

Фінансовий тижневик

НБУ підвищує ставку до 7.5%

Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 19 КВІТНЯ 2021

Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

Попит на ОВДП перемістився на вторинний ринок

Два тижні поспіль Мінфін залучає невеликі обсяги коштів на первинному ринку внаслідок виходу нерезидентів із гривневих активів на тлі зростання геополітичних ризиків. Ми очікуємо поступове відновлення попиту на первинних розміщеннях облігацій Мінфіном ближче до кінця квітня.

Ліквідність б'є рекорди

Загальний обсяг ліквідності в банківській системі минулого тижня сягнув цьогорічного максимуму завдяки активним видаткам з бюджету. Але початок періоду податкових платежів може зупинити подальше збільшення ліквідності й навіть частково її скоротити.

Валютний ринок

Курс гривні коливається близько 28 грн/\$

Знову курс майже не змінився і без втручання НБУ. І цього тижня навряд чи відбудуться значні зміни на валютному ринку, тож гривня продовжить коливатися близько рівня 28 грн/\$.

Макроекономіка

НБУ підвищує ставку до 7.5%

Рішучий крок з боку НБУ пояснюється відчутним прискоренням інфляції та посиленням геополітичних ризиків. Як і НБУ, ми очікуємо утримання ставки на новому рівні упродовж року з наступним зниженням до 7%. У результаті підвищення ставки монетарні умови змінилися з помірно м'яких на нейтральні та залишатимуться такими до кінця 2022 року.

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 16 квітня 2021)

	Останній рівень	Зміна за тиждень	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	7.50	+100bp	-800bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	5.78	-21bp	-335bp
Ставка О/Н ³ (грн/\$ своп)	N/A
Корражунки банків ³ (млн грн)	84,896	+71.35	+25.39
Деп.сертифікати ⁴ (млн грн)	128,188	-12.66	-0.14

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 16 квітня 2021¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	322,077	+0.00	-0.77
Банки	522,784	-1.59	+53.59
Резиденти ³	44,342	+1.64	-14.23
Фіз.особи ⁴	15,534	+4.06	+81.98
Нерезиденти ⁵	98,368	-2.83	-14.88
Всього	1,003,381	-0.99	+19.34

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 16 квітня 2021)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	27.9925	+0.18	+3.31
EUR/USD	1.1983	+0.71	+10.54
Індекс долара ²	91.556	-0.66	-8.47
Індекс гривні ³	120.849	-1.04	-6.94

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 19 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

Попит на ОВДП перемістився на вторинний ринок

Два тижні поспіль Мінфін залучає невеликі обсяги коштів на первинному ринку внаслідок виходу нерезидентів із гривневих активів на тлі зростання геополітичних ризиків. Ми очікуємо поступове відновлення попиту на первинних розміщеннях облігацій Мінфіном ближче до кінця квітня.

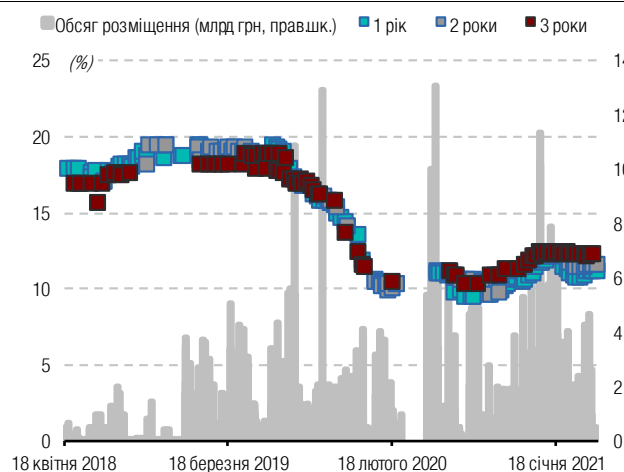
Портфель гривневих ОВДП нерезидентів зменшився на 2.8 млрд грн, частково внаслідок погашень, але більша частина (2.1 млрд грн) була продана на вторинному ринку. Ці облігації переважно купували банки та небанківські установи і відповідно зменшили свій інтерес до первинних аукціонів. Саме зміщення інтересу до ОВДП на вторинний ринок на тлі виходу нерезидентів із гривневих активів стало причиною того, що вдруге поспіль Мінфін залучає невеликі обсяги коштів, особливо в гривні (див. [огляд аукціону](#)). Такі дії інвесторів – це переважно реакція на негативні новини щодо можливої ескалації на сході та очікування на підвищення облікової ставки НБУ, яке відбулося в четвер (див. коментар нижче), та може спричинити зростання ставок за короткими (менше двох років) термінами обігу облігацій.

Погляд ICU: Останні дні нерезиденти дещо сповільнили вихід із гривневих ОВДП, але очікуватимуть на реакцію банків на рішення НБУ щодо підвищення облікової ставки та утримуватимуться від нових придбань. Тому завтра первинний аукціон може пройти ще з невеликими обсягами попиту, а активізуватися він може вже ближче до кінця квітня, коли ймовірний розвиток ситуації на сході може стати більш прогнозованим.

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

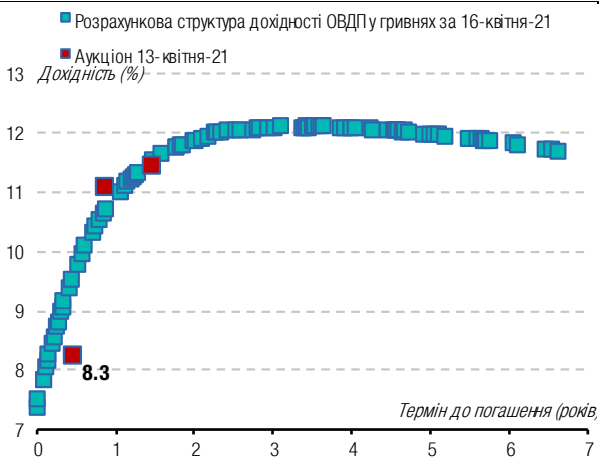
Графік 1. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

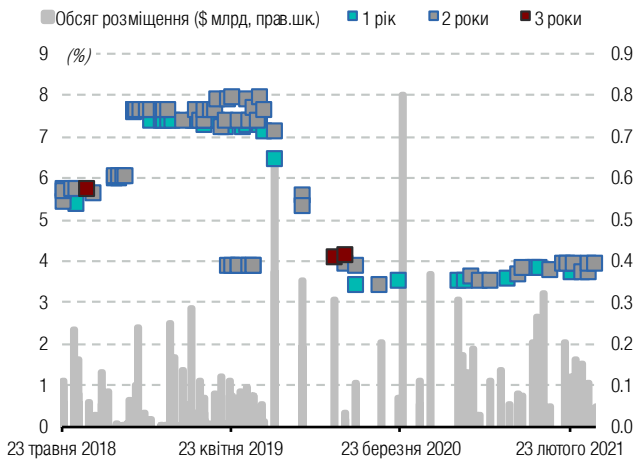
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

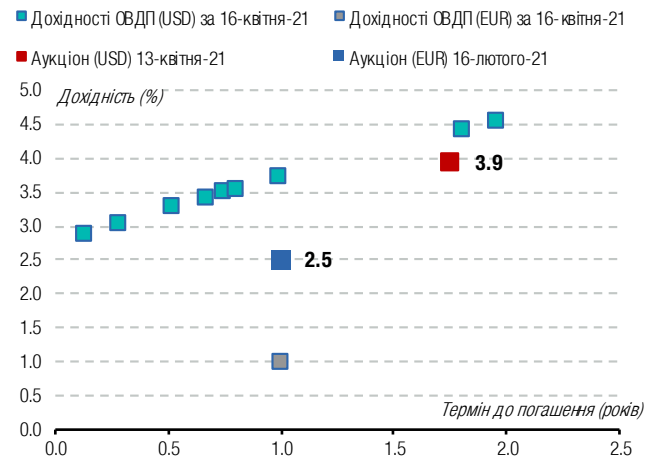
Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

Історія розміщення ОВДП на аукціонах за останні три роки: обсяг залучених коштів (\$ млрд, прав.шк.) 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 б'є рекорди

Загальний обсяг ліквідності в банківській системі минулого тижня сягнув цьогорічного максимуму завдяки активним видаткам з бюджету. Але початок періоду податкових платежів може зупинити подальше збільшення ліквідності й навіть частково її скоротити.

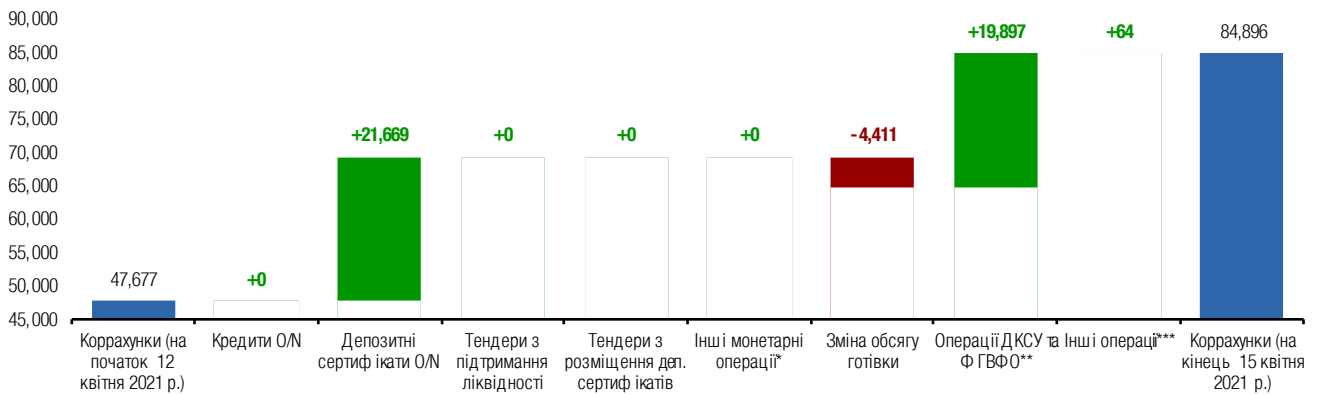
Незначне залучення коштів на первинному аукціоні минулого вівторка, що фактично не дозволило рефінансувати гривневі погашення, сформувало ключову частину припливу коштів з бюджетних рахунків у банківську систему. Загалом приплив склав за тиждень 22.3 млрд грн, з яких 12.9 млрд грн – у середу, день, коли відбулися виплати за гривневими ОВДП.

Натомість банки продовжували конвертувати резерви в готівку, спричинивши відплив на суму 5.9 млрд грн. А от НБУ практично не впливав на ліквідність, не проводячи інтервенцій на валютному ринку і надавши банкам 0.4 млрд грн кредитів.

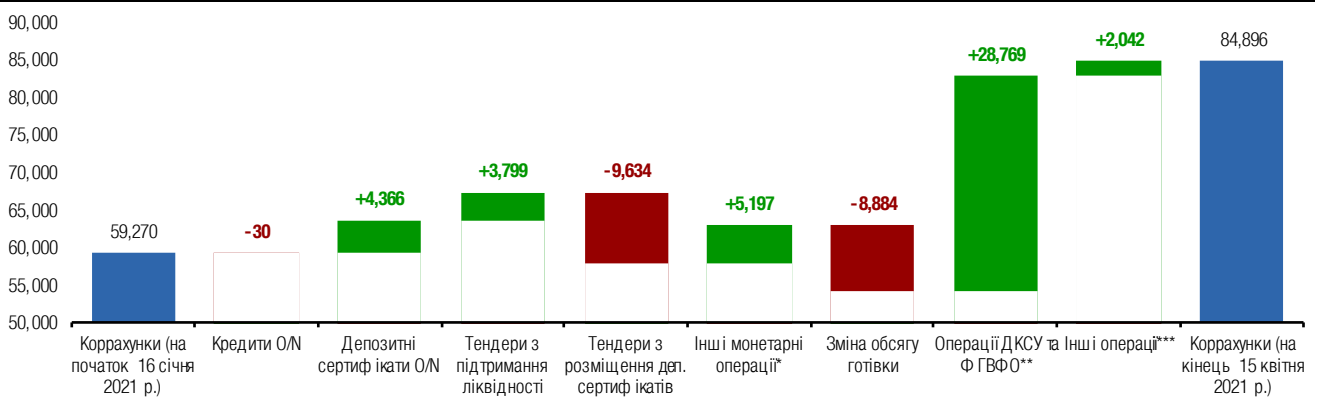
Погляд ICU: Цього тижня розпочинається період сплати щомісячних податків, тож ліквідність може поступово скорочуватися, хоча й залишатиметься на високому рівні. Бюджет має досить коштів для забезпечення видатків, але, імовірно, притримає кошти для відшкодування ПДВ наступного тижня.

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 коливається близько 28 грн/\$

Знову курс майже не змінився і без втручання НБУ. І цього тижня навряд чи відбудуться значні зміни на валютному ринку, тож гривня продовжить коліватися близько рівня 28 грн/\$.

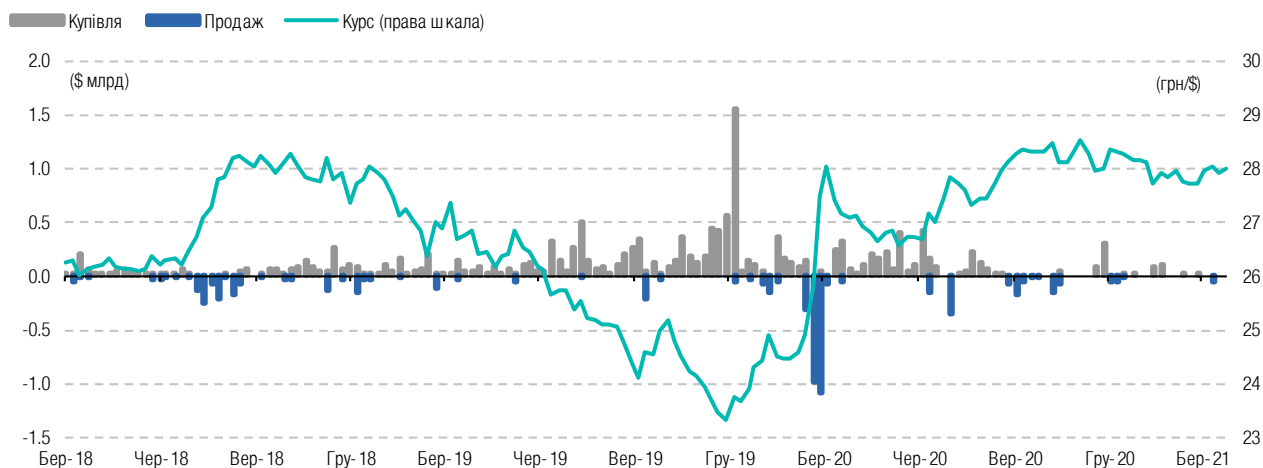
Вихід нерезидентів із гривневих активів та зростання імпорту спричинили додатковий попит на іноземну валюту, що наразі збалансувало валютний ринок і абсорбувало сезонне збільшення пропозиції іноземної валюти, підсилене високими цінами на традиційні товари вітчизняного експорту. НБУ не довелося вже другий тиждень поспіль проводити інтервенції, хоча він неодноразово демонстрував готовність до згладжування коливань. Унаслідок гривня ослабла лише на 0.2% до 27.99 грн/\$.

Погляд ICU: Цього тижня ми не очікуємо особливих змін на валютному ринку, оскільки нерезиденти не збільшуватимуть інвестиції в ОВДП, а швидше продовжать їх скорочувати, хоча й у менших обсягах ніж раніше. Тому пропозиція валюти навряд чи збільшиться, і гривня продовжить коліватися поблизу 28 грн/\$ і переважно знаходитиметься нижче цієї позначки.

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

НБУ підвищує ставку до 7.5%

Рішучий крок з боку НБУ пояснюється відчутним прискоренням інфляції та посиленням геополітичних ризиків. Як і НБУ, ми очікуємо утримання ставки на новому рівні упродовж року з наступним зниженням до 7%. У результаті підвищення ставки монетарні умови змінилися з помірно м'яких на нейтральні та залишатимуться такими до кінця 2022 року.

НБУ переглянув прогноз інфляції цього року до 8% (порівняно з 7% у січневому прогнозі) на тлі стрімкого відновлення світової економіки та посилення інфляційного тиску. Водночас, як і раніше, очікує повернення інфляції до цілі в 5% у 1п22.

При цьому НБУ погіршив прогноз зростання реального ВВП у 2021 р. з 4.2% до 3.8% через посилення карантинних обмежень. У 2022–2023 рр. темпи зростання економіки прогнозує близькими до 4%.

Уже цього року НБУ очікує повернення поточного рахунку до дефіциту (0.8% ВВП), який суттєво розшириться в наступні роки через погіршення умов торгівлі, зниження доходів від транзиту газу та відновлення внутрішнього попиту. Унаслідок закладених трансів від МВФ та припливу капіталу за фінансовим рахунком резерви залишатимуться на рівні \$29-30 млрд.

Комунікація щодо майбутніх рішень залишилася яструбиною. НБУ наголосив на можливості ще більше підвищити ставку за умови відчутнішого зростання фундаментального інфляційного тиску та погіршення інфляційних очікувань.

Погляд ICU: Хоча більшість експертів очікувала підвищення ставки на 50 б.п., особливим сюрпризом дії НБУ не стали внаслідок очевидного посилення інфляційного тиску. Зі свого боку ми очікували підвищення ставки на 50 б.п. під час цього засідання і до 7.5% на наступному засіданні внаслідок переважання немонетарних факторів підвищення інфляції, гальмування відновлення економіки через посилення карантинних обмежень і важливості завдань з відновлення кредитування у риторичі влади.

Однак рішення НБУ в черговий раз підтвердило, що основний фокус монетарної політики на приведенні інфляції до цілі 5% залишився незмінним навіть після зміни керівництва. Ми писали раніше, що реакція НБУ на

посилення інфляційного тиску може стати "лакмусовим папірцем" щодо збереження незалежності монетарної політики НБУ. Схоже, що цей екзамен поки що НБУ здає на відмінно.

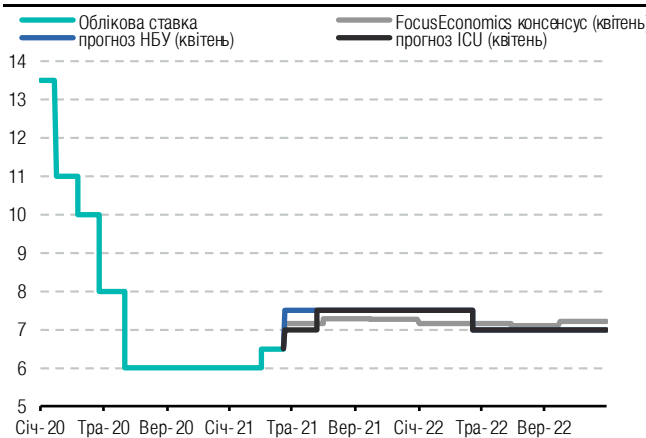
Наші оцінки щодо динаміки інфляції та процентної ставки майже повністю збігаються з оновленими прогнозами НБУ. Це забезпечить нейтральні монетарні умови – реальну процентну ставку в діапазоні 1-2% після періоду помірно м'яких монетарних умов із середини минулого року, коли реальна процентна ставка коливалася переважно в діапазоні 0-1%.

Водночас, на нашу думку, негативні ефекти від карантинних обмежень на економічну активність будуть не такими суттєвими і при цьому частково компенсуються більш сприятливими зовнішніми факторами. Тому оцінка НБУ зростання ВВП цього року видається нам занадто песимістичною. Ґрунтовний аналіз факторів такої оцінки можна буде зробити після публікації повного опису прогнозу в "Інфляційному звіті" наступного четверга.

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

Графік 6. Прогноз облікової ставки НБУ, %

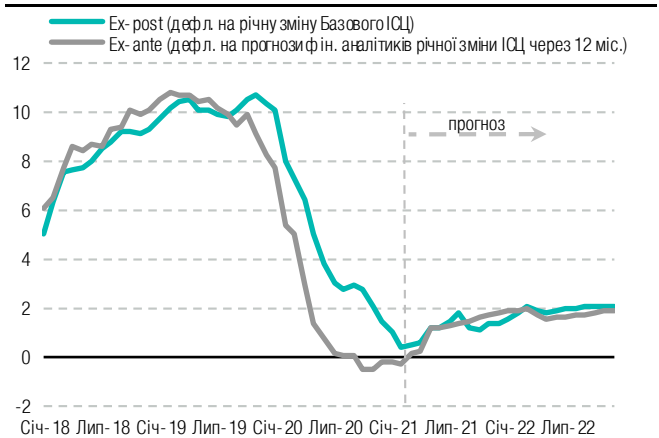
(облікова ставка залишатиметься на поточному рівні близько року, після чого буде знижена до 7%)



Джерело: НБУ, FocusEconomics, ICU.

Графік 7. Реальна процентна ставка НБУ, %

(монетарні умови з помірно м'яких стали нейтральними й залишатимуться такими до кінця 2022 р.)



Джерело: НБУ, 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.