

Фінансовий тижневик

Економіка набирає обертів

Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 5 КВІТНЯ 2021

Внутрішня ліквідність та ринок облигацій

Березневе погашення ОВДП рефінансовано

Загалом за березень залучення коштів на внутрішньому ринку були достатніми для того, щоб забезпечити погашення ОВДП, і вже цього тижня уряд матиме змогу знову накопичувати кошти для подальших виплат.

Ліквідність коливається близько 200 млрд грн

Минулого тижня податкові платежі очікувано скоротили загальний обсяг ліквідності в банківській системі, але незначно - менш ніж на 9 млрд грн. І вже цього тижня видатки з бюджету можуть повернути ліквідність на рівень вищий за 200 млрд грн.

Валютний ринок

Курс гривні балансує біля 28 грн/\$

Зростання імпорту та низька активність інвестицій нерезидентів стали вочевидь ключовими причинами для збереження курсу на рівні біля 28 грн/\$. Цього тижня загальна ситуація навряд чи зміниться суттєво, і особливих змін у рівні курсу ми не очікуємо.

Макроекономіка

Після слабого початку року економіка набирає обертів

Економічна активність у січні-лютому була відносно пригніченою через низку тимчасових факторів. Однак випереджаючі індикатори за березень засвідчують поживлення економіки, навіть за погіршення ситуації з пандемією. Ми очікуємо близьку до нуля річну зміну ВВП у 1кв21 і двозначні темпи зростання в 2кв21 на тлі подальшого відновлення та низької статистичної бази.

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 2 квітня 2021)

	Останній рівень	Зміна за тиждень	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	6.50	+0bp	-350bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	5.61	+41bp	-430bp
Ставка О/Н ³ (грн/\$ своп)	N/A
Корражунки банків ³ (млн грн)	49,036	-19.15	-18.91
Деп.сертифікати ⁴ (млн грн)	146,982	+2.12	+26.57

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 2 квітня 2021¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	322,077	+0.00	-0.77
Банки	533,473	+1.24	+55.59
Резиденти ³	45,871	-15.17	-13.03
Фіз.особи ⁴	15,721	+3.15	+69.78
Нерезиденти ⁵	104,219	-0.03	-12.26
Всього	1,021,637	-0.12	+20.44

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 2 квітня 2021)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	28.0275	+0.19	+1.82
EUR/USD	1.1759	-0.30	+8.30
Індекс долара ²	93.022	+0.28	-7.15
Індекс гривні ³	122.348	+0.22	-5.20

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 оvdп¹ (за 5 квітня 2021)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	9.50	8.00
12 місяців	11.50	10.00
Два роки	12.50	11.50
Три роки	13.00	12.00
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

Березневе погашення ОВДП рефінансовано

Загалом за березень залучення коштів на внутрішньому ринку були достатніми для того, щоб забезпечити погашення ОВДП, і вже цього тижня уряд матиме змогу знову накопичувати кошти для подальших виплат.

Березень був одним з найбільш навантажених за борговими виплатами місяців цього року, і виплати з погашення внутрішнього боргу склали 45 млрд грн. Ці платежі повністю були рефінансовані, бюджет отримав більше 46 млрд грн від розміщень ОВДП у гривні та доларах США.

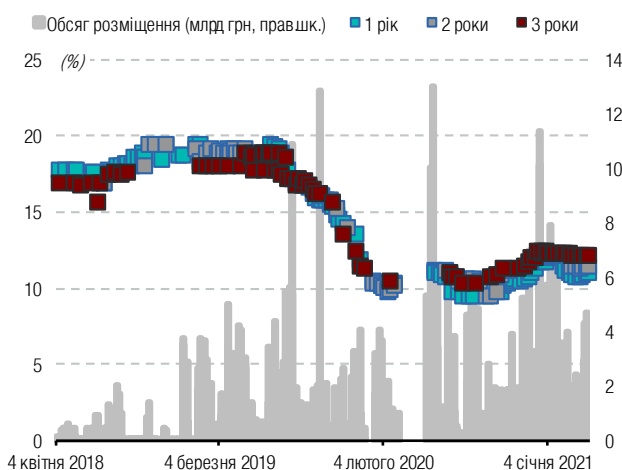
Важливим є те, що в березні запозичення у валюті були більшими ніж виплати, тож компенсували бюджету витрачені в січні та лютому кошти. А от за гривневими виплатами бюджет використовував більше коштів, накопичених у попередні місяці.

Погляд ICU: У квітні Мінфін має сплатити за основною сумою внутрішнього боргу майже 34 млрд грн, третина з яких – у євро. Тож рефінансувати ці виплати має бути цілком доступно. Ми очікуємо, що запозичення в гривні будуть більшими, ніж виплати в національній валюті, допомагаючи уряду фінансувати дефіцит бюджету. Наступний пік внутрішніх боргових виплат буде в червні.

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

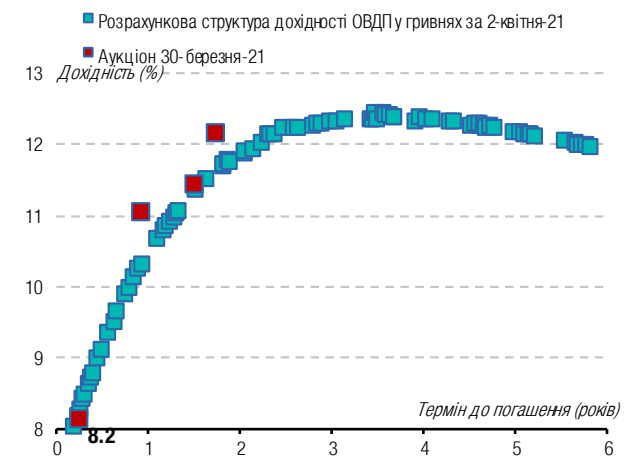
Графік 1. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

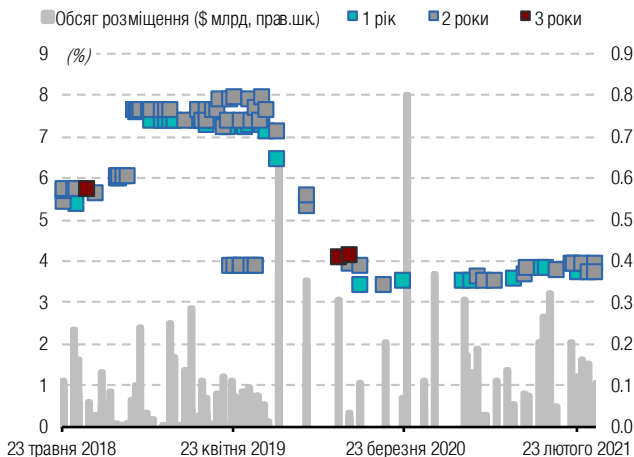
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



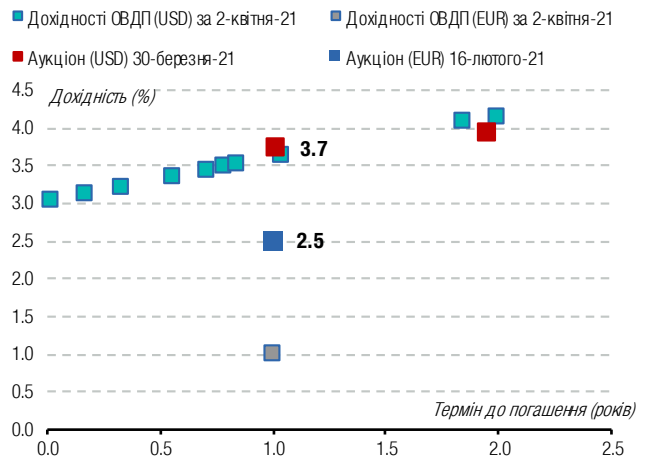
Джерело: Національний банк України, Міністерство фінансів України, ICU.

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)



Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



Ліквідність коливається близько 200 млрд грн

Минулого тижня податкові платежі очікувано скоротили загальний обсяг ліквідності в банківській системі, але незначно - менш ніж на 9 млрд грн. І вже цього тижня видатки з бюджету можуть повернути ліквідність на рівень вищий за 200 млрд грн.

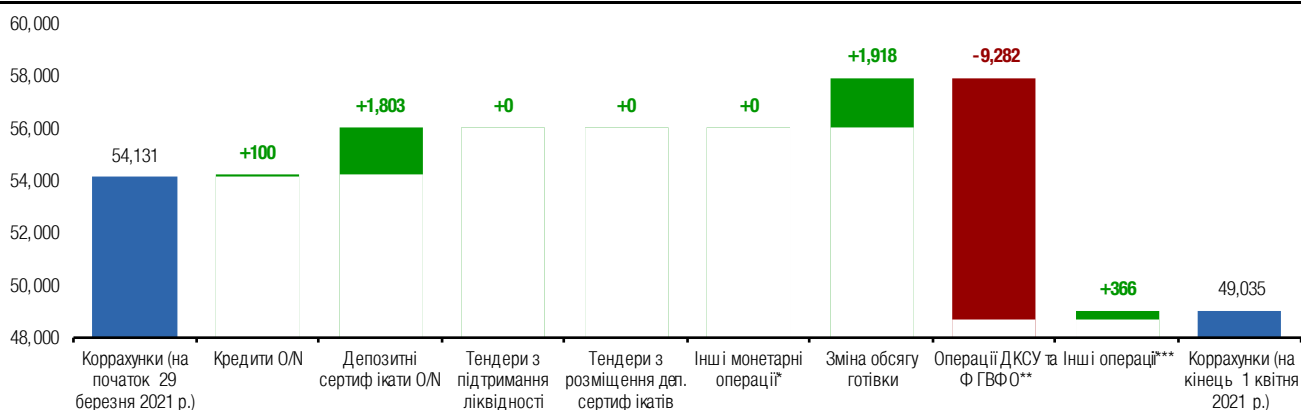
За минулий тиждень Держказначейство абсорбувало 9.2 млрд грн попри досить активне відшкодування ПДВ та поточні видатки. Загалом це дозволило сформувати залишок коштів на ЄКР на рівні 30 млрд грн, тобто на тому ж рівні, що й за підсумками лютого.

Натомість приплив коштів у ліквідність формували банки, конвертуючи готівку в резерви, у обсязі 1.2 млрд грн. НБУ майже не впливав на ліквідність, надавши лише 300 млн грн кредитів банкам і абсорбувавши через продаж валюти 1.4 млрд грн (див. коментар нижче).

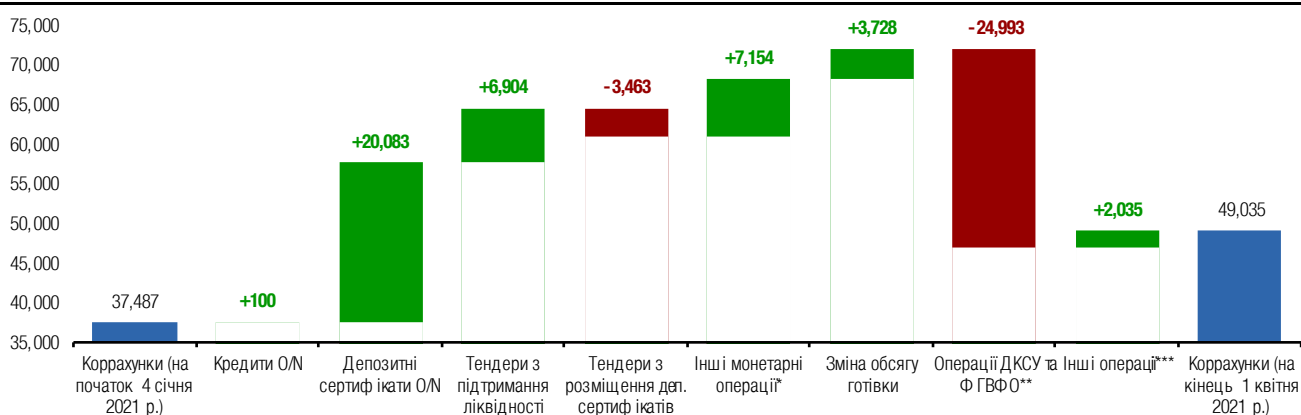
Погляд ICU: Активна конвертація готівки в резерви може й надалі підтримувати ліквідність на поточному рівні, а от операції з бюджетними коштами можуть змінити напрямок та формувати приплив коштів до банківської системи, за винятком середи, коли оплата ОВДП може знову спричинити вплив коштів на бюджетні рахунки. Тож особливих змін у ліквідності ми не очікуємо, і вона продовжить коливатися близько рівня 200 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 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 балансує біля 28 грн/\$

Зростання імпорту та низька активність інвестицій нерезидентів стали вочевидь ключовими причинами для збереження курсу на рівні біля 28 грн/\$. Цього тижня загальна ситуація навряд чи зміниться суттєво, і особливих змін у рівні курсу ми не очікуємо.

Зростання економічної активності і активне відновлення імпорту (див. коментар нижче), а також скорочення портфеля нерезидентів сформували додатковий попит на іноземну валюту на ринку і стали причинами для чергових коливань курсу та ослаблення на 0.2% до 28.03 грн/\$.

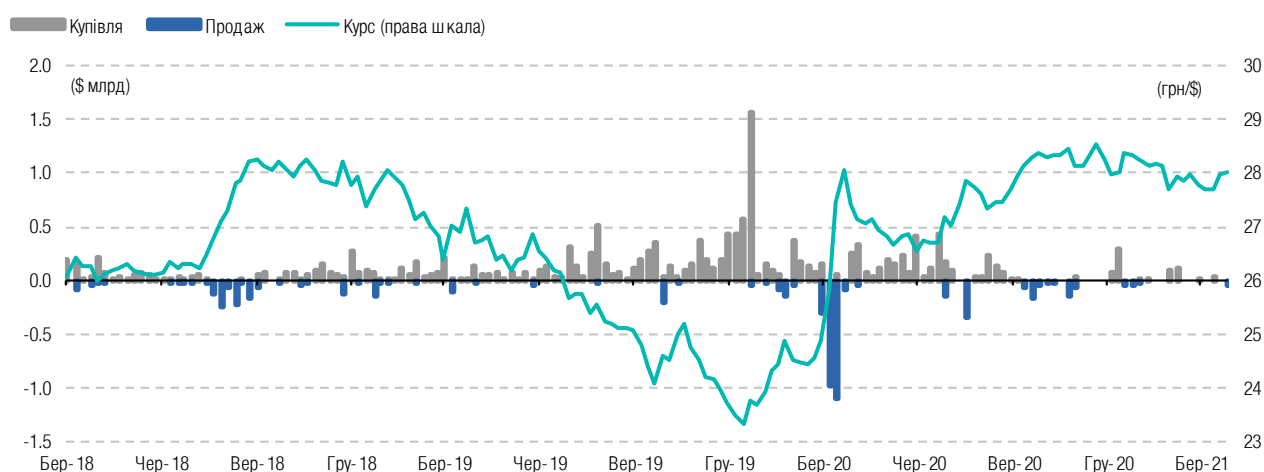
Ринок балансувався без інтервенцій НБУ майже весь тиждень, тож продавців валюти було достатньо, щоб задовольнити такий попит, хоч і за більшу ціну. НБУ два тижні не проводив інтервенції і дозволяв ринку самостійно шукати рівновагу. Але минулої п'ятниці ситуація на ринку складалася не на користь гривні, тож НБУ змушений був продати \$50 млн, щоб задовольнити надмірний попит на іноземну валюту. А це знову відкладає сезонне укріплення курсу.

Погляд ICU: Ми очікуємо, що цього тижня ринок знову буде балансуватися самостійно, із черговими спробами до укріплення, але попит на іноземну валюту залишатиметься значним. Унаслідок курс продовжить коливатися близько 28 грн/\$. Надалі, зменшення потоку негативних новин щодо можливої ескалації на сході та погіршення пандемічної ситуації в країні може обернутися збільшенням інвестицій нерезидентів та на тлі сприятливої сезонності призвести до поступового руху курсу до рівня 27.5 грн/\$ на кінець місяця.

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

Після слабого початку року економіка набирає обертів

Економічна активність у січні-лютому була відносно пригніченою через низку тимчасових факторів. Однак випереджаючі індикатори за березень засвідчують поживлення економіки, навіть за погіршення ситуації з пандемією. Ми очікуємо близьку до нуля річну зміну ВВП у 1кв21 і двозначні темпи зростання в 2кв21 на тлі подальшого відновлення та низької статистичної бази.

За оцінками НБУ, індекс випуску базових галузей економіки в лютому знизився на 4.3% р/р. Частково це падіння було зумовлено календарним ефектом, через меншу кількість днів у лютому, ніж торік. Крім того, на показниках промисловості, будівництва та транспорту продовжували негативно відображатися складні погодні умови. Через погіршення епізоотичної ситуації та зростання собівартості поглибилося падіння у тваринництві. Натомість подальше підвищення заробітних плат і поліпшення споживчих настроїв зумовили відновлення високих темпів росту роздрівної торгівлі.

Більше того, випереджаючі індикатори по березню засвідчують поживлення економіки, незважаючи на погіршення ситуації з поширенням Covid-19. По-перше, індекс очікувань ділової активності підприємств за опитуваннями НБУ вперше за останній рік перевищив позначку в 50 пунктів, демонструючи переважання оптимістичних настроїв бізнесу. Така динаміка є відображенням схожих тенденцій у світі: нові хвилі заражень вже зовсім несуттєво впливають на поточні показники економічної активності та очікування бізнесу. По-друге, різке прискорення імпорту (до 28% р/р за даними митної статистики)

як товарів споживчого, так і інвестиційного характеру засвідчує стрімке поживлення попиту. Схоже, що, на відміну від минулого року, бізнес уже не буде відкладати інвестиційні проекти, а навпаки, пристосовуватиме їх до нової реальності. І, по-третє, прискорення експорту товарів до 27% р/р за даними тієї ж митної статистики демонструє наявність фінансових ресурсів для стимулювання подальшого економічного відновлення.

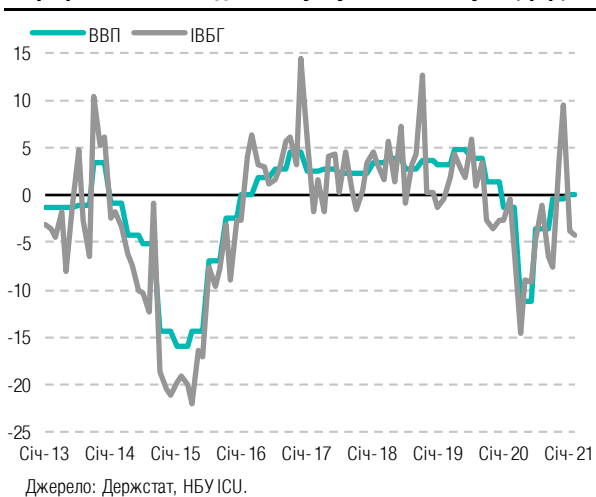
Погляд ICU: Враховуючи слабкі результати січня-лютого та ймовірний відскок у березні, темпи зміни реального ВВП у 1кв21 ми оцінюємо близькими до 0. Хоча березневі карантинні обмеження у відповідь на поширення Covid-19 почали дещо стримувати мобільність населення, вплив на економічну активність ми оцінюємо як мінімальний. Населення та бізнес уже достатньо гнучко адаптуються до нових умов.

У 2кв21 поживлення економіки, імовірно, продовжиться на тлі сприятливих умов торгівлі та триваючого відновлення світової економіки. Споживчий попит має продовжити зростати на тлі подальшого підвищення доходів населення, а інвестиційний попит нарешті почне надолужувати втрачене за попередні квартали. З урахуванням низької статистичної бази порівняння темпи економічного зростання в 2кв21 очікуються двозначними.

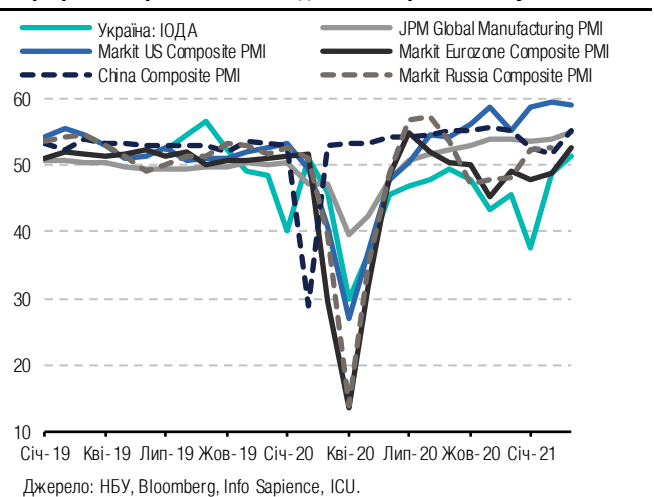
Подальші перспективи економічного зростання сильно залежать від успішності нейтралізації ризиків пандемії, зокрема через вакцинацію, за темпами якої поки що Україна знаходиться серед аутсайдерів. Також украї необхідним залишається отримання коштів від МВФ, що дасть змогу забезпечити фінансування витрат бюджету на комфортних умовах. Це особливо важливо, враховуючи очікуване погіршення умов торгівлі та глобального фінансового середовища для країн, що розвиваються, у 2П21. Крім того, останні тижні посилюється ризик ескалації військової агресії з боку Росії, що також може погіршити ділові очікування та загальмувати відновлення економіки.

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

Графік 6. ВВП та індекс випуску базових галузей, р/р, %



Графік 7. Україна та світ: індекси настроїв бізнесу



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.