

Фінансовий тижневик

Платіжний баланс – зі значним профіцитом

Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 1 ЛЮТОГО 2021

Внутрішня ліквідність та ринок облигацій

Нерезиденти знову активно інвестують у ОВДП

Інвестиції нерезидентів у гривневі облигації продовжують зростати вже два місяці поспіль і за умови збереження очікувань укріплення гривні та високого рівня відсоткових ставок за ОВДП продовжать зростати й у лютому.

Ліквідність стабільна

Загальний обсяг ліквідності в банківській системі очікувано коливався неподалік позначки 190 млрд грн завдяки досить активним видаткам з бюджету наприкінці місяця. Цього тижня операції Держказначейства знову залишатимуться визначальними для ліквідності.

Валютний ринок

Курс гривні може посилитися

Минулого тижня укріплення гривні було незначним – лише до 28.13 грн/\$, але вже цього тижня нерезиденти можуть збільшити пропозицію валюти на ринку й підштовхнути гривню до початку сезонної хвилі укріплення її курсу до іноземних валют.

Макроекономіка

Зростання зарплат залишається стійким

У грудні зарплати продовжили зростати до пандемічними темпами. На початку року зарплати отримують новий стимул від підвищення мінімальної зарплати, але в окремих сферах січневий карантин може бути стримуючим фактором.

Платіжний баланс – зі значним профіцитом

У грудні зберігався профіцит поточного рахунку, хоча неенергетичний імпорт вже відчутно збільшився. Крім того, уперше за півроку за фінансовим рахунком був зафіксований приплив капіталу – завдяки залученням уряду. На початку року сприятливі умови торгівлі та сезонний фактор зумовлюватимуть збереження профіциту поточного рахунку, тоді як приплив капіталу буде стриманим.

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 29 січня 2021)

	Останній рівень	Зміна за тиждень	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	6.00	+0bp	-750bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	5.19	+29bp	-650bp
Ставка О/Н ³ (грн/\$ своп)	N/A
Корражунки банків ³ (млн грн)	61,646	-8.05	+13.85
Деп.сертифікати ⁴ (млн грн)	129,837	+5.40	-29.22

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 29 січня 2021¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	324,577	+0.00	-2.99
Банки	520,672	-0.74	+57.52
Резиденти ³	59,411	+0.82	+141.21
Фіз.особи ⁴	12,388	+3.49	+26.32
Нерезиденти ⁵	95,368	+4.90	-23.00
Всього	1,012,602	+0.15	+22.98

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 29 січня 2021)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	28.1300	-0.11	+13.34
EUR/USD	1.2136	-0.29	+10.23
Індекс долара ²	90.584	+0.38	-7.56
Індекс гривні ³	118.488	+0.24	-10.76

Нотатки: [1] зміна за останні 12 місяців; [2] індекс долара США (ДХУ); [3] реальний індекс гривні, розрахований по індексам споживчих цін.

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Котирування овдп¹ (за 1 лютого 2021)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців		
12 місяців		
Два роки		
Три роки		
12 місяців (\$)		
Два роки (\$)		

Нотатки: [1] повний перелік актуальних котирувань можна переглянути на сайті ICU. Джерело: ICU.

Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

Нерезиденти знову активно інвестують у ОВДП

Інвестиції нерезидентів у гривневі облігації продовжують зростати вже два місяці поспіль і за умови збереження очікувань укріплення гривні та високого рівня відсоткових ставок за ОВДП продовжать зростати й у лютому.

Упродовж січня Мінфін залучив майже 37 млрд грн фінансування державного бюджету, з яких лише 1.4 млрд грн було залучено у валюті. Високий попит на гривневі облігації дозволив не тільки рефінансувати всі січневі погашення, а ще залучити до бюджету понад 13 млрд грн додаткових коштів.

Чималий внесок у такі обсяги запозичень зробили нерезиденти, які збільшили свій портфель ОВДП на 10 млрд грн. І майже половина цього приросту, 4.5 млрд грн, прийшла на минулий тиждень. Тож наразі портфель ОВДП у власності іноземних інвесторів складає 95.4 млрд грн або 9.4% у загальному обсязі ОВДП в обігу.

Також активно в ОВДП вкладали нові кошти й приватні інвестори. Вони збільшили свій портфель ще на 0.4 млрд грн, а з початку року – на 1.3 млрд грн. Це аналогічно обсягам збільшення портфелю небанківських установ, що з початку року збільшився на ті ж 1.3 млрд грн.

Погляд ICU: Цього тижня ми очікуємо, що й нерезиденти, і фізичні особи продовжать збільшувати свої вкладення в державні облігації і віддаватимуть перевагу паперам з термінами обігу більше одного року. Причин такого підходу буде декілька: це й більш високі відсоткові ставки за довгими термінами обігу облігацій, що наразі вищі за 11% річних, але не меншу роль відіграватиме ризик учасників першочесних аукціонів, що Мінфін не задовольнить їхню заявку за короткими термінами обігу.

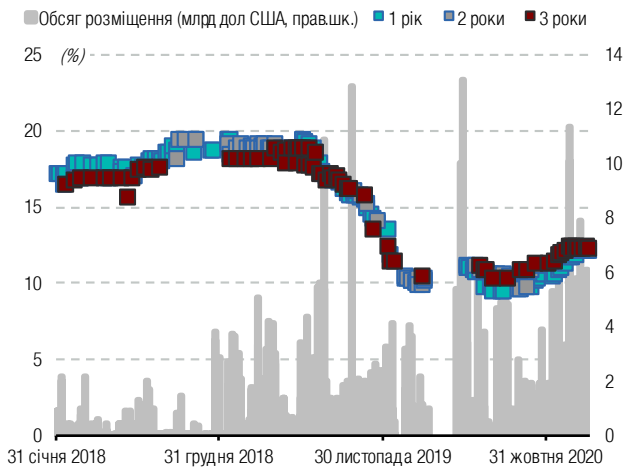
Адже цього тижня Міністерство розширює перелік термінів обігу, за якими встановлюватиме обмеження на обсяг розміщення. На додаток до тримісячних та піврічних паперів, які Мінфін обмежував раніше, завтра буде встановлено обмеження і на річні облігації, хоч і у вдвічі більшому обсязі, ніж за короткими термінами обігу – 1 млрд грн проти 0.5 млрд грн. Це дозволить продовжити зниження ставок за короткостроковими облігаціями й зменшувати премію до облікової ставки НБУ за ними.

А от щодо обсягів ми очікуємо, що нерезиденти можуть знову придбати біля 3 млрд грн нових гривневих ОВДП, а за лютий обсяг нових інвестицій може так само сягнути 10 млрд грн.

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

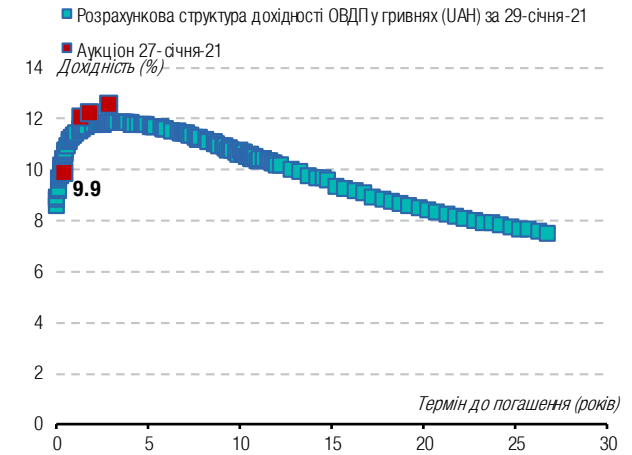
Графік 1. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

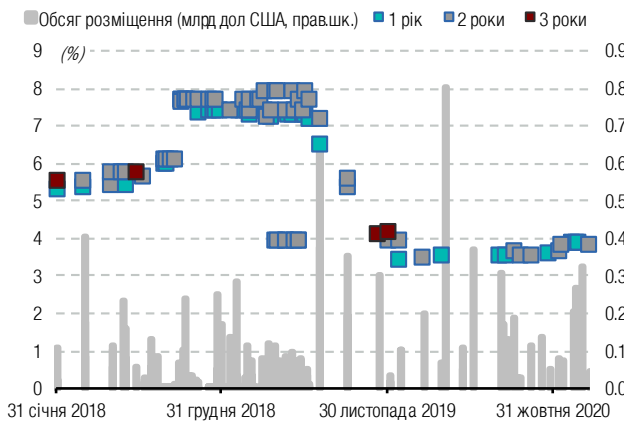
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

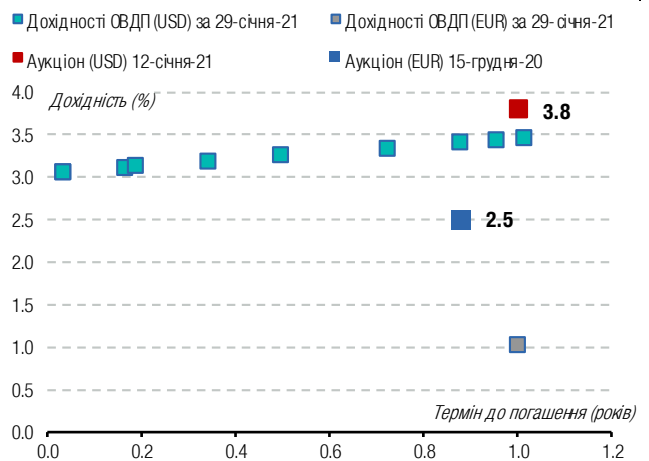
Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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 стабільна

Загальний обсяг ліквідності в банківській системі очікувано коливався неподалік позначки 190 млрд грн завдяки досить активним видаткам з бюджету наприкінці місяця. Цього тижня операції Держказначейства знову залишатимуться визначальними для ліквідності.

Минулого тижня активізувалася сплата податкових платежів, які значно переважали обсяги відшкодування ПДВ. Тож спричинений ними вплив коштів на бюджетні рахунки, загалом був компенсований бюджетними видатками, і в підсумку за минулий тиждень вплив складав лише 0.6 млрд грн.

А от попит на готівку продовжив скорочуватися, що знову спонукало банки збільшувати конвертацію готівки в резерви. За тиждень така конвертація склала 2.8 млрд грн, а загалом за січень 3.2 млрд грн.

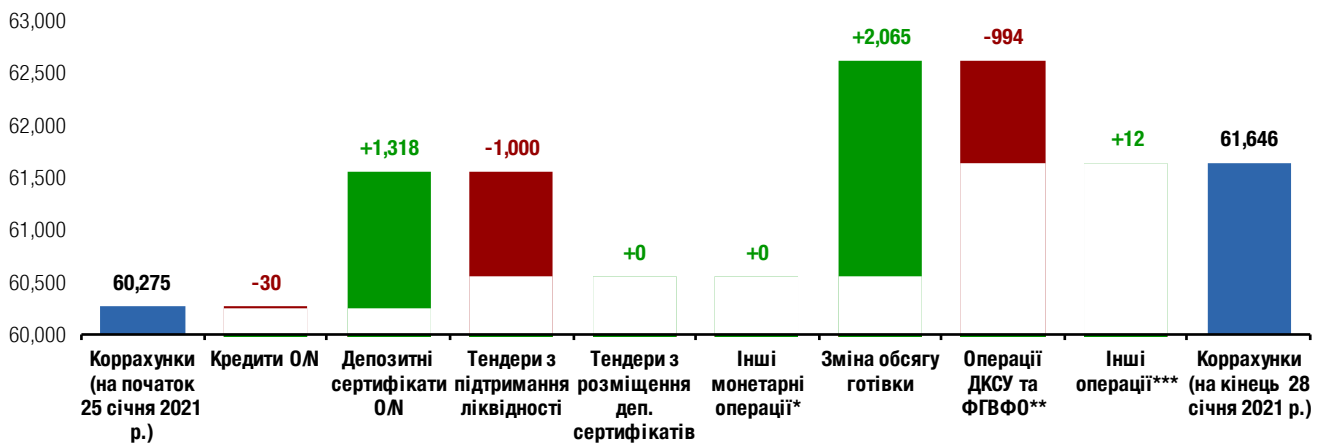
НБУ знову минулого тижня уникнув валютних інтервенцій і надав лише 0.7 млрд грн нових кредитів банкам. Тож баланс ліквідності змінювали переважно автономні

чинники, зберігаючи ліквідність високою та спричинивши її зростання за тиждень на 0.8 млрд грн до 192 млрд грн.

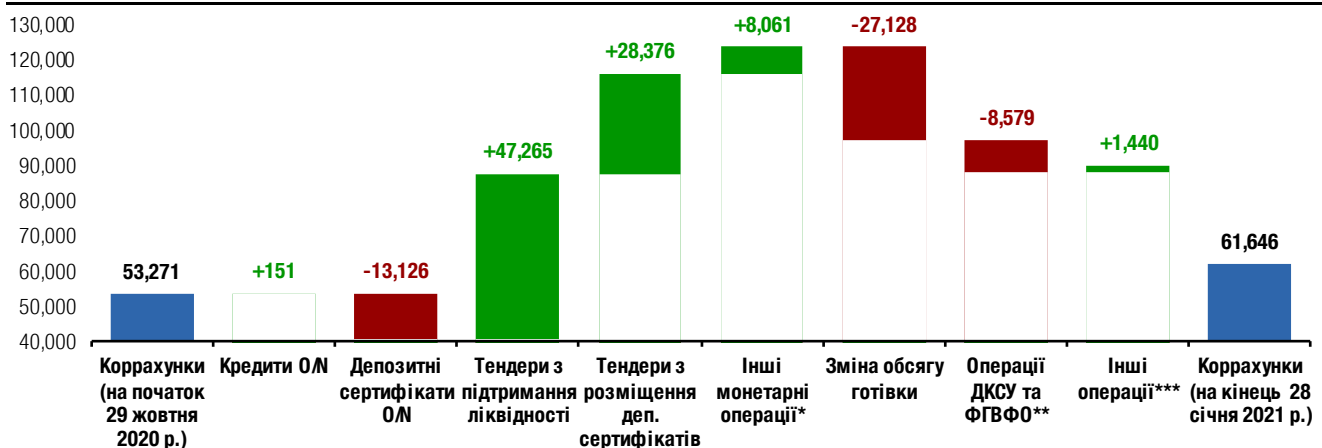
Погляд ICU: Цього тижня операції з бюджетними коштами знову матимуть ключовий вплив на ліквідність. З одного боку, Мінфін може здійснити чималі запозичення при досить невеликих виплатах за гривневим боргом (лише 1.8 млрд грн), а з іншого - можуть збільшитися видатки з бюджету при невеликих обсягах збору податкових платежів. Тому ліквідність навряд чи змінюватиметься суттєво і продовжить коливатися неподалік того ж рівня 190 млрд грн.

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 облигацій 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 може посилитися

Минулого тижня укріплення гривні було незначним – лише до 28.13 грн/\$, але вже цього тижня нерезиденти можуть збільшити пропозицію валюти на ринку й підштовхнути гривню до початку сезонної хвилі укріплення її курсу до іноземних валют.

За минулий тиждень гривня посилилася лише на 0.11%, а з початку року – на 1.14%, адже весь січень курс на міжбанківському ринку переважно коливався в межах коридору 28-28.5 грн/\$. Це було досить нетиповим для першого місяця року, якому притаманно переважання девальваційного тиску, і значну роль у стабілізації курсу відіграли нерезиденти, продаючи валюту для купівлі ОВДП. Цим вони фактично компенсували надлишковий попит на валюту, який спричинили великі бюджетні видатки, здійснені наприкінці 2020 року.

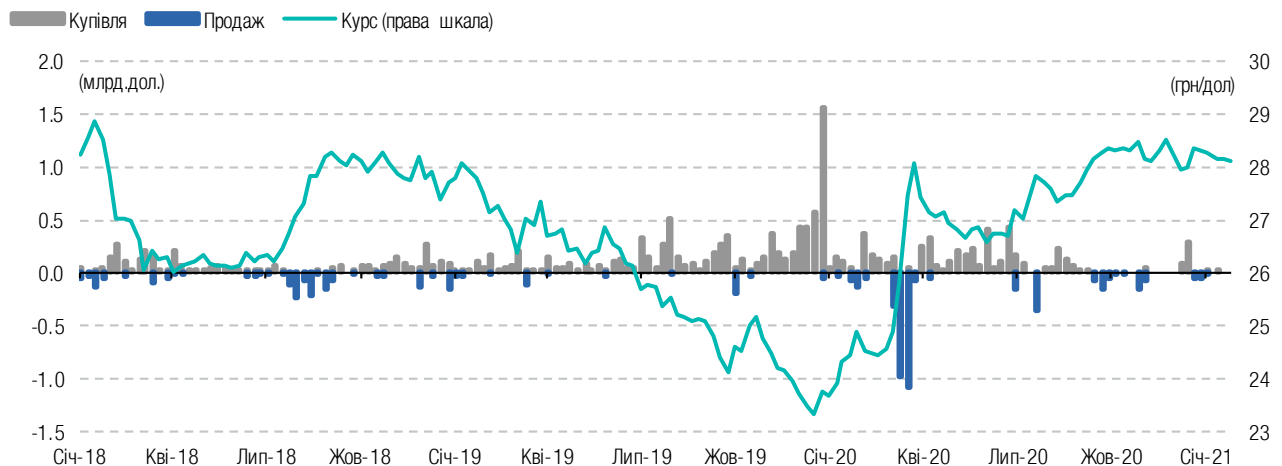
Тому в лютий гривня входить з курсом до долара США на рівні 28.13 грн/\$ і з високою ймовірністю збереження активності нерезидентів на ринку ОВДП (див. коментар вище) може розпочати звичне сезонне укріплення, яке підтримають експортери, особливо аграрії, які поступово продаватимуть валюту для фінансування весняно-польових робіт.

Погляд ICU: Ми очуємо, що цього тижня курс гривні може поступово наблизитися до рівня 28 грн/\$, а під впливом високих цін на товари українського експорту, збереження активності нерезидентів на ринку ОВДП та початку підготовки аграріїв до весняно-польових робіт, продовжити посилення. До кінця лютого курс гривні може укріпитися досить відчутно, досягнувши 27.5 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

Зростання зарплат залишається стійким

У грудні зарплати продовжили зростати допандемічними темпами. На початку року зарплати отримують новий стимул від підвищення мінімальної зарплати, але в окремих сферах січневий карантин може бути стримуючим фактором.

Відповідно до опублікованих даних Держстату, зростання номінальних заробітних плат у грудні прискорилося до 15.6% р/р, реальних зарплат – до 10.1% р/р.

Найвищі темпи зростання номінальної зарплати очікувано були в медицині – 51% р/р у грудні. Також прискорилося зростання в мистецтві та освіті – до 23% і 20% р/р відповідно. Падіння зарплат у транспорті змінилося зростанням у 12% р/р. Натомість сфера готельно-ресторанного бізнесу все ще страждала від пандемії та карантинних обмежень – у грудні зарплати були на 6.1% р/р нижче, ніж торік.

Погляд ICU: Збільшення захворюваності та більш жорсткі карантинні обмеження майже не позначилися на динаміці заробітних плат в останні місяці року. Ті продовжили зростати високими темпами, відображаючи як ефекти адміністративних заходів (підвищення мінімальної зарплати у вересні, доплати медикам), так і повернення до дефіциту робочої сили на більшості сегментів ринку праці.

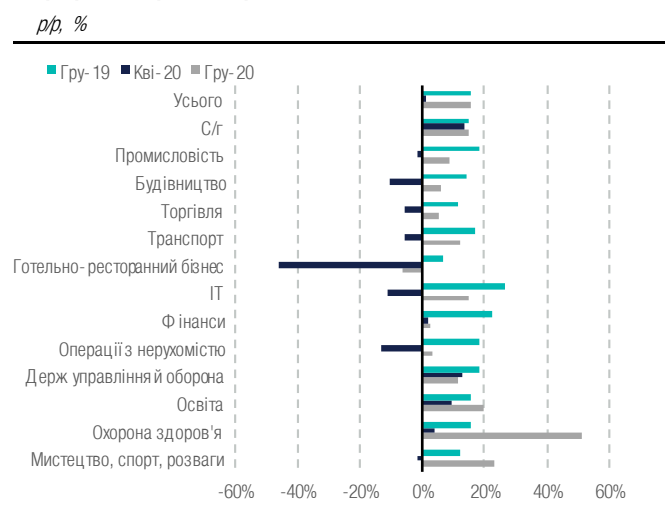
Підвищення мінімальної заробітної плати на 20% до 6000 грн у січні 2021 р. надасть додаткового імпульсу зростанню заробітних плат. Водночас на зарплатах у окремих секторах (наприклад, готельно-ресторанному бізнесі та торгівлі) негативно позначиться січневий локдаун. Однак продовження відновлення економіки на тлі сприятливого зовнішнього середовища та зниження показників захворюваності мають утримувати високі темпи зростання середньої заробітної плати.

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

Графік 6. Номінальна та реальна заробітна плата



Графік 7. Середня заробітна плата



Платіжний баланс – зі значним профіцитом

У грудні зберігався профіцит поточного рахунку, хоча неенергетичний імпорт вже відчутно збільшився. Крім того, уперше за півроку за фінансовим рахунком був зафіксований приплив капіталу – завдяки залученням уряду. На початку року сприятливі умови торгівлі та сезонний фактор зумовлюватимуть збереження профіциту поточного рахунку, тоді як приплив капіталу буде стриманим.

У грудні зберігся профіцит поточного рахунку, однак він був значно нижче, ніж у попередні місяці – \$113 млн. Завдяки сприятливим умовам торгівлі прискорилося зростання експорту товарів та послуг – до 12.2% р/р. Головним чином це було забезпечено збільшенням надходжень від поставок мінеральних продуктів (передусім залізної руди) майже вдвічі та металургійної продукції на 31%.

Водночас унаслідок стійкого внутрішнього попиту зростання неенергетичного імпорту прискорилося до 8.4% р/р (у лютому-жовтні він упав на 12% р/р). Зокрема, суттєво зріс імпорт продукції машинобудування (на 11% р/р), хімічної (на 21% р/р) та деревообробної галузі (на 71% р/р). Однак через подальше значне падіння поставок енергоносіїв і витрат на закордонні подорожі імпорт товарів і послуг продовжив знижуватися – на 3.6% р/р.

Загалом, за 2020 р. профіцит поточного рахунку становив \$6.6 млрд (4.5% ВВП за нашими оцінками), до цього з 2016 р. фіксувався дефіцит. Дефіцит торгівлі товарами скоротився до \$6.3 млрд (4.3% ВВП за нашими оцінками), тоді як профіцит торгівлі послугами зріс до \$4.6 млрд (3.2% ВВП за нашими оцінками), а перекази майже не змінилися – \$12.1 млрд (8.3% ВВП за нашими оцінками).

Після п'яти місяців відпливу в грудні за фінансовим рахунком приплив капіталу становив \$2.7 млрд. Майже повністю він був сформований державним сектором: залученнями з офіційних і комерційних джерел, розміщенням єврооблігацій та купівлею нерезидентами ОВДП.

Загалом за 2020 р. за фінансовим рахунком вперше після 2015 р. відбувся відплив капіталу – \$4.6 млрд. Насамперед через збільшення іноземної готівки поза банками на \$5.5 млрд. та інших іноземних активів. Це лише частково було компенсовано припливом боргового капіталу (\$2.1 млрд.). А за прямими інвестиціями був зафіксований відплив на \$0.4 млрд. через зниження реінвестованих доходів унаслідок збитків підприємств з іноземним капіталом.

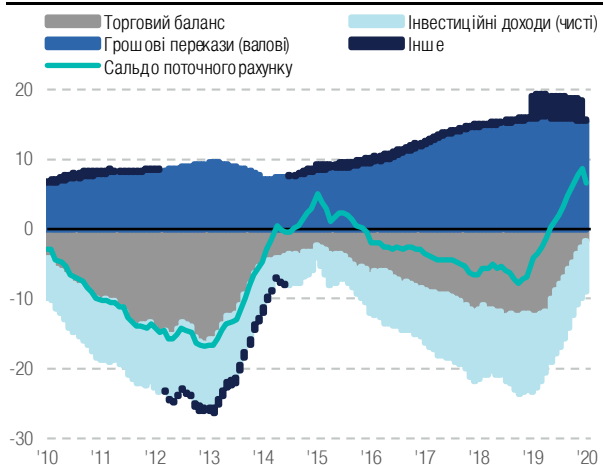
Погляд ICU: На початку року сприятливі умови торгівлі мають сприяти подальшому зростанню експорту товарів і послуг досить високими темпами. Водночас ми очікуємо продовження відновлення імпорту споживчого та інвестиційного спрямування. Вищі ціни на енергоносії також зумовлять збільшення витрат на їхній імпорт. Натомість унаслідок погіршення пандемічної ситуації у світі витрати на закордонні подорожі залишатимуться пригніченими. Враховуючи також сезонні чинники, імовірно, профіцит поточного рахунку зберігатиметься в 1кв21.

Водночас приплив капіталу як до приватного, так і державного секторів буде стриманим. Натомість ми очікуємо поступове затухання попиту на іноземну готівку на тлі використання накопичених у минулому році запасів.

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

Графік 8. Поточний рахунок

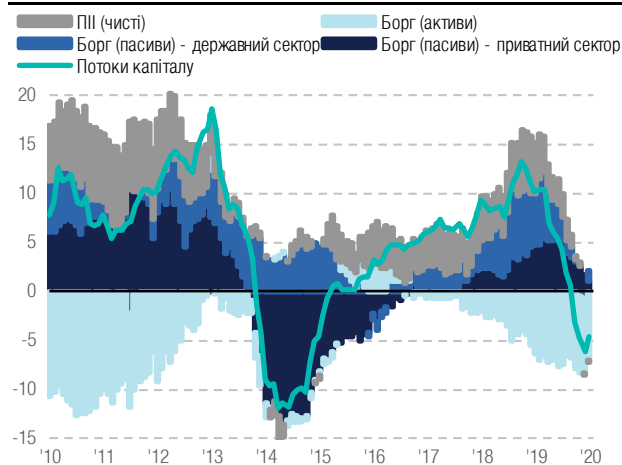
\$ млрд, за останні 12 місяців



Джерело: НБУ, ICU.

Графік 9. 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.