

Фінансовий тижневик

Україна продовжує активно позичати

Стислий виклад коментарів

Внутрішня ліквідність та ринок облигацій

Україна продовжує активно позичати

Міністерство фінансів продовжує активно залучати кошти на покриття дефіциту Державного бюджету як на внутрішньому ринку, так і за межами країни. Цього тижня на аукціоні з розміщення ОВДП може бути отримано ще не менше 10 млрд грн.

Ліквідність знову зростає наприкінці року

Загальний обсяг ліквідності коливався надто сильно минулого тижня - зі скороченням до 150 млрд грн та відновленням до майже 180 млрд грн уже наступного дня. Цього тижня ми очікуємо, що видатки залишаться активними й генеруватимуть подальше збільшення ліквідності, що частково стримуватиметься купівлею банками ОВДП та конвертацією резервів у готівку.

Валютний ринок

Курс гривні повернувся в очікуваний коридор

Гривня знову послаблювалася минулого тижня, повернувшись у очікуваний коридор 28-28.5/\$. Цього тижня попри збільшення попиту на іноземну валюту курс гривні, ймовірно, коливатиметься біля верхньої межі цього коридору, у якому й закінчить 2020 рік, як ми це припустили раніше.

Макроекономіка

Промисловість відновлюється, товарооборот лишається високим

Незважаючи на суттєве зростання захворюваності на COVID-19, економіка продовжила демонструвати високу стійкість у листопаді. До того ж покращення зовнішньої кон'юнктури, насамперед на ринках залізної руди та чорних металів, сприяло відновленню промисловості, що також стимулювало вантажний транспорт. Внутрішній споживчий попит залишався стійким, зумовлюючи високі показники роздрібною торгівлі та поживлення оптової торгівлі.

ПОНЕДІЛОК, 28 ГРУДНЯ 2020

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 24 грудня 2020)

	Останній рівень	Зміна за тиждень	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	6.00	+0bp	-750bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	5.65	+49bp	-535bp
Ставка О/Н ³ (грн/\$ своп)	N/A
Корражунки банків ³ (млн грн)	52,135	-19.59	-12.71
Деп.сертифікати ⁴ (млн грн)	98,371	+6.56	-12.70

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 24 грудня 2020¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	324,577	+0.00	-3.71
Банки	507,827	+3.60	+54.72
Резиденти ³	43,365	+10.29	+67.96
Фіз.особи ⁴	10,653	+6.06	+10.62
Нерезиденти ⁵	84,368	+2.83	-28.05
Всього	970,977	+2.64	+18.79

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 24 грудня 2020)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	28.3647	+1.28	+21.97
EUR/USD	1.2187	-0.57	+9.90
Індекс долара ²	90.323	+0.34	-7.51
Індекс гривні ³	117.219	-0.59	-16.80

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 28 грудня 2020)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	10.50	9.00
12 місяців	12.00	10.50
Два роки	12.25	11.00
Три роки	12.50	11.25
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

Україна продовжує активно позичати

Міністерство фінансів продовжує активно залучати кошти на покриття дефіциту Державного бюджету як на внутрішньому ринку, так і за межами країни. Цього тижня на аукціоні з розміщення ОВДП може бути отримано ще не менше 10 млрд грн.

Минулого тижня до бюджету було залучено 22 млрд грн від розміщення ОВДП, переважно в національній валюті. Найбільше коштів надійшло від українських банків, але частину облігацій придбали й нерезиденти. Саме тому переважну частину коштів було залучено на короткі строки з поверненням наступного року. Попри активізацію іноземців на ринку гривневого боргу ставки за частиною термінів обігу продовжували зростати. Більше деталей у [огляді аукціону](#).

Не припиняє Уряд і залучення зовнішніх позик. Минулого тижня Кабінет Міністрів прийняв постанову про залучення кредиту від Deutsche Bank, AG на суму до \$350 млн строком до шести місяців за ставкою на рівні ставки LIBOR у доларах США на строк три місяці, збільшеної на маржу в розмірі 5.75% річних. Тобто при поточному рівні ставки LIBOR 0.24% вартість позики буде біля 6% річних.

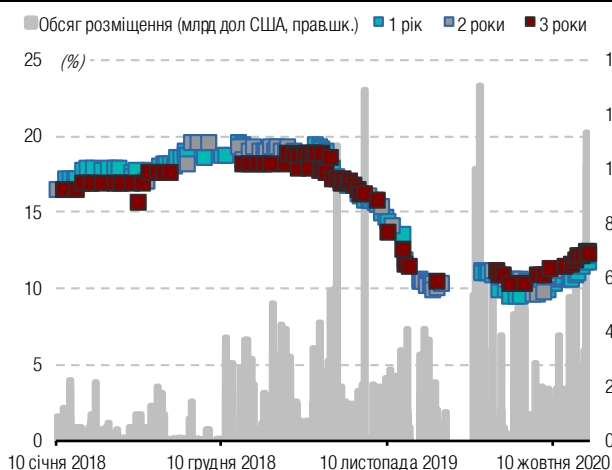
Водночас умовами передбачено можливості дострокового погашення, зокрема при здійсненні нового розміщення єврооблігацій. Умови дострокового погашення мають бути визначені в кредитному договорі.

Погляд ICU: Отже, Міністерство фінансів намагається якнайбільше виконати фінансування Державного бюджету та залучити максимальний обсяг коштів ще цього року. Це має дозволити профінансувати необхідні видатки, але також і сформувати чималий залишок коштів для переходу року та здійснення видатків у перші тижні наступного року. Ми очікуємо, що загалом чисте фінансування бюджету складе близько 250 млрд грн, але буде меншим, ніж заплановане в бюджеті на рівні майже 300 млрд грн.

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

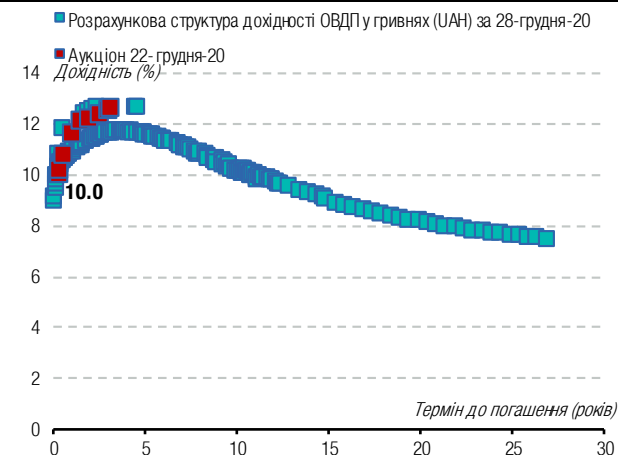
Графік 1. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

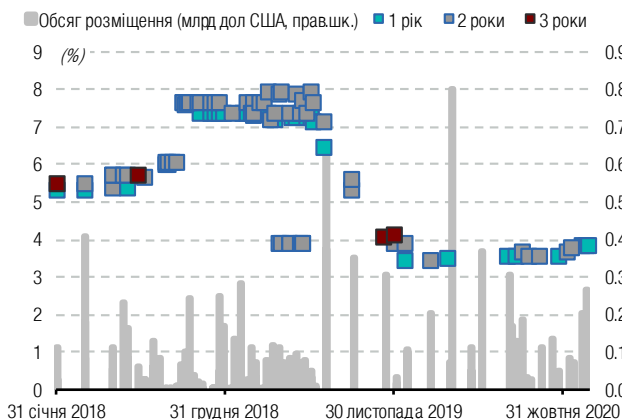
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

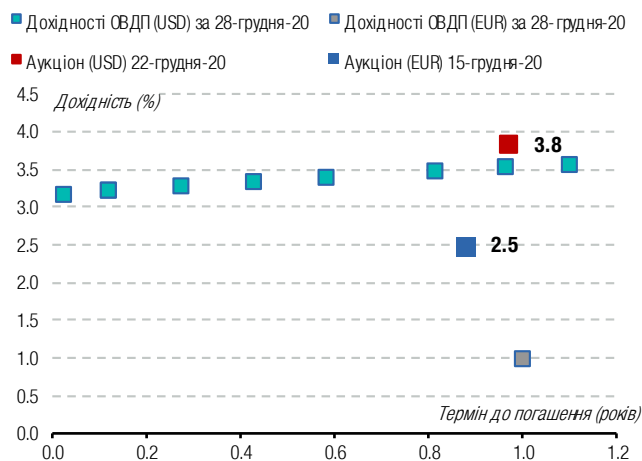
Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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 знову зростає наприкінці року

Загальний обсяг ліквідності коливався надто сильно минулого тижня - зі скороченням до 150 млрд грн та відновленням до майже 180 млрд грн уже наступного дня. Цього тижня ми очікуємо, що видатки залишаться активними й генеруватимуть подальше збільшення ліквідності, що частково стримуватиметься купівлею банками ОВДП та конвертацією резервів у готівку.

Минулого четверга Держказначейство виплатило майже 10 млрд грн в рахунок відшкодування ПДВ, чим посилило приплив коштів та загалом компенсувало спричинений у середу вплив через оплату ОВДП та збір податкових платежів. Зі збереженням активності у видатках бюджету Держказначейство може сформувати у підсумку чималий приплив коштів у ліквідність загалом за поточний рік, який наразі вже становить понад 2 млрд грн припливу.

Однак конвертація резервів у готівку триває і впродовж 2020 року була визначальною для динаміки ліквідності. За минулий тиждень конвертація резервів у готівку склала

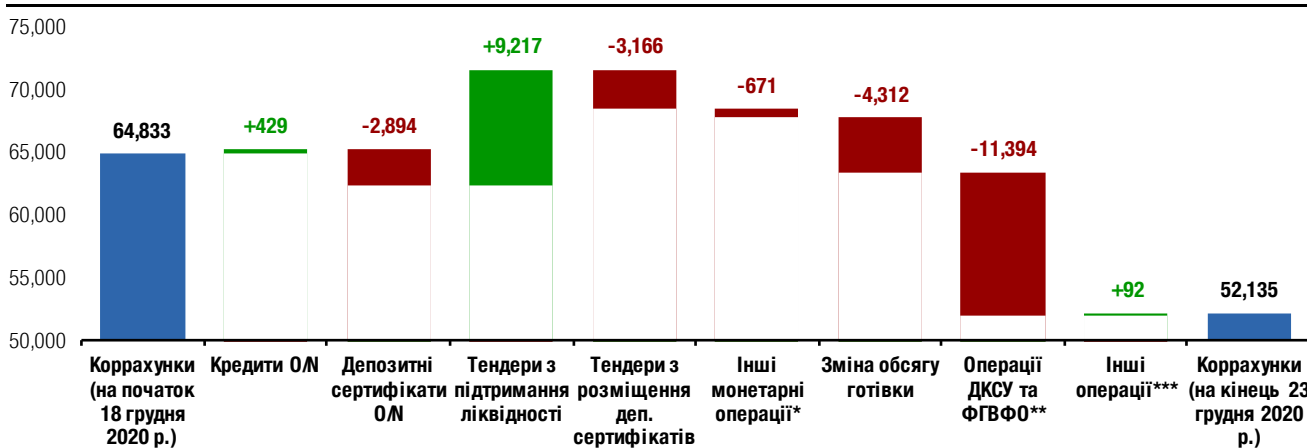
5.8 млрд грн, а усього з початку року із резервів було конвертовано в чистому вигляді 127 млрд грн, що майже вдвічі перевищує обсяг конвертації за три попередні роки.

Ослаблення гривні (див. коментар нижче) змусило НБУ виходити на ринок з інтервенціями із продажу іноземної валюти. Тож через валютний ринок НБУ сформував відплив ліквідності в сумі 1.2 млрд грн, але натомість у четвер надав двом банкам ще 5.2 млрд грн тримісячних кредитів.

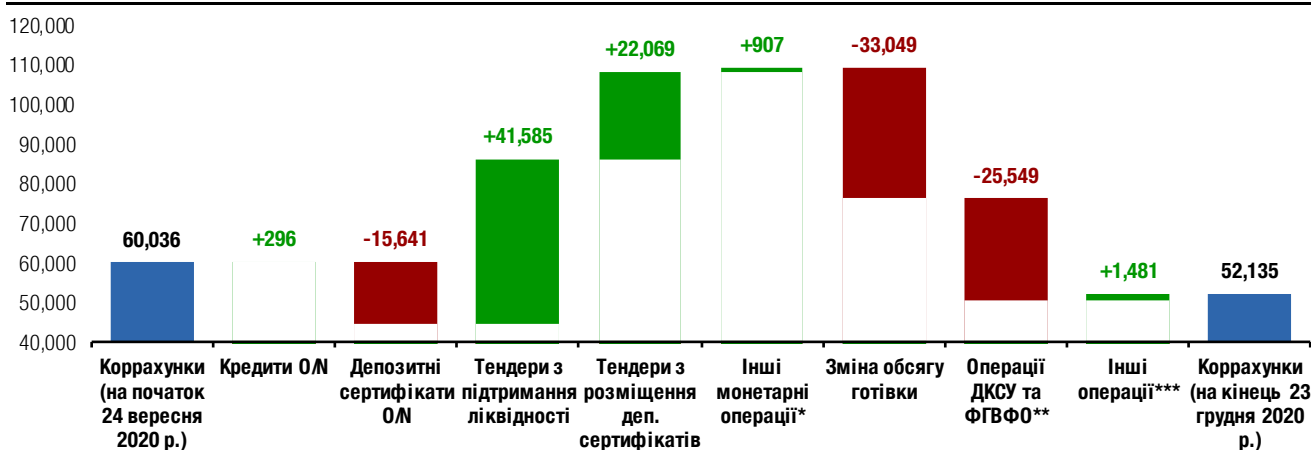
Погляд ICU: За підсумками минулого тижня ліквідність зростає на 16 млрд грн та досягнула 177 млрд грн і завдяки активним видавкам з бюджету продовжить зростати й цього тижня. Ми не очікуємо, що бюджетні видатки цього року будуть виконані в повному обсязі, але значна частина позичених у грудні через ОВДП гривневих коштів повернеться в банківську систему в найближчі дні.

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

Курс гривні повернувся в очікуваний коридор

Гривня знову послаблювалася минулого тижня, повернувшись у очікуваний коридор 28-28.5/\$. Цього тижня попри збільшення попиту на іноземну валюту курс гривні, ймовірно, коливатиметься біля верхньої межі цього коридору, у якому й закінчить 2020 рік, як ми це припускали раніше.

Попит на іноземну валюту продовжує переважати пропозицію, а чимале відшкодування ПДВ наприкінці минулого тижня додатково зменшить продаж валюти експортерами. Вочевидь, лише НБУ підтримує рівень пропозиції на ринку та стримує ослаблення гривні. Адже навіть придбання гривневих ОВДП нерезидентами цього разу не додавало міцності курсу гривні.

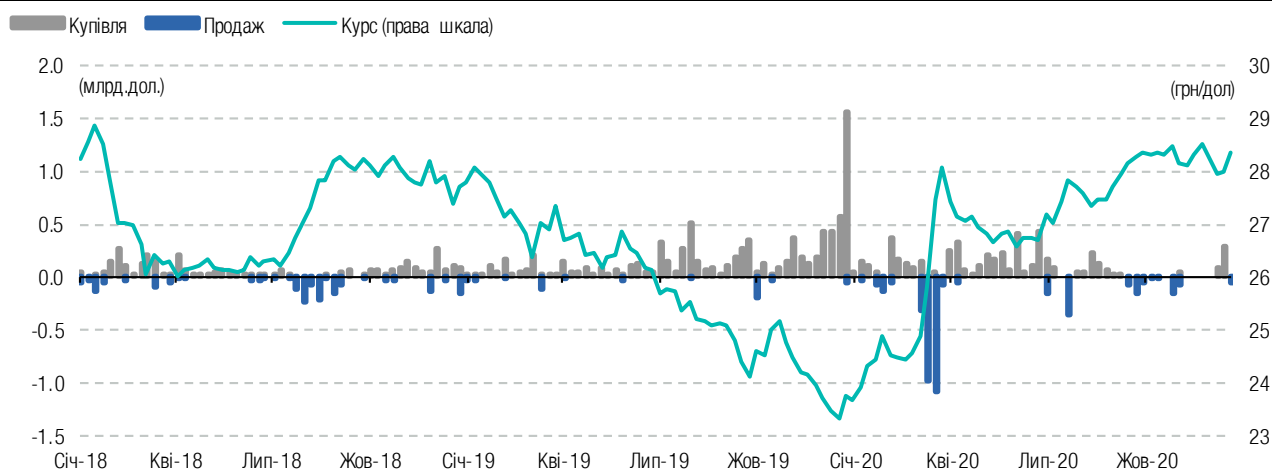
Загалом нерезиденти придбали облігацій на \$50 млн, що учетверо менше ніж тижнем раніше. Цієї валюти було недостатньо, щоб задовольнити попит, тож НБУ був змушений виходити на ринок та продати \$43 млн з резервів. Тож завдяки НБУ курс гривні послабшав лише на 1.3% до 28.37 грн/\$ та закріпився в коридорі 28-28.5/\$.

Погляд ICU: *Ще більша активність держави з витрачання бюджетних коштів та закриттям контрактів збільшуватиме гривневу ліквідність та провокуватиме збільшення попиту на іноземну валюту. Але цей надлишковий попит може задовольнити НБУ із частковою допомогою з боку нерезидентів. Тому курс гривні коливатиметься близько до 28.5/\$ до кінця року, відповідно до наших очікувань, викладених у [Макроекономічному огляді](#).*

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

Промисловість відновлюється, товарооборот лишається високим

Незважаючи на суттєве зростання захворюваності на COVID-19, економіка продовжила демонструвати високу стійкість у листопаді. До того ж покращення зовнішньої кон'юнктури, насамперед на ринках залізної руди та чорних металів, сприяло відновленню промисловості, що також стимулювало вантажний транспорт. Внутрішній споживчий попит залишався стійким, зумовлюючи високі показники роздрібною торгівлі та поживлення оптової торгівлі.

У листопаді падіння промислового виробництва уповільнилося до 0.3% р/р (з 5% р/р в середньому за попередні 5 місяців), з урахуванням сезонності випуск у промисловості зріс на 1.5% м/м. Насамперед, суттєво покращилися показники видобутку металевих руді металургійного виробництва, що перевищили минулорічні показники на 10.6% р/р і 8.2% р/р відповідно. З одного боку, минулорічна база порівняння була дуже низькою, з іншого – високий попит з боку Китаю та рекордно високі за останні роки ціни сприяли подальшому нарощенню обсягів ГМК.

Також у листопаді обсяги сільськогосподарського виробництва були вищими, ніж торік, - на 11.3% р/р, а за 11М20 падіння уповільнилося до 12.4% р/р. Насамперед, це було пов'язано із прискоренням збору кукурудзи.

Покращення ситуації в промисловості та сільському господарстві стимулювало роботу вантажного транспорту, у якому падіння уповільнилося до 7.9% р/р порівняно з 9.8% у жовтні. Водночас показники могли б бути значно кращими, якби не падіння обсягів трубопровідного транспорту майже на третину. Крім того, прискорилося зростання оптового товарообороту – до 2.6% р/р за 11М20 порівняно з 2.1% р/р за 10М20.

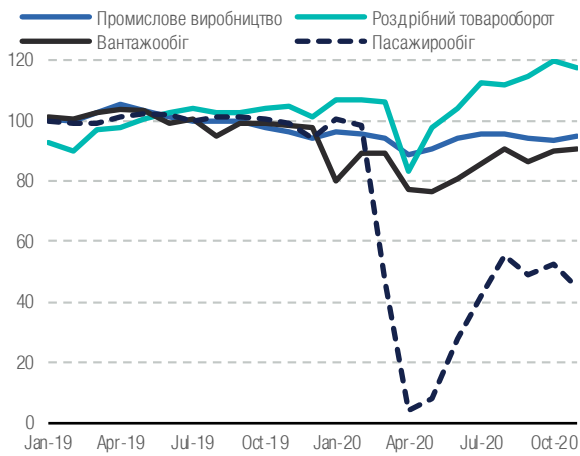
Також, незважаючи на збільшення випадків захворювання на Covid-19, темпи зростання роздрібного товарообороту залишалися високими – 12.1% р/р у листопаді. Однак поширення захворюваності зумовило деяке зниження соціальної мобільності. Так у листопаді пасажирообіг становив лише 45% порівняно з минулорічним рівнем, що було найнижчим співвідношенням з липня. Насамперед, порівняно з попередніми місяцями знизилася перевезення залізничним транспортом.

Погляд ICU: Як ми й очікували раніше, осінній спалах захворюваності на Covid-19 спричинив різке гальмування відновлення економіки, насамперед, через посилення норм соціального дистанціювання. Водночас, на відміну від весняного карантину, втрати ВВП є досить незначними: і бізнес, і населення вже адаптували свою діяльність до нових умов. Крім того, сприятлива зовнішня кон'юнктура надала додаткові імпульси економіці. Тому ми бачимо більше позитивних ризиків для нашого прогнозу ВВП на 4кв20 і загалом на 2020 рік (наразі – падіння на 4.8%).

У 1кв20 ми очікуємо додатковий позитивний ефект для економічної активності від зростання державних видатків наприкінці цього року, що стало можливим завдяки активним залученням урядом як офіційного фінансування, так і ринкового.

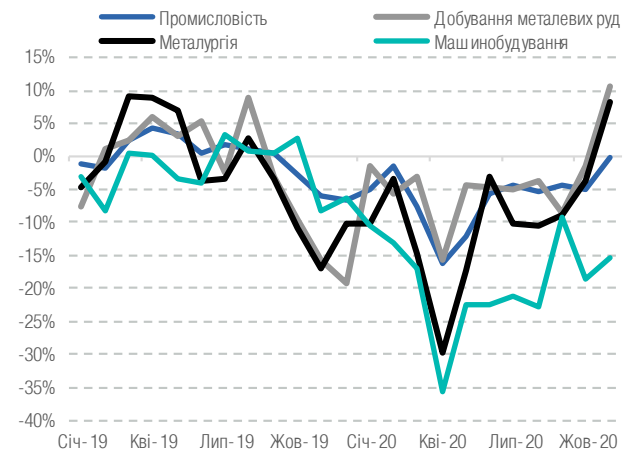
Сергій Ніколайчук, м.Київ, (044) 377-7040 дод.721

Графік 6. Випуск окремих видів діяльності, індекси с/с, 2019=100



Джерело: Держстат, ІСУ.

Графік 7. Промислове виробництво, р/р, %



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.