

Фінансовий тижневик

Споживання росте, виробництво падає

Стислий виклад коментарів

Внутрішня ліквідність та ринок облигацій

Іноземці обережні з ОВДП

Минулого тижня відбулося чимале погашення ОВДП на суму майже 10 млрд грн, але цього разу воно не обернулося різким скороченням портфеля нерезидентів. Цього тижня вони можуть продовжити тестувати ринок невеликими обсягами як продажу, так і купівлі.

Ліквідність поступово відновлюється

Переважно завдяки бюджетним видаткам загальний обсяг ліквідності в банківській системі відновлювався, і цього тижня податкові платежі будуть менш значними для ліквідності, тож визначальними знову будуть бюджетні видатки.

Валютний ринок

Курс гривні повертається в очікуваний коридор

Гривня продовжувала послаблюватися минулого тижня та поступово повернулася в коридор, який ми очікували на початку місяця, – 28.5-29 грн/\$. Цього тижня курс може продовжувати поступово слабшати в напрямі 29 грн/\$.

Макроекономіка

Споживання росте, виробництво падає

У жовтні економічні індикатори демонстрували різноспрямовану динаміку. Якщо роздрібна торгівля вже повернулася на допандемічну траєкторію, то падіння промислового та сільськогосподарського виробництва та транспорту продовжується та навіть поглиблюється порівняно з попередніми місяцями. У найближчі місяці ми очікуємо хоч і незначний, але негативний вплив нових карантинних обмежень на економічну активність.

ПОНЕДІЛОК, 30 ЛИСТОПАДА 2020

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 27 листопада 2020)

	Останній рівень	Зміна за тиждень	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	6.00	+0bp	-1.200bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	5.81	-13bp	-81.7bp
Ставка О/Н ³ (грн/\$ своп)	N/A
Корражунки банків ³ (млн грн)	58,812	+11.37	+5.90
Деп.сертифікати ⁴ (млн грн)	103,532	+4.76	+40.44

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 27 листопада 2020¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	324,577	+0.00	-3.71
Банки	460,202	+1.18	+35.58
Резиденти ³	33,965	+0.75	+24.79
Фіз.особи ⁴	8,823	+1.34	-13.82
Нерезиденти ⁵	75,361	+0.24	-29.12
Всього	902,928	+0.66	+10.08

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 27 листопада 2020)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	28.5346	+0.74	+19.02
EUR/USD	1.1963	+0.89	+8.76
Індекс долара ²	91.790	-0.65	-6.69
Індекс гривні ³	118.191	-0.99	-14.40

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 30 листопада 2020)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	10.50	9.00
12 місяців	11.00	10.25
Два роки	11.75	10.75
Три роки	12.00	11.00
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

Іноземці обережні з ОВДП

Минулого тижня відбулося чимале погашення ОВДП на суму майже 10 млрд грн, але цього разу воно не обернулося різким скороченням портфеля нерезидентів. Цього тижня вони можуть продовжити тестувати ринок невеликими обсягами як продажу, так і купівлі.

Уперше з лютого цього року портфель нерезидентів збільшився за тиждень, хоча й не значно. За тиждень портфель зріс лише на 182 млн грн, і відбулося це за рахунок придбання минулої середи гривневих облігацій на 322 млн грн більше, ніж було погашень на їхню користь чи продажу.

Наразі такий приріст ще не можна вважати стійким поверненням інтересу нерезидентів до гривневих ОВДП, але це можуть бути обережні спроби входу на ринок за даних умов. Особливо привабливо це виглядає в умовах підвищення відсоткових ставок за ОВДП минулого тижня, найбільше за короткостроковими випусками (див. [огляд аукціону](#)).

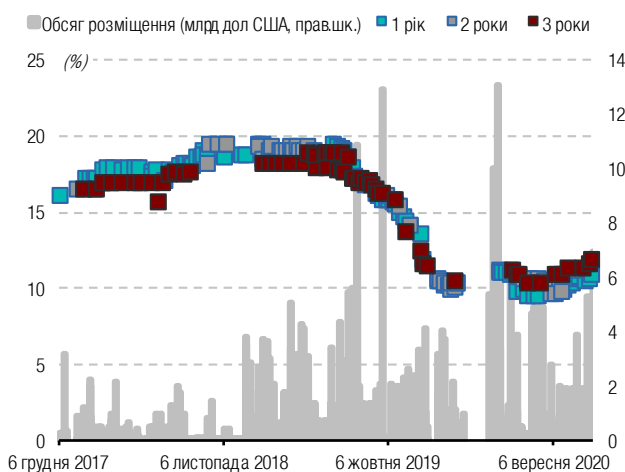
Причиною до таких спроб могло стати зростання глобального апетиту до ризикових активів та помірні коливання курсу гривні останні тижні. Це могло підштовхнути до придбання на первинному розміщенні облігацій за ставками від 10% річних у розрахунку на те, що особливого послаблення гривні не відбуватиметься, і на момент погашення придбаних облігацій курс гривні не буде особливо відрізнятися від поточного рівня або навіть посилиться.

Погляд ICU: Обережні спроби прощупувати ринок з боку нерезидентів можуть мати місце й надалі, але ми не очікуємо особливого впливу нерезидентів на ринок. Основними покупцями ОВДП і надалі залишатимуться банки. Але без погашень гривневих ОВДП у першій половині грудня особливого попиту на нові ОВДП очікувати не варто, тоді як Мінфін може й надалі поступово підвищувати відсоткові ставки.

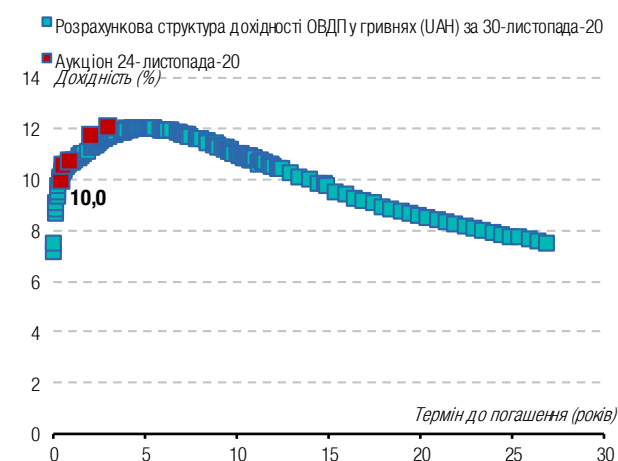
Тарас Котович, м.Київ, (044) 377-7040 дод.724

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)

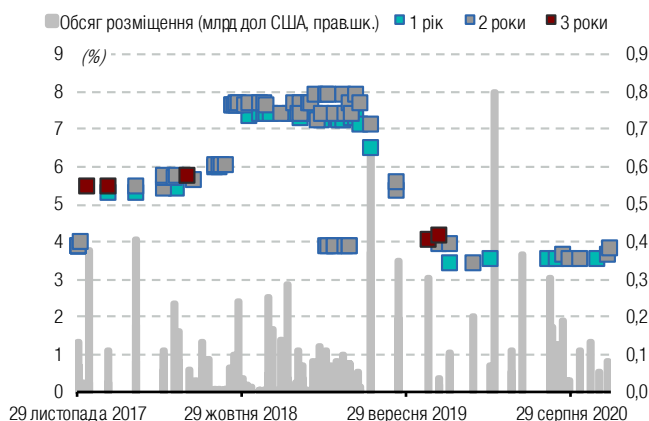


Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



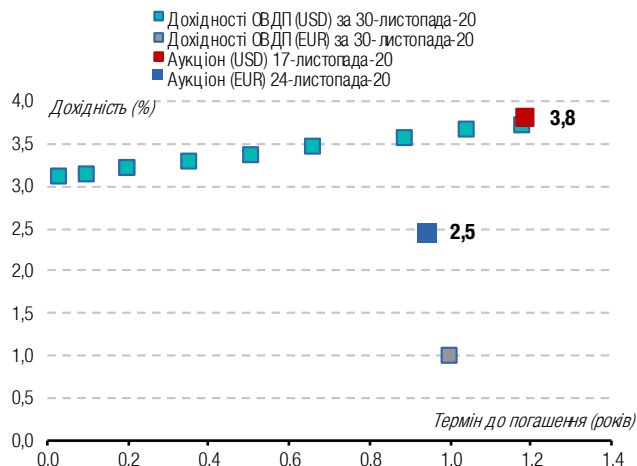
Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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 поступово відновлюється

Переважно завдяки бюджетним видаткам загальний обсяг ліквідності в банківській системі відновлювався, і цього тижня податкові платежі будуть менш значимими для ліквідності, тож визначальними знову будуть бюджетні видатки.

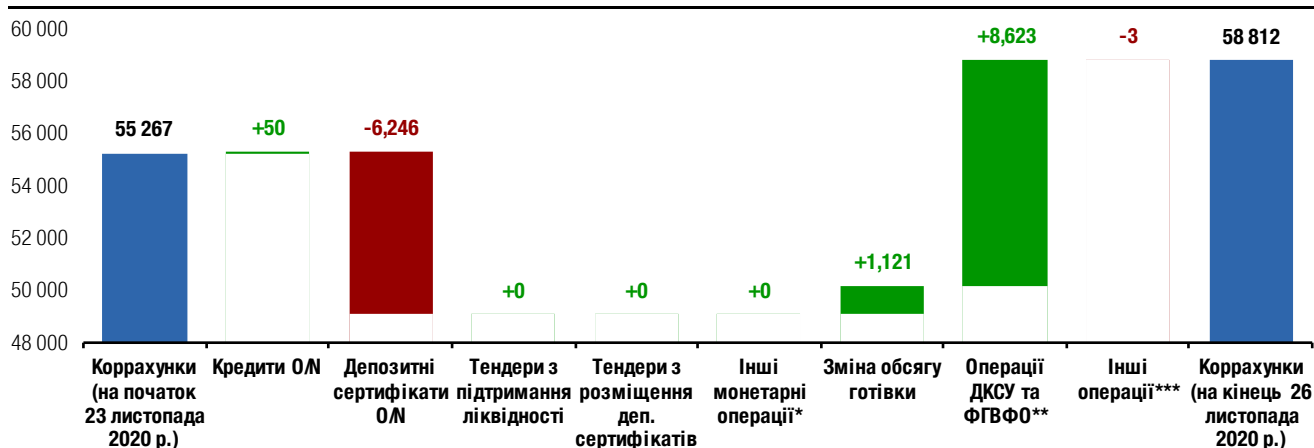
Усього за минулий тиждень загальний обсяг ліквідності зріс на 17,4 млрд грн, закінчивши тиждень на рівні 170 млрд грн. Очікувано, визначальними були бюджетні видатки. Так загальне сальдо операцій Держказначейства сформувало приплив коштів на суму 10,5 млрд грн. Основним тут було відшкодування ПДВ, яке за минулий тиждень склало 8,7 млрд грн.

Додатково підтримали ліквідність і банки через зворотній обмін готівки в резерви загалом на суму один млрд грн. А от вплив НБУ був більшим і лише через кредити рефінансування. Минулої п'ятниці НБУ надав 5,8 млрд грн кредитів чотирьом банкам строком на 84 дні.

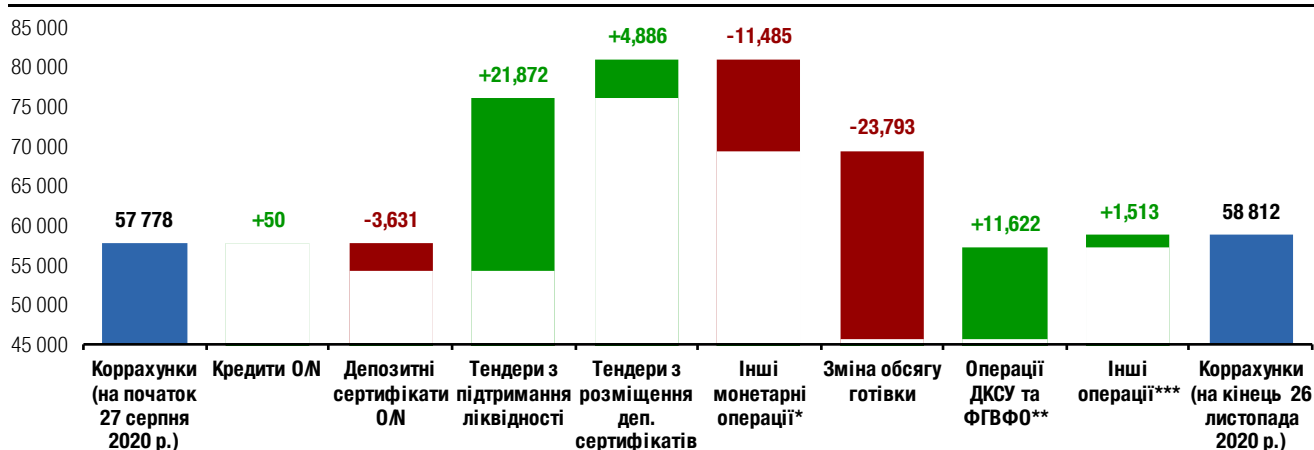
Погляд ICU: Цього тижня ліквідність коливатиметься поблизу 170 млрд грн через те, що більші бюджетні видатки будуть компенсуватися конвертацією резервів у готівку.

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 повертається в очікуваний коридор

Гривня продовжувала послаблюватися минулого тижня та поступово повернулася в коридор, який ми очікували на початку місяця, – 28.5-29 грн/\$. Цього тижня курс може продовжати поступово слабшати в напрямі 29 грн/\$.

Упродовж минулого тижня бюджет активізував видатки, а особливо відшкодування ПДВ. А такі виплати традиційно провокують менші обсяги пропозиції валюти на ринку і поступове послаблення гривні.

НБУ не втручався в курсоутворення вже третій тиждень поспіль, дозволяючи ринку балансуватися самостійно й шукати точку рівноваги.

Тож за тиждень гривня послабилася на 0.7% до 28.53 грн/\$.

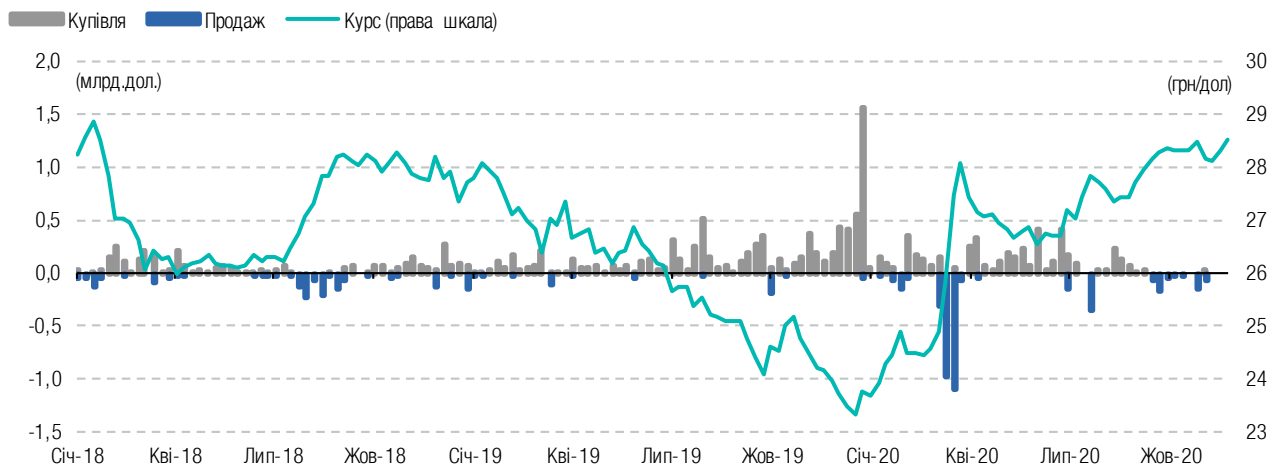
Погляд ICU: Початок грудня може ознаменуватися більшими видатками, щоб поступово покращувати виконання бюджету. А це може бути причиною менших обсягів продажу валюти для поточних потреб. Тому укріплення гривні

наверд чи відбуватиметься, а швидше, навпаки, курс поступово буде й далі слабшати, поступово наближаючися до рівня 29 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

Споживання росте, виробництво падає

У жовтні економічні індикатори демонстрували різноспрямовану динаміку. Якщо роздрібна торгівля вже повернулася на допандемічну траєкторію, то падіння промислового та сільськогосподарського виробництва та транспорту продовжується та навіть поглиблюється порівняно з попередніми місяцями. У найближчі місяці ми очікуємо хоч і незначний, але негативний вплив нових карантинних обмежень на економічну активність.

У жовтні падіння промислового виробництва поглибилося до 5.0% р/р (з 4.4% р/р у вересні), з урахуванням сезонності випуску промисловості знизився на 0.5% м/м та на 1.3% порівняно із середнім значенням 3кв20. Насамперед, знизилися обсяги виробництва в машинобудуванні (-18.6% р/р у жовтні, -20.4% р/р за 10М20). Також останні 2 місяці суттєво нижчим, ніж торік, було виробництво харчової продукції (-8% р/р у жовтні) на тлі падіння сільськогосподарського випуску. Натомість, високий попит на сировинні матеріали з боку Китаю та низька база порівняння минулого року зумовили суттєве уповільнення темпів падіння в добуванні залізної руди та металургії (до -1.5% р/р та -3.3% р/р відповідно).

Обсяги сільськогосподарського виробництва в жовтні залишалися значно нижчими, ніж торік, - на 18.3% р/р, а за 10М20 падіння поглибилося до 14.2% р/р. Насамперед, такий спад зумовлений низьким врожаєм основних с/г культур: зернових, цукрового буряка, соняшника. Крім того, продовжується зниження обсягів тваринництва – на 2.7% за 10М20.

На тлі збільшення випадків захворюваності Covid-19 другий місяць поспіль знижувалися показники пасажирського транспорту: у жовтні вони були менше 50% минулорічного рівня. Натомість дещо покращилися показники вантажообігу, що в жовтні були максимальними в цьому році, хоч і на 10% менше, ніж торік. Насамперед

це пов'язано зі зростанням обсягів транспортування газу, які теж були максимальні в цьому році, але менші на 20% р/р.

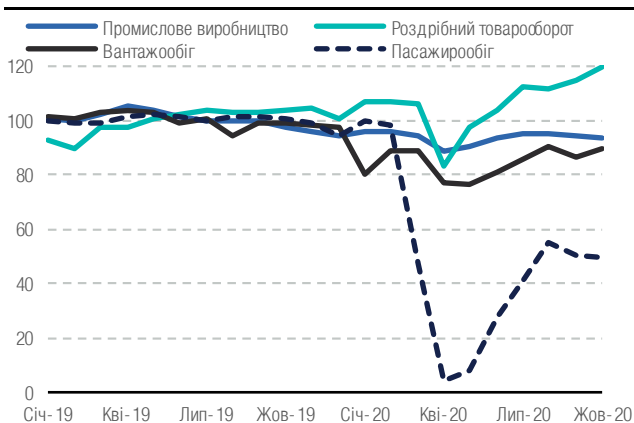
Водночас темпи зростання роздрібної торгівлі прискорилися до вражаючих 15% р/р (і до 7.6% р/р за 10М20). Таке зростання внутрішньої торгівлі значною мірою пов'язано зі збільшенням доходів населення. Зокрема темпи зростання реальної зарплати в жовтні прискорилися до 10.6% на тлі підвищення мінімальної заробітної плати та збільшення виплат медикам (середня зарплата в охороні здоров'я була більш ніж у 1.5 раза вища за минулорічні показники). Приблизно такими ж були останні пару місяців і темпи зростання грошових переказів з-за кордону (у реальному вимірі). Водночас, як і раніше, унаслідок обмеженого закордонного туризму порівняно з минулими роками зростає частка витрат українців на товари та послуги всередині країни.

Погляд ICU: Таку різницю між показниками виробництва, насамперед у промисловості та сільському господарстві, та споживанням (роздрібна торгівля як проксі) значною мірою можна пояснити сприятливими умовами торгівлі. Адже світові ціни на основні товарні групи (зерно, соняшникова олія, цукор, залізна руда та метали тощо) залишаються на високих рівнях і навіть зростали останні місяці. Водночас ціни на енергоносії залишалися низькими. Тому, навіть незважаючи на падіння обсягів випуску, отриманий у результаті такої цінової дивергенції додатковий фінансовий ресурс більшою мірою витрачався всередині країни, стимулюючи бум торгівлі.

Водночас у жовтні індекс споживчих настроїв, що обраховується компанією Info Sapiens, після двох місяців корекції вгору знову обвалився, досягнувши мінімуму з початку 2019 року. Враховуючи поточне та потенційне посилення карантинних обмежень та зростання соціального дистанціювання, ми очікуємо, що споживчий попит суттєво пригальмується в найближчі місяці. Однак загалом негативні ефекти від карантину для економіки мають бути досить помірними через пристосування бізнесу та населення до нових умов, фіскальний імпульс наприкінці року та покращення ділових очікувань у зв'язку з новинами про випуск вакцин.

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

Графік 6. Випуск окремих видів діяльності, індекси с/с, 2019=100



Джерело: Держстат, ICU.

Графік 7. Роздрібна торгівля та реальна заробітна плата, р/р, %



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.