

Фінансовий тижневик

Споживча інфляція влучає в 5% ціль

Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 18 СІЧНЯ 2021

Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

Активність нерезидентів зростає

Портфель ОВДП у власності нерезидентів продовжував зростати минулого тижня і цього тижня може збільшитися ще завдяки пропозиції 6-річних облігацій.

Ліквідність очікувано зменшується

Загальний обсяг ліквідності в банківській системі очікувано скоротився через вплив коштів на бюджетні рахунки. Цей фактор залишиться визначальним для ліквідності й цього тижня.

Валютний ринок

Курс гривні залишається в коридорі 28-28.5 грн/\$

Активний продаж валюти нерезидентами спричинив короткочасне зміцнення гривні минулого тижня, але вже цього тижня курс гривні може послабшати та наблизитися до верхньої межі коридору 28-28.5 грн/\$.

Макроекономіка

Споживча інфляція влучає в 5% ціль

У грудні споживча інфляція очікувано прискорилася і досягла цілі НБУ. Ми очікуємо, що інфляційний тиск найближчим часом посиляться через сплеск світових цін на енергоносії та продовольчі товари, а також внаслідок підвищення мінімальної зарплати. Але в середньостроковій перспективі посилення обмінного курсу гривні на тлі сприятливої зовнішньоекономічної ситуації та стримуючий ефект пандемії на попит мають утримувати інфляцію близько до верхньої межі цільового діапазону та стримувати НБУ від підвищення облікової ставки в 1П21.

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 15 січня 2021)

	Останній рівень	Зміна за тиждень	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	6.00	+0bp	-750bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	5.21	+43bp	-649bp
Ставка О/Н ³ (грн/\$ своп)	N/A
Корражунки банків ³ (млн грн)	52,665	+21.10	-13.67
Деп.сертифікати ⁴ (млн грн)	121,856	-24.43	-26.25

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 15 січня 2021¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
НБУ	324,577	+0.00	-3.71
Банки	525,561	+1.05	+58.33
Резиденти ³	58,126	+0.05	+116.83
Фіз.особи ⁴	11,439	+1.97	+13.86
Нерезиденти ⁵	89,924	+5.55	-23.28
Всього	1,009,814	+1.05	+22.68

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 15 січня 2021)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	28.1450	-0.41	+17.04
EUR/USD	1.2082	-1.11	+8.36
Індекс долара ²	90.772	+0.75	-6.64
Індекс гривні ³	118.263	+0.92	-12.64

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 18 січня 2021)

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

Активність нерезидентів зростає

Портфель ОВДП у власності нерезидентів продовжував зростати минулого тижня і цього тижня може збільшитися ще завдяки пропозиції 6-річних облігацій.

За минулий тиждень нерезиденти придбали ще 4.5 млрд грн гривневих облігацій: зважаючи на результати первинного аукціону, переважно це могли бути піврічні та річні ОВДП. Але, попри це, за всіма облігаціями ставки залишилися майже незмінними. Більше деталей у [огляді аукціону](#).

Тож з початку року нерезиденти наростили портфель на 4.7 млрд грн і збільшили частку в загальному обсязі ОВДП до 9%. Наразі їхній портфель зріс до 90 млрд грн, але це аж на 39 млрд грн менше максимального обсягу, що був у лютому минулого року.

А от портфелі вітчизняних інвесторів близькі до максимуму. Портфель банків складає 525 млрд грн або 52% всіх ОВДП, небанківських установ - 58 млрд грн або 5.8%, а портфель приватних інвесторів наразі досягнув свого історичного максимуму - 11.5 млрд грн, хоч і становить лише трохи більше одного відсотка від усіх ОВДП.

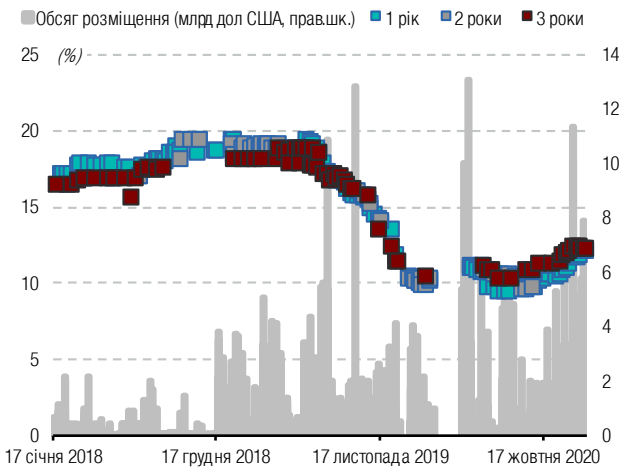
Погляд ICU: Цього тижня відбудеться погашення ОВДП на майже 12 млрд грн, тож усі портфелі зазнають змін не тільки через нові розміщення, а й через виплати. Тому ми очікуємо, що в загальному підсумку портфель нерезидентів продовжуватиме зростати, хоча меншим темпом. Темп приросту знизиться і в наступні тижні через вичікування інвесторами прогресу з отриманням наступного траншу МВФ, зокрема на тлі нової ініціативи уряду щодо регулювання цін на газ.

Цього тижня Мінфін починає встановлювати обмеження на найкоротші випуски, що збільшуватиме конкуренцію за ними та може дозволити Міністерству почати зниження ставок. Адже наразі різниця в ставках для українських банків у порівнянні з вартістю рефінансування НБУ становить 400 б.п. за найкоротшими термінами обігу. Тож Мінфін буде прагнути зменшити цю різницю і вартість позик, особливо в перші місяці, коли потребу у фінансуванні можна скоригувати.

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

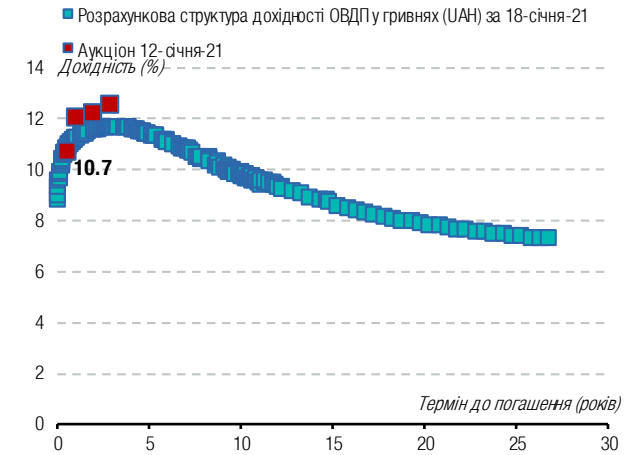
Графік 1. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

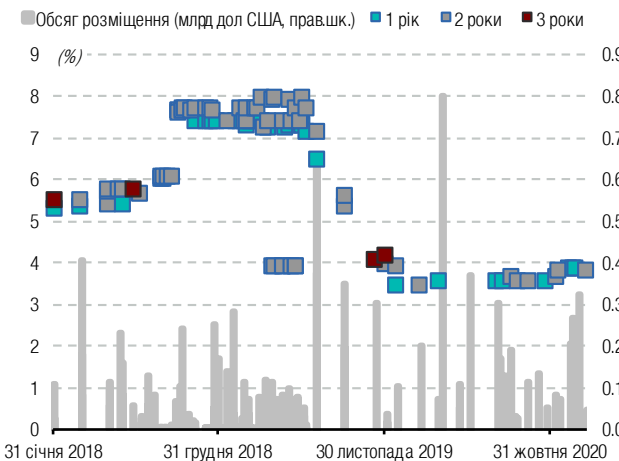
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

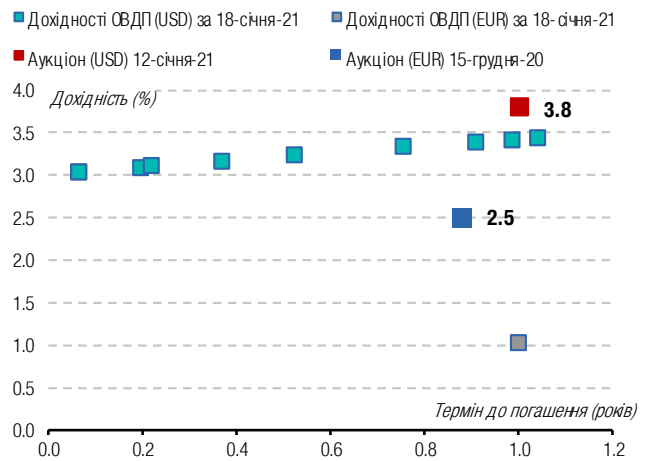
Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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 очікувано зменшується

Загальний обсяг ліквідності в банківській системі очікувано скоротився через вплив коштів на бюджетні рахунки. Цей фактор залишиться визначальним для ліквідності й цього тижня.

Попри надання НБУ нових кредитів рефінансування на 8.7 млрд грн, загальний обсяг ліквідності не зміг повернутися до рівня попереднього тижня.

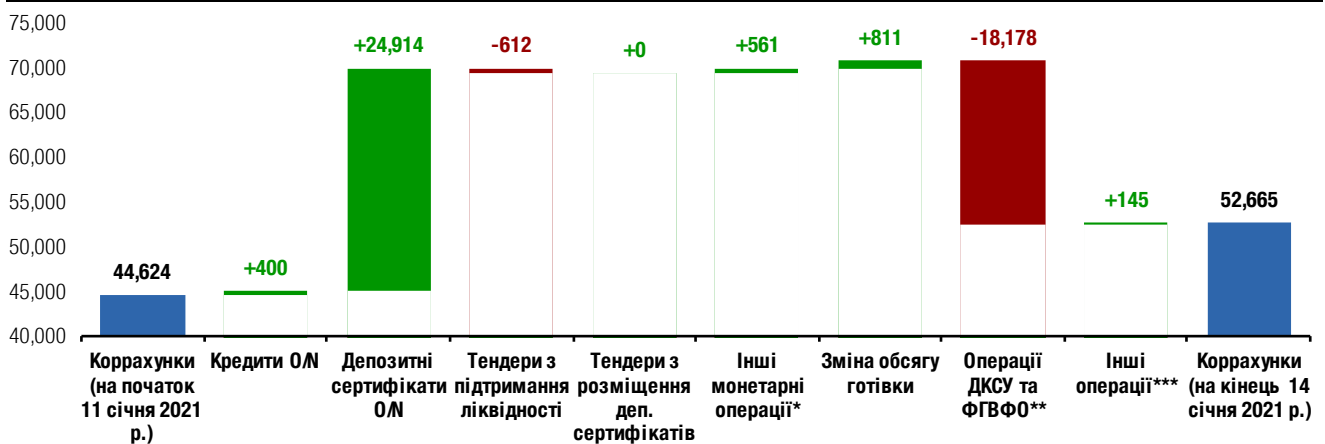
Причиною скорочення став відтік коштів на бюджетні рахунки в сумі 12.1 млрд грн. Схоже, що при великих обсягах позик та зібраних 19.8 млрд грн доходів державного бюджету Уряд не поспішає здійснювати видатки. Це може бути пов'язано із затвердженням бюджетних програм, але в будь-якому випадку Держказначейство абсорбувало з початку місяця вже 20.8 млрд грн.

Водночас попит населення на готівку знизився, тож за підсумками тижня операції банків з конвертації резервів у готівку навіть принесли зростання ліквідності, хоч і незначне, на 1.3 млрд грн.

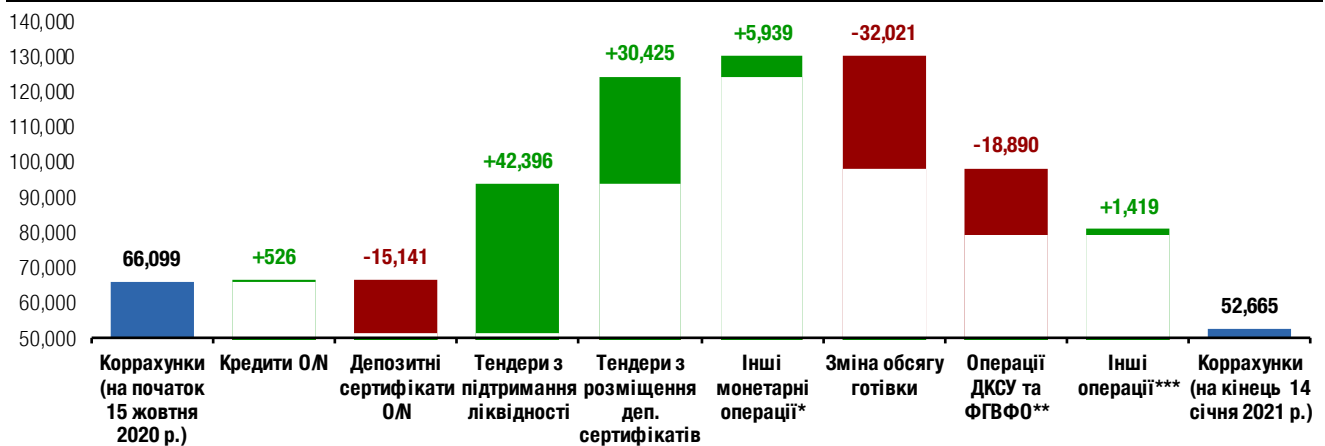
Погляд ICU: Цього тижня ліквідність буде залишатися під впливом, насамперед, операцій Держказначейства. Учасники ринку можуть рефінансувати не всі виплати через обмежену пропозицію паперів з погашенням цього року, тож загалом позика, ймовірно, буде меншою за виплати, що сформує приплив коштів у банківську систему. З іншого боку, сплата щомісячних податків, найімовірніше, сконцентрується вже наступного тижня та збігатиметься з відшкодуванням ПДВ. А от цього тижня і за доходами вплив буде не дуже великим, хоча й матиме місце. Тож ми очікуємо, що ліквідність і надалі буде поступово скорочуватися.

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 залишається в коридорі 28-28.5 грн/\$

Активний продаж валюти нерезидентами спричинив короточасне зміцнення гривні минулого тижня, але вже цього тижня курс гривні може послабшати та наблизитися до верхньої межі коридору 28-28.5 грн/\$.

Купівля нерезидентами гривневих ОВДП на суму 4.5 млрд грн минулого тижня спричинила досить велику перевагу пропозиції іноземної валюти над попитом і посилила гривню до 28.02 грн/\$ у середу. Але вже наступного дня гривня продовжила слабшати та закінчила тиждень на рівні 28.15 грн/\$, хоча, у порівнянні з попереднім тижнем, усе ж посилилася на 0.4%.

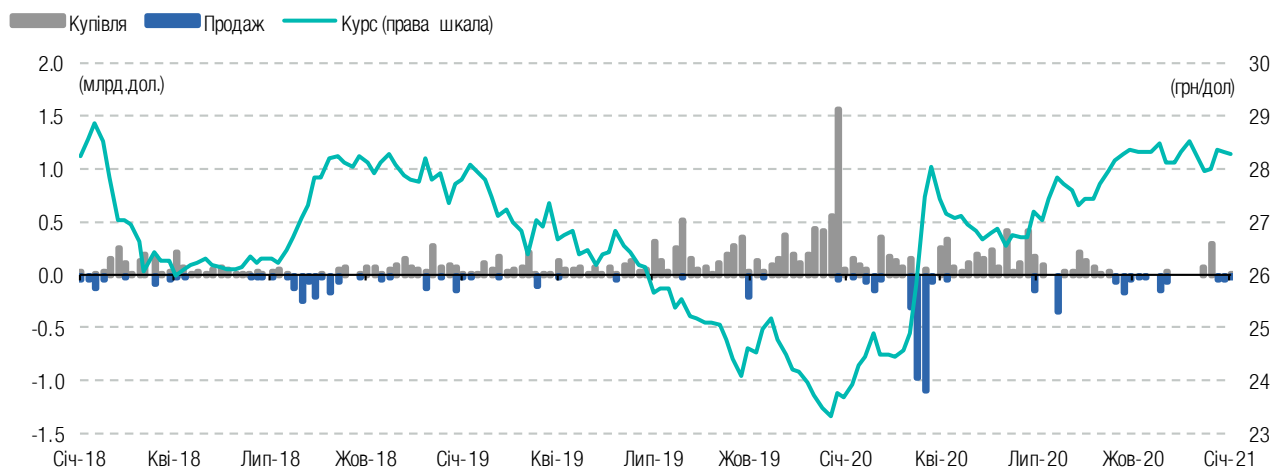
НБУ майже не втручався в те, як розвивалися події на валютному ринку, і викупив для поповнення золотовалютних резервів лише \$20 млн у вівторок.

Погляд ICU: Попит на валюту може дещо зрости цього тижня через низку факторів, зокрема великі виплати за ОВДП і бажання окремих вітчизняних інвесторів конвертувати виплати у валюту чи операції імпортерів для поповнення валютних запасів і закупівлі нових товарів після свят. А от пропозиція валюти з боку нерезидентів, ймовірно, знизиться, тоді як продаж валюти для сплати податків буде невеликим, адже експортери очікуватимуть на відшкодування ПДВ. Тому хоча ситуація на світових товарних ринках залишається сприятливою, великого продажу валютної виручки не відбуватиметься. Тож унаслідок курс гривні залишиться в тому ж коридорі – 28-28.5 грн/\$, але незначно послабшає і буде ближче до його верхньої межі. Надалі ми очікуємо перехід до сезонного укріплення за підтримки іноземних інвесторів у ОВДП та на тлі високих цін на традиційні товари вітчизняного експорту.

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 влучає в 5% ціль

У грудні споживча інфляція очікувано прискорилася і досягла цілі НБУ. Ми очікуємо, що інфляційний тиск найближчим часом посилиться через сплеск світових цін на енергоносії та продовольчі товари, а також внаслідок підвищення мінімальної зарплати. Але в середньостроковій перспективі посилення обмінного курсу гривні на тлі сприятливої зовнішньоекономічної ситуації та стримуючий ефект пандемії на попит мають утримувати інфляцію близько до верхньої межі цільового діапазону та стримувати НБУ від підвищення облікової ставки в 1П21.

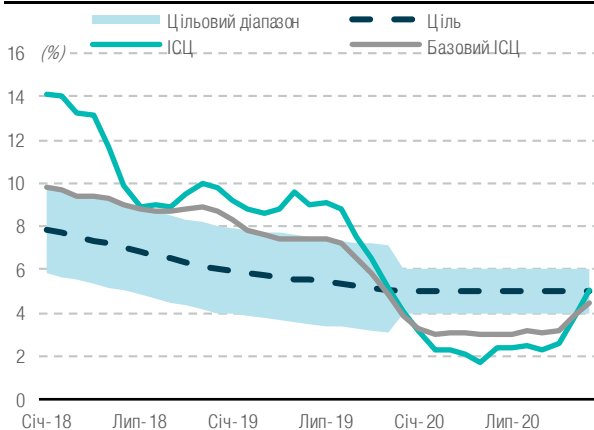
У грудні споживчі ціни зросли на 0.9% м/м, а річна інфляція прискорилася до 5.0% р/р з 3.8% р/р у листопаді. Показник був вищим, ніж консенсус Bloomberg (4.8%), наша оцінка (4.5%) та жовтневий прогноз НБУ (4.1%).

Сплеск річної інфляції був частково зумовлений ефектом статистичної бази. Крім того, прискорення споживчої інфляції в грудні в основному було спричинено продовольчим та енергетичним компонентами, відображаючи світові тенденції. Зокрема продовольча інфляція продовжувала прискорюватися до 5.2% р/р з 1.4% р/р у вересні. Хоча прискорення спостерігалось для більшості субкомпонентів, основний внесок забезпечили стрімке зростання цін на соняшникову олію (на 22% р/р), на яйця (на 30% р/р) та цукор (на 48% р/р). Різне підвищення світових цін на нафту й газ спричинило прискорення зростання цін на паливо (на 6% у листопаді-грудні) та комунальні послуги (до 13.6% р/р).

Водночас фундаментальний інфляційний тиск стабілізується. Базова інфляція зростає лише до 4.5% р/р, зростання базового ІСЦ було близько 5% м/м с/с в аннуалізованому вимірі останні місяці. Спалах випадків COVID-19 гальмує зростання цін на значну частину другорядних товарів та послуг, тоді як обмінний курс був міцнішим, ніж передбачалося.

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

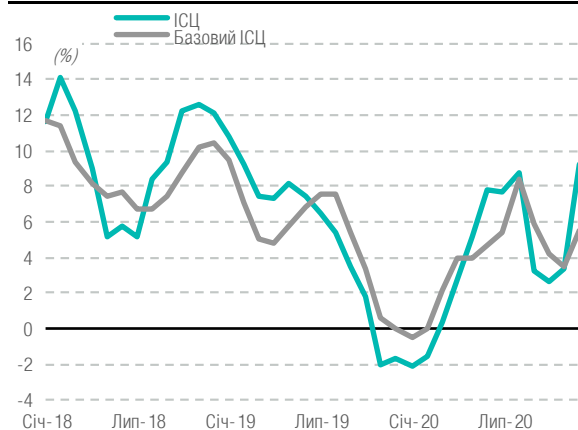
(у грудні загальна й базова інфляція повернулися до цільового діапазону після того, як з початку року коливалися нижче)



Джерело: Держстат, Національний банк України, ICU.

Графік 7. Графік 8. ІСЦ і Базовий ІСЦ, 3м к/с м/м ссат, %

(сезонно скоригований аннуалізований темп зростання порівняно з попереднім місяцем – ковзне середнє за останні 3 місяці)



Джерело: Держстат, ICU.

Погляд ICU: У найближчі місяці подальше зростання цін на продукти харчування та енергоносії, підвищення середнього тарифу на електроенергію та збільшення мінімальної заробітної плати на 20%, імовірно, призведуть до додаткового тиску на інфляцію. Унаслідок загальна інфляція продовжить прискорюватися та перевищить верхню межу цільового діапазону вже в лютому.

Однак усе ще є підстави вважати, що цього року інфляція буде коливатися недалеко від верхньої межі цільового діапазону, оскільки поточний стрибок цін на продовольство має скоригуватися в другій половині року. До того ж значний розрив ВВП, імовірно, гальмуватиме фундаментальний інфляційний тиск, а нещодавнє та очікуване зміцнення обмінного курсу гривні забезпечить додатковий ефект.

Враховуючи сказане, НБУ, імовірно, буде підтримувати відносно стимулюючі монетарні умови, толеруючи дещо вищу за ціль загальну інфляцію, викликану переважно факторами з боку пропозиції. Звичайно, є певний ризик підвищення облікової ставки, якщо очікування інфляції почнуть погіршуватися або економічне відновлення буде стрімкішим. Але ми вважаємо, що перехід до більш жорсткої монетарної політики є малоімовірними, поки НБУ не побачить вагомих доказів потужного відновлення економічної активності та фундаментального інфляційного тиску. Отже, ми залишаємося при думці, що правління НБУ збереже ставку незмінною на наступному засіданні з монетарної політики в четвер і розпочне новий цикл підвищення ставки лише в 2П21.

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.