

Фінансовий тижневик

Інфляція стрімко зростає

Стислий виклад коментарів

Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

Інвестори в ОВДП на роздоріжжі

Минулого тижня нерезиденти скорочували присутність у гривневому борзі, але новина щодо перспектив включення одного з випусків облігацій у індекс J.P. Morgan GBI-EM може частково компенсувати вплив негативних новин і зменшити відплив інвесторів.

Ліквідність стабілізувалася

Після відновлення загального обсягу ліквідності в банківській системі до 200 млрд грн наприкінці березня вона стабілізувалася та продовжує коливатися неподалік цього рівня. Часткове рефінансування боргових виплат може підтримати рівень ліквідності на поточному рівні.

Валютний ринок

Курс гривні повернувся до рівня менш ніж 28 грн/\$

Минулого тижня курс гривні до долара США відповідав очікуванням і коливався трошки нижче рівня 28 грн/\$. Цього тижня ми не очікуємо особливих змін на валютному ринку і курс продовжить коливатися ближче до верхньої межі коридору 27.5-28 грн/\$.

Макроекономіка

Інфляція стрімко зростає – до 8.5% р/р

Як і в попередні місяці, прискорення інфляції зумовлено насамперед динамікою цін на продовольчі товари та паливо, тоді як фундаментальний тиск залишається відносно помірним. Унаслідок, імовірно, цього четверга Нацбанк підвищить облікову ставку на 50 б.п. до 7% і в новому прогнозі закладе подальше її підняття до 7.5% протягом наступних засідань.

ПОНЕДІЛОК, 12 КВІТНЯ 2021

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 9 квітня 2021)

	Останній рівень	Зміна за тиждень	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	6.50	+0bp	-900bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	5.71	+32bp	-448bp
Ставка О/Н ³ (грн/\$ своп)	N/A
Корражунки банків ³ (млн грн)	49,545	+1.04	+28.62
Деп.сертифікати ⁴ (млн грн)	146,762	-0.15	-5.38

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 9 квітня 2021¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	322,077	+0.00	-0.77
Банки	531,251	-0.42	+56.55
Резиденти ³	43,627	-4.89	-14.86
Фіз.особи ⁴	14,929	-5.04	+77.94
Нерезиденти ⁵	101,228	-2.87	-13.52
Всього	1,013,388	-0.81	+20.55

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 9 квітня 2021)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	27.9425	-0.30	+2.54
EUR/USD	1.1899	+1.19	+8.87
Індекс долара ²	92.163	-0.92	-7.39
Індекс гривні ³	122.113	-0.19	-5.04

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 12 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

Інвестори в ОВДП на роздоріжжі

Минулого тижня нерезиденти скорочували присутність у гривневому борзі, але новина щодо перспектив включення одного з випусків облігацій у індекс J.P. Morgan GBI-EM може частково компенсувати вплив негативних новин і зменшити відплив інвесторів.

На аукціоні минулого тижня Мінфін зміг залучити менше 1.1 млрд грн коштів (див. коментар щодо аукціону), що, з одного боку, є чистим залученням фінансування дефіциту бюджету, але з іншого - результатом негативного новинного фону та побоювань інвесторів. Так за минулий тиждень нерезиденти продали 2.7 млрд грн гривневих ОВДП, і більша частина цих облігацій була придбана банками та небанківськими установами. І така пропозиція облігацій від іноземців зменшила потенційний попит на первинному ринку до мінімуму.

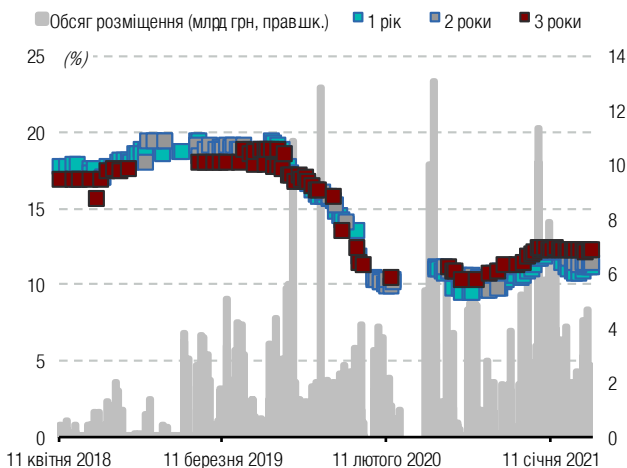
Але наприкінці тижня J.P. Morgan повідомив про внесення випуску облігацій з погашенням у 2025 році до списку кандидатів на включення до індексу GBI-EM. Найближчі півроку відбуватимуться спостереження за відповідністю облігацій критеріям індексу, і за результатами цього спостереження вони можуть отримати частку в індексі.

Погляд ICU: Загалом попит на ОВДП має активізуватися цього тижня через великі погашення і бажання реінвестувати кошти в нові папери. Однак за збереження тенденції до зменшення портфеля нерезидентів Мінфіну доведеться конкурувати з вторинним ринком, і виплати можуть бути рефінансовані не повністю. Збільшити залучення можуть валютні ОВДП, у які інвестори будуть перевкладати кошти, отримані з бюджету минулого тижня.

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

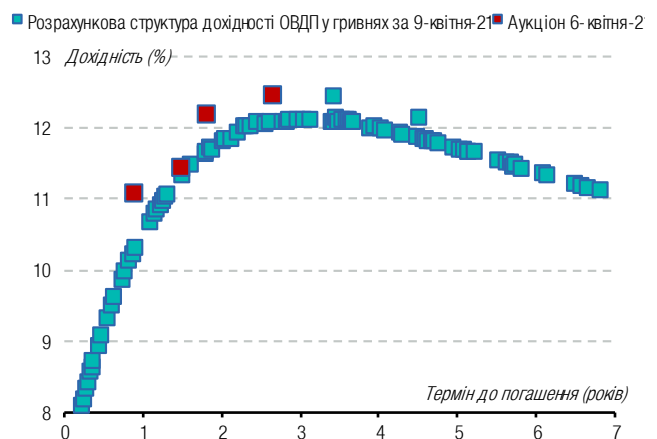
Графік 1. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

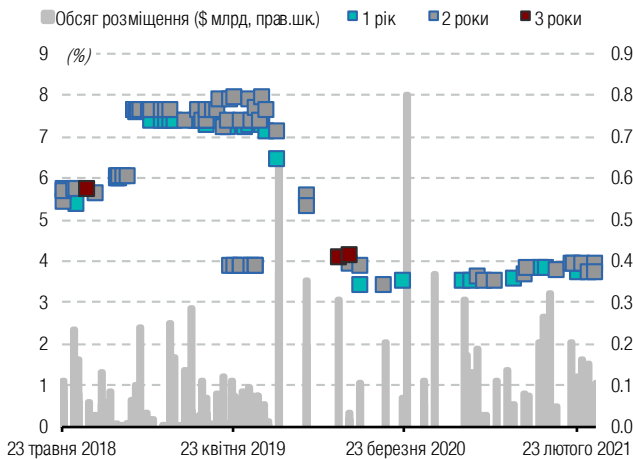
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

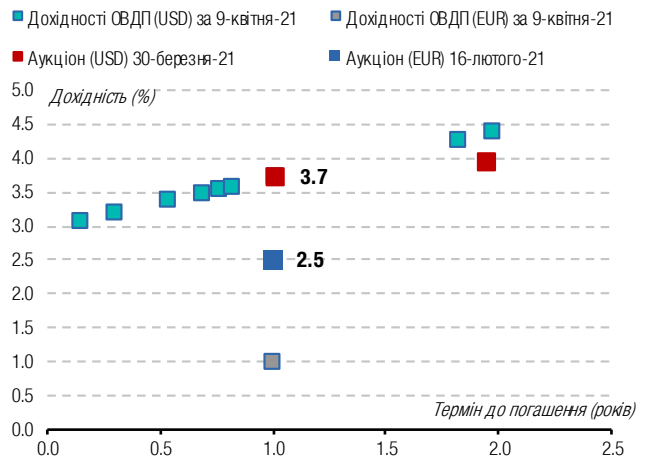
Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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 стабілізувалася

Після відновлення загального обсягу ліквідності в банківській системі до 200 млрд грн наприкінці березня вона стабілізувалася та продовжує коливатися неподалік цього рівня. Часткове рефінансування боргових виплат може підтримати рівень ліквідності на поточному рівні.

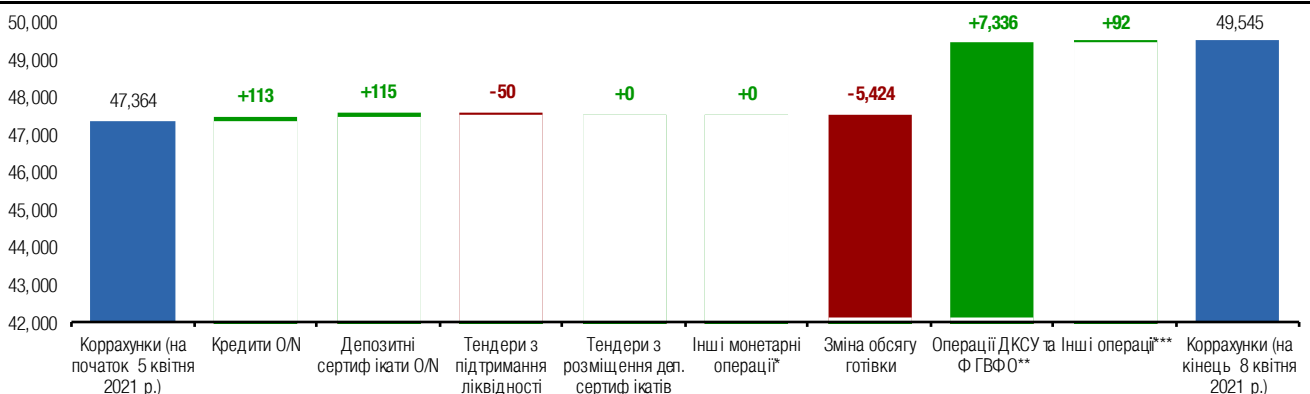
Минулого тижня ліквідність коливалася близько 195 млрд грн, і в п'ятницю зросла до 197 млрд грн завдяки видаткам з бюджету та кредитам НБУ. Так операції з бюджетними коштами сформували приплив коштів у банківську систему на суму 7.7 млрд грн за тиждень, а НБУ надав банкам 3.4 млрд грн у вигляді кредитів.

Відплив з ліквідності відбувався лише через конвертацію резервів у готівку, що типово для початку місяця та не дивно для локдаунів і на тлі новин про події на сході. Конвертація в готівку за тиждень склала 7.6 млрд грн.

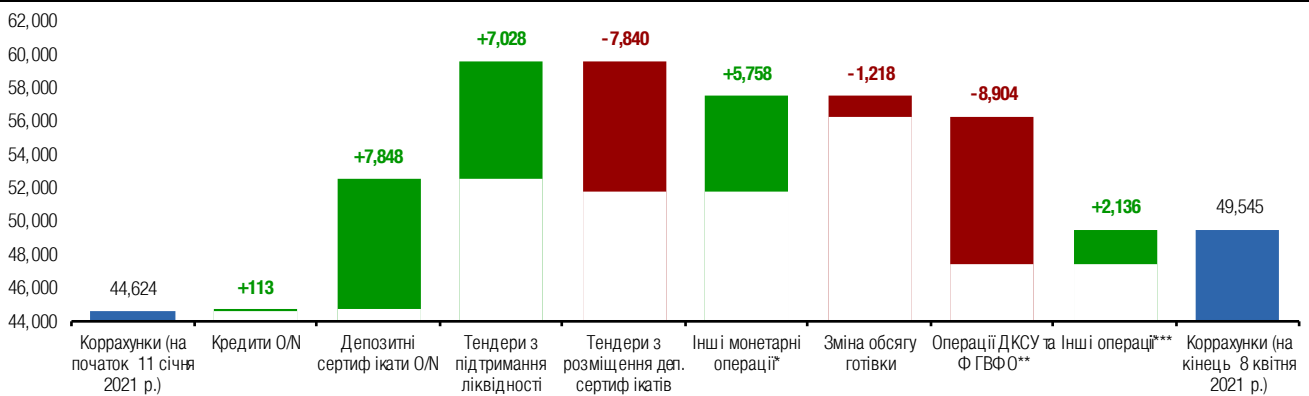
Погляд ICU: Загалом ми очікуємо, що ліквідність залишиться стабільною на високому рівні і навіть може зрости до понад 200 млрд грн завдяки частковому рефінансуванню погашень ОВДП та відсутності великих податкових платежів.

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 повернувся до рівня менш ніж 28 грн/\$

Минулого тижня курс гривні до долара США відповідав очікуванням і коливався трошки нижче рівня 28 грн/\$. Цього тижня ми не очікуємо особливих змін на валютному ринку і курс продовжить коливатися ближче до верхньої межі коридору 27.5-28 грн/\$.

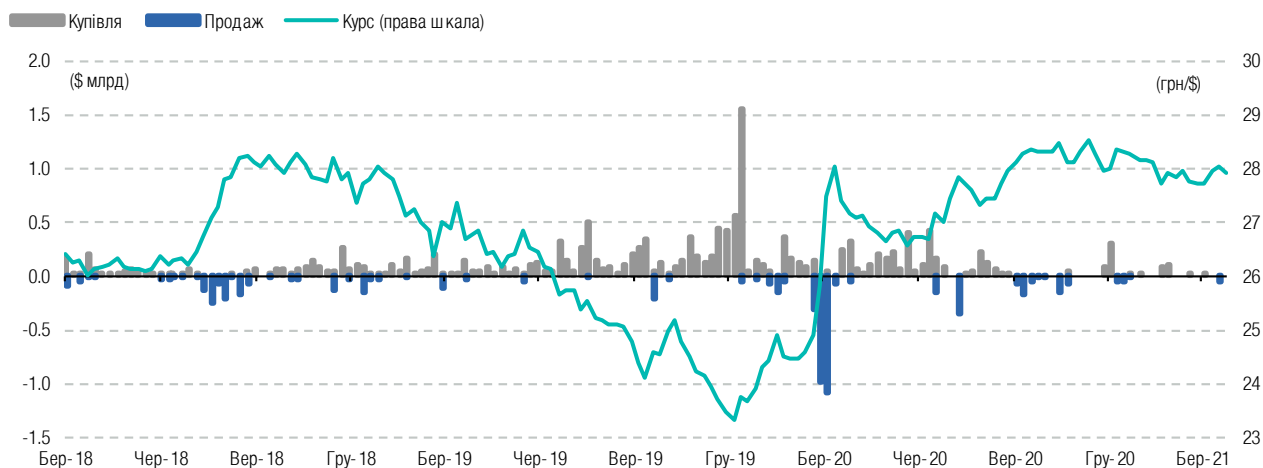
Після інтервенцій із продажу валюти на початку квітня минулий тиждень НБУ в курсоутворення на валютному ринку не втручався. Ринок балансувався самостійно близько від рівня 28 грн/\$, і за підсумками тижня гривня навіть посилилася на 0.3% до 27.94 грн/\$. Враховуючи досить активний продаж ОВДП нерезидентами, можна вважати це позитивним моментом, адже пропозиції валюти для їхнього виходу було достатньо й без продажу валюти НБУ й без ослаблення гривні.

Погляд ICU: Загальний негативний інформаційний фон не сприяє збільшенню портфеля ОВДП у власності нерезидентів, тож наразі збільшення продажу валюти резидентами лише дозволяє стабілізувати курс гривні. Тому цього тижня ми не очікуємо особливих змін у ситуації на валютному ринку та збереження коливань курсу гривні ближче до верхньої межі коридору 27.5-28 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

Інфляція стрімко зростає – до 8.5% р/р

Як і в попередні місяці, прискорення інфляції зумовлено насамперед динамікою цін на продовольчі товари та паливо, тоді як фундаментальний тиск залишається відносно помірним. Унаслідок, імовірно, цього четверга Нацбанк підвищить облікову ставку на 50 б.п. до 7% і в новому прогнозі закладе подальше її підняття до 7.5% протягом наступних засідань.

У березні споживчі ціни зросли на 1.7% м/м, а річна інфляція прискорилася до 8.5% р/р (порівняно з 7.5% р/р у лютому) і ще більше віддалилася від 5% цілі НБУ. Отриманий результат перевищив оцінки переважної більшості експертів (консенсус Reuters – 8.0% р/р, оцінка ICU – 8.2% р/р). Водночас прискорення базової інфляції до 5.9% р/р (з 5.6% р/р у лютому) було навіть трохи нижче наших очікувань.

Як і раніше, основний внесок у прискорення інфляції забезпечують паливо (12% р/р), хліб (15% р/р), соняшникова олія (49% р/р), цукор (65% р/р) та яйця (109% р/р), відображаючи низькі врожаї минулого року та відповідні тенденції на світових ринках. Також посилюється ефект перенесення на ціни інших продовольчих товарів: кондитерських виробів, м'яса та м'ясопродуктів, молочної продукції тощо.

Натомість унаслідок відносної стабільності обмінного курсу та все ще неповного завантаження потужностей економіки фундаментальний інфляційний тиск залишається помірним – базова інфляція продовжує бути в межах цільового діапазону НБУ. І це при тому, що лише стрибок цін на соняшкову олію забезпечив більше 1 в.п. у річну базову інфляцію (5.9%).

Погляд ICU: Надалі ми очікуємо, що темпи зростання ІСЦ залишатимуться близькими до поточного рівня. З одного боку, ціни тих продовольчих товарів, що найбільш стрімко зросли останніми місяцями, уже починають стабілізуватися. Зокрема у березні індекси цін FAO на зерно та цукор навіть знизилися порівняно з лютим на тлі очікувань гарних урожаїв та збільшення пропозиції. З іншого боку, ціни інших продовольчих товарів, особливо з вищим рівнем доданої вартості, будуть зростати й надалі високими темпами внаслідок підвищення собівартості їхнього виробництва.

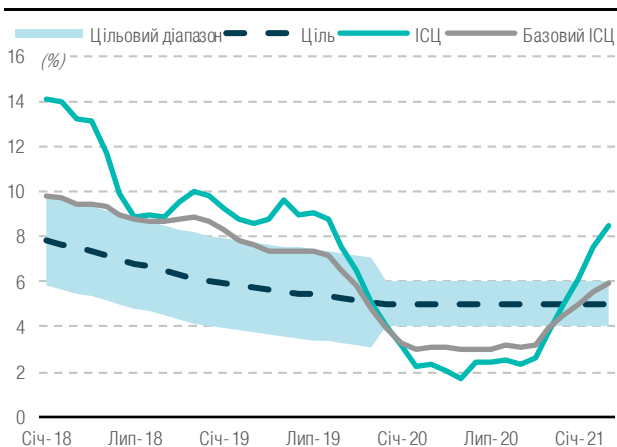
У 2П21 на тлі поступового відновлення економіки та збільшення завантаження потужностей має посилитися фундаментальний інфляційний тиск. Водночас надходження на ринки нового врожаю має сприяти зниженню продовольчої інфляції.

Враховуючи потенційний ефект стрімкого підвищення цін продовольчих товарів на інфляційні очікування, ми змінюємо наші прогнози щодо реакції Нацбанку. За результатами 1кв21 інфляція досить суттєво перевищила січневий прогноз НБУ (7.6% р/р), хоча показник базової інфляції не сильно відрізнявся від очікуваних 5.6% р/р, особливо, якщо зважити на внесок соняшникової олії. У січні Нацбанк, як і ми в грудні, передбачав підвищення облікової ставки в цьому році до 7%. Тепер, імовірно, цього четверга Нацбанк підвищить ставку на 50 б.п. до 7% і в новому прогнозі закладе подальше її підняття до 7.5%, а можливо, навіть і до 8% протягом наступних засідань. Цьому перегляду прогнозної траєкторії ставки також сприятимуть підвищення доходностей американських облігацій, глобальне погіршення апетитів до ризиків, посилене зростанням геополітичних ризиків для України та відсутність помітного прогресу в переговорах із МВФ.

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

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

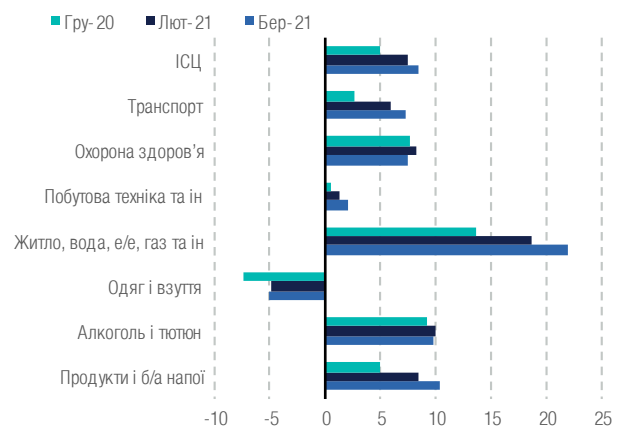
(і загальна, і базова інфляція стрімко прискорюються з листопада)



Джерело: Держстат, НБУ, ІСУ.

Графік 7. ІСЦ і його основні компоненти, р/р, %

(порівняно з початком року стрімко прискорилося зростання цін на продовольчі товари, паливо та послуги ЖКГ)



Джерело: Держстат, 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.