

Фінансовий тижневик

Інфляція неочікувано стрімко зростає

Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 14 ЧЕРВНЯ 2021

Огляд міжнародних ринків

Ринки з полегшенням сприйняли інфляційні дані із США

Публікація травневої інфляційної статистики в США стала ключовою подією минулого тижня. Незважаючи на те, що індекс споживчих цін перевищив прогнози, його складові дозволили інвесторам переконатися, що висока інфляція в США є тимчасовою, і активізувати купівлю ризикових активів.

Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

Нерезиденти встановлюють рекорди

За підсумками аукціону минулого тижня збільшення портфеля нерезидентів стало найбільшим одноденним приростом цього року та з вересня 2019 року. Відсутність обмежень на розміщення нових п'ятирічних облігацій може обернутися черговим рекордом за обсягом інвестицій.

Валютний ринок

Гривня отримала нову підтримку

Активізація нерезидентів на ринку ОВДП стала ключовою причиною укріплення гривні в червні й особливо минулого тижня. Цього тижня інвестиції нерезидентів триватимуть, тож курс гривні може поступово посилюватися в напрямку 26.5 грн/\$.

Макроекономіка

Інфляція неочікувано стрімко зростає

У травні прискорення інфляції до 9.5% р/р суттєво перевищило очікування насамперед завдяки різкому підвищенню цін на окремі продукти харчування та природній газ. Фундаментальний інфляційний тиск залишається відносно помірним, хоча на базовій інфляції теж позначається стрімке удорожчання соняшникової олії. Враховуючи переважно тимчасову природу прискорення інфляції та зміцнення обмінного курсу останні місяці, ми очікуємо, що НБУ залишить ставку незмінною на рівні 7.5% цього тижня.

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 11 червня 2021)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	7.50	+0bp	+150bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	7.18	+97bp	+30bp
Ставка О/Н ³ (грн/\$ своп)	N/A
Корражунки банків ³ (млн грн)	58,930	+11.11	+10.91
Деп.сертифікати ⁴ (млн грн)	141,936	-4.42	-0.96

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 11 червня 2021¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	317,277	-0.47	-2.25
Банки	505,687	+1.06	+27.40
Резиденти ³	47,363	+10.07	-7.50
Фіз.особи ⁴	17,140	+6.30	+126.37
Нерезиденти ⁵	108,475	+8.57	+5.38
Всього	996,138	+1.81	+12.78

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 11 червня 2021)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	26.9709	-0.98	+1.39
EUR/USD	1.2109	-0.48	+7.17
Індекс долара ²	90.555	+0.46	-6.39
Індекс гривні ³	122.993	+0.84	-3.80

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 14 червня 2021)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	10.00	8.50
12 місяців	12.00	11.00
Два роки	12.75	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.

Огляд міжнародних ринків

Ринки з полегшенням сприйняли інфляційні дані із США

Публікація травневої інфляційної статистики в США стала ключовою подією минулого тижня. Незважаючи на те, що індекс споживчих цін перевищив прогнози, його складові дозволили інвесторам переконатися, що висока інфляція в США є тимчасовою, і активізувати купівлю ризикових активів.

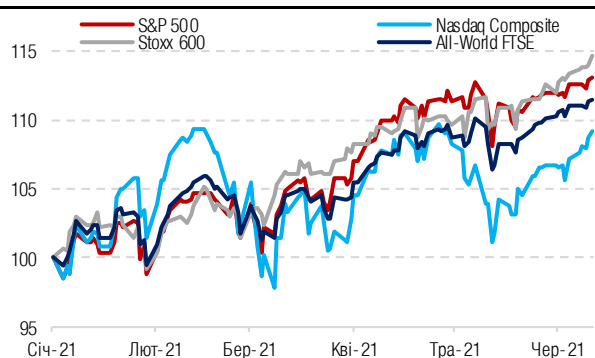
Згідно з опублікованими минулого четверга даними травнева споживча інфляція в США перевищила очікування і сягнула 5% р/р. Однак детальна статистика показала, що головними рушіями індексу споживчих цін стали ціни на сировину та транспортні послуги, що учасники ринків інтерпретували як тимчасове явище. Таку інтерпретацію підтримали й коментарі ФРС, що ще більше додало настрою на глобальних ринках. У Європі додаткового позитивного імпульсу надала заява ЄЦБ, який підвищив свої прогнози економічного зростання та інфляції в ЄС, а також наголосив на продовженні своєї політики економічного стимулювання.

Отже, за підсумками тижня більшість ключових світових фондових індексів знову була у зеленій зоні – S&P 500 виріс на 0.6%, Nasdaq Composite на 1.9%, глобальний FTSE All-World на 0.4% і європейський Euro Stoxx 600 на 1.1%. Дохідності десятирічних казначейських облігацій США знизилися за тиждень ще на 10 б.п. до 1.45%. Індекс долара США, DXY, відчував тиск через оптимізм ринків, але все ж таки зріс за тиждень на 0.5%. Індекс суверенних облігацій ринків, що розвиваються, EMBI, зріс на 1.1% до 112.9.

Оптимізм фондових ринків відобразився й на більшості сировинних цін. В енергетичному сегменті найбільше зростання показали ціни на природний газ у Європі (+8%), де високий попит на блакитне паливо поєднується з низькими запасами та поки ще обмеженими поставками, а також на вугілля (+13%). Ціни на промислові метали зросли на 1-3%, незважаючи на чергові негативні новини з Китаю: зниження об'ємів імпорту, продажі держзапасів і подальше сповільнення кредитного фінансування.

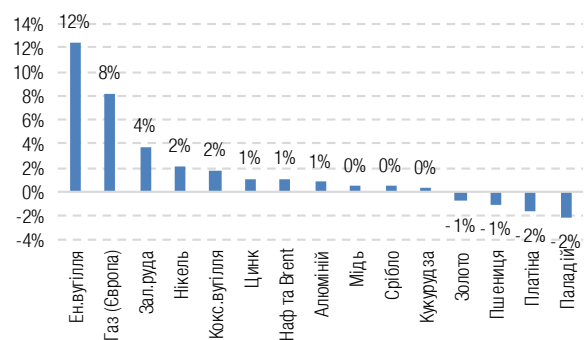
Погляд ICU: Цього тижня увага ринків буде зосереджена на прес-конференції голови ФРС Джерома Пауелла та публікації оновлених прогнозів за рівнем зайнятості та інфляції. Прогнози інфляції ймовірно будуть підвищені, а загальна риторика міститиме сигнали щодо початку обговорення згортання стимулу. Втім підтвердження позиції центробанку США на користь стимулювання економіки може надати нову підтримку фондовим і сировинним ринкам. Водночас нові дані з економічної діяльності в Китаї ймовірно покажуть подальше сповільнення економіки, що може спричинити тиск на ціни промислових металів.

Графік 1. Ключові світові фондові індекси, 1-січ-2021=100



Джерело: Bloomberg, ICU.

Графік 2. Тижнева динаміка ключових цін на сировину, %



Джерело: Bloomberg, ICU.

Олександр Мартиненко, м.Київ, (044) 377-7040 дод.726

Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

Нерезиденти встановлюють рекорди

За підсумками аукціону минулого тижня збільшення портфеля нерезидентів стало найбільшим одноденним приростом цього року та з вересня 2019 року. Відсутність обмежень на розміщення нових п'ятирічних облігацій може обернутися черговим рекордом за обсягом інвестицій.

Загалом за минулий тиждень нерезиденти придбали майже 8.5 млрд грн нових облігацій, з яких 6 млрд грн було зараховано на їхні рахунки в день розрахунків за підсумками аукціону. Таким чином, можна припустити, що загалом вони могли викупити більше половини всіх розміщених минулого тижня гривневих облігацій: більшість у середу, а частину через вторинний ринок у четвер та п'ятницю.

Після успішного розміщення минулого тижня та встановлення ставки купону за новим випуском Мінфін вніс зміни в графік аукціонів та додав п'ятирічні облігації на завтрашній аукціон та на наступний вівторок. Водночас обмежень на ці облігації не анонсовано, а навпаки – встановлено обмеження за річними та півторарічними випусками облігацій.

Великі обсяги первинних розміщень обернулися збільшенням торгів на вторинному ринку до 12.5 млрд грн з 4.9 млрд грн тижнем раніше, із майже незмінною кількістю угод. Найбільшу кількість договорів, 81, було укладено з ОВДП з погашенням у травні 2024 року на загальну суму 2.3 млрд грн, а найбільший обсяг торгів був із облігаціями з погашенням у липні 2022 року на суму 2.6 млрд грн.

Що ж стосується доходностей ОВДП, то за даними НБУ середньозважені доходності угод з ОВДП на вторинному ринку становили наприкінці тижня 8.2-13.2% річних, суттєво не змінившись порівняно з попереднім тижнем.

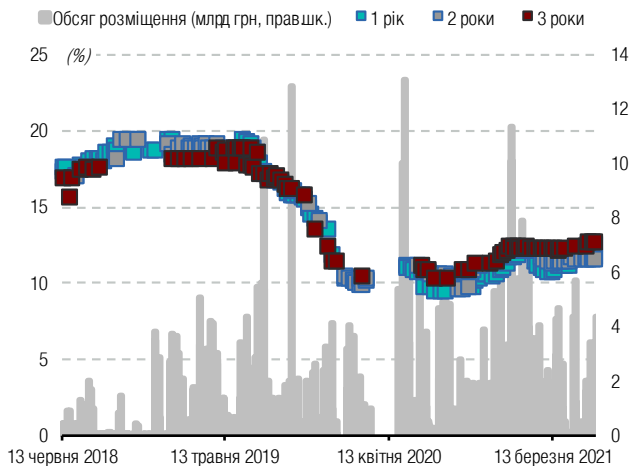
Погляд ICU: Високий попит на нові папери, який не було задоволено в повному обсязі, може частково повернутися вже завтра, а також доповнитися новими заявками як нерезидентів, так і вітчизняних інвесторів. А обмеження обсягів пропозиції коротших випусків можуть посприяти зниженню відсоткових ставок за ними і зміщенню попиту на довші терміни обігу. Тому ми очікуємо попит на нові п'ятирічні папери не менше ніж обсягом 5 млрд грн, а також чималий попит на аукціоні від нерезидентів.

Цієї середи має бути виплачено за ОВДП понад 17 млрд грн, зокрема 14 млрд грн основної суми боргу. Ми очікуємо, що погашення ОВДП будуть рефінансовані, і дуже ймовірно, що чисте фінансування бюджету буде ще збільшене за рахунок нових позик, особливо від нерезидентів.

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

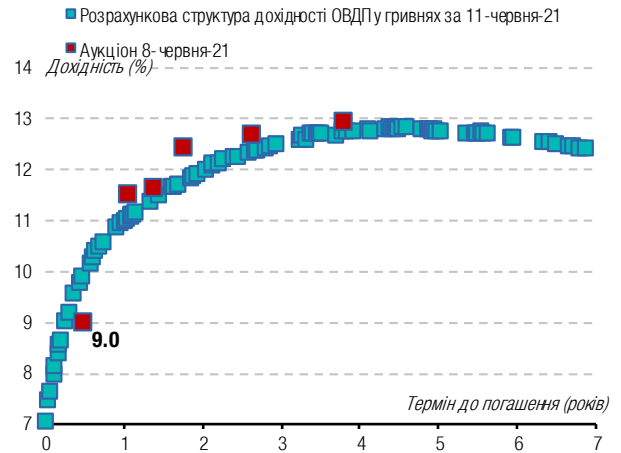
Графік 3. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

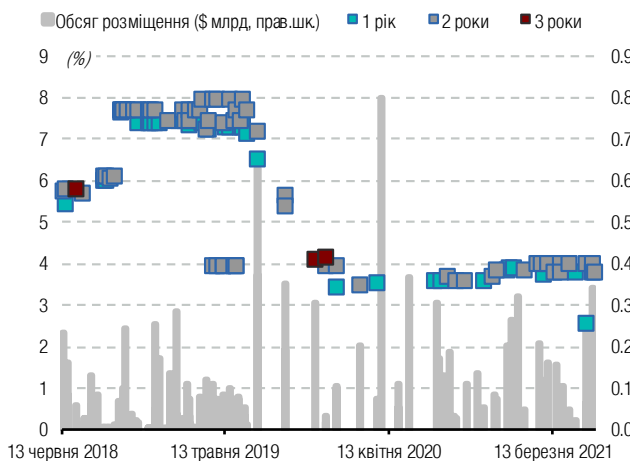
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

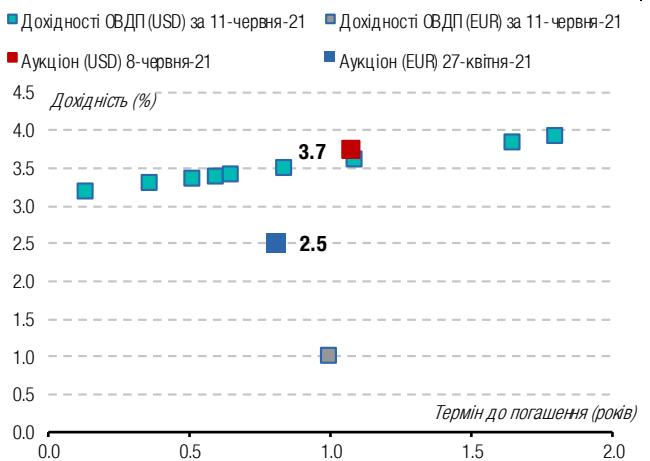
Графік 4. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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.

Валютний ринок

Гривня отримала нову підтримку

Активізація нерезидентів на ринку ОВДП стала ключовою причиною укріплення гривні в червні й особливо минулого тижня. Цього тижня інвестиції нерезидентів триватимуть, тож курс гривні може поступово посилюватися в напрямку 26.5 грн/\$.

Придбання 8.5 млрд грн нових ОВДП у свій портфель нерезидентами (див. коментар вище) потребувало продажу валюти і ще більше змістило баланс на валютному ринку на користь пропозиції. А ще вони могли почати продавати валюту заздалегідь для участі в аукціоні, що відбудеться завтра. Це змусило НБУ викуповувати валюту майже кожного дня та викупити загалом за тиждень \$375 млн, тобто більше, ніж до цього з початку року.

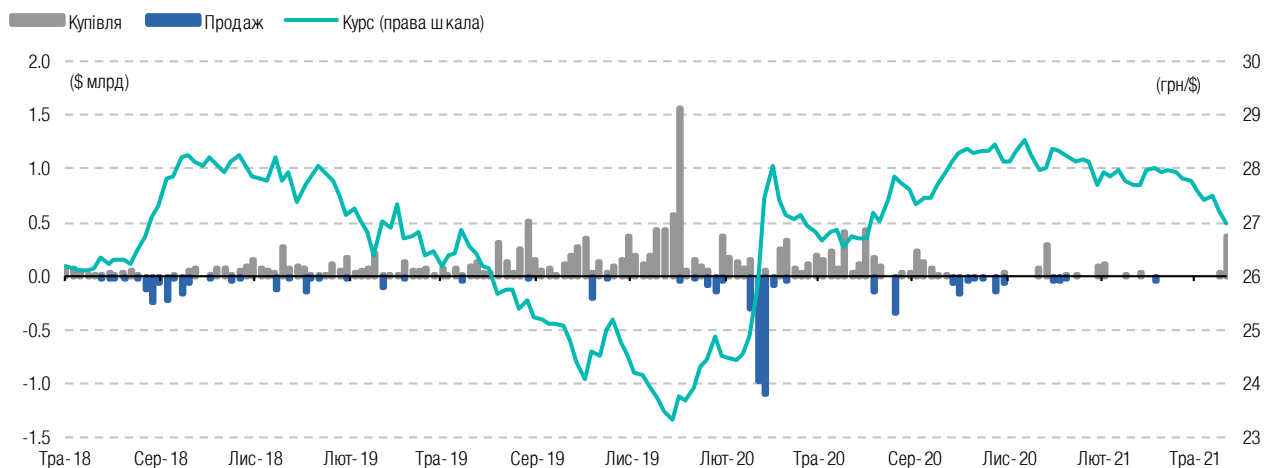
І навіть попри такі інтервенції, гривня продовжила посилюватися дуже швидко. За минулий тиждень гривня укріпилася на 1% до 26.97 грн/\$, а з початку року на 5.2%.

Погляд ICU: Нерезиденти можуть продати цього тижня ще \$200-300 млн для фінансування участі в завтрашньому аукціоні, що збільшить тиск на курс і посилюватиме гривню. Адже ситуація на глобальних фінансових ринках наразі залишається сприятливою для країн, що розвиваються, на тлі збереження ультра-м'якої політики ФРС та зниження дохідностей на казначейські папери США. До того ж умови торгівлі на світових товарних ринках продовжують надавати підтримку вітчизняній валюті. А населення витрачає влітку більше коштів на відпочинок всередині країни через обмеження в закордонному туризмі через коронавірус, що зменшує попит на імпорт та відповідно на іноземну валюту. Тому ми очікуємо, що курс гривні укріплюватиметься і надалі, і рухатиметься в бік 26.5 грн/\$ до кінця червня.

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 неочікувано стрімко зростає

У травні прискорення інфляції до 9.5% р/р суттєво перевищило очікування насамперед завдяки різкому підвищенню цін на окремі продукти харчування та природній газ. Фундаментальний інфляційний тиск залишається відносно помірним, хоча на базовій інфляції теж позначається стрімке удорожчання соняшникової олії. Враховуючи переважно тимчасову природу прискорення інфляції та зміцнення обмінного курсу останні місяці, ми очікуємо, що НБУ залишить ставку незмінною на рівні 7.5% цього тижня.

У травні споживчі ціни зросли на 1.3% м/м, а річна інфляція прискорилася до 9.5% р/р (порівняно з 8.4% р/р у квітні) і ще більше віддалилася від 5% цілі НБУ. Отриманий результат перевищив оцінки переважної більшості експертів (консенсус Bloomberg – 8.8% р/р, оцінка ICU – 8.6% р/р). Водночас прискорення базової інфляції до 6.9% р/р (з 6.3% р/р у квітні) відповідало нашим очікуванням.

Ключовий внесок у травневу інфляцію забезпечило підвищення ціни на природний газ на 15% м/м у зв'язку із закінченням дії запровадженого в цьому році обмеження на ціну та переходом газопостачальних компаній на річний тариф. Унаслідок ціна на газ

виявилася в 2.6 раза вище, ніж рік тому, а загалом зростання житлово-комунальних тарифів прискорилося з 26.5% до 35.3% р/р.

Також відчутним було прискорення цін в транспорті – до 12.2% р/р з 9.2% р/р у квітні – насамперед через подальше удорожчання палива та низьку базу порівняння.

Продовжила зростати інфляція продуктів харчування – до 10.5% р/р. Частково це може бути пов'язано з пізнішим надходженням на ринок ягід і фруктів через холодну весну. Однак найбільше прискорилося зростання цін на м'ясо та м'ясопродукти (до 10.3% р/р), відображаючи ефекти підвищення собівартості через зростання цін на зерно та заробітних плат, а також соняшникової олії (до 75% р/р).

Останній фактор сприяв і прискоренню базової інфляції, забезпечивши внесок 1.5 в.п. у річну зміну базового ІСЦ. Стримувало фундаментальний інфляційний тиск зміцнення обмінного курсу, що також перешкоджало погіршенню інфляційних очікувань.

Погляд ICU: Травневі дані посилюють ризики вищого показника річної інфляції протягом 2П21. Однак ми продовжуємо розглядати поточний стрибок інфляції як тимчасовий, оскільки більшість його факторів мають транзитивний характер. По-перше, до кінця наступного опалювального сезону ціни на газ залишатимуться переважно стабільними, у результаті чого річна зміна має знизитися до 5-10% на кінець року.

По-друге, пізніше надходження цього року на ринок свіжих ягід і фруктів дещо зміщує сезонний паттерн і відповідно має посилити літню дефляцію. І, по-третє, очікуваний добрий врожай зернових, олійних та цукрового буряка має забезпечити потужний дезінфляційний ефект у 2П21.

Тому навіть враховуючи агресивну реакцію НБУ на інфляцію в минулому, ми не очікуємо, що поточні цифри стануть тригером для зміни ставки цього тижня. До того ж саме попередні й завчасні підвищення ставки вже створюють підґрунтя для припливу портфельних інвестицій у країну та зміцнення обмінного курсу. Навряд чи наразі потрібен додатковий стимул за цим каналом монетарної трансмісії з боку центробанку. Імовірніше, НБУ може дозволити курсу більш посилюватися, лише маржинально згладжуючи динаміку курсу за допомогою інтервенцій як і в попередні місяці.

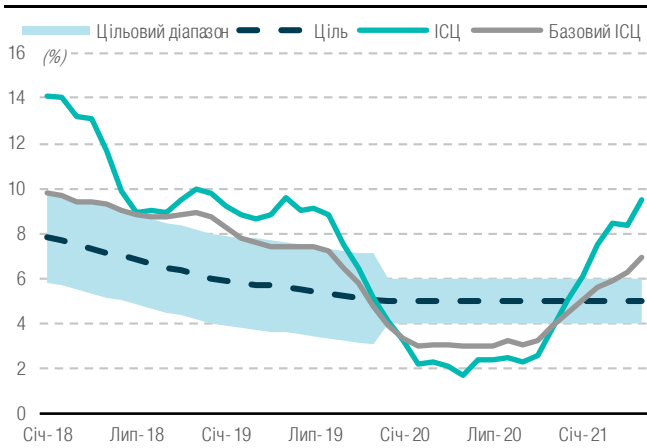
На додаток: реакція банківських ставок на попередні підвищення облікової ставки була досить млявою. Певна річ, існує потенціал для збільшення насамперед депозитних ставок і без подальшого підвищення ставки НБУ. Однак, найімовірніше, НБУ може задіяти інші монетарні інструменти для стимулювання реакції з боку банків. Насамперед ідеться про обмеження обсягів довгострокових кредитів рефінансування, про що НБУ вже натякав у своїх комунікаціях. Наразі це стає все більш актуально по мірі відкриття економіки, враховуючи «кризовий характер» цього монетарного інструменту та його викривлюючий вплив на монетарну систему.

Також, вірогідно, комунікація НБУ стане більш яструбиною. Однак потенційне підвищення ставки в майбутньому буде пов'язано не стільки з перенесенням на внутрішні ціни поточного зростання світових цін на окремі продовольчі товари та енергоносії, скільки з посиленням фундаментального інфляційного тиску в результаті більш стрімкого відновлення економіки після зимово-весняних карантинів. Але для цього НБУ має отримати більш вагомі сигнали з реального сектору та ринку праці, ніж підвищення цін на соняшкову олію та впровадження річних тарифів на природний газ.

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

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

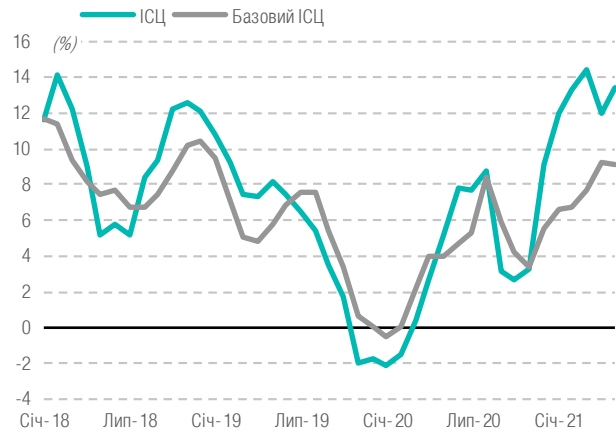
(і загальна, і базова інфляція стрімко прискорюються з листопада)



Джерело: Держстат, НБУ, ІСУ.

Графік 7. ІСЦ і 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, 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.