

Фінансовий тижневик

ВВП впав на 11.4% р/р у 2кв20

Стислий виклад коментарів

ВІВТОРОК, 22 ВЕРЕСНЯ 2020

Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

Продаж ОВДП нерезидентами прискорився

Поступове, але постійне послаблення гривні підштовхнуло нерезидентів до активізації продажу облігацій, і цього тижня зменшення портфелю триватиме.

Ліквідність зростає

Коливання ліквідності в банківській системі були невеликими, і загальний обсяг навіть зростає завдяки видаткам з бюджету. Цього тижня баланс операцій з бюджетними коштами може змінитися і мати більш нейтральний вплив на ліквідність, тож зростання може припинитися.

Валютний ринок

Гривня перетнула рівень 28 грн/\$

Як і очікувалося, курс гривні продовжив послаблюватися і за підсумками тижня досягнув 28.14 грн/\$. Цього тижня курс може стабілізуватися через більш активний продаж валюти для сплати податків.

Макроекономіка

Макроекономічний огляд ICU: відновлення триває попри перешкоди

Минулого тижня ми опублікували наш оновлений макроекономічний огляд економіки України.

ВВП впав на 11.4% р/р та на 9.9% кв/кв (с/с дані) у 2кв20

Держстат підтвердив оперативні оцінки стрімкого падіння ВВП у 2кв20 на тлі впливу пандемії коронавірусу та карантинних обмежень. Надалі економіка почала відновлюватися, і загалом за 2020 р. ми прогнозуємо падіння на 5.7%.

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 21 вересня 2020)

	Останній рівень	Зміна за тиждень	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	6.00	+0бр	-1.050бр
Ставка О/Н ² (міжбанк)	5.70	+39бр	-936бр
Ставка О/Н ³ (грн/\$ своп)	N/A
Корражунки банків ³ (млн грн)	58,432	-5.71	-0.72
Деп.сертифікати ⁴ (млн грн)	109,147	+5.17	+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 21 вересня 2020¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	324,577	+0.00	-3.71
Банки	425,831	+1.07	+21.78
Резиденти ³	31,322	+10.62	+18.80
Фіз.особи ⁴	8,267	+4.60	-19.03
Нерезиденти ⁵	84,893	-1.44	-7.20
Всього	874,891	+0.76	+7.38

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 21 вересня 2020)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	28.2307	+0.60	+15.67
EUR/USD	1.1771	-0.64	+6.84
Індекс долара ²	93.656	+0.65	-4.93
Індекс гривні ³	120.836	+0.18	-10.84

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 овдп¹ (за 22 вересня 2020)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	10.00	8.00
12 місяців	10.50	9.00
Два роки	11.00	10.00
Три роки	11.50	10.50
12 місяців (\$)	5.00	3.00
Два роки (\$)	6.00	3.50

Нотатки: [1] повний перелік актуальних котирувань можна переглянути на сайті ICU. Джерело: ICU.

Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

Продаж ОВДП нерезидентами прискорився

Поступове, але тривале послаблення гривні підштовхнуло нерезидентів до активізації продажу облігацій, і цього тижня зменшення портфелю триватиме.

За минулий тиждень нерезиденти зменшили портфель ОВДП на 1.6 млрд грн, що зумовило найбільший обсяг виходу за попередні два місяці, коли в середині липня нерезиденти зменшили портфель на понад 2.1 млрд грн. Відбулося це тоді саме після швидкого послаблення гривні до рівня понад 27.5 грн/\$ або приблизно на одну гривню.

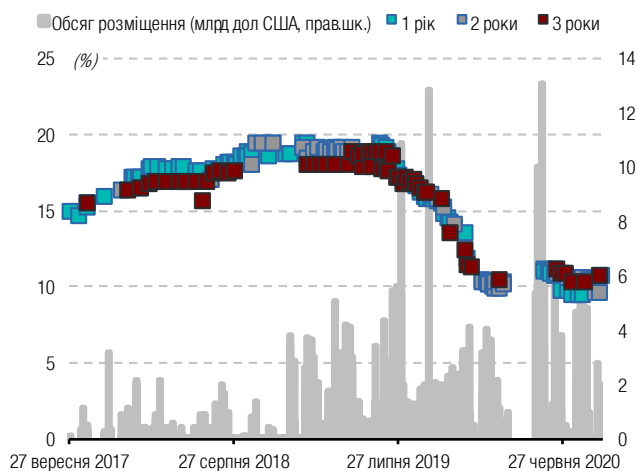
Наслідком такого продажу стало зменшення портфелю до менш ніж 85 млрд грн і скорочення частки в загальному обсязі ОВДП в обігу до 9.7%.

Погляд ICU: Цього тижня зменшення портфелю триватиме, і ми очікуємо, що воно може скласти знову більше ніж один мільярд гривень. Відбуватиметься це попри наближення великого погашення, адже наразі головну роль грає зміна курсу. І за умови подальшого послаблення гривні нерезиденти можуть не чекати до погашення наприкінці місяця.

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

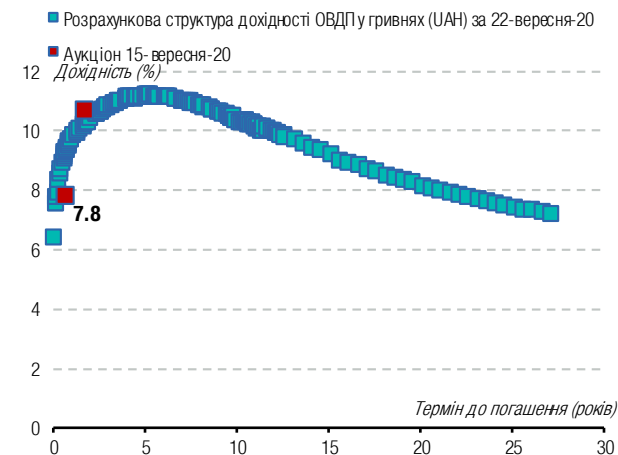
Графік 1. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

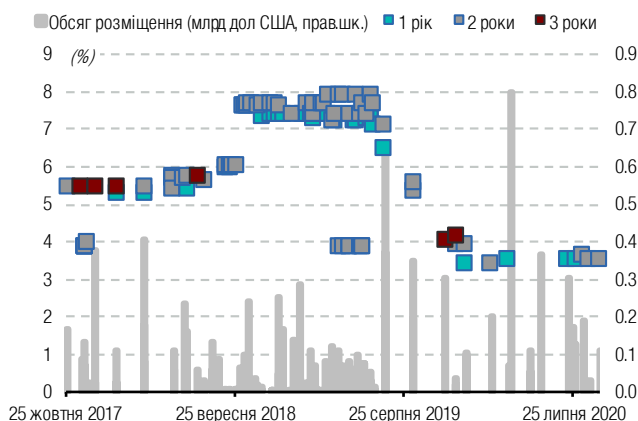
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

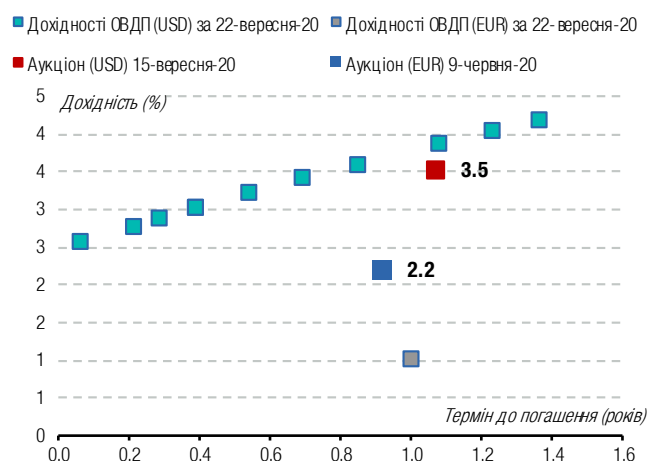
Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

Історія розміщення ОВДП на аукціонах за останні три роки: обсяг залучених коштів (млрд. одиниць валюти) 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 зростає

Коливання ліквідності в банківській системі були невеликими, і загальний обсяг навіть зростає завдяки видаткам з бюджету. Цього тижня баланс операцій з бюджетними коштами може змінитися і мати більш нейтральний вплив на ліквідність, тож зростання може припинитися.

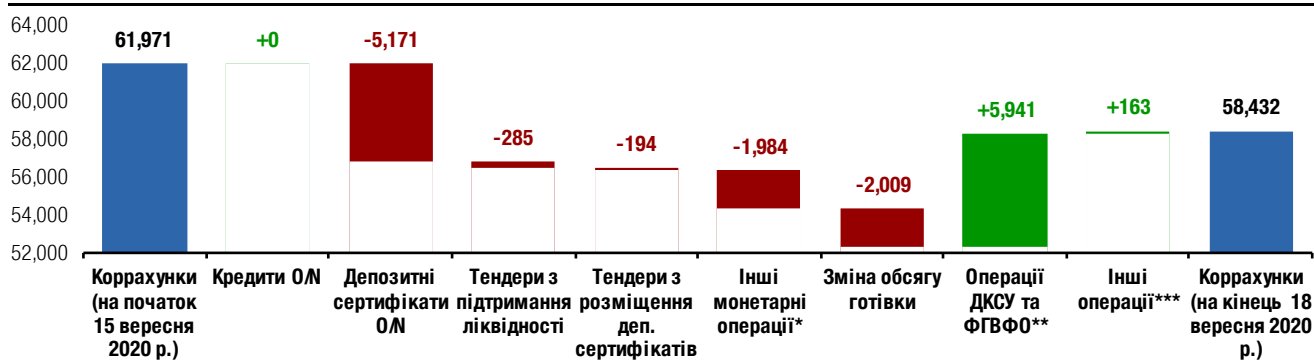
Минулого тижня уряд збільшив видатки з бюджету та загалом забезпечив 8.8 млрд грн припливу до банківської системи. Цих коштів було достатньо, щоб нівелювати відплив коштів за іншими категоріями. Адаже банки конвертували в готівку 2.1 млрд грн, а НБУ вилучив через операції з валютою 2 млрд грн.

Банки не поспішали із придбанням депсертифікатів і зберігали загальний обсяг в обігу на рівні трохи більше 100 млрд грн і ще близько 60 млрд грн зберігали на коррахунках у НБУ. Лише в п'ятницю структура ліквідності змінилася на користь депсертифікатів, адже банки збільшили їхній обсяг до 109 млрд грн.

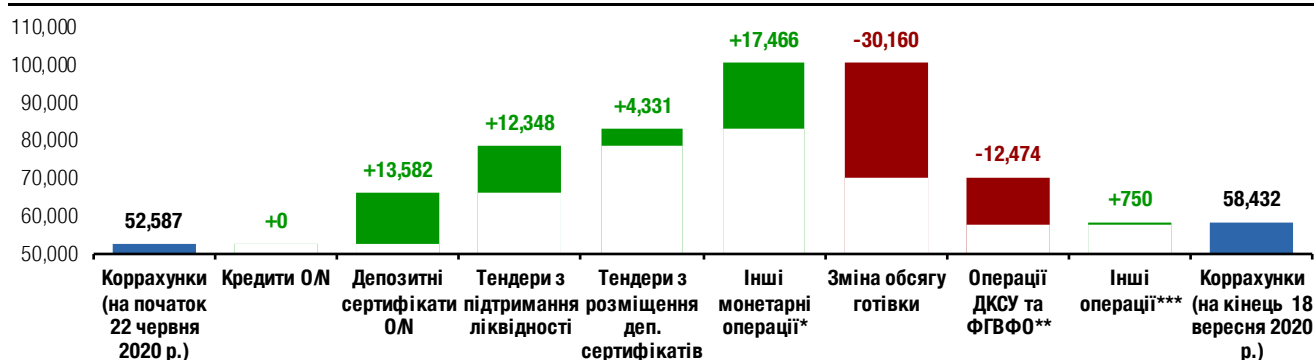
Погляд ICU: Цього тижня ліквідність може припинити зростання через більшу збалансованість операцій Держказначейства. Причиною цього стане початок сплати щомісячних податків, а відплив у готівку триватиме. На додаток до цього НБУ може знову продавати валюту, вилучаючи гривневу ліквідність, але ймовірність такого розвитку подій не висока.

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 "свол"; ** 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 перетнула рівень 28 грн/\$

Як і очікувалося, курс гривні продовжив послаблюватися і за підсумками тижня досягнув 28.14 грн/\$. Цього тижня курс може стабілізуватися через більш активний продаж валюти для сплати податків.

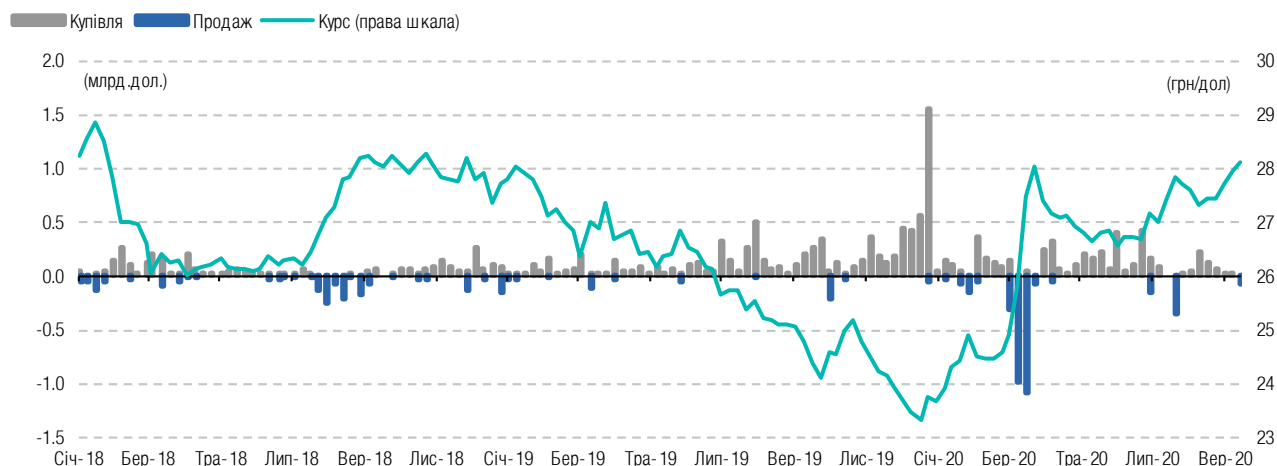
Попит на валюту від нерезидентів, що збільшили продаж ОВДП, відсутність високого рівня пропозицій та психологічне очікування послаблення курсу гривні підтовхнули курс до рівня більш ніж 28 грн/\$ і навіть змусили НБУ вийти з інтервенціями із продажу валюти. Усього за тиждень НБУ продав \$71 млн, що дозволило стримати послаблення.

Погляд ICU: Учора розпочається період сплати щомісячних податків, і експортери можуть збільшити продаж валюти для сплати податків, не очікуючи відшкодування ПДВ. Тому баланс на валютному ринку має покращитися, але продаж ОВДП нерезидентами не сприятиме зменшенню попиту, тому очікувати укріплення гривні наразі не варто. Але загалом ситуація може стабілізуватися і вже не потребувати втручання НБУ із пропозицією валюти та для задоволення надлишкового попиту.

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

Макроекономічний огляд ICU: відновлення триває попри перешкоди

Минулого тижня ми опублікували наш оновлений макроекономічний огляд економіки України.

Улітку економіка України досить швидко відновлювалася після карантину. Проте нові спалахи зараження коронавірусом в Україні та решті світу будуть гальмувати подальше зростання. Хоча ми не очікуємо нового жорсткого карантину, негативні наслідки пандемії будуть відчуватися як на потенційному випуску, так і на сукупному попиті.

Однак ми покращуємо прогноз ВВП 2020 р. і знижуємо темпи падіння до 5.7% з 6.7%. Цьому насамперед сприяло стрімке “ввімкнення” економіки влітку та покращення умов торгівлі через високі ціни на залізну руду. Як ми оцінювали й раніше, економіка України непогано проходить цю глобальну кризу завдяки своїм структурним характеристикам та проведеній макрофінансовій стабілізації в попередні роки.

Хоча результати могли б бути кращими за умови ширшого застосування монетарних і фіскальних стимулів, що стримуються невизначеністю щодо отримання офіційного фінансування за обмеженості ринкового. Як і раніше, ми очікуємо наступний транс МВФ не раніше початку 2021 р. через низку факторів, як-от: останні судові рішення, невизначеність щодо антикорупційних органів та початок обговорення в парламенті бюджету, ще не узгодженого із МВФ.

Ми залишаємо майже незмінним прогноз зростання ВВП у 2021 р. на рівні 5.6%. Значне підвищення мінімальної зарплати надасть додаткового імпульсу споживчому попиті, одночасно стримуючи інвестиції. А втім, ми очікуємо суттєве зростання інвестицій на тлі відновлення світової економіки, пом'якшення кредитних умов та певного монетарного послаблення. Унаслідок ми більш оптимістичні в прогнозах щодо зростання економіки наступного року порівняно з консенсусом.

Інфляція зросте вище цільового діапазону в 1кв21 і сягне 6.5% р/р у 2021 р. Відкладений попит у окремих секторах, зростання собівартості продукції внаслідок підвищення

мінімальної зарплати, послаблення обмінного курсу та відновлення цін на енергоносії зумовлюватимуть зростання ІСЦ досить високими темпами.

Вища за цільовий діапазон інфляція буде, зокрема, результатом і недостатньо жорсткої реакції НБУ. Ми очікуємо, що спочатку НБУ дотримуватиметься вичікувального підходу, зберігаючи ставку на рівні 6% до кінця 2020 р. Потім, реагуючи на зростаючий інфляційний тиск, НБУ двічі підвищить ставку на 50 б.п. до 7%.

Обмінний курс гривні трохи послабиться, незважаючи на міцні фундаментальні фактори. Ми покращили прогноз поточного рахунку платіжного балансу на 2020 р., підвищивши очікуваний профіцит до \$6.2 млрд або 4.2% ВВП. Такі ефекти COVID-19, як скорочення попиту на імпорт, обмеження подорожей і зниження виплат інвестиційного доходу були сильнішими, ніж очікувалося раніше, тоді як грошові перекази виявились досить стійкими. Хоча фундаментальні фактори для обмінного курсу гривні залишаються міцними, наслідки погіршення настроїв поки що переважають. Враховуючи завищені девальваційні очікування, відновлення внутрішнього споживання, очікуване погіршення світової кон'юнктури, відсутність припливу капіталу та сплеск фіскальних витрат наприкінці року, ми очікуємо послаблення курсу гривні в діапазон 29–30 грн/дол на кінець цього року. У 2021 р. відновлення припливу капіталу частково компенсує негативний вплив повернення до дефіциту поточного рахунку (\$3.7 млрд або 2.4% ВВП). Унаслідок гривня може трохи послабитися до рівня 29.5–30.5 грн/дол на кінець 2021 р.

Будь ласка, див. наш новий [Макроекономічний огляд](#) для отримання більш детальної інформації.

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

ВВП впав на 11.4% р/р та на 9.9% кв/кв (с/с дані) у 2кв20

Держстат підтвердив оперативні оцінки стрімкого падіння ВВП у 2кв20 на тлі впливу пандемії коронавірусу та карантинних обмежень. Надалі економіка почала відновлюватися, і загалом за 2020 р. ми прогнозуємо падіння на 5.7%.

За категоріями кінцевого використання головну роль у падінні відіграли скорочення інвестицій в основний капітал (на 22.3% р/р), споживання домогосподарств (на 10.4% р/р) та експорту (на 9.0% р/р). Водночас найбільше падав попит на імпорт, що скоротився на 23.4% р/р.

Серед видів діяльності, очікувано, основні втрати були зафіксовані в готельному та ресторанному бізнесі (зниження ВДВ на 58.1% р/р), транспорті (на 26.9% р/р) та інших видах послуг (на 27.1 р/р). Крім того, через пізніший старт збору врожаю зернових ВДВ сільського господарства було на 29.1% менше, ніж торік. Жоден вид економічної діяльності не продемонстрував зростання порівняно з минулим роком. Падіння спостерігалось навіть у ІТ (на 4.2% р/р) та охороні здоров'я (на 2.3% р/р).

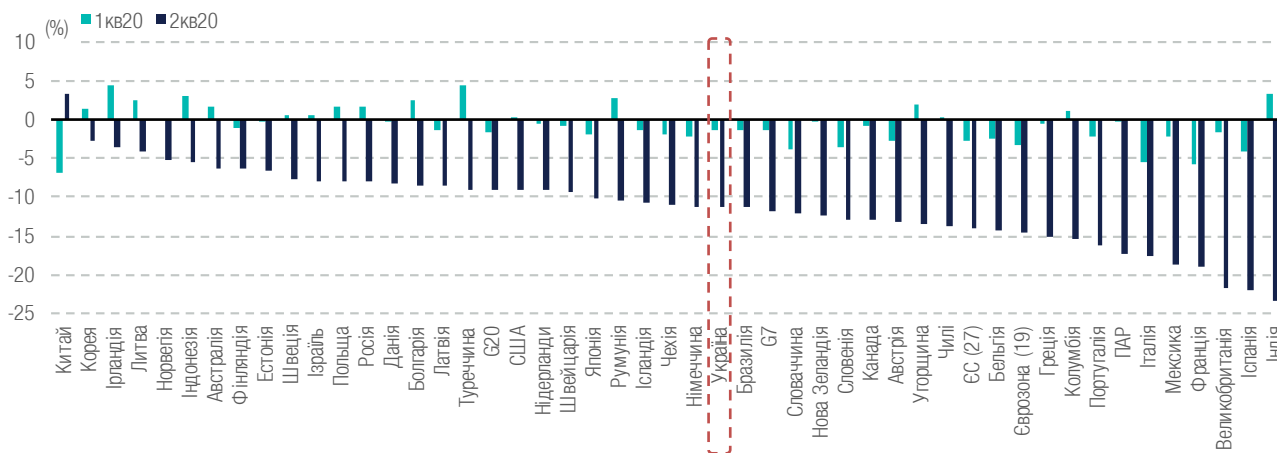
Погляд ICU: Головним чинником стрімкого падіння ВВП були карантинні обмеження, які в Україні були одними з найжорсткіших у світі протягом квітня - травня. Водночас приблизно 1.2 в.п. у кварталну цифру падіння ВВП було забезпечене фактором пізнішого початку збору врожаю зернових.

Незважаючи на суворість карантинних обмежень, відносно малі обсяги фіскальних стимулів та фактор пізнього збору врожаю, падіння ВВП було менш глибоким, ніж у середньому в ЄС (13.9% р/р). Хоча за цим показником Україна й поступилася більшості країн Центрально-Східної Європи.

Швидке скасування карантинних обмежень улітку призвело до стрімкого відновлення економіки, однак нові спалахи заражень коронавірусом і повернення соціального дистанціювання будуть гальмувати подальше зростання. Унаслідок загалом за 2020 рік ми прогнозуємо падіння на 5.7%.

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

Графік 6. Реальний ВВП (р/р, %)



Джерело: ОЕСР, Укрстат, 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.