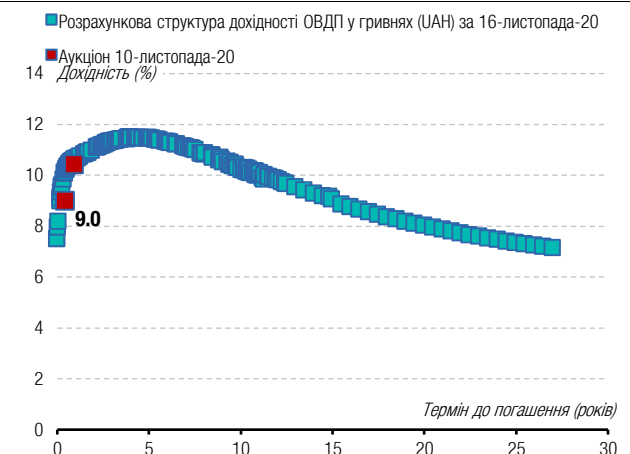
Графік 1. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

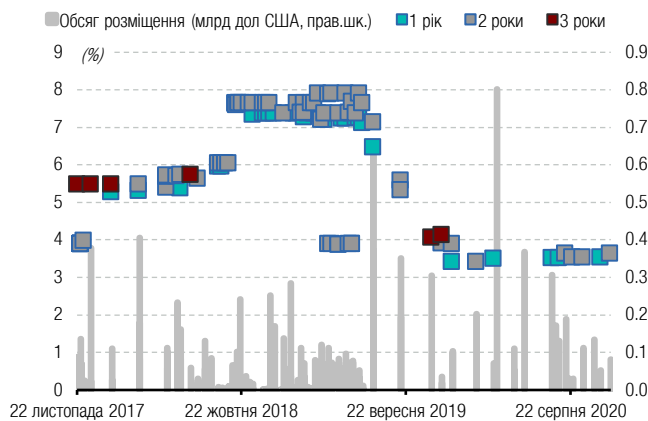
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

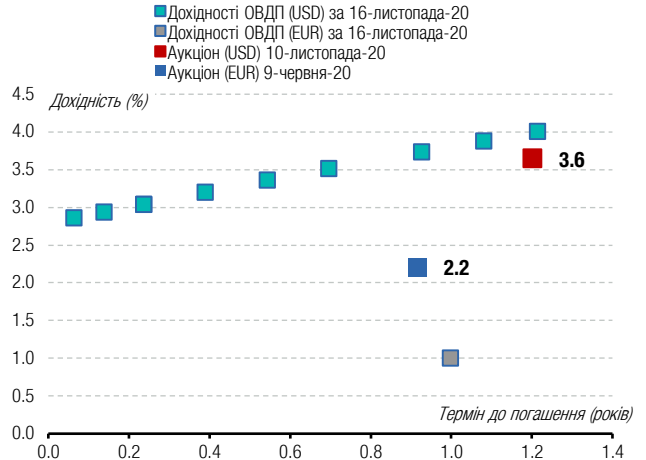
Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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.

НБУ підтримує ліквідність

Сплата квартальних податкових платежів призвела до чергових коливань ліквідності, і цього тижня ситуація з ліквідністю залишатиметься нестабільною з тих же причин.

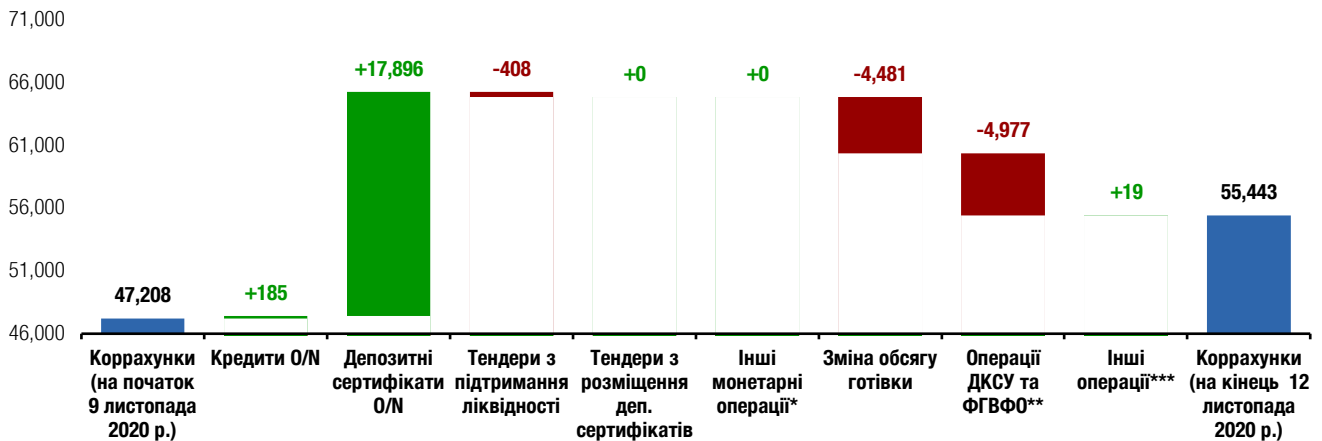
Загальний обсяг ліквідності в банківській системі продовжував скорочуватися впродовж майже всього тижня, досягнувши минулого четверга 156 млрд грн, і лише в п'ятницю частково скоригувався завдяки кредитам НБУ. А от потреба в коштах спонукала банки навіть короткочасно зменшити вкладення в депозитні сертифікати, вперше цього року до менш ніж 100 млрд грн.

Відплив коштів відбувався через два види операцій: Держказначейство отримало кошти в оплату ОВДП при досить невеликих обсягах виплат з обслуговування держаного боргу (5 млрд грн проти 0.1 млрд грн відповідно) і частину квартальних податкових платежів, а банки конвертували в готівку ще 5.2 млрд грн за минулий тиждень. А от НБУ за минулий тиждень не купував і не продавав валюту, тож його вплив зосередився у кредитах рефінансування. НБУ надав банкам 16 млрд грн кредитів у п'ятницю (за вирахуванням погашень), що дозволило ліквідності відновитися до рівня 170 млрд грн.

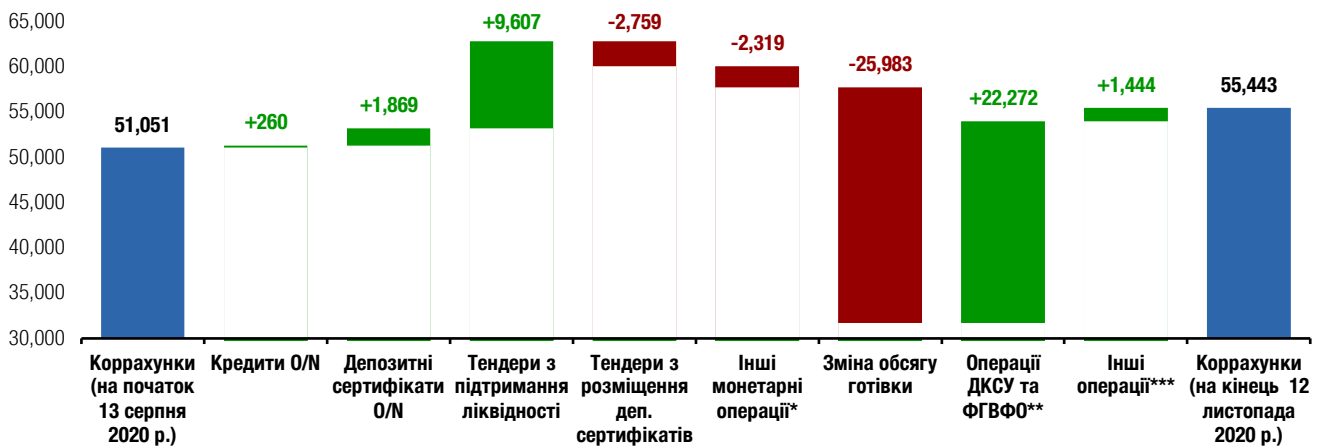
Погляд ICU: Упродовж цього тижня триватимуть квартальні податкові платежі, тож ліквідність залишатиметься під чималим тиском потреби в гривневих коштах, які абсорбуватимуться на бюджетні рахунки. І лише ближче до кінця тижня можуть активізуватися бюджетні видатки та зменшити відплив коштів.

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

Після укріплення тижнем раніше весь минулий тиждень балансував на рівні 28.1-28.2 грн/\$ без втручання НБУ. Цього тижня особливих змін не очікуємо через те, що сплата квартальних податків триватиме, і баланс ринку підтримуватиметься продажем валюти для податкових платежів.

Активна сплата квартальних податків потребувала досить великих обсягів гривневої ліквідності, яка переважно не поверталася з бюджетних рахунків у банківську систему. А до того ж нерезиденти зменшили активність виходу з ОВДП та, відповідно, скоротили попит на валюту.

Унаслідок пропозиції валюти було достатньо для збалансування ринку без участі Національного банку. І гривня закінчила минулий тиждень на рівні 28.12 грн/\$, що лише на дві копійки й 0.1% менше ніж тижнем раніше.

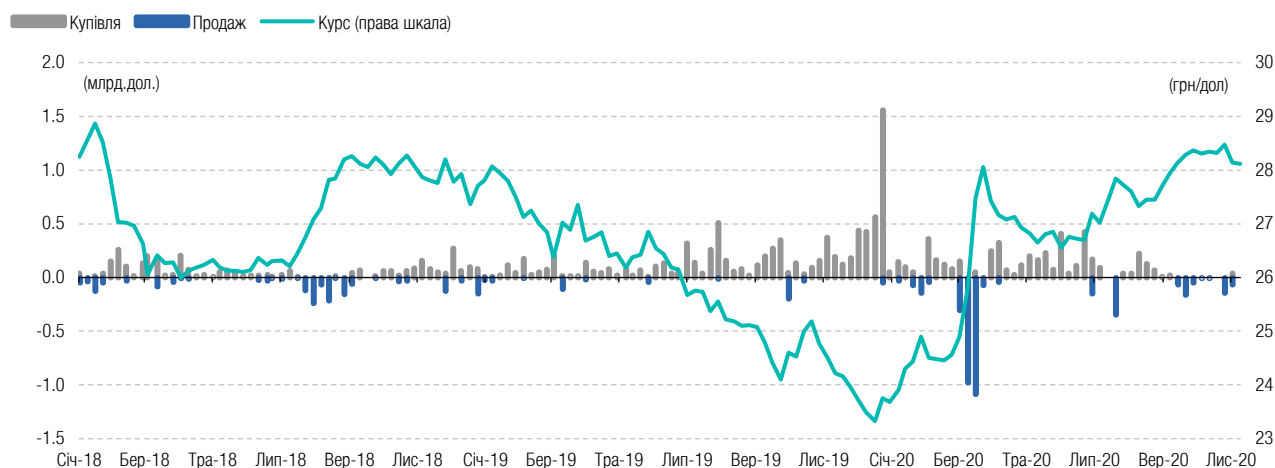
Погляд ICU: Період сплати квартальних податків триває і завершиться вже разом із робочим тижнем. Тому продаж валюти і далі може залишатися активним, збалансовуючи ринок без інтервенцій НБУ. Навпаки, НБУ може

виходити на ринок для придбання валюти в резерви, що дозволить додати збалансованості ринку при надлишковій пропозиції іноземної валюти. Тож ми не очікуємо, що зміни курсу гривні будуть відрізнятися від коливань, що мали місце минулого тижня.

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 очікувано прискорюється

У жовтні загальна й базова інфляція підвищилися до 2.6% р/р і 3.2% р/р відповідно на тлі низької бази порівняння та певного відновлення цін на продовольчі товари. Враховуючи подальше збільшення випадків зараження COVID-19 та міцніший обмінний курс, зростає ймовірність того, що інфляція залишатиметься нижче цільового діапазону довше, ніж очіувалося раніше. Однак ми продовжуємо вважати, що НБУ залишить облікову ставку на рівні 6% до кінця цього року.

Споживчі ціни в жовтні зросли на 1.0% м/м, а річна інфляція прискорилася до 2.6% р/р (порівняно з 2.3% р/р у вересні). Цей показник був лише гранично нижче нашої оцінки та консенсусного прогнозу Bloomberg (2.7% р/р) і співпав із прогнозом траєкторією НБУ відповідно до опублікованого коментаря. Споживча інфляція залишається нижче цільового діапазону НБУ на рівні 5% +/- 1 в.п. з початку року.

Розподіл між категоріями демонструє різноспрямовані зміни. Зростання загальної інфляції минулого місяця було зумовлене певною корекцією продовольчої інфляції до 1.6% р/р після несподіваного падіння у вересні, сплеском інфляції житлово-комунальних послуг до 5.5% р/р та майже повним зникненням дефляції в транспорті та побутовій техніці. Але це було частково компенсовано падінням інфляції у сфері зв'язку на тлі майже незмінних темпів інфляції в інших категоріях.

Базова інфляція також дещо підвищилася – до 3.2% р/р – на тлі зростання базового ІСЦ на 0.8% м/м. Усе ще низькі річні темпи відображають ефекти зміцнення гривні наприкінці минулого року.

Погляд ICU: Незважаючи на знецінення гривні, швидке відновлення реальної заробітної плати та роздрібної торгівлі та сплеск світових цін на енергоносії в попередні місяці, споживча інфляція залишалася низькою в жовтні. Разом зі значною пропозицією овочів і фруктів інфляційний тиск стримується пригніченим сукупним попитом.

Протягом найближчих місяців інфляція, імовірно, буде продовжувати зростати, оскільки ефекти статистичної бази минулого року затухатимуть. І за результатами року, може досягти нижньої межі цільового діапазону НБУ 5% +/- 1 в.п., але зростає ймовірність того, що інфляція залишатиметься нижче цільового діапазону довше, ніж очікувалося раніше.

Слабкий інфляційний тиск, спалах випадків коронавірусу та нещодавня стабілізація курсу гривні на тлі високих цін на експортні товари та покращення глобальних настроїв інвесторів, особливо відносно країн з ЕМ, надають аргументи для зниження облікової ставки на наступному засіданні НБУ з питань монетарної політики в грудні.

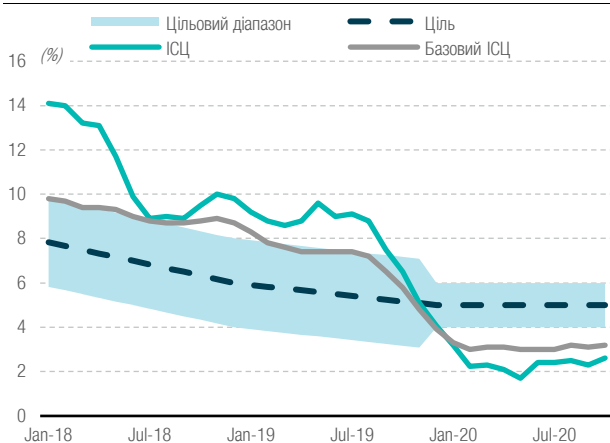
А втім, ми продовжуємо очікувати, що НБУ залишить до кінця року ставку незмінною через вагомий проінфляційні ризики у зв'язку з очікуваним зростанням бюджетних видатків наприкінці року, затримкою траншів МВФ та іншого офіційного фінансування та підвищенням мінімальної зарплати на 20% у січні.

Водночас пандемія мала до сих пір сильні дезінфляційні ефекти глобально й в Україні зокрема. Тому новий спалах, безумовно, посилює ризики зниження економічної активності та інфляції в 4кв20 та 1кв21, що у свою чергу робить більш вірогідним повернення до підвищення облікової ставки в 2п21, а не в 2кв20, як передбачалося в жовтневому прогнозі НБУ.

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

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

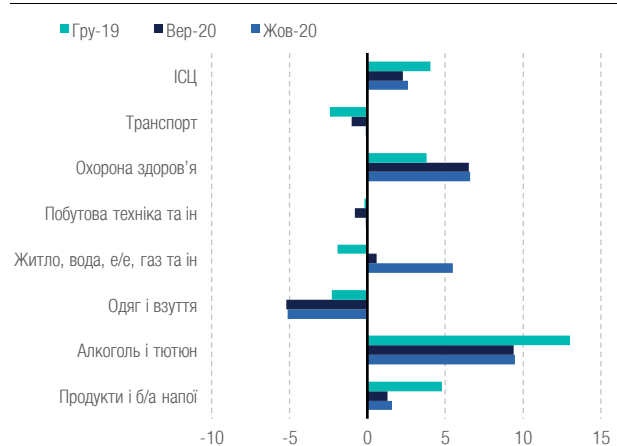
(і загальна, і базова інфляція – нижче цільового діапазону НБУ з початку року)



Джерело: Держстат, ICU.

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

(низька продовольча інфляція та дефляція цін на одяг і взуття стримує загальну інфляцію)



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.kotovyuch@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.

