

Фінансовий тижневик

Гривневе фінансування далеке від плану

Стислий виклад коментарів

ВІВТОРОК, 6 ЛИПНЯ 2021

Огляд міжнародних ринків

Відновлення ринку зайнятості в США прискорюється

Дані із зайнятості в США піднесли ринкам черговий позитивний сюрприз і допомогли американським фондовим індексам оновити рекорди. Утім інвестори із занепокоєнням очікують нових сигналів від ФРС.

Внутрішня ліквідність та ринок облигацій

Гривневе фінансування покращилося, але далеке від плану

Після певного спаду у квітні та травні протягом червня Мінфіну вдалося незначно покращити гривневе фінансування бюджету та збільшити обсяг чистих запозичень до понад 19 млрд грн з початку року. Але для виконання бюджетних показників залучення нових коштів потрібно прискорювати.

Ліквідність залишається високою

У червні ліквідність у банківській системі сягнула рекорду цього року завдяки інтервенціям НБУ та бюджетним видаткам. Ми не очікуємо особливих змін у ліквідності в липні через збалансованість бюджетної політики й менш активні інтервенції НБУ.

Валютний ринок

Гривня знову послабшала

Низка тривалих вихідних в Україні спонукала зменшення ділової активності, особливо з боку продавців валюти, що обернулося черговим ослабленням гривні. Але вже цього тижня ситуація зміниться та гривня знову прямуватиме в бік 27 грн/\$, що й відбувалося учора.

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 5 липня 2021)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	7.50	+0bp	+150bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	6.62	+19bp	+101bp
Ставка О/Н ³ (грн/\$ своп)	N/A
Корражунки банків ³ (млн грн)	51,018	-5.26	+12.04
Деп.сертифікати ⁴ (млн грн)	164,845	+1.73	+0.00

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 5 липня 2021¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	317,277	+0.00	-2.25
Банки	505,942	-0.25	+41.43
Резиденти ³	48,197	-0.55	-4.73
Фіз.особи ⁴	18,277	+0.39	+117.17
Нерезиденти ⁵	110,396	-0.19	-1.01
Всього	1,000,151	-0.18	+17.27

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 5 липня 2021)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	27.2999	+0.26	+0.41
EUR/USD	1.1864	-0.28	+5.48
Індекс долара ²	92.212	+0.18	-5.10
Індекс гривні ³	123.684	-0.02	-1.77

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 6 липня 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

Відновлення ринку зайнятості в США прискорюється

Дані із зайнятості в США піднесли ринкам черговий позитивний сюрприз і допомогли американським фондовим індексам оновити рекорди. Утім інвестори із занепокоєнням очікують нових сигналів від ФРС.

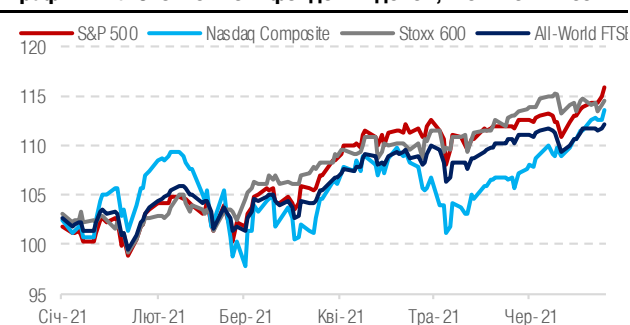
Відновлення кількості зайнятих у економіці США прискорилося в червні до додаткових 850 тис. робочих місць після зростання на 583 тис. у травні. Консенсус-прогноз напередодні випуску даних передбачав зростання на 700 тис. місць.

Унаслідок американські фондові індекси сягнули нових рекордів: S&P 500 виріс за тиждень на 1.7%, Nasdaq Composite на 1.9%. Слабшою була динаміка решти провідних індексів: глобальний FTSE All-World зріс лише на 0.3%, а європейський Euro Stoxx 600 знизився на 0.2%. Дохідності десятирічних казначейських облігацій США зменшилися за тиждень на 10 б.п. до 1.42%. Індекс долара США, DXY, укріпився на 0.4%. Індекс суверенних облігацій ринків, що розвиваються, EMBI, зменшився на 0.3% до 111.78.

На сировинних ринках минулий тиждень виявився найгарячішим для енергоресурсів: ціни на газ на європейському хабі TTF підскочили ще на 11% до \$450/тис. куб.м і сягнули 13-річного максимуму, стрибнули ціни й на енергетичне вугілля. І хоча ціни на нафту лишалися майже незмінними, на початку цього тижня вони знову стрибнули через відсутність угоди ОПЕК+ з подальшого збільшення виробництва. Набагато слабкіше почувалися ціни на кольорові метали: червневі індикатори ділової активності PMI засвідчили подальше економічне сповільнення в Китаї і таким чином компенсували позитивні сигнали з ринку зайнятості США. Надалі послаблюється ринок чорних металів: ціни на залізну руду знизилися на 1.2%, а чорноморські котирівання сталі обвалилися на 11%, зокрема і через перспективу введення експортних мит на сталь у Росії. Водночас ціни на кукурудзу злетіли на 10% через те, що прогнози USDA щодо насаджень культури в 2021 р. виявилися значно нижче очікувань.

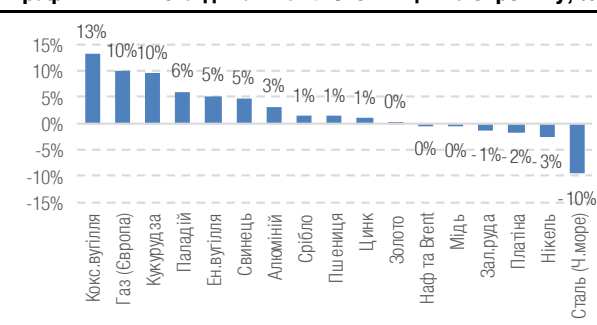
Погляд ICU: Західні економіки продовжують демонструвати швидке відновлення. Цієї середи Європейська комісія опублікує оновлені економічні прогнози на цей і наступний рік, і, найімовірніше, ці прогнози буде покращено. Водночас на ринках зберігаються побоювання, пов'язані з більш яструбиною риторикою ФРС, а також з розповсюдженням Дельта штаму коронавірусу. Отже, увагу інвесторів буде прикуто до публікації протоколу засідання ФРС у середу. Жорсткіші карантинні обмеження по всьому світу здатні погіршити ринкові настрої. А от ціни на нафту і газ можуть і надалі підтримуватись незадовільним попитом.

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

Гривневе фінансування покращилося, але далеке від плану

Після певного спаду у квітні та травні протягом червня Мінфіну вдалося незначно покращити гривневе фінансування бюджету та збільшити обсяг чистих запозичень до понад 19 млрд грн з початку року. Але для виконання бюджетних показників залучення нових коштів потрібно прискорювати.

У нашому квітневому макроекономічному [огляді](#) ми припускали, що виплати за валютними ОВДП будуть рефінансовані, і відповідно дефіцит бюджету в частині внутрішнього фінансування буде покриватися гривневими запозиченнями. За перше півріччя за валютними ОВДП міністерство змогло рефінансувати більшість погашень у іноземній валюті й, враховуючи менші виплати в другому півріччі, вочевидь, зможе рефінансувати усі цьогорічні погашення повністю.

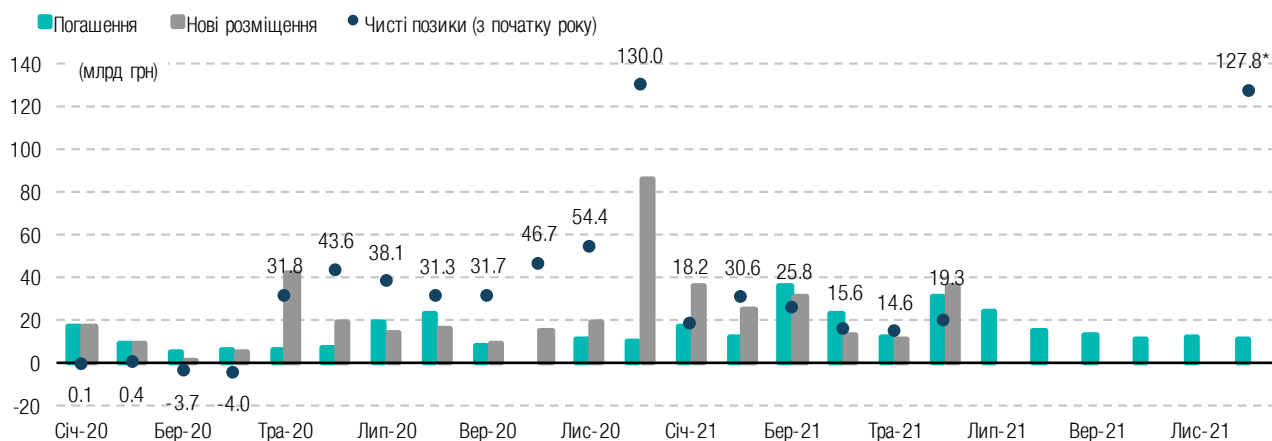
Однак за гривневим боргом наразі залучення нових коштів дуже повільне. Наприклад, минулий аукціон був найслабшим з червневих, і тут могли датися взнаки й подвійні тривалі вихідні, і негативні новини щодо звільнень у НБУ, і публікація протоколу засідання комітету з монетарної політики НБУ, і відповідна реакція на це все з боку нерезидентів, що могло збігтися і з коригуванням портфелів наприкінці півріччя. Тож за таких умов залучення 2.5 млрд грн без змін відсоткових ставок було досить непоганим результатом. Більше деталей про аукціон у [нашому огляді](#).

З середини червня нерезиденти уповільнили свою активність і минулого тижня знову зменшили портфель, але лише на 215 млн грн. Це досить невеликий темп відпливу з огляду на загальний інформаційний фон, особливо зважаючи на те, що за червень вони наросили портфель більше ніж на 12 млрд грн.

Це допомогло Мінфіну за підсумками півріччя залучити на нетто-основі 19.3 млрд грн коштів, хоча це лише 15% з майже 128 млрд грн річного плану, передбаченого державним бюджетом. Тобто для виконання фінансування бюджету з внутрішніх джерел за підсумками року потрібно залучити в чистому вигляді ще понад 108 млрд грн або близько 18 млрд грн на місяць, що наразі виглядає досить проблематично.

Графік 3. Співвідношення погашень гривневого боргу та нових запозичень у національній валюті

2020 та 2021 роки



* Очікуване гривневе фінансування за підсумками року для виконання бюджетних призначень

Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

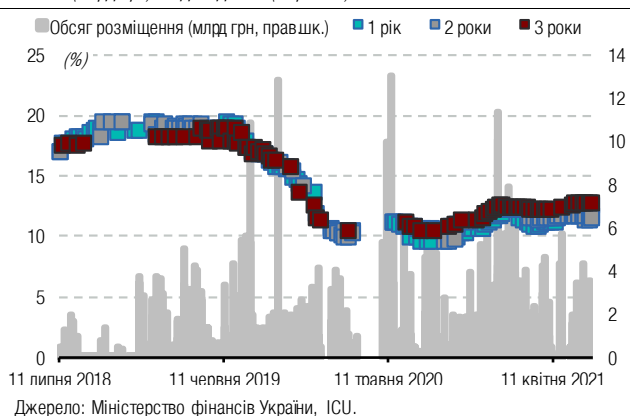
Погляд ICU: Одною з причин для низьких обсягів гривневих запозичень є зменшення активності нерезидентів і навіть частковий вихід із гривневих ОВДП з кінця березня до середини травня. Після цього певне пожвавлення іноземців хоч і дозволило Мінфіну покращити фінансування бюджету, але надходження нових інвестицій наразі досить низьке і не змогло компенсувати зменшення банківського портфеля в червні, що відбулося через потребу держбанків у коштах для сплати дивідендів.

А втім, ми очікуємо, що надалі ситуація може змінитися на краще. Відносно високі процентні ставки за ОВДП як у номінальному, так і реальному вимірі роблять ці активи привабливими як для нерезидентів, так і внутрішніх інвесторів. А певна корекція обмінного курсу протягом останнього тижня на тлі стійкого профіциту поточного рахунку платіжного балансу та сприятливих умов торгівлі теж покращує умови для заходу нерезидентів. Водночас ближче до кінця року потреби Мінфіну в залученні гривневого фінансування традиційно збільшуватимуться, що спонукатиме його йти на підвищення ставок за ОВДП та збільшення їхньої привабливості для банків. Високий рівень ліквідності в банківській системі та подальший приплив депозитів створюють передумови для банків також наростити свої вкладення в ОВДП.

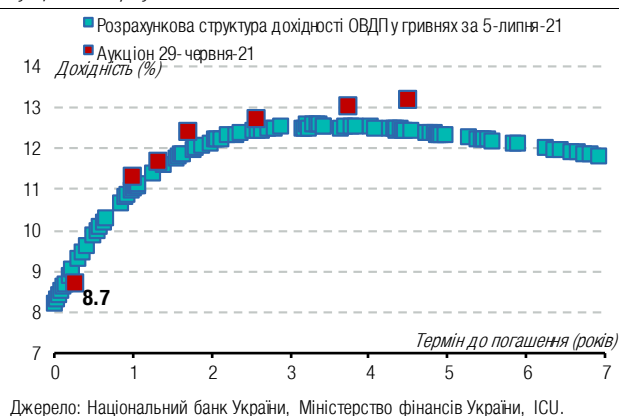
Тарас Котович, м.Київ, (044) 377-7040 дод.724

Графік 4. 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)

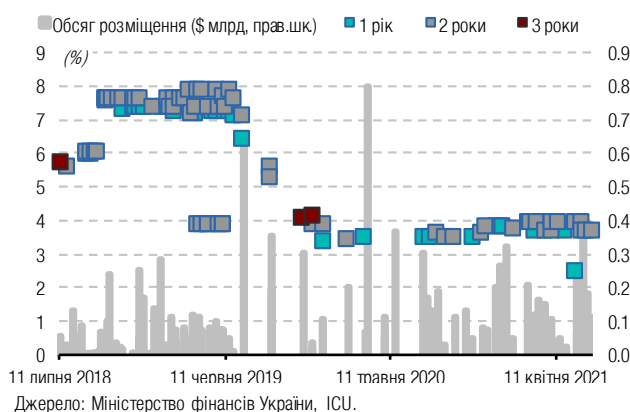


Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну

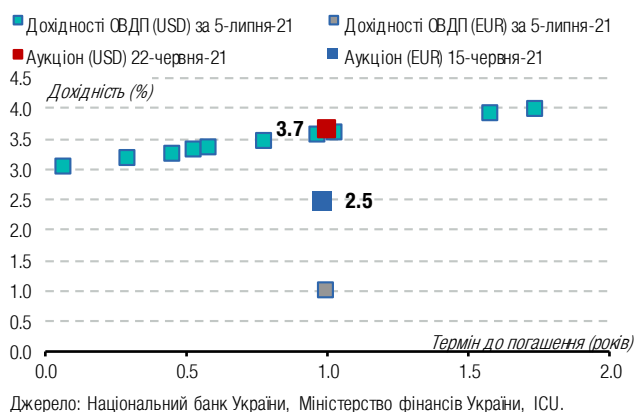


Графік 5. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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 залишається високою

У червні ліквідність у банківській системі сягнула рекорду цього року завдяки інтервенціям НБУ та бюджетним видаткам. Ми не очікуємо особливих змін у ліквідності в липні через збалансованість бюджетної політики й менш активні інтервенції НБУ.

За підсумками червня НБУ витратив на викуп валюти понад 16 млрд грн, а держава витратила з бюджету на 4 млрд грн більше, ніж отримала на бюджетні рахунки. Але більшість цих коштів не затрималися в банківській системі, оскільки банки повернули НБУ на 4.6 млрд грн більше кредитів, ніж отримали, а ще 9.6 млрд грн було конвертовано в готівку. Отже, за червень ліквідність зросла на 6.4 млрд грн, переважно балансуючи вище позначки 210 млрд грн.

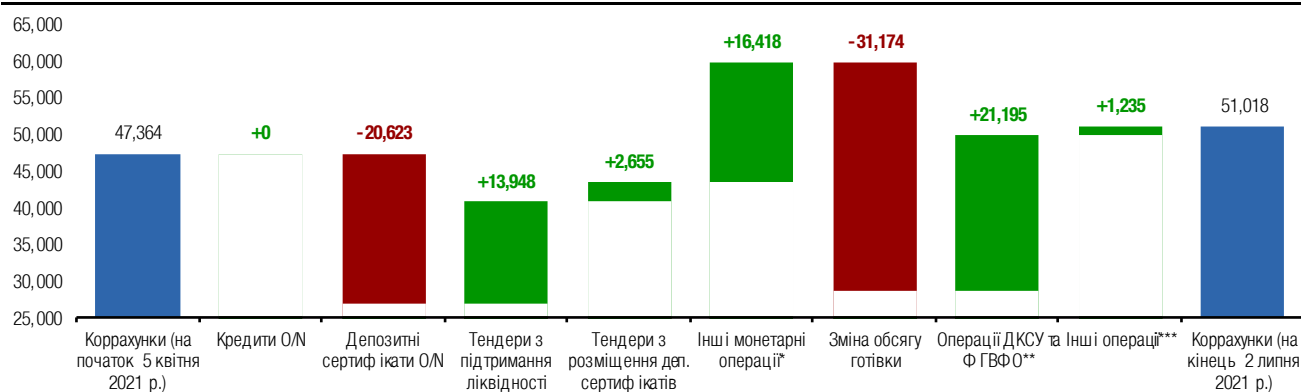
Погляд ICU: У липні баланс у банківській системі зберігатиметься через більш помірковану бюджетну політику, адже залишок коштів на ЄКР на початок липня скоротився більш ніж удвічі, до 10.4 млрд грн. А НБУ, вочевидь, буде менше викупувати валюту на ринку, ніж у червні, дозволяючи гривні укріплюватися в разі активізації нерезидентів. Тому загальний обсяг ліквідності залишатиметься високим, дозволяючи банкам більше звертати увагу на ОВДП та кредитування.

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

Графік 6. Використання резервних грошей на коррахунках банків в НБУ за останній тиждень (млн грн)



Графік 7. 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

Гривня знову послабшала

Низка тривалих вихідних в Україні спонукала зменшення ділової активності, особливо з боку продавців валюти, що обернулося черговим ослабленням гривні. Але вже цього тижня ситуація зміниться та гривня знову прямуватиме в бік 27 грн/\$, що й відбувалося учора.

Два короткі робочі тижні та відпустки зменшили ділову активність в Україні, додавши чергових пікових ослаблень курсу гривні через недостатню пропозицію валюти. Адже нерезиденти пригальмували купівлю ОВДП через низку негативних новин, отямлюючись після яструбиної риторики ФРС. Серед клієнтів банків минулого тижня знову переважав попит, хоча його обсяг зменшився у порівнянні з попереднім тижнем.

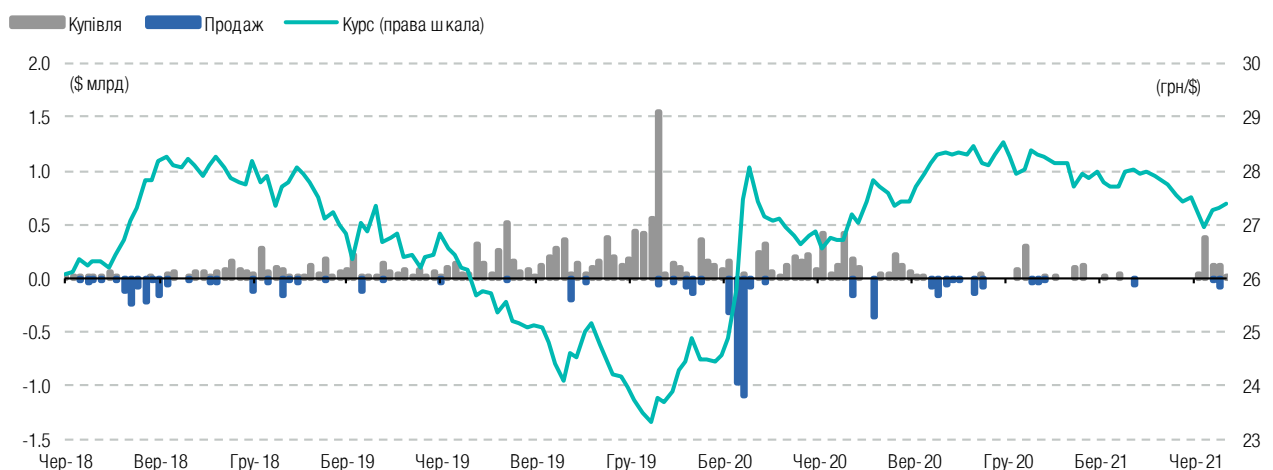
Ринок переважно балансувався самостійно, і НБУ лише у вівторок купив \$26 млн, стримуючи коливання, але цим міг і спровокувати ще меншу активність продавців валюти. Отже, за тиждень гривня ослабла на 0.2% до 27.39 грн/\$.

Погляд ICU: Загалом ситуація на валютному ринку має покращитися вже цього тижня, адже пауза в інвестиціях нерезидентів у ОВДП має завершитися, і вже сьогодні на аукціоні частка їхньої участі має збільшитися. Уже вчора курс скоригувався на 27.3 грн/\$, і дуже ймовірно, що через підготовку нерезидентів до аукціону. Тому за підсумками тижня гривня має закріпити рух у бік 27 грн/\$, а загалом динаміка та напрямок руху курсу буде визначатися, насамперед, участю нерезидентів на ринку ОВДП.

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

Графік 8. Показники міжбанківського валютного ринку, історія за останні три роки

Обмінний курс гривня/долар США та обсяги інтервенцій НБУ



Джерело: Національний банк України, Bloomberg, 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.