

Фінансовий тижневик

Січневий карантин гальмує економіку

Стислий виклад коментарів

Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

Активне фінансування бюджету триває

Активність запозичень у лютому залишилася на тому ж рівні, що і в січні, із досить високим рівнем залучення до бюджету нових коштів на покриття дефіциту бюджету. Враховуючи великі обсяги погашень у березні, обсяги запозичень цього місяця можуть бути ще більшими.

Невеликі коливання ліквідності

Завдяки збільшенню конвертації готівки у резерви ліквідність у банківській системі поступово зростала й завершила тиждень на рівні трошки нижчому за 194 млрд грн. Початок місяця може обернутися черговим невеликим скороченням через вплив коштів у бюджет та готівку.

Валютний ринок

Укріплення відкладається

Минулого тижня гривня залишалась у межах очікуваного діапазону 27.5-28 грн/\$, але навіть незначно послабилася. І цього тижня курс гривні буде залежати від активності нерезидентів на ринку ОВДП.

Макроекономіка

Січневий карантин гальмує економічну активність

Вплив карантинних обмежень у січні на економічну активність виявився досить значним, позначившись на роздрібній торгівлі, промисловості та пасажирському транспорті. Однак, враховуючи сприятливу зовнішню кон'юнктуру, вихід економіки з карантину та стійкий внутрішній попит, ми очікуємо відновлення економічного зростання в найближчі місяці.

ПОНЕДІЛОК, 1 БЕРЕЗНЯ 2021

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 26 лютого 2021)

	Останній рівень	Зміна за тиждень	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп.ставка НБУ (%)	6.00	+0бр	-500бр
Ставка О/Н ² (міжбанк)	5.11	-32бр	-402бр
Ставка О/Н ³ (грн/\$ своп)	N/A
Корражуни банків ³ (млн грн)	55,017	-12.20	-20.37
Деп.сертифікати ⁴ (млн грн)	139,594	+9.12	-23.42

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 26 лютого 2021¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	322,077	+0.00	-1.06
Банки	525,330	+0.34	+63.18
Резиденти ³	59,526	-2.47	+125.95
Фіз.особи ⁴	13,876	+3.98	+59.48
Нерезиденти ⁵	102,677	-0.18	-19.99
Всього	1,023,752	+0.06	+26.26

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 26 лютого 2021)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	27.9700	+0.39	+13.83
EUR/USD	1.2075	-0.36	+10.97
Індекс долара ²	90.879	+0.57	-8.20
Індекс гривні ³	119.538	+0.45	-12.67

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 1 березня 2021)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	9.50	8.00
12 місяців	11.50	10.00
Два роки	12.00	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

Активне фінансування бюджету триває

Активність запозичень у лютому залишилася на тому ж рівні, що і в січні, із досить високим рівнем залучення до бюджету нових коштів на покриття дефіциту бюджету. Враховуючи великі обсяги погашень у березні, обсяги запозичень цього місяця можуть бути ще більшими.

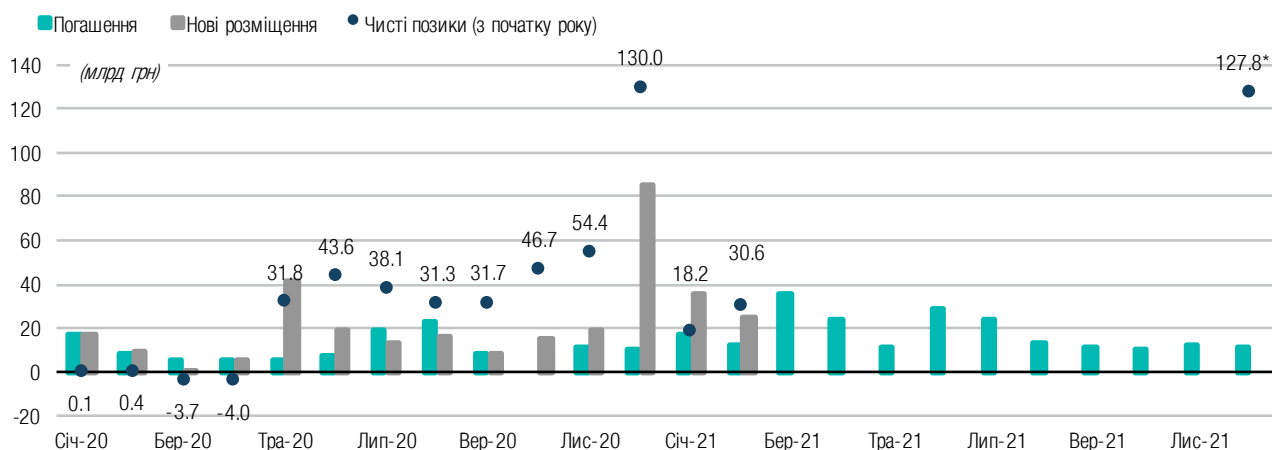
Загалом за лютий Міністерство фінансів залучило на внутрішньому ринку понад 37 млрд грн у трьох валютах, серед яких левову частку склали гривневі позики – майже 25 млрд грн. Відбувалося це попри обмеження обсягів розміщень за короткостроковими ОВДП та значне зниження ставок, зокрема на аукціоні минулого тижня (див. [огляд розміщення](#)).

У чистому вигляді за лютий до бюджету було залучено 9.5 млрд грн, а зокрема у національній валюті – 12.4 млрд грн. Водночас у доларах США усе ж більше погашалося, ніж було залучено нових коштів.

З огляду на джерело коштів найбільш активними у лютому були нерезиденти із збільшенням портфеля гривневих ОВДП на 6.5 млрд грн та банки із приростом у сумі 6.3 млрд грн. Але й небанківські установи і, особливо фізичні особи, теж нарощували вкладення в ОВДП. До того ж за портфелем фізичних осіб зростає саме портфель гривневих облігацій.

Графік 1. Співвідношення погашень гривневого боргу та нових запозичень у національній валюті

2020 та 2021 роки



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

Примітки: * очікуваний обсяг чистого залучення коштів до бюджету від гривневих ОВДП за підсумками 2021 року

Погляд ICU: У березні Мінфіну необхідно погасити 36 млрд грн облігацій, котрі всі в національній валюті. Тому вже в перший тиждень березня Мінфін децю переглянує обмеження на обсяги розміщень, збільшивши ліміт за річними ОВДП до 2 млрд грн, але зменшивши за 16-місячними до 1.5 млрд грн. Імовірно, емітент орієнтується на досить великий попит з боку банків на короткі папери і очікує великий попит саме за річним випуском.

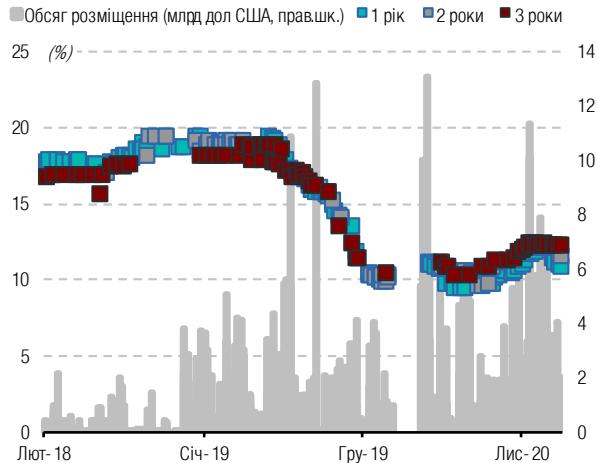
До того ж ми очікуємо, що ставки за ОВДП продовжать зниження через великий попит і встановлені обмеження. За 3-місячними облігаціями ставка

може зменшитися до рівня нижче 9%, але от за більш довгими термінами обігу зміни будуть менш значними.

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

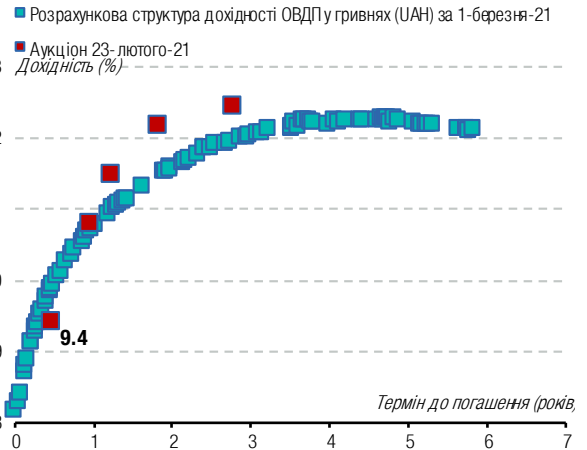
Графік 2. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

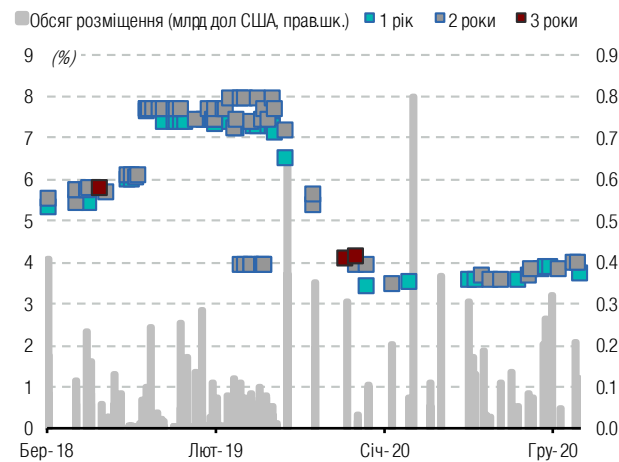
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

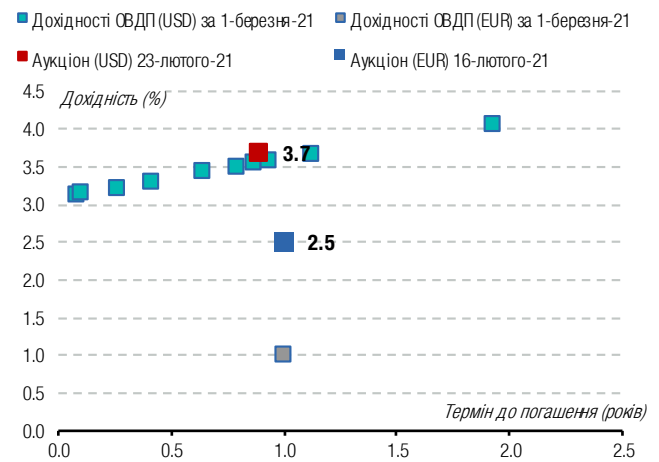
Графік 3. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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.

Невеликі коливання ліквідності

Завдяки збільшенню конвертації готівки у резерви ліквідність у банківській системі поступово зростала й завершила тиждень на рівні трошки нижчому за 194 млрд грн. Початок місяця може обернутися черговим невеликим скороченням через відплив коштів у бюджет та готівку.

Загалом за тиждень найбільший приплив коштів у ліквідність забезпечили операції банків з готівкою у сумі 3.9 млрд грн, але не обійшлося і без впливу бюджетних видатків. Після кількох днів активного абсорбування коштів з ліквідності вже в середу видатки прискорилися та врешті за тиждень вплив операцій з бюджетними коштами склав лише 0.2 млрд грн відпливу з ліквідності.

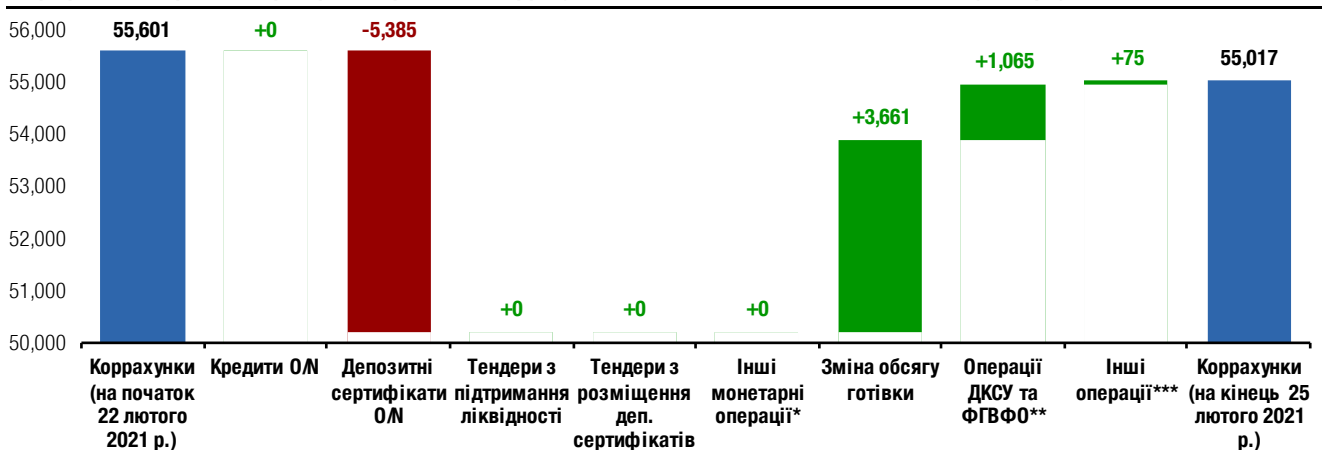
А от НБУ майже не впливав на ліквідність. Другий тиждень поспіль Нацбанк не проводив інтервенцій на валютному ринку, а обсяги кредитів банкам були незначними, лише 0.4 млрд грн, зважаючи на те, що погашення старих кредитів склало 0.2 млрд грн.

Тож за тиждень ліквідність у банківській системі зросла на 3 млрд грн до 193.6 млрд грн.

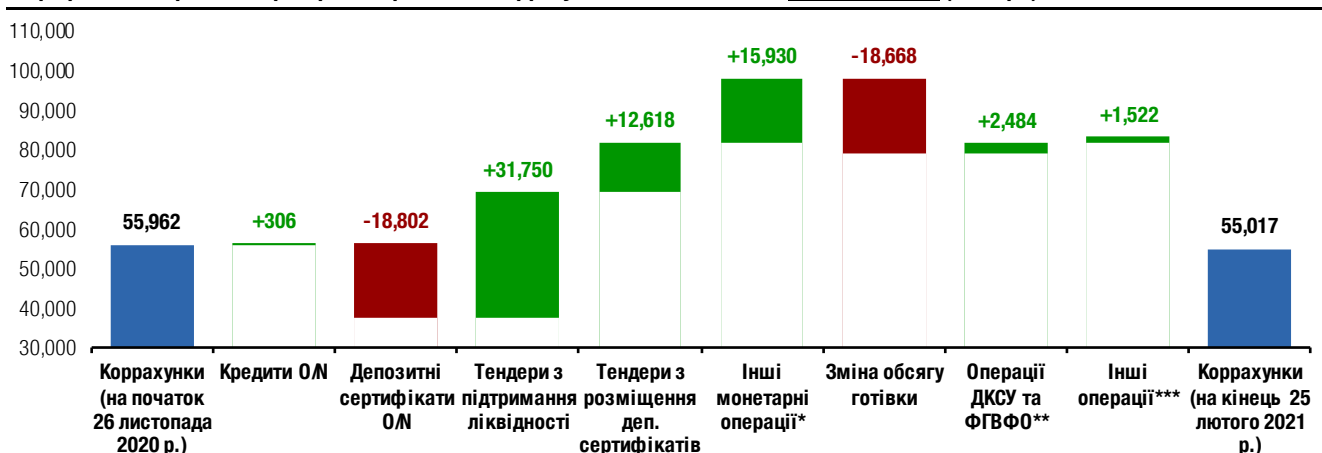
Погляд ICU: Цього тижня видатки з бюджету можуть уповільнитися, а збір податків навпаки трошки прискоритися, особливо через податки, пов'язані з виплатою заробітної плати. А от за ОВДП все залежатиме від бажання Мінфіну одразу рефінансувати всі 11.5 млрд грн погашень, що припадають на цей тиждень. У разі часткового рефінансування це має стабілізувати ліквідність на рівні неподалік від 190 млрд грн.

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

Графік 4. Використання резервних грошей на коррахунках банків в НБУ за останній тиждень (млн грн)



Графік 5. 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

Укріплення відкладається

Минулого тижня гривня залишалась у межах очікуваного діапазону 27.5-28 грн/\$, але навіть незначно послабилася. І цього тижня курс гривні буде залежати від активності нерезидентів на ринку ОВДП.

Зменшення припливу коштів у ОВДП від нерезидентів наряду із збільшенням попиту на валюту не дозволили гривні відновити рух на укріплення, і це навіть спричинило незначне ослаблення.

За минулий тиждень портфель гривневих ОВДП у власності нерезидентів навіть скоротився, хоча за місяць приріст залишився чималим (див. коментар вище). Але така поведінка зменшила пропозицію валюти, що ще й доповнилося відшкодуванням ПДВ і активними видатками з бюджету.

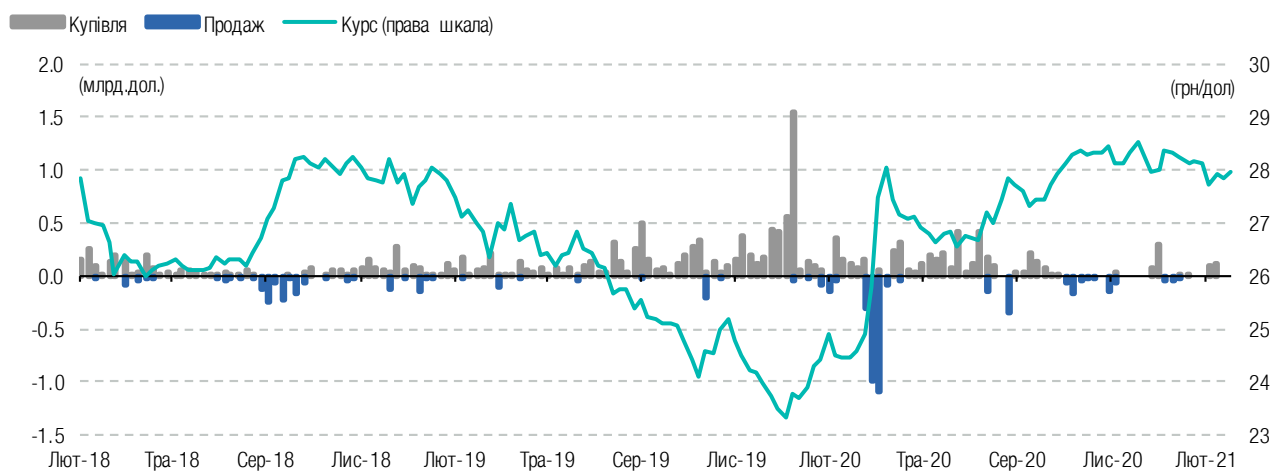
Тому на ринку продовжував переважати попит, хоча ринок і балансувався самостійно і без інтервенцій НБУ. І в підсумку гривня ослабла на 0.4% до 27.97 грн/\$.

Погляд ICU: Попри меншу активність нерезидентів ми зберігаємо очікування на сезонне укріплення гривні й поступовий рух у напрямку 27.5 грн/\$ впродовж березня. Такий курс залишає досить привабливими для нерезидентів нові інвестиції в гривневі облігації, але глобальне зростання ставок за більш надійними паперами зміщують інтерес інвесторів не на користь України. Тому активне укріплення можуть спровокувати найперше аграрії у процесі підготовки до проведення весняно-польових робіт, якщо цьому сприятимуть погодні умови.

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

Графік 6. 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

Січневий карантин гальмує економічну активність

Вплив карантинних обмежень у січні на економічну активність виявився досить значним, позначившись на роздрібній торгівлі, промисловості та пасажирському транспорті. Однак, враховуючи сприятливу зовнішню кон'юнктуру, вихід економіки з карантину та стійкий внутрішній попит, ми очікуємо відновлення економічного зростання в найближчі місяці.

У січні промислове виробництво впало на 4.0% р/р (після стрімкого зростання на 4.8% р/р у грудні). Сезонно скоригований показник знизився на 3.3% м/м, опустившись до найнижчого рівня із середини 2020 р.

Результат був визначений січневим карантинном, який спричинив значне скорочення випуску в галузях, орієнтованих на внутрішнє споживання, таких як харчова та текстильна промисловість, а також машинобудування. Зокрема, показники ГМК помірно погіршилися після високих показників у попередні місяці. Імовірно, логістичні ускладнення через замерзання морських портів внаслідок холодної зими пояснюють цю слабкість, незважаючи на все ще стійкий світовий попит.

Також січневий карантин негативно позначився на роздрібній торгівлі, де зростання уповільнилося до 3.5% р/р порівняно з 13.5% р/р у середньому в 4кв20. Крім того, знизилася мобільність населення в містах: пасажирообіг міського транспорту становив 54-55% від минулорічного показника, тоді як у 4кв20 – 61-66%. Однак завдяки збільшенню перевезень залізничним і автомобільним транспортом падіння загального пасажирообороту (52% р/р) у січні було приблизно на рівні 4кв20.

Водночас падіння вантажообігу в січні майже припинилося (лише 0.7% р/р), тоді як у 4кв20 воно становило майже 8% р/р. Різке зниження обсягів перевезень залізничним і автомобільним транспортом майже повністю нівелювалося нарощенням обсягів трубопровідного транспорту. В усіх випадках ключовим чинником були холодні погодні умови.

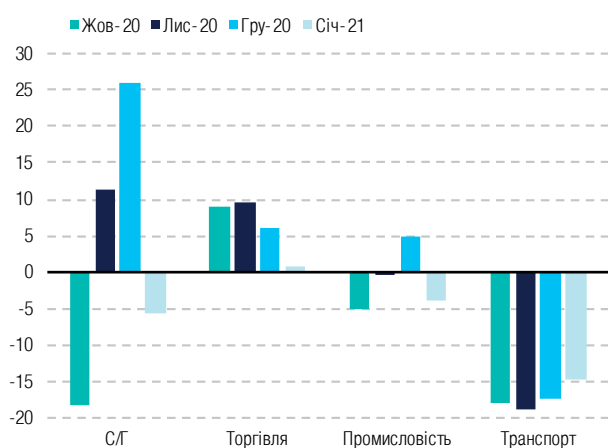
Також дещо знизилися обсяги оптової торгівлі (на 0.6% р/р) та поглибилося падіння в тваринництві (до 5.7%).

Погляд ICU: Ми очікуємо, що в найближчі місяці промисловість компенсує втрати за січень на тлі відновлення глобальної економіки, усе ще стійкого внутрішнього попиту та зміцнення цінової конкурентоспроможності.

Ці ж чинники на тлі скасування жорстких карантинних обмежень мають сприяти покращенню ситуації в торгівлі та транспорті. На додаток у березні вже почне відчуватися статистичний ефект низької бази порівняння минулого року. Отже, незважаючи на слабкий початок року, ми очікуємо, що вже в 1кв21 економіка повернеться до додатних темпів приросту ВВП у річному вимірі.

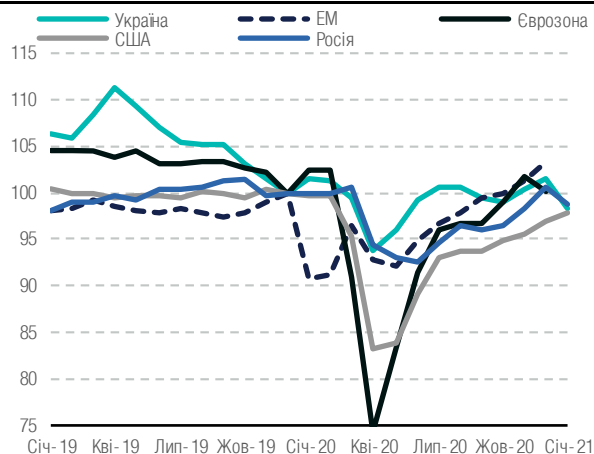
Сергій Ніколайчук, м.Київ, (044) 377-7040 дод.721

Графік 7. Випуск окремих видів діяльності, р/р, %



Джерело: Держстат, ІСУ.

Графік 8. Промислове виробництво, с/с, 12.2019=100



Джерело: Держстат, Info Sapience, ІСУ.

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.