

Фінансовий тижневик

Оновлено макропрогнози ICU

Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 21 ГРУДНЯ 2020

Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

Рекордне розміщення ОВДП

Минулого тижня Мінфін розмістив облігацій одразу на понад 51 млрд грн, і ці облігації купували різні категорії інвесторів. Цього тижня активність ринку буде, ймовірно, меншою.

Ліквідність скоротилася через придбання ОВДП

Минулого тижня загальний обсяг ліквідності в банківській системі скоротився до 161 млрд грн через вплив коштів на бюджетні рахунки. Цього тижня, ймовірно, Мінфін буде збільшувати ліквідність через витрачання отриманих на минулому тижні коштів.

Валютний ринок

Курс гривні під впливом іноземців

Активізація нерезидентів на ринку ОВДП продовжувала підтримувати гривню минулого тижня. Завдяки великій пропозиції іноземної валюти гривня посилювалася. Цього тижня ми очікуємо деяке послаблення гривні через активізацію витратів Мінфіном та зниження апетиту міжнародних інвесторів до ризикових активів.

Макроекономіка

Макроекономічний огляд ICU: Ін'єкції дають усе більше надій

Минулого тижня ми опублікували наш оновлений макроекономічний огляд економіки України.

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 18 грудня 2020)

	Останній рівень	Зміна за тиждень	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	6.00	+0bp	-750bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	5.29	-184bp	-660bp
Ставка О/Н ³ (грн/\$ своп)	N/A
Корражунки банків ³ (млн грн)	64,833	+11.14	-5.93
Деп.сертифікати ⁴ (млн грн)	92,311	-9.53	-3.79

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 18 грудня 2020¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	324,577	+0.00	-3.71
Банки	492,947	+6.57	+51.29
Резиденти ³	39,351	+5.33	+50.49
Фіз.особи ⁴	10,044	+14.45	+4.67
Нерезиденти ⁵	82,343	+8.03	-25.70
Всього	949,385	+4.38	+17.20

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 18 грудня 2020)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	28.0074	+0.18	+19.66
EUR/USD	1.2257	+1.20	+10.28
Індекс долара ²	90.016	-1.06	-7.58
Індекс гривні ³	117.920	-0.80	-15.89

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 21 грудня 2020)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	10.50	9.00
12 місяців	12.00	10.50
Два роки	12.25	11.00
Три роки	12.50	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

Рекордне розміщення ОВДП

Минулого тижня Мінфін розмістив облігацій одразу на понад 51 млрд грн, і ці облігації купували різні категорії інвесторів. Цього тижня активність ринку буде, ймовірно, меншою.

Значна пропозиція з боку Мінфіну для фінансування видатків наприкінці року збіглася з високим попитом. Зацікавленість інвесторів минулого тижня розподілилася за різними інструментами. Іноземцям традиційно були цікаві довші терміни обігу, а вітчизняним інвесторам – коротші терміни обігу та валютні ОВДП. Завдяки цьому лише за частиною термінів обігу змінилися відсоткові ставки (див. [огляд аукціону](#)).

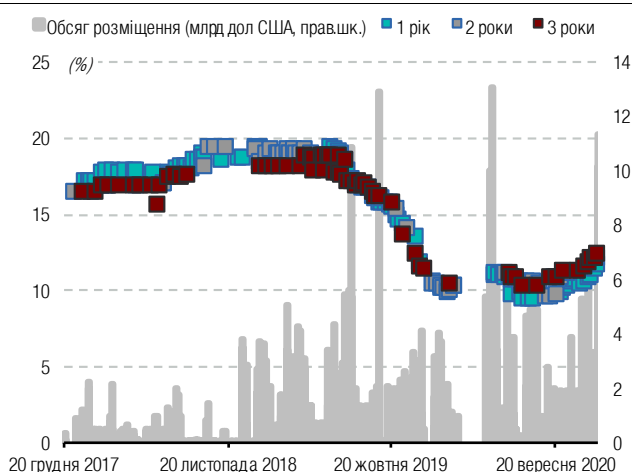
А от за обсягами все було досить прогнозовано. Іноземці купували довші за терміном облігації, і, як ми і очікували, придбали майже весь обсяг 3-річних та 4-річних облігацій, а також частину коротших ОВДП. А от банки купували короткі випуски, насамперед за рахунок коштів, що вилучалися з депозитних сертифікатів.

Погляд ІСУ: Ми очікуємо, що цього тижня аукціон знову буде досить активний, але принесе бюджету вже менші обсяги коштів. З одного боку, більша частина потреб Уряду до кінця року вже закрита. З іншого боку, попит теж, ймовірно, буде нижчим. Банки вже перевклали досить великі обсяги коштів з депозитних сертифікатів і навряд чи будуть активно нарощувати кредити рефінансування (див. коментар про ліквідність). Активність нерезидентів теж, ймовірно, буде нижчою на тлі збільшення волатильності на глобальному фінансовому ринку у зв'язку з новинами про новий штам коронавірусу.

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

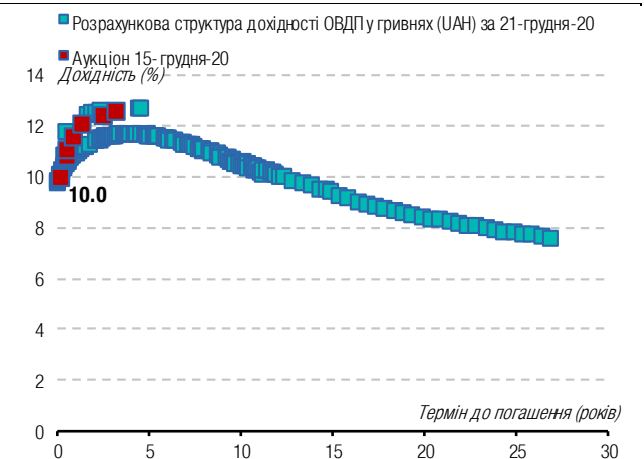
Графік 1. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ІСУ.

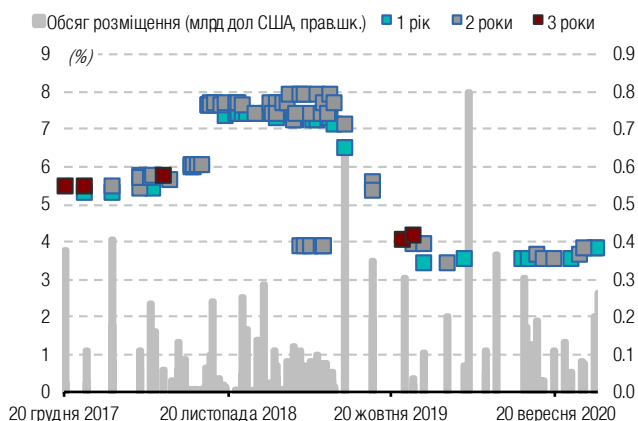
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

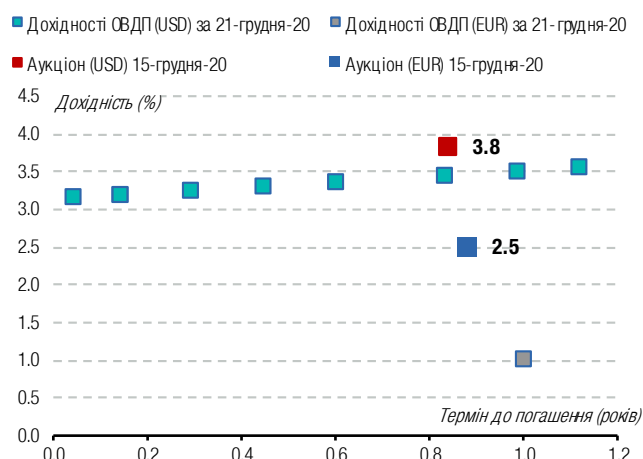
Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ІСУ.

Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфін



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

Ліквідність скоротилася через придбання ОВДП

Минулого тижня загальний обсяг ліквідності в банківській системі скоротився до 161 млрд грн через вплив коштів на бюджетні рахунки. Цього тижня, ймовірно, Мінфін буде збільшувати ліквідність через витрачання отриманих на минулому тижні коштів.

Після оплати за ОВДП Держказначейство вилучило в середу з банківської системи 28 млрд грн. За підсумками тижня загальний вплив ДКСУ склав 27 млрд грн впливу коштів. Також вплив коштів спричинили й банківські операції з готівкою на суму 5 млрд грн.

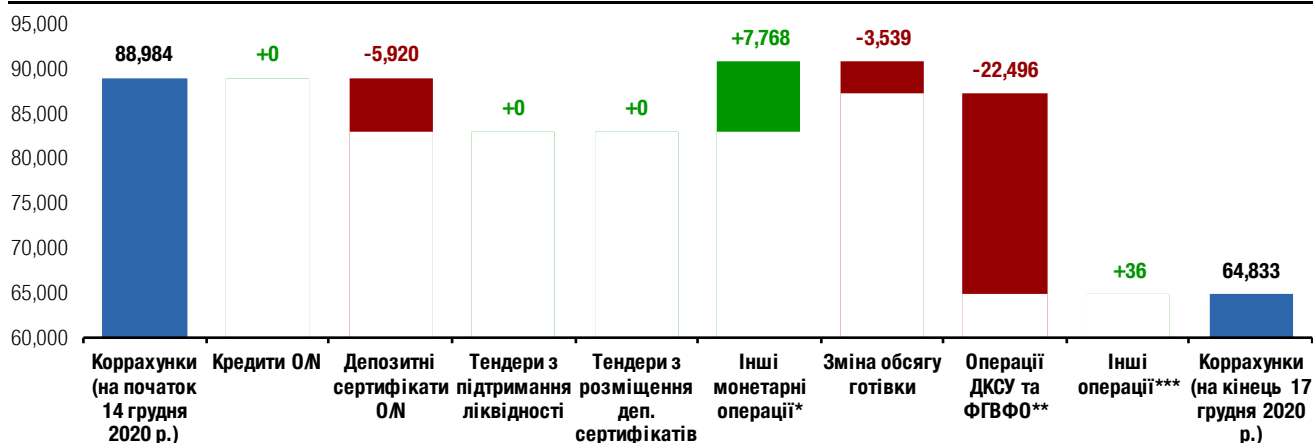
А от НБУ досить активно підтримував ліквідність: частину впливу на бюджетні рахунки було компенсовано викупом валюти на 8.3 млрд грн, а ще 9.3 млрд грн було видано кредитами строком на 84 дні.

Отже, ліквідність скоротилася на 14 млрд грн, головним чином за рахунок депозитних сертифікатів, кошти з яких банки перенаправили в ОВДП.

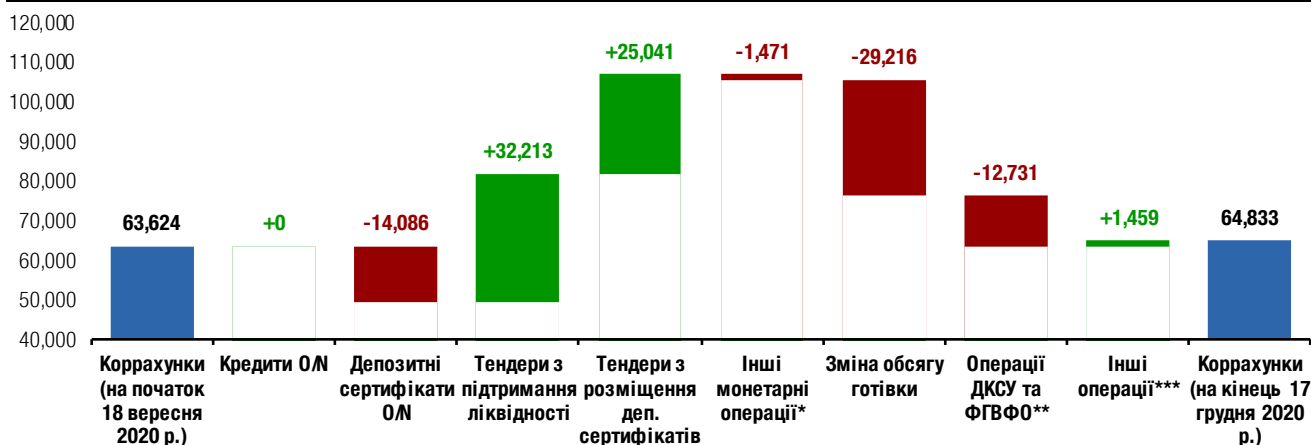
Погляд ІСУ: Цього тижня операції з бюджетними коштами будуть більше спрямовані на видатки, тому баланс буде на користь банківської системи завдяки меншим запозиченням і більшим видаткам. Тому ми очікуємо поступове зростання ліквідності завдяки припливу коштів з бюджету.

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 під впливом іноземців

Активізація нерезидентів на ринку ОВДП продовжувала підтримувати гривню минулого тижня. Завдяки великій пропозиції іноземної валюти гривня посилювалася. Цього тижня ми очікуємо деяке послаблення гривні через активізацію витатків Мінфіном та зниження апетиту міжнародних інвесторів до ризикових активів.

Відновлення інтересу нерезидентів до ОВДП, номінованих у гривні, збільшило пропозицію валюти досить суттєво, спонукаючи НБУ викуповувати валюту в резерви. Загалом за минулий тиждень НБУ викупив майже \$300 млн, переважно в понеділок та вівторок, тож ці дні гривня посилювалася до 27.68 грн/\$.

Завершення розрахунків за ОВДП зменшило приплив валюти на ринок та відповідно збільшило вплив попиту в п'ятницю. Тож за підсумками тижня курс гривні послабився на 0.2% до 28.01 грн/\$.

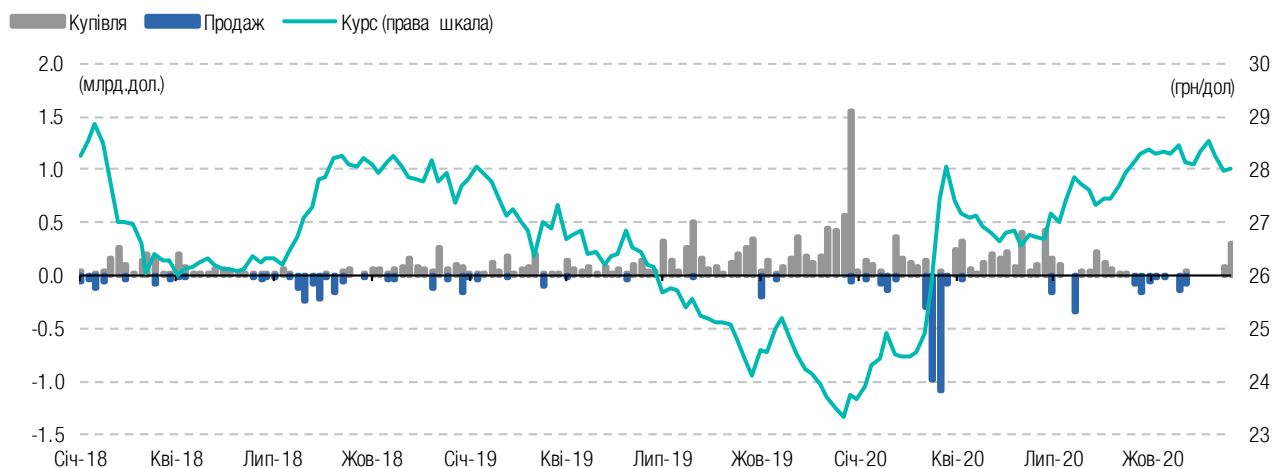
Погляд ICU: Якщо тижнем раніше спостерігався активний продаж валюти для придбання ОВДП ще з п'ятниці, то минулої п'ятниці вже переважав попит. Вочевидь нерезиденти не очікують, що Мінфін залишиться настільки

щедрим, як раніше, не обмежуючи обсяги розміщення чи не спробувавши знизити ставки. Крім того, новини про новий штам коронавірусу зменшують інтерес нерезидентів до ризикових активів. Тому ми очікуємо певне послаблення обмінного курсу гривні.

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

Макроекономічний огляд ICU: Ін'єкції дають усе більше надій

Минулого тижня ми опублікували наш оновлений макроекономічний огляд економіки України.

Ми підтверджуємо наш оптимістичний погляд щодо стрімкого відновлення економіки України в наступному році і прогноз зростання ВВП на 5.6%. Навіть з більш високої бази, оскільки ми покращили оцінку зміни ВВП цього року до -4.8%, так як економіка добре протистоїть кризі COVID-19 завдяки своїй структурі, завдячуючи високій частці сільського господарства та IT та зміцненій після кризи 2014-15 р. фінансовій системі. Результати могли б бути й кращими, якби фіскальні та монетарні стимули цього року були б більшими.

Однак вони були обмежені дефіцитом фінансових ресурсів унаслідок того, що, як ми припускали ще в червні, Україна не змогла в цьому році отримати більше одного траншу від МВФ. Однак останніми тижнями ми бачили все більше сигналів про відновлення співпраці, і вже сьогодні розпочала свою роботу дистанційна місія МВФ щодо першого перегляду програми SBA. Тому все-таки віримо, що в першому півріччі Україна нарешті отримає фінансування від МВФ і на додаток інше офіційне фінансування.

Унаслідок в Уряді буде більше, ніж цього року, можливостей для фінансування видатків, а зниження ризиків для фінансової стабільності та зовнішньої стійкості дозволить НБУ довше зберігати стимулюючі монетарні умови. Ми прогнозуємо, що НБУ відкладе перше підвищення своєї ставки в новому циклі до липня і підніме загалом її лише до 7% на кінець 2021 р.

Зокрема це буде пов'язано й з тим, що через ефекти карантинних обмежень узимку, значну пропозицію продовольчих товарів і міцніший обмінний курс, інфляція зростатиме досить помірно, більшу частину року коливаючися близько верхньої межі цільового діапазону – 6%.

Курс гривні значну підтримку отримає від відновлення припливу боргового та інвестиційного капіталу за достатньо сприятливих умов торгівлі, зростання грошових переказів і загалом ще більш загартованій зовнішній позиції, зокрема через подальше накопичення міжнародних резервів. Ми прогнозуємо, що до середини наступного року курс гривні зміцниться до 27–27.5 грн/дол, а закінчить рік у діапазоні 27.5–28 грн/дол.

Будь ласка, дивіться наш новий [Макроекономічний огляд](#) для отримання більш детальної інформації.

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

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.