

Фінансовий тижневик

Споживча інфляція прискорюється

Стислий виклад коментарів

ВІТРОРОК, 16 ЛЮТОГО 2021

Внутрішня ліквідність та ринок облигацій

Інвестори в ОВДП активні попри зміни в ставках

Минулого тижня Мінфін рефінансував більшу частину погашень завдяки значному попиту інвесторів на гривневі папери. Цього тижня ми очікуємо, що активність залишиться високою попри зниження ставок за короткостроковими випусками й обмеження обсягів розміщень.

Ліквідність зросла завдяки НБУ та видаткам бюджету

Загальний обсяг ліквідності залишається високим завдяки викупу валюти НБУ та видаткам з бюджету, але попит на готівку зріс і не дозволяє ліквідності зростати ще більше. Цього тижня податкові платежі та придбання ОВДП можуть збільшити вплив коштів, але загалом ліквідність залишиться вище 190 млрд грн.

Валютний ринок

НБУ не допустив укріплення

Минулого тижня гривня послабилася попри очікування початку тривалого сезонного укріплення. Інтервенції НБУ зросли та змінили тенденцію, наблизивши курс до рівня 28 грн/\$. Цього тижня ми очікуємо повернення курсу гривні до укріплення на тлі високої пропозиції валюти з боку експортерів і портфельних інвесторів за умови більш стриманого викупу валюти Нацбанком.

Макроекономіка

Споживча інфляція очікувано прискорюється

Насамперед через стрімке підвищення цін на продовольчі товари та послуги ЖКГ у січні інфляція зросла до 6.1%, перевищивши верхню межу цільового діапазону НБУ. Надалі вплив проінфляційних факторів буде частково компенсуватися зміцненням обмінного курсу, утримуючи інфляцію близько від поточного рівня. Як і раніше, ми очікуємо, що на наступному засіданні з монетарних питань 4 березня правління НБУ залишить ставку на рівні 6%.

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

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп.ставка НБУ (%)	6.00	+0bp	-500bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	5.30	+25bp	-399bp
Ставка О/Н ³ (грн/\$ своп)	N/A
Корражунки банків ³ (млн грн)	64,169	+36.39	-0.85
Деп.сертифікати ⁴ (млн грн)	138,605	-5.40	+0.00

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 лютого 2021¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
НБУ	322,077	-0.77	-4.48
Банки	518,161	-0.19	+305.62
Резиденти ³	60,695	+0.54	+114.78
Фіз.особи ⁴	12,511	-1.35	+1,906.01
Нерезиденти ⁵	100,130	+1.88	+215.59
Всього	1,013,761	-0.14	+92.90

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 лютого 2021)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	27.7757	+0.26	+13.46
EUR/USD	1.2129	+0.08	+11.98
Індекс долара ²	90.480	+0.05	-8.72
Індекс гривні ³	119.135	-0.45	-12.58

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 16 лютого 2021)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	10.00	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

Інвестори в ОВДП активні попри зміни в ставках

Минулого тижня Мінфін рефінансував більшу частину погашень завдяки значному попиту інвесторів на гривневі папери. Цього тижня ми очікуємо, що активність залишиться високою попри зниження ставок за короткостроковими випусками й обмеження обсягів розміщень.

На аукціоні минулого тижня Мінфін розмістив нових ОВДП на понад 13 млрд грн за номіналом, водночас погасивши облігацій на 15.5 млрд грн. Переважно нові запозичення були в гривні, тоді як виплати – у валюті. Саме це відіграло ключову роль у тому, що різні групи інвесторів по-різному змінили свої портфелі.

Так нерезиденти замістили майже всі валютні погашення гривневими ОВДП і на кінець тижня мали більш ніж 100 млрд грн облігацій за номінальною вартістю. Фізичні особи частково замістили погашення валютних ОВДП новими придбаннями гривневих ОВДП, у результаті чого їхній портфель сягнув 12.5 млрд грн, з яких 5.7 млрд грн або майже 46% портфеля – у гривневих облігаціях.

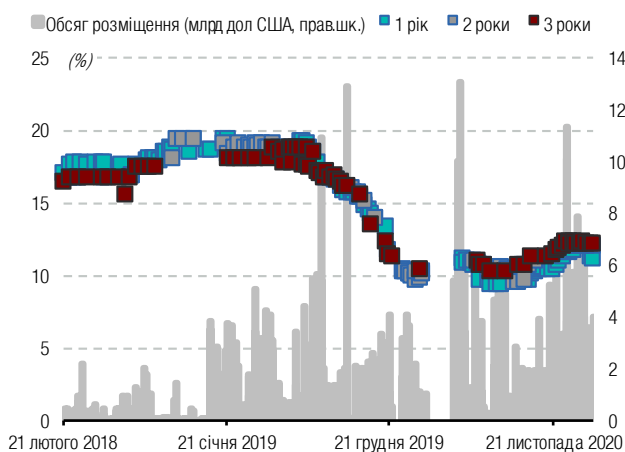
Погляд ICU: Висока активність інвесторів зберігається попри поступове зниження ставок за гривневими ОВДП на короткому кінці кривої дохідності. Адже Мінфін продовжує обмежувати обсяги розміщень за облігаціями з термінами обігу до одного року, що спричиняє чималу перевагу попиту над пропозицією і дозволяє знижувати ставки, відхиляючи надмірний попит (див. огляд аукціону).

Цього тижня Мінфін планує обмежити й обсяг розміщення за півторарічними паперами також, тож це ще більше чинитиме тиск на відсоткові ставки та стимулюватиме інвесторів подавати заявки з нижчими рівнями ставок або на більш тривалі терміни обігу. Тому ми очікуємо, що ставки продовжать знижуватися, особливо за річними та півторарічними облігаціями.

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

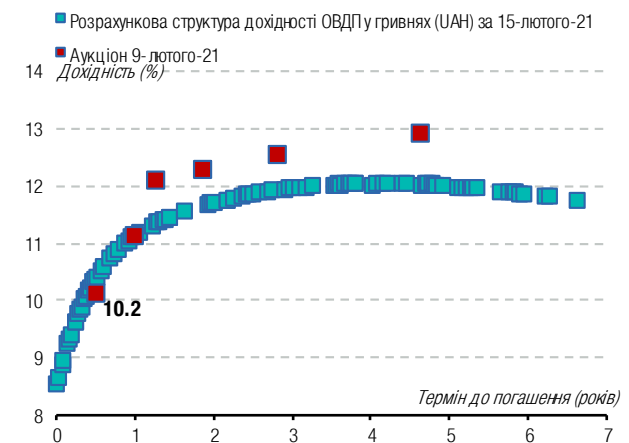
Графік 1. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

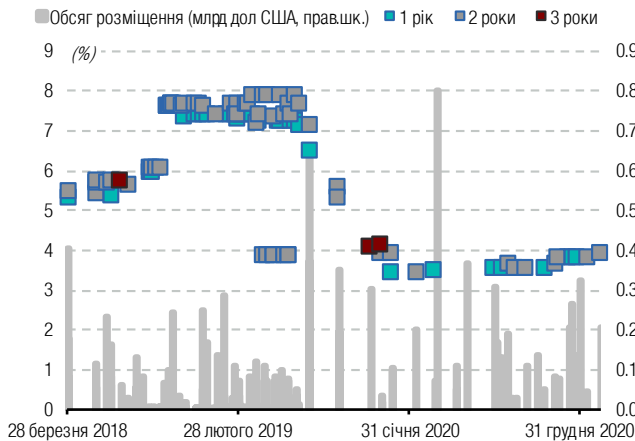
Розрахункова крива дохідності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

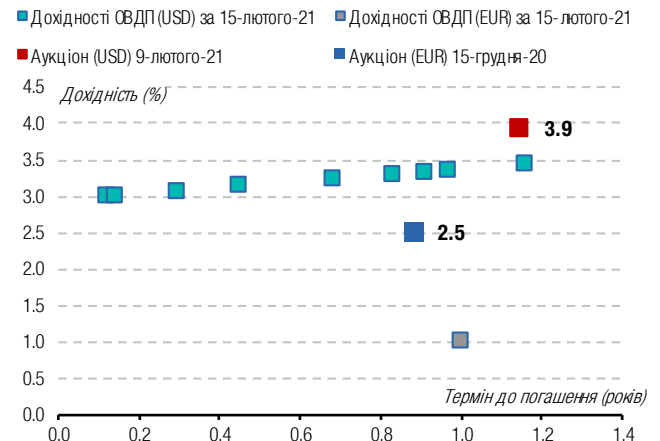
Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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 зросла завдяки НБУ та видаткам бюджету

Загальний обсяг ліквідності залишається високим завдяки викупу валюти НБУ та видаткам з бюджету, але попит на готівку зріс і не дозволяє ліквідності зростати ще більше. Цього тижня податкові платежі та придбання ОВДП можуть збільшити відплив коштів, але загалом ліквідність залишиться вище 190 млрд грн.

З усіх чинників, за минулий тиждень саме Держказначейство сформувало найбільший приплив коштів у ліквідність у сумі 12.3 млрд грн через бюджетні видатки. На додачу, впродовж тижня НБУ сплатив за викуплену на ринку валюту 3 млрд грн, а також надав у п'ятницю банкам майже 10 млрд грн кредитів, тоді як вони погасили лише біля 8 млрд грн старих позик. Саме це дозволило ліквідності впевнено зрости до більш ніж 200 млрд грн.

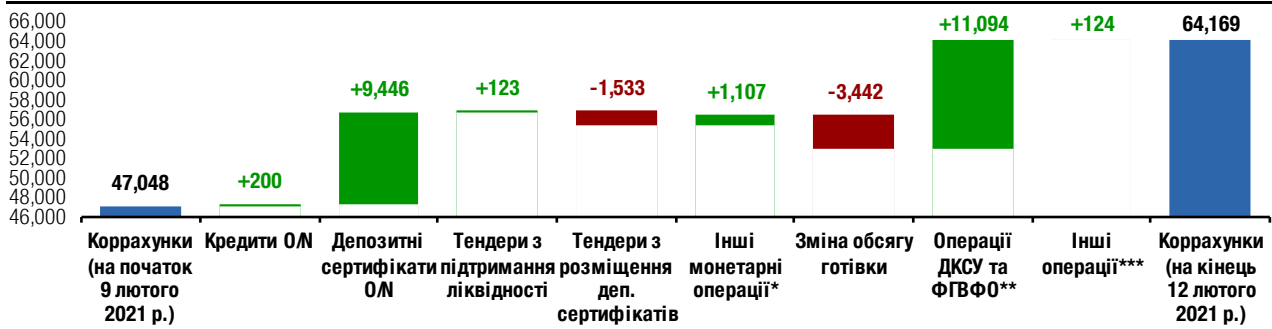
Але зріс попит на готівку, і за тиждень він спричинив конвертацію резервів у готівку на суму 4.2 млрд грн. Отже, весь запас міцності, який банки формували в січні, конвертуючи готівку в резерви, вичерпався. І наразі вплив цього чинника з початку року вже складає 1.3 млрд грн відпливу коштів з ліквідності.

Тож за тиждень ліквідність зросла на 11.5 млрд грн до 203 млрд грн.

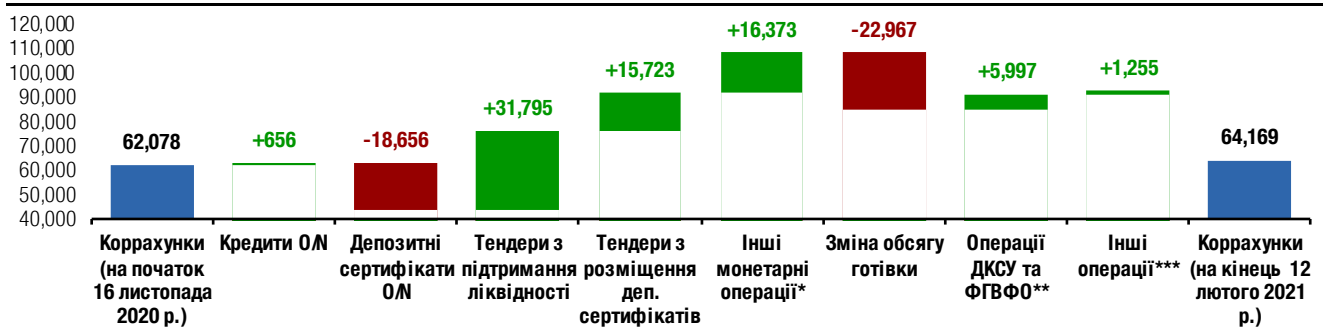
Погляд ICU: Попри чималий тиск на ліквідність із боку конвертації резервів у готівку, ліквідність залишається високою і цього тижня навряд чи зазнає значних змін. Податкові платежі та придбання ОВДП будуть більшою мірою компенсовані викупом валюти та видатками з бюджету. Тож ліквідність може дещо скоротитися, але залишиться високою, не нижче 190 млрд грн, дозволяючи банками вільно тримати в депозитних сертифікатах більшу частину цих коштів.

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

НБУ не допустив укріплення

Минулого тижня гривня послабилася попри очікування початку тривалого сезонного укріплення. Інтервенції НБУ зросли та змінили тенденцію, наблизивши курс до рівня 28 грн/\$. Цього тижня ми очікуємо повернення курсу гривні до укріплення на тлі високої пропозиції валюти з боку експортерів і портфельних інвесторів за умови більш стриманого викупу валюти Нацбанком.

За минулий тиждень НБУ викупив з ринку \$110 млн, чим не тільки стримав укріплення, але й на певний час розвернув рух курсу назад до 28 грн/\$. Активні інтервенції в понеділок та особливо у вівторок ліквідували надмірну пропозицію валюти від нерезидентів, але відсутність продажу валюти експортерами для сплати податків змістила баланс на ринку в бік попиту. А інтервенції НБУ у четвер додали тиску на гривню і посилили її ослаблення.

Таким чином, за минулий тиждень гривня втратила 0.8% та закінчила тиждень на рівні 27.93 грн/\$.

Погляд ICU: Короткочасне послаблення, що відбулося минулого тижня, дає додаткові стимули нерезидентам для купівлі гривневих ОВДП саме зараз, а експортерам підготуватися до сплати як кварталних, так і щомісячних податків за більш привабливим курсом. Тож ми очікуємо, що вже цього тижня

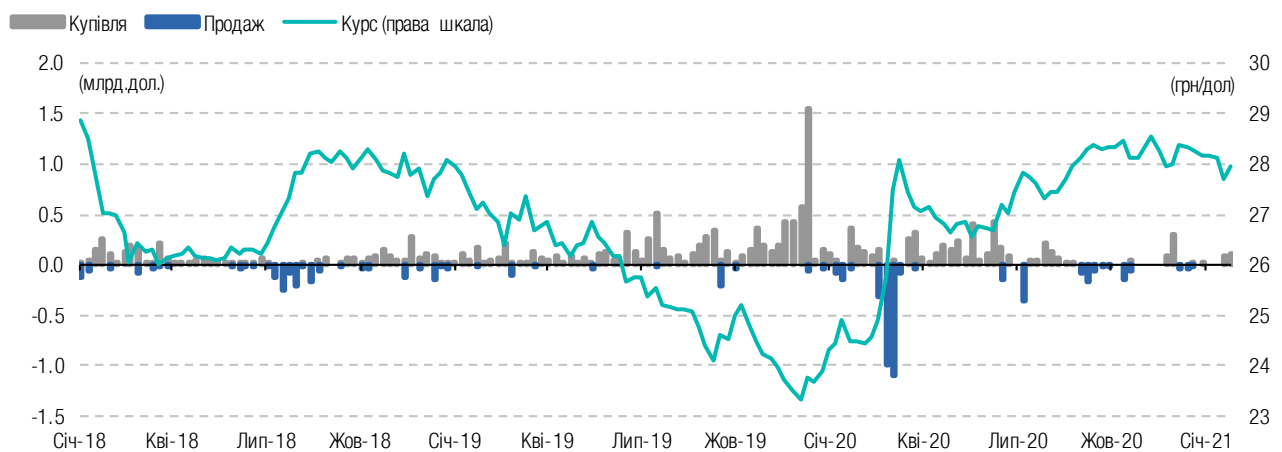
курс гривні повернеться до тренду на укріплення. А інтервенції НБУ будуть більш стриманими та спрямованими на мінімізацію курсових коливань.

Водночас, через відсутність позитивного рішення за підсумками місії МВФ з першого перегляду програми Stand-by, інвестори будуть більш стримані у своїх нових придбаннях українських облігацій, чим зменшать пропозицію валюти на ринку. Але завдяки експортерам баланс на ринку залишиться на користь пропозиції іноземної валюти. Тому ми очікуємо, що, хоч і поступово, але курс гривні продовжить рухатися в бік 27 грн/\$ і завершить місяць у діапазоні 27-27.5 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

Споживча інфляція очікувано прискорюється

Насамперед через стрімке підвищення цін на продовольчі товари та послуги ЖКГ у січні інфляція зросла до 6.1%, перевищивши верхню межу цільового діапазону НБУ. Надалі вплив проінфляційних факторів буде частково компенсуватися зміцненням обмінного курсу, утримуючи інфляцію близько від поточного рівня. Як і раніше, ми очікуємо, що на наступному засіданні з монетарних питань 4 березня правління НБУ залишить ставку на рівні 6%.

У січні споживчі ціни зросли на 1.3% м/м, а річна інфляція прискорилася до 6.1% р/р (порівняно з 5.0% р/р у грудні). Отриманий результат виявився посередині між оцінками НБУ і консенсусом Bloomberg (6.3% р/р) та нашою оцінкою (6.0% р/р). Отже, після досягнення цільового рівня НБУ в грудні інфляція перевищила цільовий діапазон НБУ 5% +/- 1 в.п. Базовий ІСЦ збільшився на 0.3% м/м, а базова інфляція в річному вимірі прискорилася до 5.0% р/р (з 4.5% р/р у грудні), що повністю відповідало нашими очікуванням.

Січневий сплеск майже повністю був зосереджений у групах продуктів харчування та послуг ЖКГ, зростання цін на які прискорилося до 6.3% р/р та 18.4% р/р відповідно. Для першої групи зростання цін мало відносно широкий характер, однак основний внесок був забезпечений стрімким підвищенням цін на яйця, цукор та соняшникову олію, які характеризуються високою волатильністю. Для другої групи значне зростання цін було

обумовлено одноразовим підвищенням цін на електроенергію, послуги водопостачання та водовідведення.

Фундаментальний інфляційний тиск залишався відносно помірним, оскільки зростання базового ІСЦ м/м с/с становило близько 5% в аннуалізованому вимірі протягом останніх місяців. Новий спалах випадків COVID-19 пригальмував підвищення цін на багато груп непершочергових товарів та послуг, тоді як посилення обмінного курсу було додатковим стримуючим фактором для зростання цін.

Погляд ICU: Надалі ми очікуємо, що подальше зростання цін на продукти харчування та енергоносії, а також наслідки підвищення на 20% мінімальної заробітної плати зумовляватимуть посилення інфляційного тиску. Однак триваюче зміцнення обмінного курсу гривні разом з все ще існуючим значним недозавантаженням потужностей економіки (від'ємним розривом ВВП) допоможе компенсувати цей тиск. Крім того, поточний сплеск цін на продовольчі товари повинен розвернутися в другій половині року. Таким чином, ми продовжуємо очікувати, що цього року загальна інфляція буде коливатися недалеко від верхньої межі цільового діапазону.

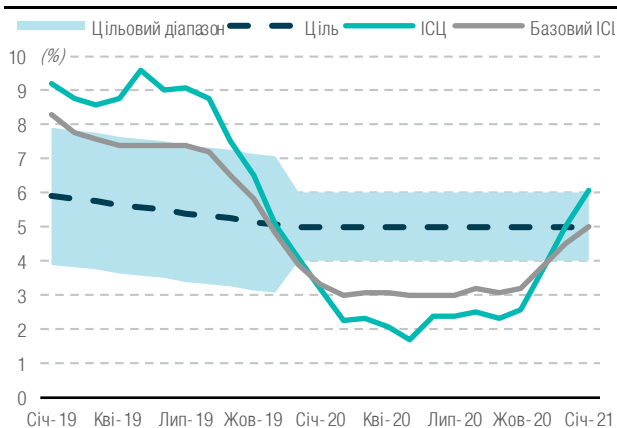
З урахуванням вищесказаного ми продовжуємо очікувати, що НБУ відтермінує підвищення своєї ключової ставки щонайменше до 2кв21 (у січневому прогнозі передбачається підвищення на 50 б.п. на початку березня). А можливо, навіть і до 3кв21, коли роль ключового драйвера інфляції має перейти від факторів з боку пропозиції та адміністративних рішень до відновлення економіки та сукупного попиту.

У своїх комунікаціях щодо майбутніх монетарних рішень НБУ вказував на приплив капіталу та зміцнення обмінного курсу як на потенційні причини відтермінування підвищення ставки. На сьогодні це виглядає базовим сценарієм. Окрім того, минулого тижня НБУ почав відносно активно купувати валюту, стримуючи тиск на зміцнення обмінного курсу. За таких дій регулятора на валютному ринку надання додаткової підтримки курсу гривні через підвищення облікової ставки буде непослідовним. І наостанок ми враховуємо дещо нижчі показники інфляції за січень порівняно з оцінкою НБУ (6.3% р/р), оголошеною головою Нацбанку під час монетарної прес-конференції.

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

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

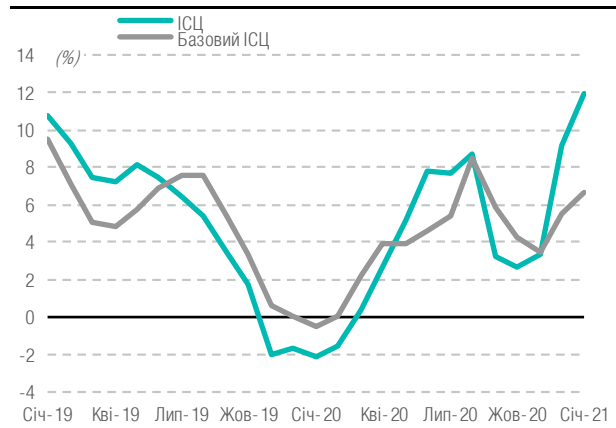
(у січні споживча інфляція вийшла за межі цільового діапазону, цього разу перевищивши його)



Джерело: Держстат, НБУ, ICU.

Графік 7. 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.

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.