

Фінансовий тижневик

Інфляція продовжує стрімко зростати

Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 15 БЕРЕЗНЯ 2021

Внутрішня ліквідність та ринок облигацій

Нерезиденти збільшують активність

Після двох тижнів без нових інвестицій у ОВДП минулого тижня нерезиденти знову почали нарощувати вкладення. Але через погашення частини облигацій цього тижня та в наступні активність може бути менш помітною.

Ліквідність перетікає в бюджет

Великі обсяги збору податків та розміщення нових ОВДП призвели до ще більших коливань ліквідності, ніж тижнем раніше. Але вже цього тижня загальний обсяг може поступово відновлюватися.

Валютний ринок

Курс гривні тяжіє до укріплення

Курс гривні до долара США продовжив укріплюватися, але дуже повільно. Тому ми зберігаємо очікування поступового укріплення в межах коридору 27.5-28.0 грн/\$ і на поточний тиждень.

Макроекономіка

Інфляція продовжує стрімко зростати

Подальше прискорення інфляції до 7.5% р/р у лютому було насамперед зумовлено динамікою цін на продовольчі товари та паливо. Ця тенденція зростання цін високими темпами, імовірно, продовжиться в найближчі місяці, що призведе до ще одного підвищення Нацбанком облікової ставки.

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 12 березня 2021)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп.ставка НБУ (%)	6.50	+0бр	-350бр
Ставка О/Н ² (міжбанк)	5.74	-4бр	-554бр
Ставка О/Н ³ (грн/\$ своп)	N/A
Корражунки банків ³ (млн грн)	54,160	-6.20	+4.92
Деп.сертифікати ⁴ (млн грн)	117,170	-13.67	-26.09

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 12 березня 2021¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	322,077	+0.00	-0.77
Банки	529,448	+0.70	+59.51
Резиденти ³	57,116	-1.45	+107.21
Фіз.особи ⁴	14,375	+1.14	+62.13
Нерезиденти ⁵	103,602	+1.71	-17.42
Всього	1,026,857	+0.47	+25.47

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 12 березня 2021)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	27.7135	-0.23	+6.15
EUR/USD	1.1953	+0.32	+6.87
Індекс долара ²	91.679	-0.32	-5.94
Індекс гривні ³	121.169	-0.12	-7.60

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 оvdп¹ (за 15 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

Нерезиденти збільшують активність

Після двох тижнів без нових інвестицій у ОВДП минулого тижня нерезиденти знову почали нарощувати вкладення. Але через погашення частини облігацій цього тижня та в наступні активність може бути менш помітною.

Загальний обсяг гривневих ОВДП у власності нерезидентів зростав з початку грудня і досягнув максимуму 19 лютого цього року, перевищивши 102 млрд грн. Але згодом упродовж двох тижнів поступово скорочувався під впливом відсутності зрушень у співпраці із МВФ та зростання ставок за менш ризикованими активами.

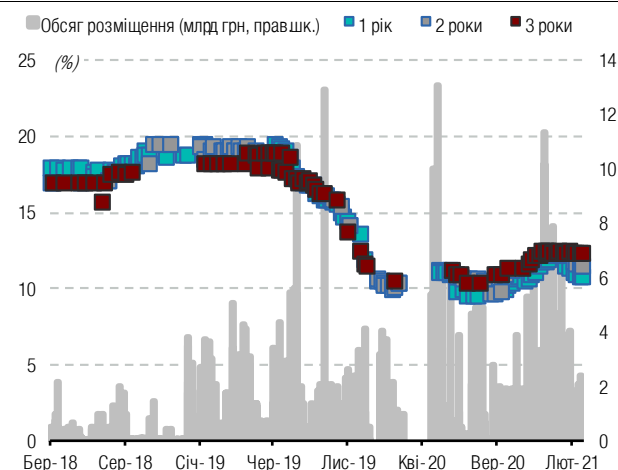
Та вже минулого тижня портфель знову зріс і встановив новий рекорд поточного року на рівні 103 млрд грн. За тиждень нерезиденти придбали 1.9 млрд грн нових ОВДП. Відбувалося це під впливом нової хвилі інтересу інвесторів до країн з економіками, що розвиваються, але визначальними могли бути саме українські чинники – відновлення тяжіння курсу гривні до укріплення та підвищення облікової ставки НБУ.

Погляд ICU: У другій половині березня відбудуться великі погашення гривневих ОВДП, що спотворюватиме реальну картину інтересу нерезидентів до ОВДП через часткову ротацію інвесторів. Загалом, ми очікуємо хоч і незначне, але зростання їхнього портфелю. Адже Мінфін планує встановити цього тижня обмеження на обсяг розміщення тільки за 3-місячними ОВДП і пропонувати облігації з терміном обігу до шести років, що цілком може привабити нерезидентів і дасть можливість отримати ще вищі відсоткові ставки за досить прийняттого рівня обмінного курсу.

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

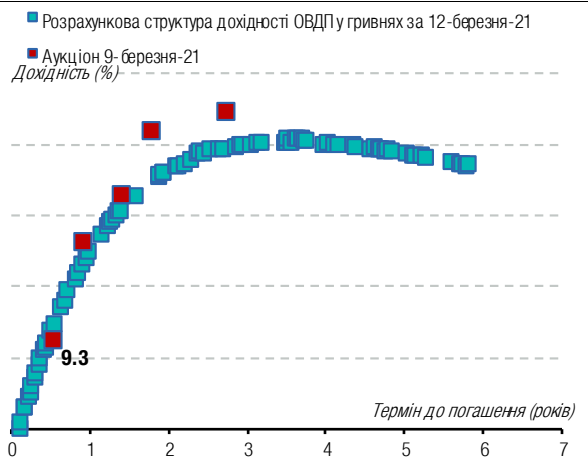
Графік 1. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

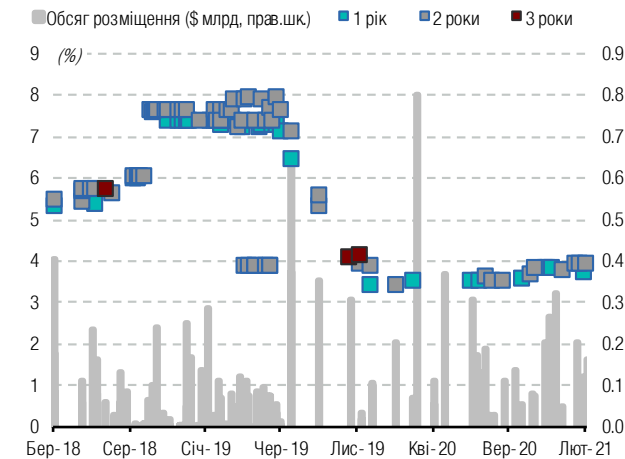
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

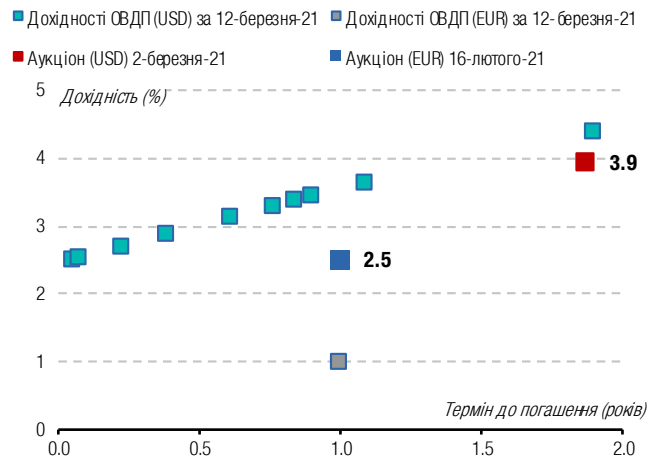
Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

Історія розміщення ОВДП на аукціонах за останні три роки: обсяг залучених коштів (\$ млрд) 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 перетікає в бюджет

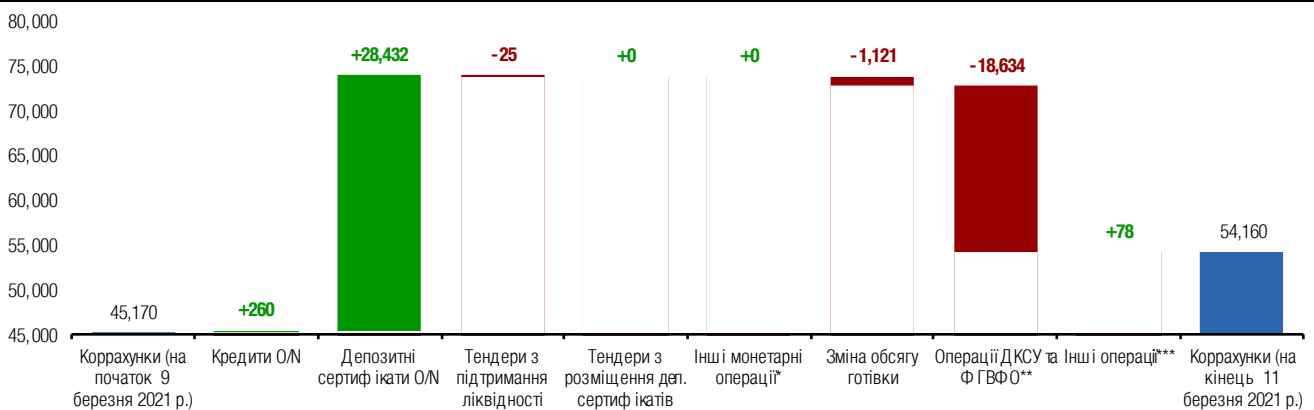
Великі обсяги збору податків та розміщення нових ОВДП призвели до ще більших коливань ліквідності, ніж тижнем раніше. Але вже цього тижня загальний обсяг може поступово відновлюватися.

За минулий тиждень з ліквідності на бюджетні рахунки було абсорбовано 15 млрд грн. Відбувалося це як через активний збір податків у сумі 18 млрд грн за тиждень, так і оплату нових ОВДП при незначних виплатах з обслуговування боргу. Унаслідок ліквідність у банківській системі скоротилася на 15 млрд грн до 176 млрд грн, адже НБУ не проводив інтервенцій на валютному ринку і надав лише 2.5 млрд грн нових кредитів, а банки конвертували в готівку аналогічні 2.5 млрд грн резервів.

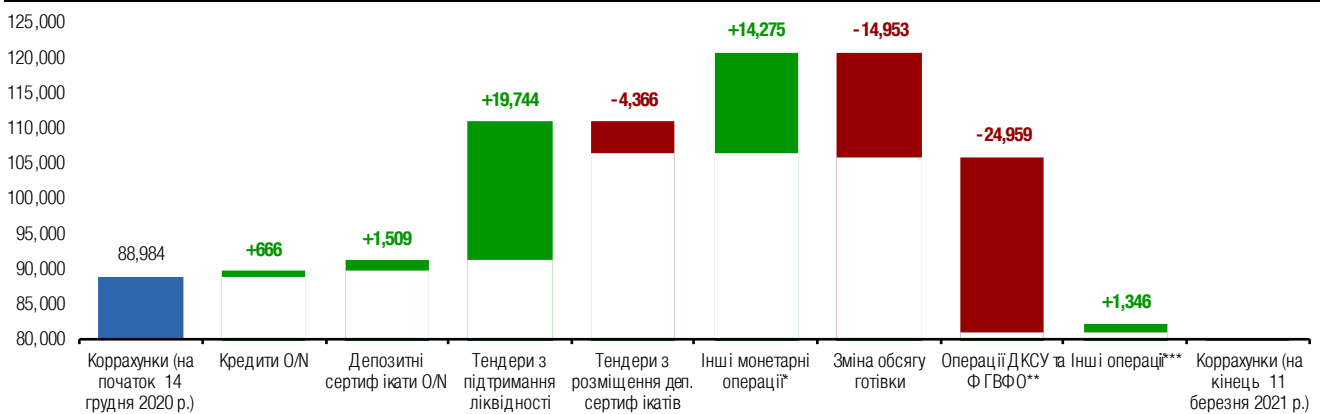
Погляд ICU: Цього тижня відбудеться погашення ОВДП на 15 млрд грн, що навряд чи буде повністю рефінансоване через нові позики, адже для цього Міністерству може знадобитися підвищувати ставки. Тож з активізацією видатків та частковим рефінансуванням виплат ліквідність може поступово відновлюватися.

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 тяжіє до укріплення

Курс гривні до долара США продовжив укріплюватися, але дуже повільно. Тому ми зберігаємо очікування поступового укріплення в межах коридору 27.5-28.0 грн/\$ і на поточний тиждень.

Поступова активізація нерезидентів, великі обсяги податкових платежів і відсутність спроб НБУ впливати на валютний ринок дозволили продовжити поступовий рух курсу гривні в бік укріплення. Хоча він був дуже повільним, і гривня посилилася за минулий тиждень тільки на 0.2% до 27.71 грн/\$.

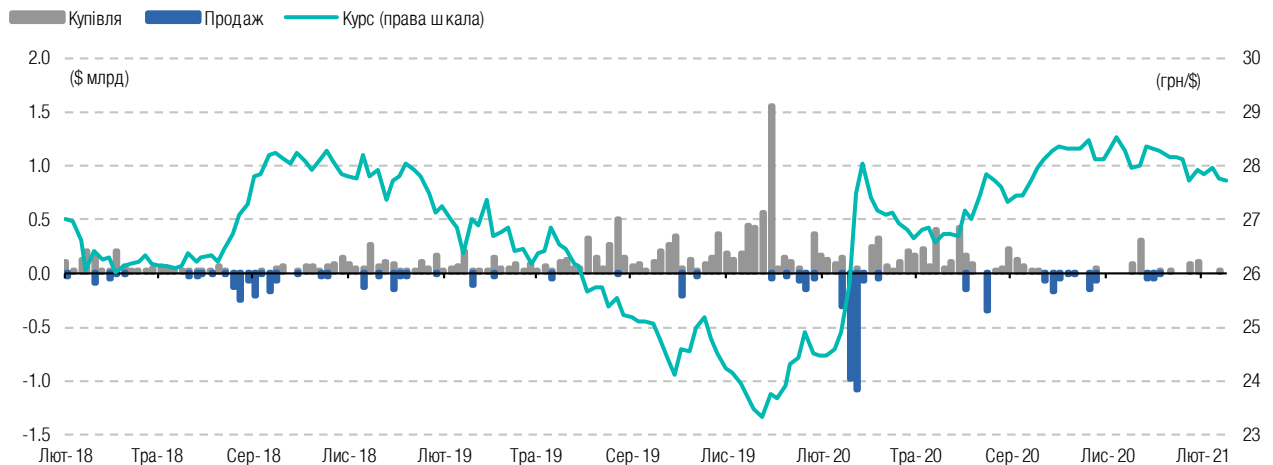
Валютний ринок балансувався самостійно через збільшення попиту на валюту з боку імпортерів після святкових продажів та більшу пропозицію валюти від інвесторів у ОВДП. Додатково могла зіграти роль і поступова активізація аграріїв у підготовці до весняно-польових робіт.

Погляд ICU: Цього тижня особливих змін у динаміці курсу гривні ми не очікуємо, і вона продовжить посилюватися в межах коридору 27.5-28.0 грн/\$, залишаючись під впливом усе тих же факторів. З одного боку, зростає пропозиція валюти від нерезидентів та аграріїв, але з іншого – може зрости й попит на валюту від імпортерів та тих нерезидентів, що прагнуть вивести свої кошти із гривневих активів. А це може призвести до більшої амплітуди коливань на ринку та інтервенцій НБУ, але не завадить подальшому тяжінню курсу до укріплення.

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

Інфляція продовжує стрімко зростати

Подальше прискорення інфляції до 7.5% р/р у лютому було насамперед зумовлено динамікою цін на продовольчі товари та паливо. Ця тенденція зростання цін високими темпами, імовірно, продовжиться в найближчі місяці, що призведе до ще одного підвищення Нацбанком облікової ставки.

У лютому споживчі ціни зросли на 1.0% м/м, а річна інфляція прискорилося до 7.5% р/р (порівняно з 6.1% р/р у грудні) і ще більше віддалилася від 5% цілі НБУ. Отриманий результат перевищив оцінки переважної більшості експертів (консенсус Bloomberg – 7.2% р/р, оцінка ICU – 6.9% р/р). Водночас прискорення базової інфляції до 5.6% р/р (з 5.0% р/р у січні) майже збіглося з нашими очікуваннями.

Головним фактором прискорення інфляції був різкий стрибок цін на продовольство, що спостерігається не тільки в Україні, а в усьому світі. Зокрема індекс цін на продовольчі товари FAO у лютому зріс майже на 17% р/р, що є найвищим темпом з 2012 р. Враховуючи високу питому вагу продуктів харчування в споживчому кошику (41%) та відкритість економіки, вітчизняна інфляція особливо гостро відчуває на собі ці глобальні тенденції. Зокрема, найвищі темпи зростання цін демонструють яйця (85% р/р), цукор (62% р/р) та соняшникова олія (35%).

Крім того, останні місяці стрімко дорожчає паливо, і вперше з середини 2019 р. річна зміна цін стала додатною (4.4% р/р).

Натомість поступове зміцнення обмінного курсу гривні та наслідки пандемії на завантаженість потужностей економіки стримували фундаментальний інфляційний тиск. До того ж на інфляції позначилося й обмеження уряду на ціну природного газу, що відобразилося у відповідній компоненті ІЦЦ.

Погляд ICU: Надалі ми очікуємо, що подальше зростання цін на продукти харчування та енергоносії продовжуватимуть стимулювати інфляційний тиск. Водночас триває зміцнення обмінного курсу гривні та більш заощадлива поведінка населення на тлі високих ризиків нових карантинних обмежень виступатимуть вагомими стримуючими факторами. Крім того, ми все ще очікуємо, що поточний сплеск цін на продовольство повинен

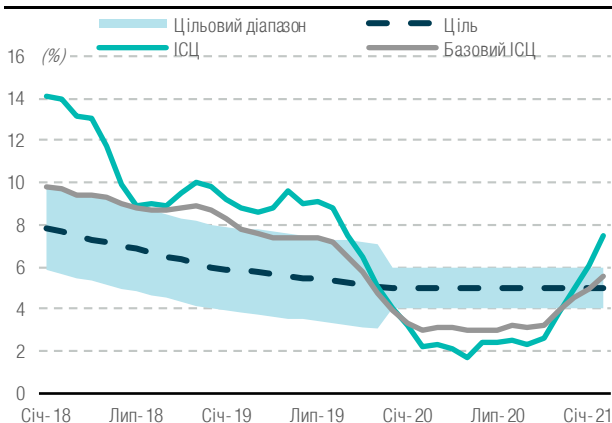
розвернутися в другій половині року. Таким чином, річні зміни ІСЦ та Базового ІСЦ ще трохи зростуть у найближчі місяці (на 0.5-1.0 в.п.) та будуть коливатися на цих рівнях (близько 8% і 6% відповідно) до кінця року трохи вище наших грудневих прогнозів.

З урахуванням таких інфляційних тенденцій та поступового відновлення економіки з високою ймовірністю НБУ ще раз підвищить свою облікову ставку (до 7%), але надалі, найімовірніше, знову займе вичікувальну позицію. Водночас, якщо поточний сплеск інфляції навіть на тлі певного зміцнення обмінного курсу негативно позначиться на інфляційних очікуваннях, НБУ буде змушений діяти більш агресивно. До того ж поточне зростання доходностей американських облігацій, глобальне погіршення апетитів до ризиків і відсутність помітного прогресу в переговорах із МВФ суттєво зміщують ризики в бік необхідності більш жорсткої реакції з боку центрального банку.

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

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

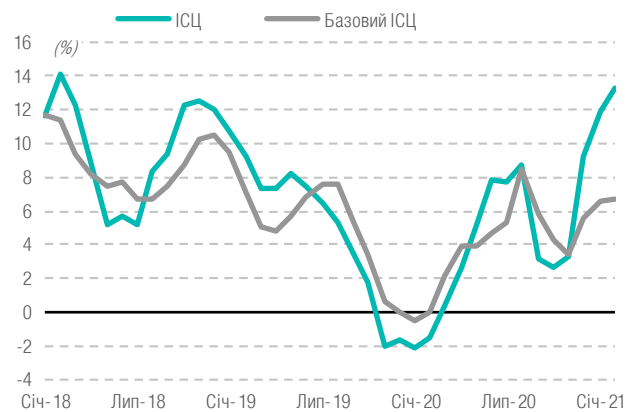
(і загальна, і базова інфляція стрімко прискорюються з листопада)



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.