

Фінансовий тижневик

ВВП різко зріс у 3кв20

Стислий виклад коментарів

Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

Активність стримана перед погашеннями

Активність учасників ринку ОВДП була стриманою весь минулий тиждень у очікуванні погашень. Тому й первинні розміщення облігацій, і зміни портфелів були незначними. А от цього тижня активність буде протилежною - із збільшенням попиту на первинних аукціонах та більш помітними змінами в портфелях власників ОВДП.

Ліквідність близька до мінімуму

Загальний обсяг ліквідності в банківській системі знову скоротився і не отримав відчутної підтримки від НБУ. Тож цього тижня може продовжувати скорочуватися, якщо не відбудеться значного зростання видатків з бюджету.

Валютний ринок

Валютний ринок балансується самостійно

Другий тиждень поспіль валютний ринок обходився без інтервенцій НБУ. Але вже цього тижня попит на валюту може зрости і потребувати продажу валюти з резервів, хоча й у невеликих обсягах.

Макроекономіка

ВВП: активне відновлення в 3кв20, але перспективи хиткі
ВВП України зріс на 8.5% кв/кв с/с у 3кв20, проте виявився нижчим на 3.5%, ніж торік. Крім того, відновлення поступово уповільнювалося впродовж кварталу. Ми очікуємо, що ця тенденція повільного та хиткого зростання збережеться в 4кв20 і 1кв21.

ПОНЕДІЛОК, 23 ЛИСТОПАДА 2020

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 20 листопада 2020)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп.ставка НБУ (%)	6.00	+0бр	-1,200бр
Ставка О/Н ² (міжбанк)	5.76	+5бр	-822бр
Ставка О/Н ³ (грн/\$ своп)	N/A
Корражуни банків ³ (млн грн)	52,808	+79.00	-0.45
Деп.сертифікати ⁴ (млн грн)	98,829	-8.28	+45.15

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 20 листопада 2020¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	324,577	+0.00	-3.71
Банки	455,048	-0.22	+33.76
Резиденти ³	33,639	+3.50	+25.95
Фіз.особи ⁴	8,706	+3.21	-15.54
Нерезиденти ⁵	75,179	-2.03	-29.88
Всього	897,149	-0.12	+9.22

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-іноземні інвестори.

Джерело: НБУ, ICU.

Індикатори валютного ринку (за 20 листопада 2020)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	28.3241	+0.73	+17.07
EUR/USD	1.1857	+0.19	+7.08
Індекс долара ²	92.392	-0.39	-5.66
Індекс гривні ³	119.377	-1.23	-12.24

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 23 листопада 2020)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	10.00	8.00
12 місяців	11.00	10.25
Два роки	11.75	10.75
Три роки	12.00	11.00
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

Активність стримана перед погашеннями

Активність учасників ринку ОВДП була стриманою весь минулий тиждень у очікуванні погашень. Тому й первинні розміщення облігацій, і зміни портфельів були незначними. А от цього тижня активність буде протилежною - із збільшенням попиту на первинних аукціонах та більш помітними змінами в портфелях власників ОВДП.

Мінфін залучив минулого тижня лише 2.5 млрд грн, з яких тільки 374 млн грн були залучені в гривні, а решта у валюті (див. [огляд аукціону](#)). Такий попит міг стати результатом досить різкого зниження ліквідності в банківській системі.

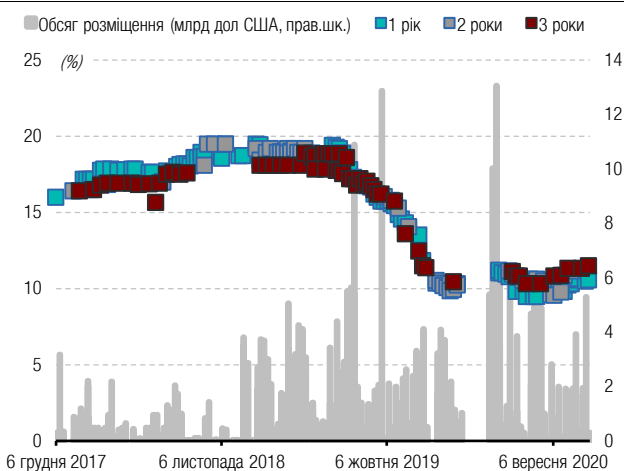
Але й вторинний ринок не був дуже активний. Принаймні в частині операцій з нерезидентами. Адже якби не погашення облігацій, номінованих у євро, на суму 200 млн євро, то зміни в портфелях були б досить малими. Так за гривневим портфелем банки придбали 702 млн грн нових облігацій, а приватні інвестори лише 7 млн грн, тоді як нерезиденти та небанківські установи продали лише 244 млн та 61 млн грн облігацій відповідно.

Погляд ICU: Цього тижня Мінфін планує розміщувати досить широкий набір інструментів у гривні: від п'яти місяців до 3.5 років, а також річні ОВДП у євро. Тож це має посприяти збільшенню активності як за гривневими, так і валютними ОВДП. Адже після виплат у євро минулого тижня та із плановими виплатами понад 10 млрд грн у національній валюті цієї середи попит на аукціоні має бути чималим і має посприяти рефінансуванню більшої частини виплачених коштів. Але це навряд чи обійдеться без збільшення відсоткових ставок за гривневими паперами, особливо на короткому кінці кривої, де попит і буде концентруватися цього тижня.

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

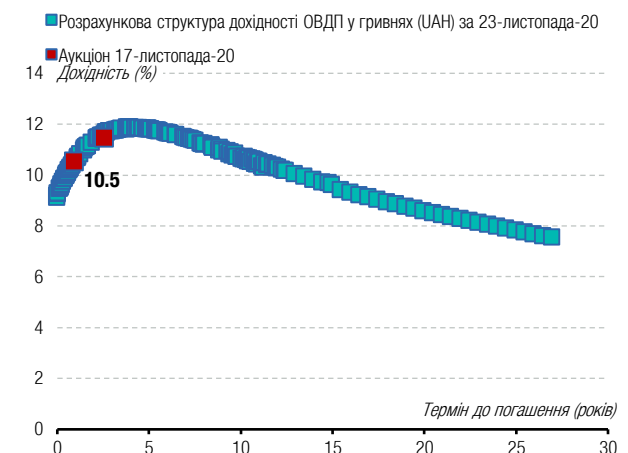
Графік 1. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

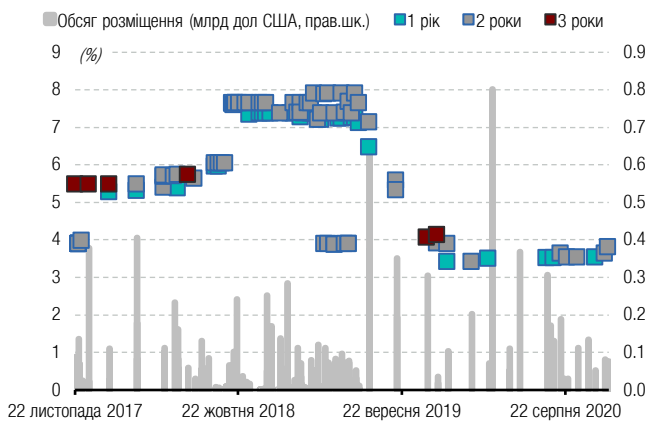
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

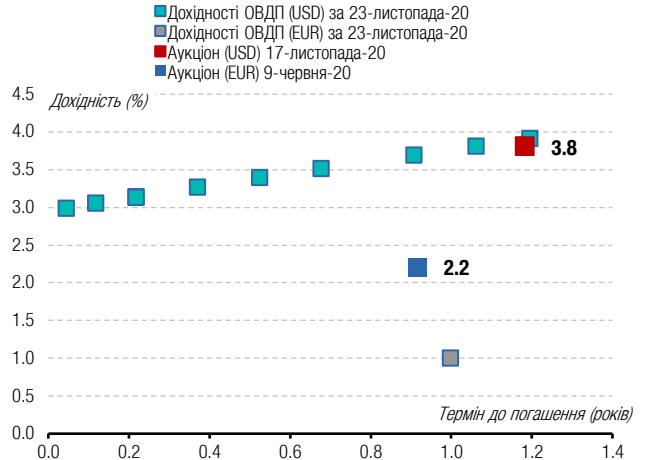
Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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 близька до мінімуму

Загальний обсяг ліквідності в банківській системі знову скоротився і не отримав відчутної підтримки від НБУ. Тож цього тижня може продовжувати скорочуватися, якщо не відбудеться значного зростання видатків з бюджету.

Майже весь минулий тиждень бюджет отримував квартальні податкові платежі, і збір за податковою службою за даними Держказначества склав загалом 22 млрд грн. Тож не дивно, що підсумковий вплив операцій з бюджетними коштами на ліквідність складав 17 млрд грн відпливу коштів.

Також банки продовжували конвертувати резерви в готівку, і сальдо операцій за минулий тиждень склало 1.3 млрд грн відпливу з ліквідності.

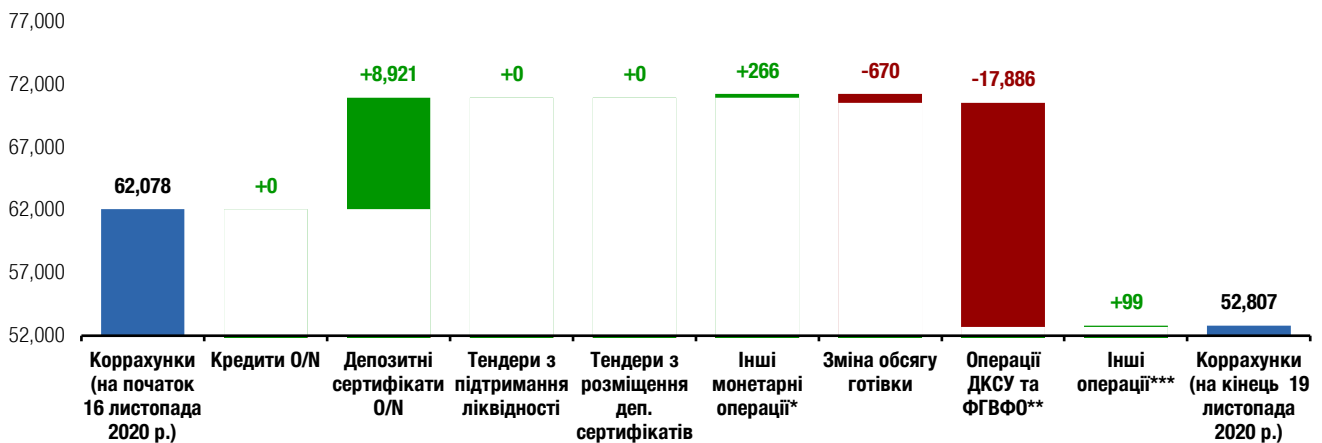
НБУ не проводив операції з валютою минулого тижня, а його вплив на ліквідність був нейтральним, через те що банки гасили 930 млн грн кредитів, а нових НБУ надав на суму 600 млн і ще 266 млн грн припливу сформувалося через інші монетарні операції, які не деталізуються ним у статистиці.

Унаслідок зазначеного, за минулий тиждень ліквідність скоротилася до 153 млрд грн, мінімуму цього місяця, що лише на 9 млрд грн більше, ніж мінімальний рівень ліквідності цього року, зафіксований на початку липня.

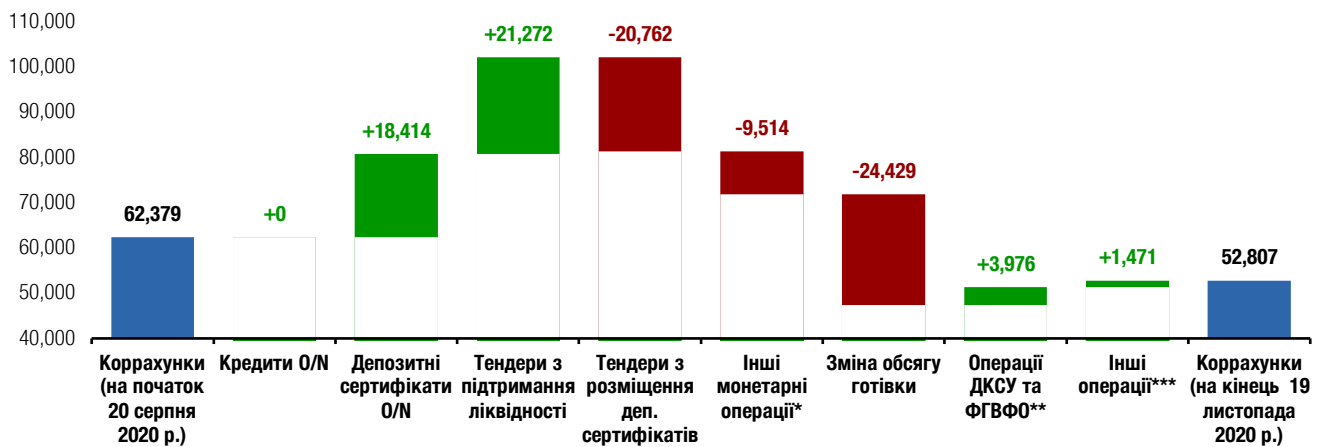
Погляд ICU: Сплата квартальних податків завершилася, а щомісячні платежі мають трохи менший вплив на ліквідність. Тож сальдо операцій Держказначества, особливо за підсумками середи, коли відбудеться погашення гривневих ОВДП, може змінитися і принаймні формуватиме менший відплив коштів. Цілком можливо, що видатки з бюджету все ж зростуть і посприяють хоч і невеликому, але зростанню ліквідності.

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

Валютний ринок балансується самостійно

Другий тиждень поспіль валютний ринок обходився без інтервенцій НБУ. Але вже цього тижня попит на валюту може зрости і потребувати продажу валюти з резервів, хоча й у невеликих обсягах.

Через те, що після досить відчутного укріплення гривні баланс на валютному ринку дещо змістився на користь попиту, ближче до кінця тижня курс гривні став ослаблюватися. Загалом за тиждень гривня втратила 0.7% і закінчила його на рівні 28.32 грн/\$. Відбувалося це без втручання НБУ, який уже другий тиждень поспіль не продавав і не купував валюту.

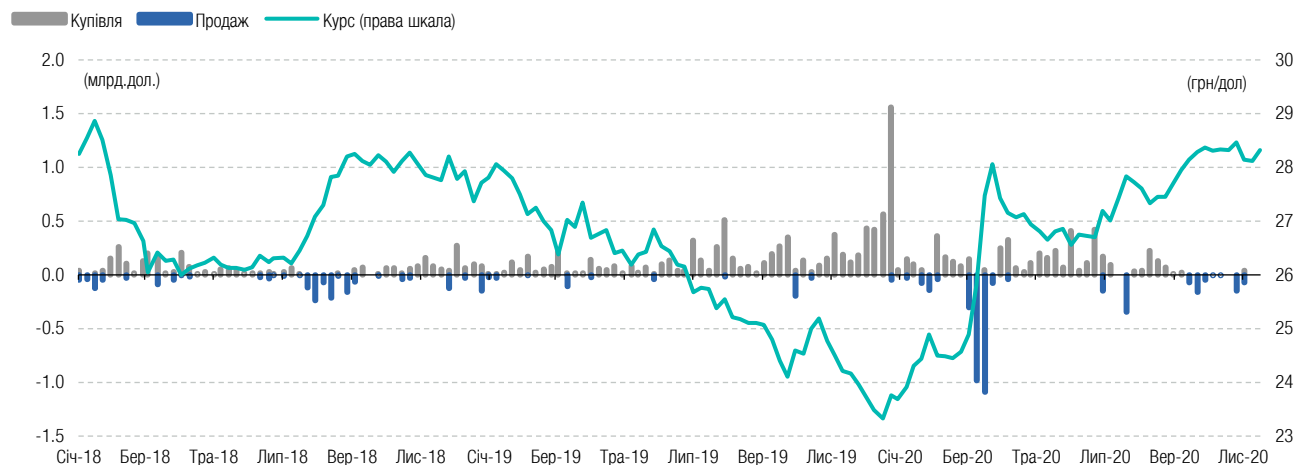
Ключовим міг бути продаж валюти для сплати квартальних податків, але після накопичення достатнього обсягу коштів пропозиція валюти зменшилася. А без збільшення попиту на валюту, зокрема від нерезидентів, ринок зміг залишатися збалансованим і лише поступово рухатися в бік ослаблення.

Погляд ICU: Цього тижня потреба у валюті зростає після погашень ОВДП, а от пропозиція може ще більше зменшитися, адже обсяги податкових платежів уже будуть меншими. Але НБУ може знову дозволити ринку балансуватися самостійно та спостерігати за поступовим ослабленням гривні, не беручи участі в курсоутворенні. Тож курс гривні може продовжити рух у бік 28.5 грн/\$ і закінчити місяць у очікуваному нами коридорі 28.5-29 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

ВВП: активне відновлення в 3кв20, але перспективи хиткі

ВВП України зріс на 8.5% кв/кв с/с у 3кв20, проте виявився нижчим на 3.5%, ніж торік. Крім того, відновлення поступово уповільнювалося впродовж кварталу. Ми очікуємо, що ця тенденція повільного та хиткого зростання збережеться в 4кв20 і 1кв21.

Опубліковані на минулому тижні оперативні оцінки Держстату показали істотне відновлення ВВП після падіння на 9.9% кв/кв с/с та на 11.4% р/р. Результати виявилися кращими, ніж очікувалися (консенсусний прогноз Bloomberg: -4.5% р/р, ICU: -5% р/р, НБУ: -6.2% р/р), однак відповідали нещодавній оцінці Міністерства економіки (3.6% р/р).

Держстат опублікує детальний розподіл ВВП за компонентами та номінальні значення 21 грудня.

Погляд ICU: Як і в більшості країн світу, головним фактором різкого відновлення ВВП було послаблення карантинних обмежень. Україна перейшла від одних з найжорсткіших обмежень у світі у квітні-травні до досить м'яких умов у 3кв20, що було важливою причиною кращої ситуації з динамікою ВВП у порівнянні з більшістю інших країн (див. Графік 5). Також, як ми наголошували раніше, структура української економіки досить добре підлаштована під поточну кризу (висока питома вага ІТ та сільського господарства, низька питома вага контактних послуг тощо), умови торгівлі покращилися, макрофінансова стійкість суттєво зміцнилася завдяки проведенню виваженої монетарної та фіскальної політики в попередні роки.

Однак під час кризи фінансові стимули були відносно скромними й зосереджувалися переважно на автоматичних стабілізаторах та витратах на будівництво. Крім того, слабкі показники сільського господарства через пізній збір врожаю зернових культур внесли значний від'ємний внесок (близько 1.5 п.п.) у динаміку ВВП за 3кв20.

До того ж відновлення значно пригальмувалося впродовж кварталу. Наприклад, у вересні показники промислового виробництва з урахуванням сезонності були трохи нижче, ніж в липні, а обсяги перевезень впали в порівнянні із серпнем.

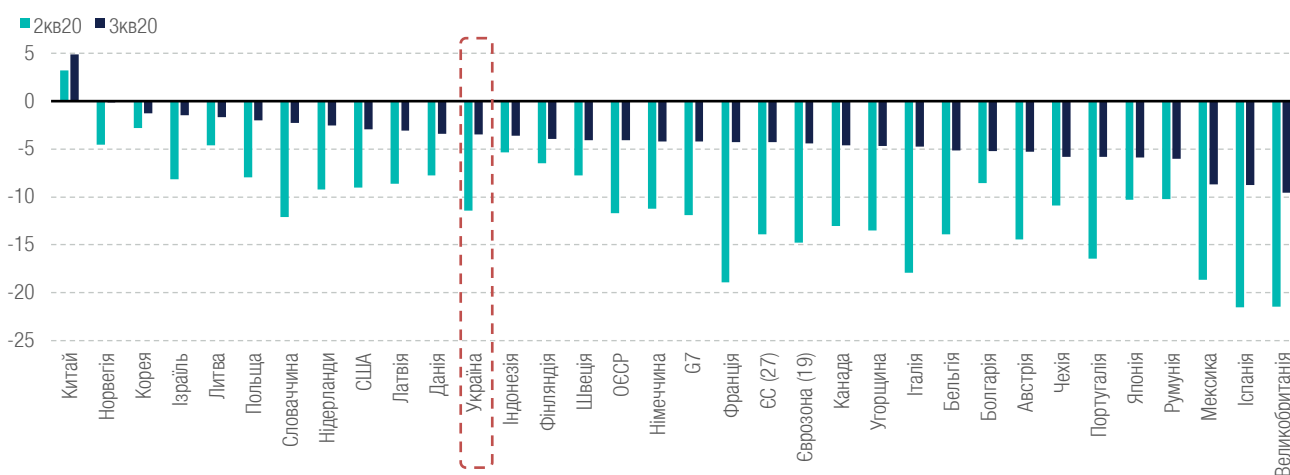
Схоже, що імпульс від відкриття економіки вже вичерпається, а подальше зростання вже вимагатиме інших драйверів. Адже новий спалах COVID-19 продовжує набирати обертів, засвідчуючи, що нещодавно запроваджений карантин вихідного дня може бути замінено на більш жорсткі заходи по всій країні.

З іншого боку, приватне споживання продовжує активно зростати, чому сприяє повернення доходів на допандемічну траєкторію, а проекти «Великого будівництва» компенсують слабкість приватних інвестицій, про що свідчать дані будівництва. Крім того, монетарна політика залишається відносно м'якою, і ми очікуємо значного фінансового імпульсу наприкінці року, хоча й нижчого, ніж передбачено Законом про Державний бюджет України.

У підсумку, ми вважаємо, що зростання ВВП України до попереднього кварталу буде повільнішим і досить хитким у 4кв20 та 1кв21, однак темпи все-таки будуть додатними. Загалом у 2020 році економіка скоротиться приблизно на 5% (у порівнянні з 5.7% у нашому вересневому прогнозі). Це призведе до зниження ВВП нижче рівня 2018 року, однак у порівнянні з більшістю інших країн економіка України продемонструє кращу динаміку.

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.kotovyuch@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.

