

Фінансовий тижневик

Уряд продовжує активно позичати

Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 11 СІЧНЯ 2021

Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

Уряд продовжує активно позичати

Починаючи рік з невеликими залишками гривневих коштів на ЄКР, Мінфін одразу розпочав активні розміщення ОВДП і намагатиметься максимально залучати кошти для боргових виплат і потреб бюджету й надалі.

Ліквідність знову вище 200 млрд грн

Рік знову розпочався з обсягом ліквідності понад 200 млрд грн, але вже у середу ліквідність швидко знизилася та може і надалі поступово зменшуватися через відплив коштів на бюджетні рахунки та в готівку.

Валютний ринок

Курс гривні за крок до укріплення

У перші дні 2021 року курс гривні був стабільним і навіть дещо посилювався. Цього тижня пропозиція валюти може збільшитися, що надасть додаткову підтримку гривні та сприятиме її укріпленню, але курс залишатиметься в межах коридору 28-28.5 грн/\$.

Макроекономіка

Потоки капіталу розвертаються завдяки урядовим залученням

У листопаді поточний рахунок знову продемонстрував значний профіцит (\$0.9 млрд), а за фінансовим рахунком продовжився відплив капіталу. У грудні значні урядові залучення та вплив сприятливих умов торгівлі зумовили підвищення резервів до найвищого рівня за останні 8 років.

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 6 січня 2021)

	Останній рівень	Зміна за тиждень	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	6.00	+0бр	-750бр
Ставка О/Н ² (міжбанк)	4.78	+0бр	-660бр
Ставка О/Н ³ (грн/\$ своп)	N/A
Корражунки банків ³ (млн грн)	43,488	-27.64	-17.06
Деп.сертифікати ⁴ (млн грн)	161,251	+7.88	+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 6 січня 2021¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	324,577	+0.00	+0.00
Банки	519,940	+0.68	+32.00
Резиденти ³	58,103	-0.06	+9.32
Фіз.особи ⁴	11,218	+1.11	+41.13
Нерезиденти ⁵	85,294	+0.34	-19.25
Всього	999,318	+0.38	+12.92

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 6 січня 2021)

	Останній рівень	Зміна за тиждень	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	28.2704	-0.16	+19.44
EUR/USD	1.2327	+0.91	+10.09
Індекс долара ²	89.530	-0.45	-7.39
Індекс гривні ³	116.587	-0.76	-15.35

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 11 січня 2021)

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

Уряд продовжує активно позичати

Починаючи рік з невеликими залишками гривневих коштів на ЄКР, Мінфін одразу розпочав активні розміщення ОВДП і намагатиметься максимально залучати кошти для боргових виплат і потреб бюджету й надалі.

Уже в перший вівторок року Мінфін провів розміщення ОВДП та залучив одразу 8.7 млрд грн, практично не змінюючи відсоткові ставки. Щоправда, переважна більшість коштів була залучена лише на десять тижнів і фактично дозволяє покращити поточний баланс гривневих рахунків бюджету без продажу валюти або з мінімальними обсягами конвертації. Більше деталей про дебютне розміщення ОВДП у [огляді аукціону](#).

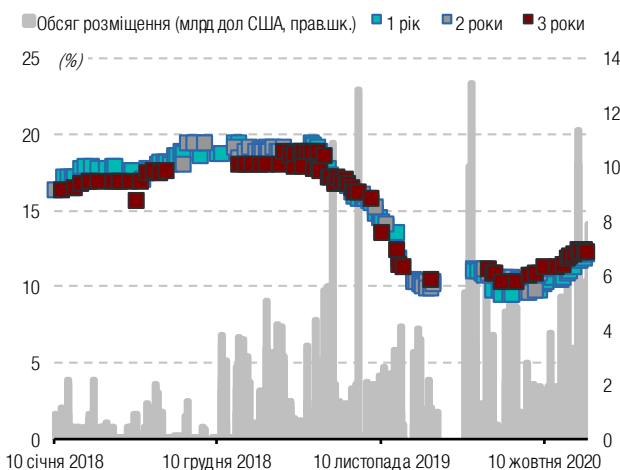
Фактично, перші позики для бюджету були надані банками, які за перші три робочі дні року наростили портфель гривневих облігацій одразу на 8.3 млрд грн, а загальний портфель зріс до 523 млрд грн. Наразі банки залишаються найбільшим інвестором у ОВДП із 52% усіх ОВДП в обігу. А от нерезиденти не дуже поспішали купувати ОВДП, які розміщувалися лише з термінами обігу до 3.5 років. Відсутність пропозиції 4-річних чи навіть довших випусків могла стати причиною того, що ця категорія інвесторів придбала минулого тижня тільки 310 млн грн нових облігацій.

Погляд ICU: Цього тижня Мінфін планує розміщувати облігації, вже починаючи від піврічного терміну обігу, але знову не більше ніж з погашенням у травні 2024 року. Тому активність нерезидентів залишатиметься під питанням. А от вітчизняні банки можуть привабити як піврічні й довші гривневі папери, так і річні валютні облігації в доларах США. Таким чином, міністерство може залучити як гривневу ліквідність, так і рефінансувати принаймні частину валютних виплат за ОВДП, здійснених тиждень тому.

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

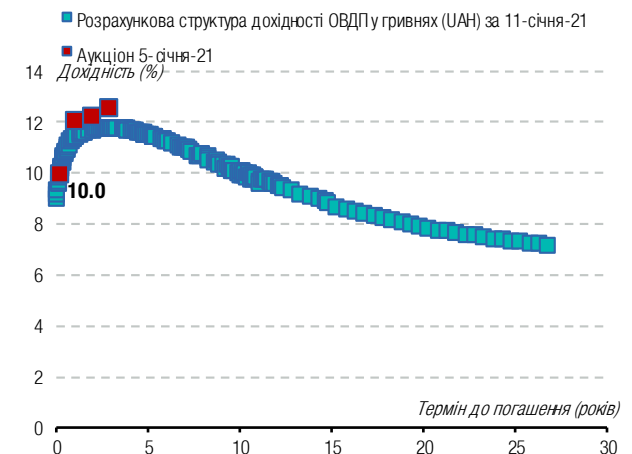
Графік 1. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

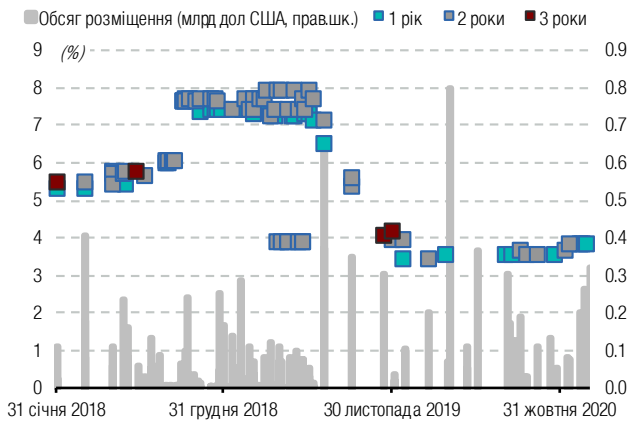
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

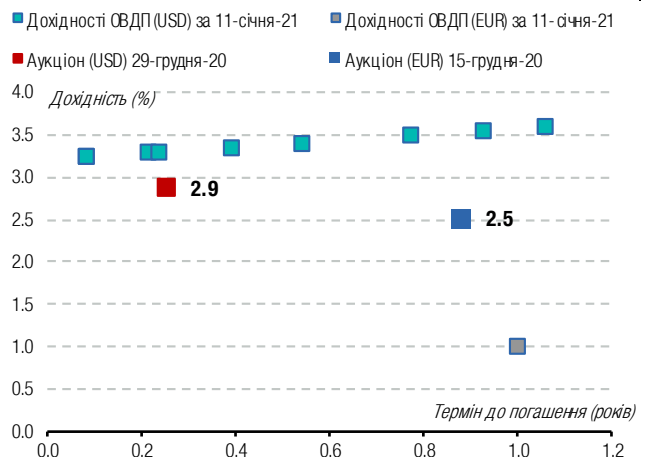
Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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 вище 200 млрд грн

Рік знову розпочався з обсягом ліквідності понад 200 млрд грн, але вже у середу ліквідність швидко знизилася та може і надалі поступово зменшуватися через відплив коштів на бюджетні рахунки та в готівку.

Банківська система отримала значний приплив коштів від Держказначейства наприкінці 2020 року у сумі 29 млрд грн у грудні при загальному підсумку за рік 36 млрд грн припливу. Завдяки цьому та припливу коштів від НБУ наприкінці року через валютний ринок та кредити рефінансування ліквідність зросла до 201 млрд грн за підсумками року. Ці кошти були переважно вкладені в депозитні сертифікати, обсяг яких збільшився до понад 160 млрд грн. І лише трохи більше 40 млрд грн було на коррахунках банків у НБУ.

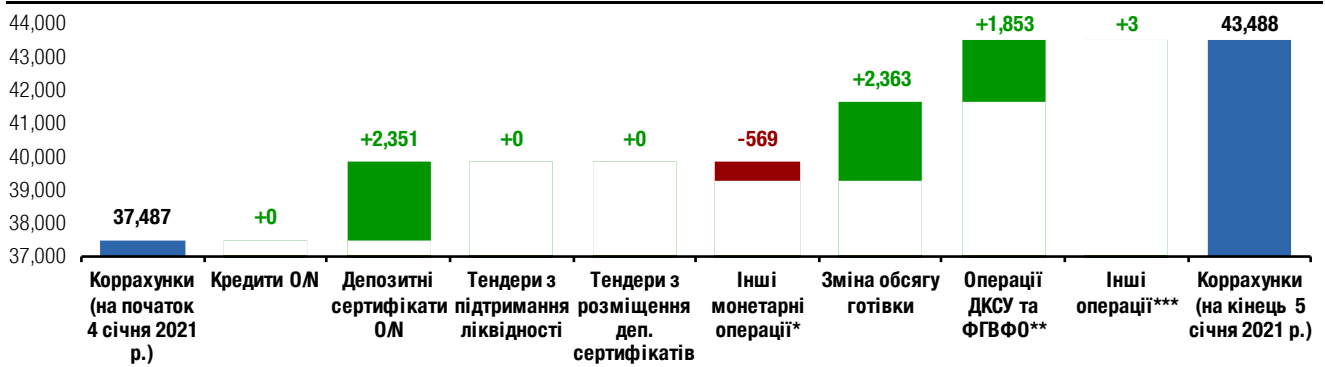
Погляд ICU: Цього тижня відплив коштів з ліквідності на бюджетні рахунки, що відбувся минулої середи, триватиме, для акумулювання коштів для подальших видатків. Так само триватиме і конвертація резервів у готівку, яка знову формує відплив коштів з ліквідності.

Державне казначейство розпочало рік з лише 12 млрд грн на ЄКР, а за перші три робочі дні отримало лише 6.2 млрд грн доходів до Державного бюджету. Тож особливої активності з видатками бюджету наразі очікувати не варто, адже цього місяця необхідно сплатити ще понад 20 млрд грн за ОВДП і потрібно накопичити цей обсяг коштів на рахунках.

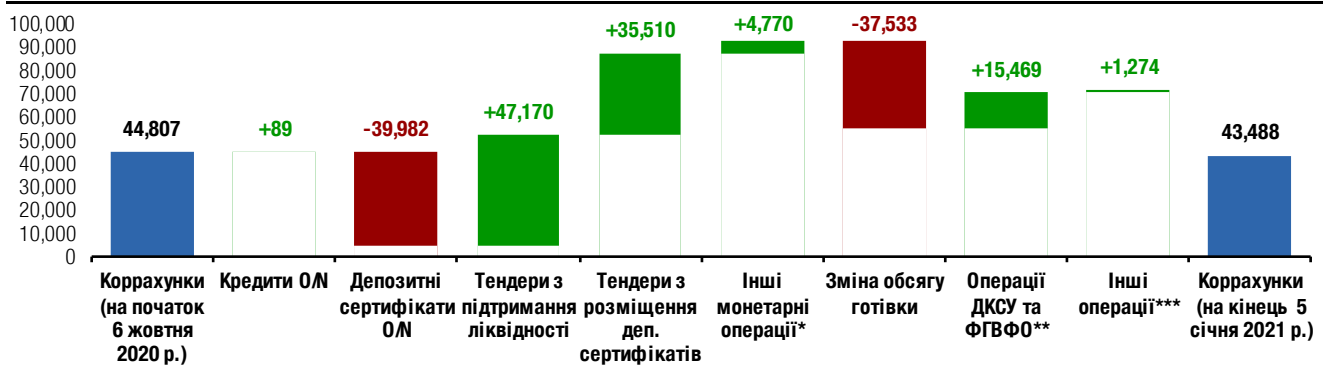
Тож унаслідок таких операцій лише НБУ може підтримати ліквідність через валютний ринок та кредити банкам, але, найімовірніше, ліквідність буде і надалі поступово знижуватися.

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

Курс гривні за крок до укріплення

У перші дні 2021 року курс гривні був стабільним і навіть дещо посилювався. Цього тижня пропозиція валюти може збільшитися, що надасть додаткову підтримку гривні та сприятиме її укріпленню, але курс залишатиметься в межах коридору 28-28.5 грн/\$.

Минулого тижня НБУ фактично провів нульові інтервенції на валютному ринку, спочатку продавши \$20 млн, а згодом викупивши аналогічний обсяг іноземної валюти. Тож загалом ринок балансувався самостійно, без активної участі нерезидентів на ринку ОВДП.

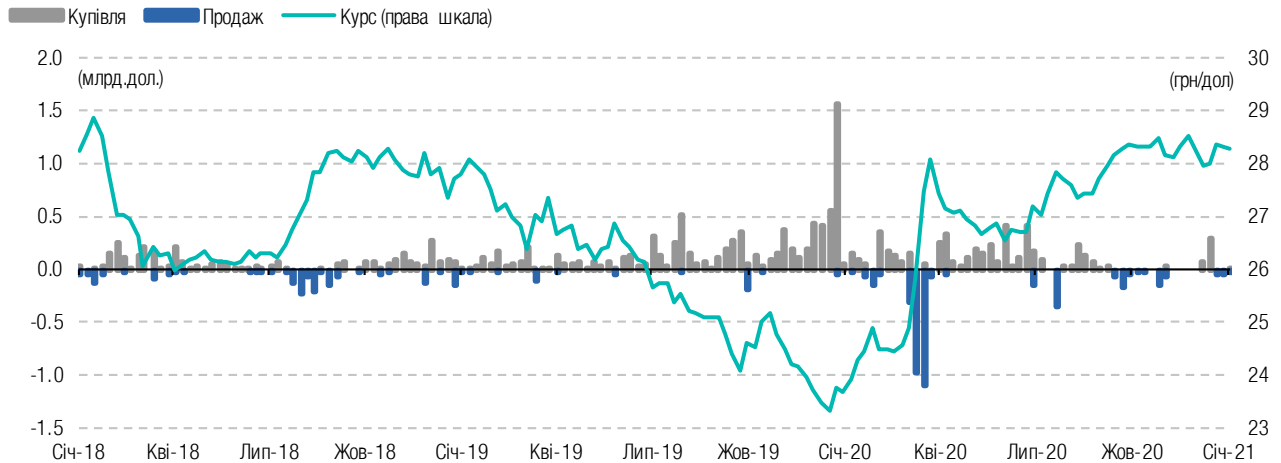
Загалом за три дні курс майже не змінився та посилювався лише на 0.2% до 28.27 грн/\$.

Погляд ICU: Цього тижня участь нерезидентів на ринку ОВДП уже може стати активнішою, а додаткового притоку гривневих коштів у ліквідність ми не очікуємо. Тому пропозиція валюти може збільшитися за підсумками аукціону чи в процесі підготовки до нього й підтримати курс гривні, хоча він залишиться в межах коридору 28-28.5/\$.

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

Потоки капіталу розвертаються завдяки урядовим залученням

У листопаді поточний рахунок знову продемонстрував значний профіцит (\$0.9 млрд), а за фінансовим рахунком продовжився відплив капіталу. У грудні значні урядові залучення та вплив сприятливих умов торгівлі зумовили підвищення резервів до найвищого рівня за останні 8 років.

Профіцит поточного рахунку другий місяць поспіль був близько \$1 млрд завдяки тому, що сальдо зовнішньої торгівлі коливалося близько нуля, тоді як грошові перекази з-за кордону майже відновилися до допандемічного рівня, стабільно перевищуючи \$1 млрд на місяць із липня.

У листопаді річна зміна експорту товарів і послуг була додатною (2.3% р/р) вперше з лютого. Зокрема, суттєво зросли вартісні обсяги експорту залізної руди як за рахунок цін, так і обсягів поставок. Також продовжили впевнено зростати надходження від послуг ІТ та експорт продукції АПК.

Натомість темпи падіння імпорту товарів і послуг уповільнилися до 11% р/р, оскільки неенергетичний товарний імпорт виріс у річному вимірі (1.3% р/р) уперше із січня. Однак витрат на енергоносії та закордонний туризм залишалися значно нижчими, ніж торік.

Профіцит поточного рахунку за останні 12 місяців зріс до \$9.0 млрд (6% ВВП за нашими оцінками). За цей період дефіцит торгівлі товарами скоротився до \$6.8 млрд (4.6% ВВП за нашими оцінками), тоді як профіцит торгівлі послугами зріс до \$4.3 млрд (2.9% ВВП за нашими оцінками), а перекази були майже незмінні з початку року - на рівні \$12.1 млрд (8% ВВП за нашими оцінками).

У листопаді відплив капіталу за фінансовим рахунком залишався високим, майже \$1 млрд. Більше половини його була забезпечена «втечею в іноземні активи», зокрема конвертацією у валютну готівку населенням \$0.7 млрд.

У результаті формування близького до нуля сальдо зведеного платіжного балансу міжнародні резерви залишилися майже незмінними протягом листопада на рівні \$26.1 млрд.

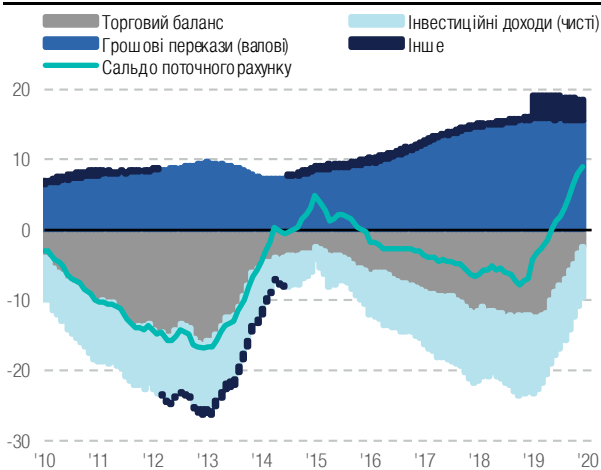
Погляд ICU: У грудні ситуація з потоками капіталу стрімко покращилася, про що свідчить зростання міжнародних резервів на \$3 млрд до \$29.1 млрд. Насамперед, це відбулося завдяки значним борговим залученням уряду як з офіційних джерел, так і з міжнародних ринків капіталу. Крім того, іноземці збільшили свої вкладення в державні облігації в національній валюті. Також умови торгівлі та фактори попиту залишалися сприятливими для поточного рахунку.

У найближчі місяці ми очікуємо, що зовнішнє середовище продовжуватиме підтримувати потоки капіталу за статтями платіжного балансу. Це зумовлюватиме переважаючий тиск на зміцнення гривні, тоді як центральний банк згладжуватиме динаміку курсу лише частково за допомогою валютних інтервенцій.

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

Графік 6. Поточний рахунок

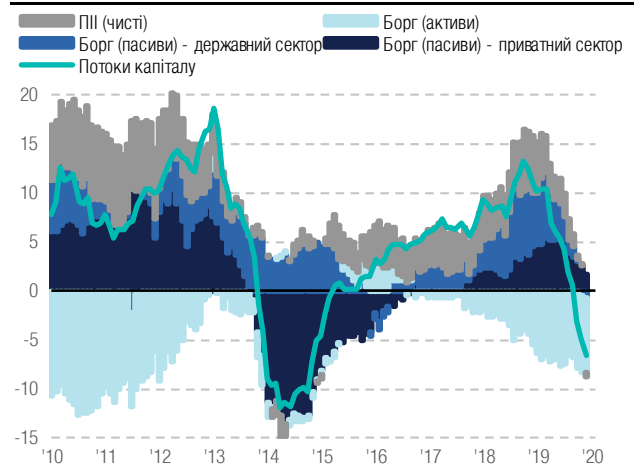
\$ млрд, за останні 12 місяців



Джерело: НБУ, ICU.

Графік 7. Потоки капіталу за фінансовим рахунком

\$ млрд, за останні 12 місяців



Джерело: НБУ, 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.