



Фокус

Україна

Сегменти

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

Аналітики

**Сергій Ніколайчук
Олександр Мартиненко
Тарас Котович**

Фінансовий тижневик

Поточний рахунок у профіциті

Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 7 ГРУДНЯ 2020

Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

Нерезиденти все ще чекають на точку входу

Після купівлі невеликих обсягів ОВДП два тижні тому, минулого тижня загальний портфель у власності нерезидентів знову скоротився. Тожі надалі ми очікуємо, що покупцями нових облігацій знову будуть вітчизняні інвестори та переважно банки.

Ліквідність стабілізувалася

Вплив операцій Держказначейства на загальний обсяг ліквідності в банківській системі був визначальним, сприяючи її стабілізації близько до 170 млрд грн. Через стриманість видаткової політики та збільшення відпливу резервів у готівку, ліквідність може поступово скорочуватися.

Валютний ринок

Курс гривні знову посилюється

Валютний ринок знову балансувався самостійно, а курс гривні, імовірно, знаходився насамперед під впливом сприятливих зовнішніх чинників. Тому курс гривні знову посилюється, але це може бути короточасним явищем і зі збільшенням невизначеності щодо запровадження карантинних заходів та зростанням попиту на валюту курс гривні знову слабшатиме.

Макроекономіка

Поточний рахунок – у профіциті, вплив капіталу продовжується

У жовтні поточний рахунок знову повернувся до значного профіциту (\$0.8 млрд), а за фінансовим рахунком продовжився вплив капіталу. Надалі ми очікуємо покращення ситуації з потоками капіталу та зниження профіциту поточного рахунку.

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 4 грудня 2020)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	6.00	+0bp	-950bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	4.68	-60bp	-892bp
Ставка О/Н ³ (грн/\$ своп)	N/A	...	...
Корражуни банків ³ (млн грн)	53,040	-9.81	+5.90
Деп.сертифікати ⁴ (млн грн)	116,822	+12.84	+39.48

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 4 грудня 2020¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	324,577	+0.00	-3.71
Банки	462,022	+0.33	+39.17
Резиденти ³	34,824	+2.87	+30.22
Фіз.особи ⁴	8,903	+0.91	-11.17
Нерезиденти ⁵	75,205	-0.20	-29.05
Всього	905,531	+0.28	+11.55

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 4 грудня 2020)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	28.2695	-0.93	+18.16
EUR/USD	1.2121	+1.32	+9.42
Індекс долара ²	90.701	-1.19	-7.11
Індекс гривні ³	117.982	-0.18	-14.44

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 7 грудня 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

Нерезиденти все ще чекають на точку входу

Після купівлі невеликих обсягів ОВДП два тижні тому, минулого тижня загальний портфель у власності нерезидентів знову скоротився. Тож і надалі ми очікуємо, що покупцями нових облігацій знову будуть вітчизняні інвестори та переважно банки.

Невеликі обсяги розміщень нових облігацій на аукціоні минулого тижня знову обернулися підвищенням відсоткових ставок, хоча й з частковим відхиленням попиту (див. [огляд аукціону](#)). Придбані учасниками ОВДП розподілилися переважно між банками та небанківськими установами, тоді як приватні інвестори майже не збільшили портфель, а нерезиденти скорочували вкладення в державні облігації.

Так, за наслідками середи – дня розрахунків за підсумками аукціону – банки збільшили портфель гривневих ОВДП на 1.5 млрд грн, небанківські установи на 1.2 млрд грн, а приватні інвестори – лише на 9 млн грн.

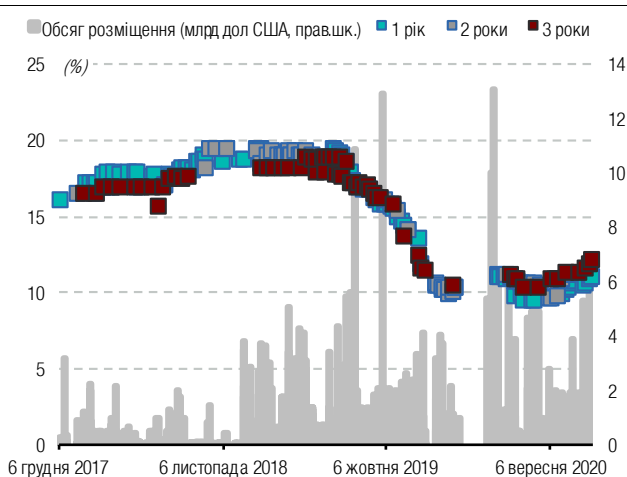
Натомість нерезиденти за минулий тиждень продали облігацій на 172 млн грн, що не мало відчутного впливу на загальний обсяг вкладень у ОВДП, але продемонструвало, що про активізацію іноземних портфельних інвестицій ще говорити зарано. Лише в п'ятницю відбулося незначне, на 3 млн грн, зростання вкладень у гривневі папери з боку цієї категорії інвесторів.

Погляд ICU: Спостерігаючи за ринком і тенденцією до підвищення ставок, нерезиденти, схоже, вичікують на оптимальний момент входу, коли стане зрозуміло, що підвищення ставок вже завершиться, а курс гривні врешті досягнє свого мінімального значення. Саме тоді можна очікувати на певну активізацію нерезидентів на тлі глобального зростання апетитів портфельних інвесторів до активів EM.

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

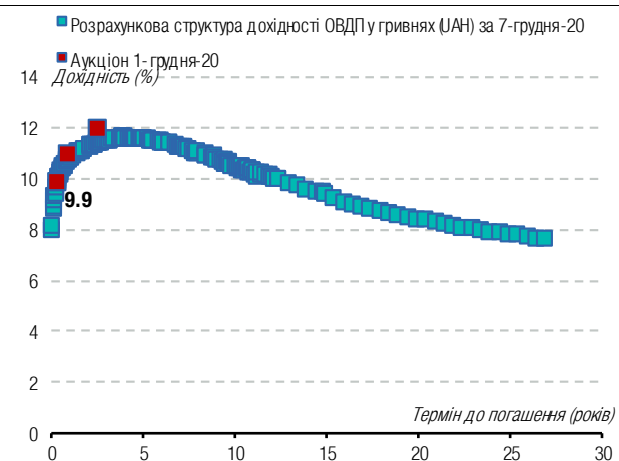
Графік 1. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

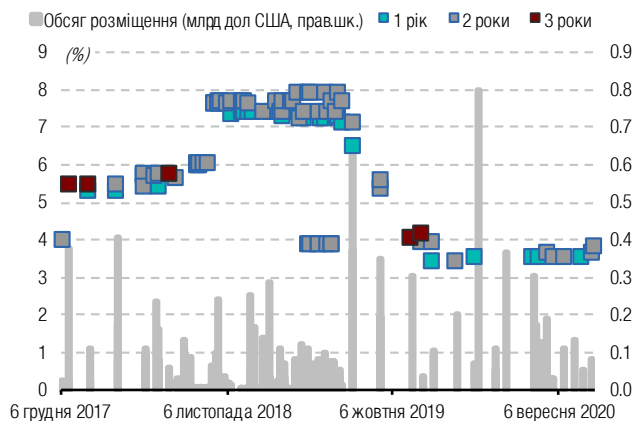
Розрахункова крива доходності ОВДП у гривнях (УАН) по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

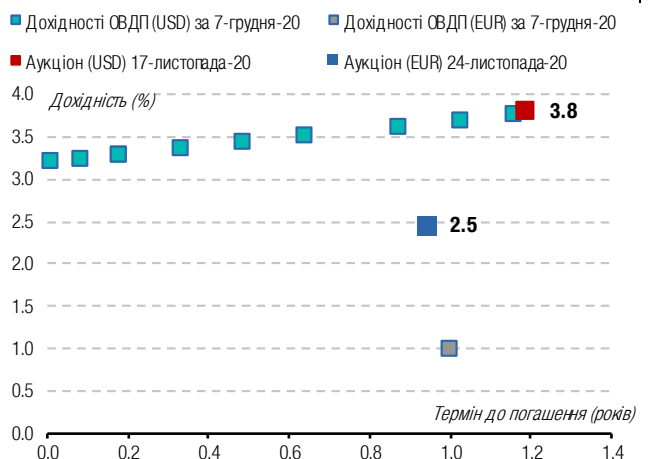
Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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 Мінфін



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

Ліквідність стабілізувалася

Вплив операцій Держказначейства на загальний обсяг ліквідності в банківській системі був визначальним, сприяючи її стабілізації близько до 170 млрд грн. Через стриманість видаткової політики та збільшення відпливу резервів у готівку, ліквідність може поступово скорочуватися.

Національний банк за минулий тиждень підтримував банки лише через кредити: спочатку на 50-110 млн кредитами овернайт, а в п'ятницю надав шести банкам менше мільярда гривень строком на три місяці. Але це виявилось значно менше, ніж банки достроково погасили інших кредитів, на 5.5 млрд грн. На додачу, банки конвертували резервів у готівку на 1.9 млрд грн.

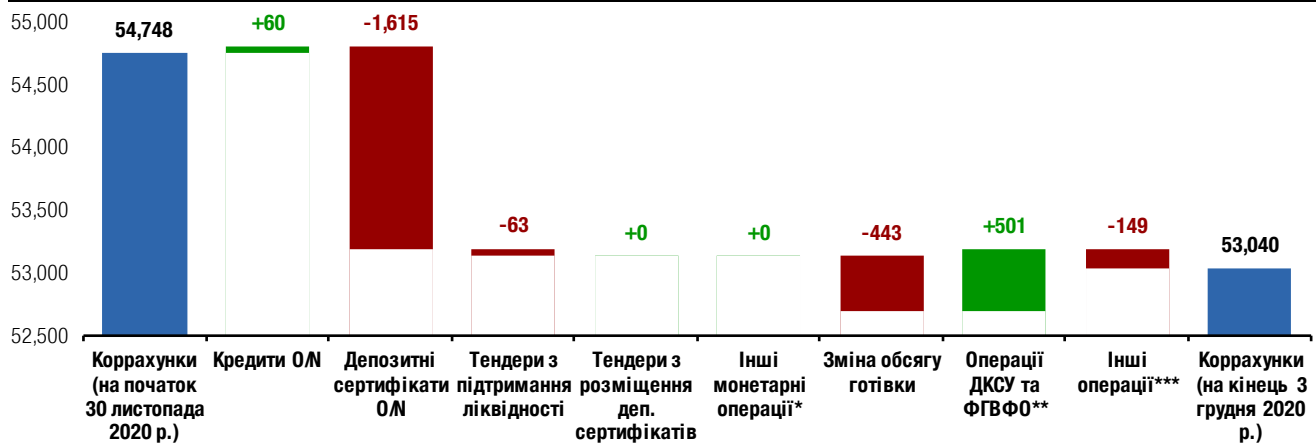
Такий відплив компенсувався операціями Держказначейства з бюджетними коштами, що сформувало приплив коштів у банківську систему на суму 6 млрд грн.

Тож у результаті загальний обсяг ліквідності в банківській системі майже не змінився. Зменшення склало лише 0.5 млрд грн, і тиждень банківська система завершила з обсягом ліквідності 169.5 млрд грн.

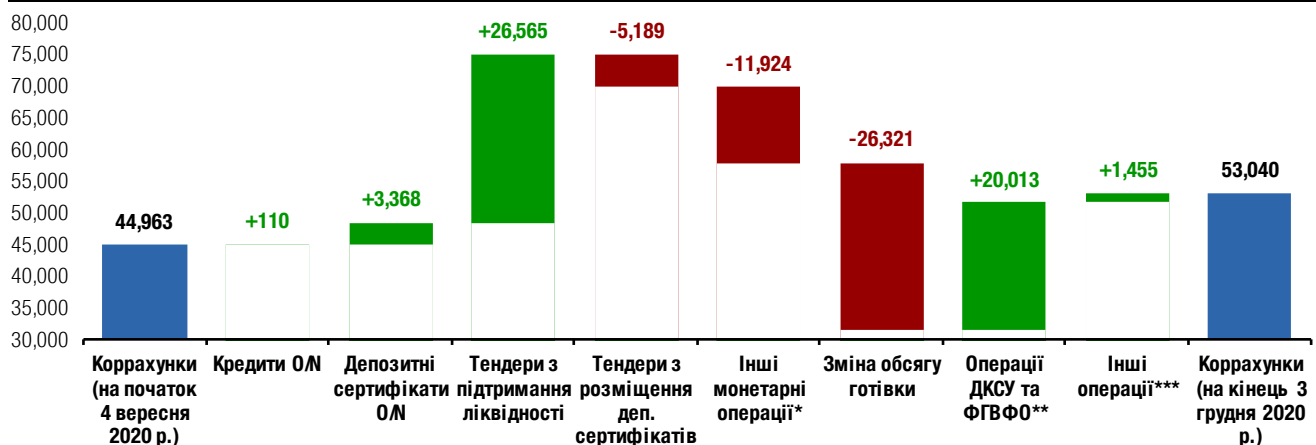
Погляд ICU: Цього тижня ми можемо спостерігати досить стриману видаткову політику Держказначейства, що формуватиме невеликі обсяги припливу коштів у банківську систему. Згідно з публікаціями Мінфін, міністерство здійснюватиме контроль за використанням бюджетних коштів головними розпорядниками, забезпечуючи цільове та ефективне використання. Це може обернутися певною затримкою та відкладенням окремих видатків і відповідно зменшить приплив коштів у банківську систему.

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 знову посилюється

Валютний ринок знову балансувався самостійно, а курс гривні, імовірно, знаходився насамперед під впливом сприятливих зовнішніх чинників. Тому курс гривні знову посилюється, але це може бути короточасним явищем і зі збільшенням невизначеності щодо запровадження карантинних заходів та зростання попиту на валюту курс гривні знову слабшати.

Минулого тижня відбулося досить відчутне послаблення долара США до іноземних валют, що рикошетом зачепило й курс гривні щодо цієї іноземної валюти. Так з початком грудня гривня зміцнювалася відносно долара й загалом за тиждень посилилася до 28.3 грн/\$ або на 0.9%. Але от відносно євро курс гривні навіть трошки послабшав.

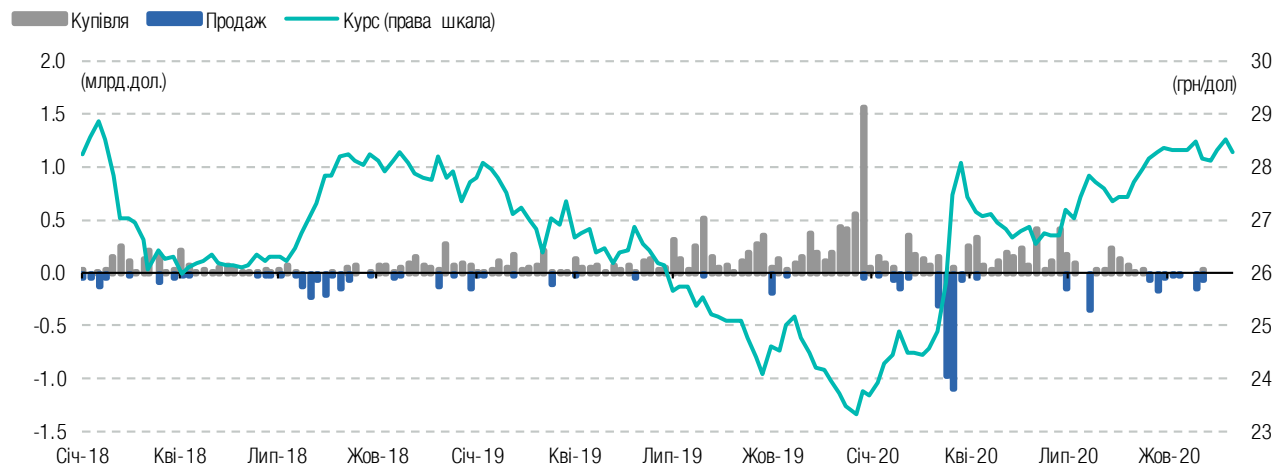
За таких умов НБУ не втручався у валютний ринок, вочевидь спостерігаючи за його збалансованістю і розуміючи вплив саме зовнішніх чинників.

Погляд ICU: Цього тижня курс гривні до долара США знову, ймовірно, залишиться під впливом зовнішніх чинників і курсу американської валюти до інших світових валют. Водночас ми очікуємо, що внутрішні чинники, пов'язані з невизначеністю щодо карантину та з сезонним збільшенням видатків бюджету, вірогідно, штовхатимуть курс в очікуваний нами коридор 28.5-29 грн/\$, де він і завершуватиме цей місяць та рік.

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

Поточний рахунок – у профіциті, вплив капіталу продовжується

У жовтні поточний рахунок знову повернувся до значного профіциту (\$0.8 млрд), а за фінансовим рахунком продовжився вплив капіталу. Надалі ми очікуємо покращення ситуації з потоками капіталу та зниження профіциту поточного рахунку.

Найвищий за останні півроку профіцит поточного рахунку був зумовлений тим, що дефіцит зовнішньої торгівлі скоротився майже до нуля, тоді як грошові перекази з-за кордону майже відновилися до допандемічного рівня, стабільно перевищуючи \$1 млрд на місяць з липня.

Падіння експорту товарів і послуг уповільнилося до 2.7% р/р. Зокрема, суттєво зросли вартісні обсяги експорту залізної руди як за рахунок цін, так і обсягів поставок. Разом із продовженням стійкого зростання експорту послуг ІТ це майже компенсувало падіння експорту продукції АПК і транспортних послуг. Натомість темпи падіння імпорту товарів і послуг 7-й місяць поспіль перевищували 20% р/р. Як і раніше, найбільший внесок забезпечували скорочення витрат на енергоносії, продукцію машинобудування та закордонний туризм.

Профіцит поточного рахунку за останні 12 місяців зріс до \$7.2 млрд (майже 5% ВВП за нашими оцінками). За цей період дефіцит торгівлі товарами скоротився до \$7.5 млрд (5% ВВП за нашими оцінками), тоді як профіцит торгівлі послугами зріс до \$4.4 млрд (2.9% ВВП за нашими оцінками), а перекази майже незмінні вже півроку на рівні \$11.7 млрд (7.7% ВВП за нашими оцінками).

У жовтні відплив капіталу за фінансовим рахунком залишався високим - \$1.2 млрд. Приблизно половина його була забезпечена «втечею в іноземні активи», зокрема конвертацією у валютну готівку населенням \$0.5 млрд. Продовжувався вихід нерезидентів з ОВДП. А також, на відміну від попередніх 5-и місяців, банки та корпорації більше повертали боргів, ніж залучали нових (на \$0.3 млрд).

У результаті формування дефіциту платіжного балансу міжнародні резерви знизилися в жовтні до \$26.1 млрд.

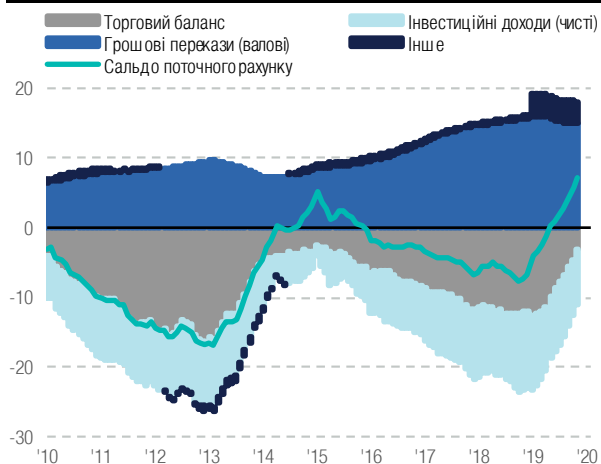
Погляд ICU: Фундаментальні фактори продовжили бути сприятливими для вітчизняного платіжного балансу, тоді як негативні курсові очікування підживлювали відплив капіталу. У найближчі місяці профіцит поточного рахунку скорочуватиметься під впливом зростання цін та сезонного попиту на енергоносії. Однак це відбуватиметься досить повільно: нові карантинні обмеження будуть стримувати попит на імпорт товарів і закордонний туризм.

Водночас на тлі позитивних новин про вакцину та перемоги Дж. Байдена на президентських виборах у США різко покращуються апетити іноземних інвесторів до активів ЕМ. Тому можна очікувати поступовий розворот потоків капіталу та повернення припливу насамперед портфельних інвестицій.

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

Графік 6. Поточний рахунок

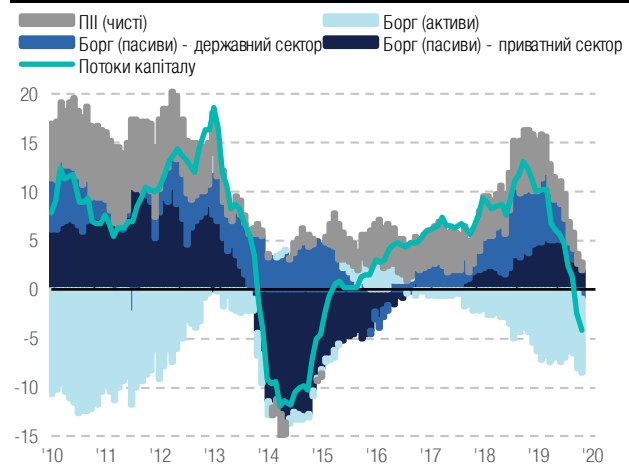
\$ млрд, за останні 12 місяців



Джерело: НБУ, ICU.

Графік 7. 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.

