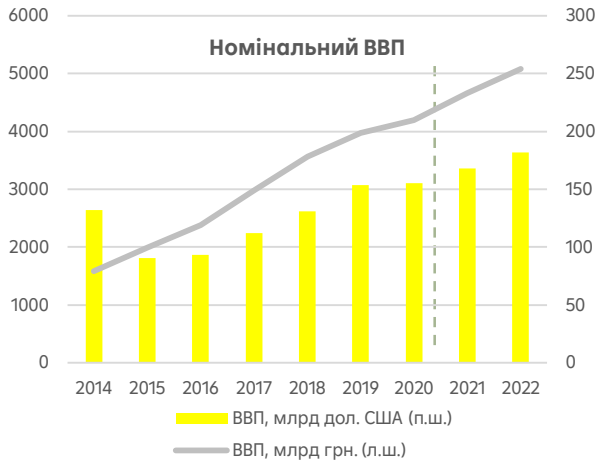
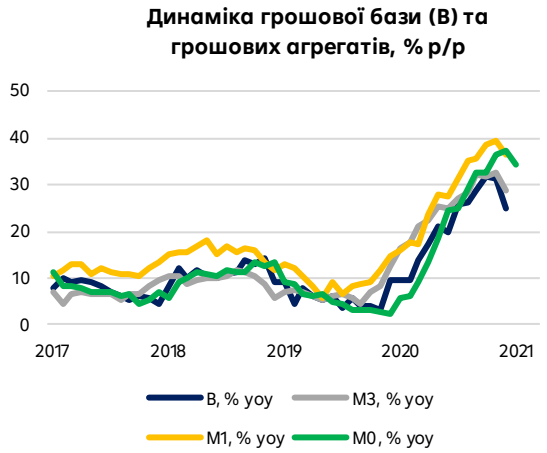
Raiffeisen BANK AVAL

FOCUS UKRAINE

Березень 2021р.
Випуск 3



Джерело: ДССУ, Raiffeisen Bank Aval Research



Джерело: НБУ, Raiffeisen Bank Aval Research

Україна: Суверенні рейтинги			
У нац. вал.	**S&P**	**Moody's**	**Fitch**
Довгостроковий	B	B3	B
Короткостроок.	B	-	B
Прогноз	Стаб.	Стаб.	Стаб.
В іноз. вал.			
Довгостроковий	B	B3	B
Короткостроок.	B	-	B
Прогноз	Стаб.	Стаб.	Стаб.
Останнє оновлення	**Бер-21**	**Чер-20**	**Лют-21**

Джерело: Офіційні сайти рейтингових агентств

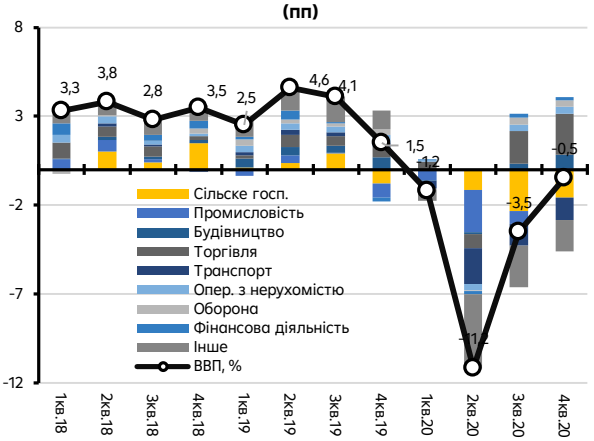
Аналітики:
Сергій Колодій, *д.е.н., serhii.kolodii@aval.ua*
Олег Клімов, *oleh.klimov@aval.ua*

ОСНОВНІ ПОДІЇ

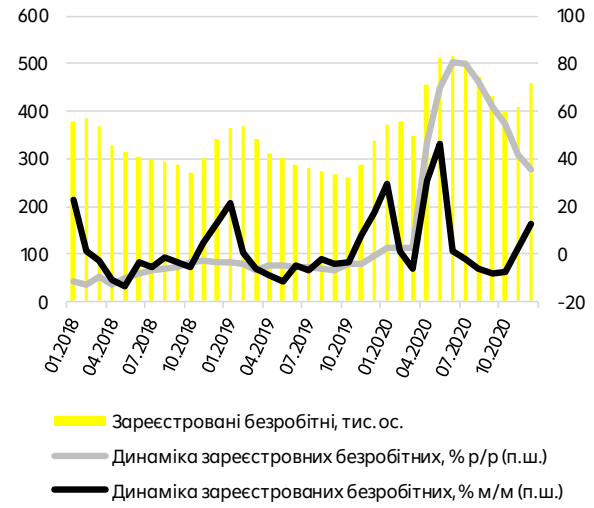
- ✓ У березні кількість нових заражень постійно збільшувалася, і даний показник поряд з госпіталізацією хворих і кількістю померлих від Covid-19 кілька разів оновлював історичні максимуми. Загальнонаціональний суворий карантин введений не був, проте в окремих регіонах, включно з Києвом, були посилені додаткові обмеження. Рівень вакцинації населення станом на середину квітня становить близько 1%, і в багатьох регіонах запаси вакцини є незначними.
- ✓ З другої половини березня достатньо несподівано актуалізувався ризик загострення військових дій і нападу з боку Росії, що сприяло погіршенню настроїв на ринку і негативно вплинуло на динаміку валютного курсу й інвестицій в ОВДП з боку нерезидентів.
- ✓ Уточнені дані ДССУ щодо ВВП за 2020р. зафіксували його падіння на 4%, що є кращим за абсолютну більшість прогнозів і попередню оцінку (-4,2%). При цьому було поліпшено показники динаміки ВВП за три квартали і скореговані значення дефляторів ВВП, в результаті чого оцінка номінального ВВП було покращено до 4194,1 млрд грн.
- ✓ 15 квітня 2021р. НБУ досить несподівано підвищив облікову ставку на 100бп до 7,5% у відповідь на триваюче прискорення інфляції (8,5% в березні), в результаті чого ІСЦ продовжує віддалятися від цільового коридору 5%+-1пп.
- ✓ МВФ і Світовий банк переглянули прогноз динаміки основних макроекономічних показників. При цьому МВФ поліпшив оцінку економічного зростання в 2021р. до 4,0%, а Світовий банк до 3,8%, що практично відповідає нашій оцінці динаміки ВВП (+3,8%). При цьому МВФ більш оптимістичний для 2022р., очікуючи на зростання в 3,4%, у той час як СБ лише на 3%. Нами очікується збільшення реального ВВП на 3,5%.
- ✓ За підсумками березня доходи держбюджету продовжують перевищувати планові показники, однак значні розрахунки за зовнішніми і внутрішніми зобов'язаннями призвели до того, що залишок коштів на ЄКР за підсумками місяця практично не змінився і склав 30,1 млрд грн. При цьому за підсумками квітня очікується зниження показника, навіть з урахуванням переказу до бюджету коштів НБУ.
- ✓ Динаміка основних секторальних індексів за підсумками лютого фактично відбила січневі тенденції. Індекс виробництва базових галузей знизився на 4,3% р/р, і лише в роздрібній торгівлі був зафіксований приріст на 5,6%.
- ✓ У березні та першій половині квітня курс долара США в основному перебував у рамках коридору 27,6-28,1 грн. Валові міжнародні резерви НБУ продовжили тенденцію до зменшення, скоротившись на 1,5 млрд до $27,0 млрд, в основному внаслідок розрахунків Мінфіну за державним боргом.

Україна: Ключові економічні показники. RBA	2017	2018	2019	2020	2021п	2022п
Реальний сектор						
ВВП (млрд грн.)	2984	3561	3975	4194	4658	5087
Реальный ВВП (% р/р)	2.5	3.4	3.2	-4.2	3.8	3.5
ІСЦ (ср., % р/р)	14.4	10.9	7.9	2.7	8.7	6.0
ІСЦ (кінець періоду, % р/р)	13.7	9.8	4.1	5.0	8.9	5.1
Промвиробництво (% р/р)	1.1	3.0	-0.5	-5.2	2.5	2.3
Безробіття за МОП (ср., %)	9.5	8.8	8.7	9.4	8.7	8.5
Зростання середньої з/п (% г/г)	37.1	24.8	18.6	9.2	12.3	11.0
Зовнішній сектор						
Рахунок поточних опер. (% ВВП)	-2.7	-4.3	-2.4	4.8	-0.6	-1.8
Зовнішній борг (% ВВП)	86.6	76.8	70.7	66.4	62.4	56.7
Офіц. резервы (млрд дол. США)	18.8	20.8	25.3	29.1	30.5	32.0
Монетарний сектор						
EUR/UAH (середній)	30.1	32.1	28.9	30.8	33.2	34.4
USD/UAH (середній)	26.6	27.2	25.8	27.1	27.7	28.0
Облікова ставка НБУ, % (кін. пер.)	14.5	18.0	13.5	6.0	7.5	7.0
Фіскальний сектор						
Дефіцит держ. бюджету (% ВВП)	-1.6	-1.7	-2.0	-5.2	-4.5	-2.9
Державний борг (% ВВП)	71.8	60.9	50.3	61.5	63.4	61.5

Внесок складових зростання ВВП: виробництво (пп)

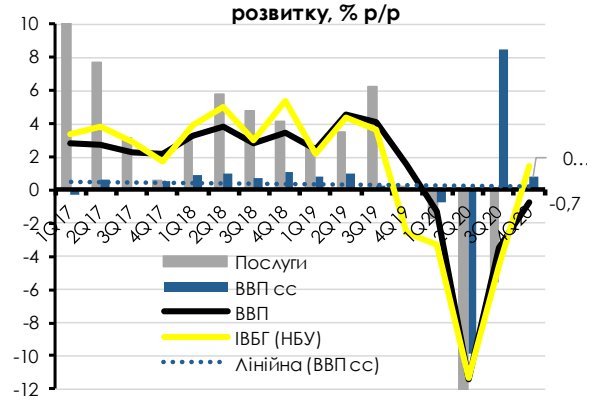


**Оцінка Raiffeisen Bank Aval Research*
Джерело: ДССУ, Raiffeisen Bank Aval Research



Джерело: ДССУ, Raiffeisen Bank Aval Research

Динаміка індикаторів економічного розвитку, % р/р



Джерело: ДССУ, НБУ, Raiffeisen Bank Aval Research

ЕКОНОМІЧНИЙ РОЗВИТОК

Третя хвиля коронавирусной інфекції виявилася «найбільш смертельною», і деякий час Україна перебувала в топі сумного європейського рейтингу. Темпи вакцинації залишаються низькими, і найближчим часом її динаміка обмежується доступом до вакцин

Поступово основний акцент моніторингу поточних тенденцій розвитку глобальної пандемії зміщується від динаміки нових заражень до темпів вакцинації. Досягнувши максимуму на початку квітня має місце певне зниження кількості нових заражень. Однак вкрай низький показник вакцинації населення (близько 1% на середину квітня) не дає підстав для оптимізму. Послаблення карантинних обмежень здатне знову погіршити ситуацію. У найближчій перспективі очікується певне прискорення темпів вакцинації за рахунок поставок в рамках глобальної ініціативи Covax. Кардинальне поліпшення ситуації можливо тільки за наявності налагоджених поставках вакцин від різних виробників і оптимізації процесів вакцинації з урахуванням недавнього досвіду Ізраїлю, Великобританії, США та інших держав.

ВВП України скоротився в 2020р. на 4%, що дещо краще за попередню оцінку в 4,2%

Укрстат поліпшив оцінку динаміки ВВП у першому, другому і четвертому кварталах, а також відкоригував у бік збільшення дефлятори ВВП у всіх кварталах. Номінальний ВВП склав 4194,1 млрд грн. Після уточнень були перераховані в бік зростання квартальні показники номінального ВВП, темпи економічного зростання і дефлятори ВВП. У результаті істотного перегляду дефлятора ВВП за четвертий квартал (з 11,2% до 17,5%) річний показник було збільшено до 9,8%. Це сприяло збільшенню номінального ВВП, в результаті чого він виявився вищим за наші очікування і склав 4194,1 млрд грн. або з урахуванням середньорічного курсу USD 155,6 млрд. Таким чином, незважаючи на економічний спад, ВВП, розрахований у доларах США, навіть незначно збільшився в порівнянні з 2019р.

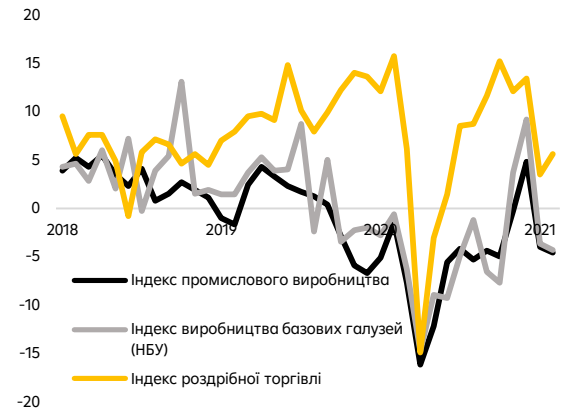
Підгалузі сфери послуг, що пов'язані з туризмом, ресторанним бізнесом, розвагами та транспортом, виявилися найбільш постраждалими від коронакризи. Сільське господарство скоротилося внаслідок несприятливих погодних умов

У секторальному розрізі, як ми й прогнозували, найбільше скорочення ділової активності зафіксовано в ресторанному та готельному бізнесі (-28,5%), транспорті (-16,4%) та інших послугах (-23,1%). При цьому найбільший внесок у зниження ВВП внесли транспорт (-1,1пп.), сільське господарство (-1,0пп.) та обробна промисловість (-0,6пп). Незважаючи на загальну тенденцію спаду, в окремих секторах було зафіксовано зростання: будівництво (+5,2%), торгівля (+4,9%), інформація та телекомунікації (+2,3%) і охорона здоров'я (+2,2%). З урахуванням високої питомої ваги в структурі ВВП найбільший позитивний внесок в динаміку річного ВВП внесла торгівля (+0,6пп.).

Слабке зростання споживчих витрат супроводжувалося обвалом накопичення капіталу

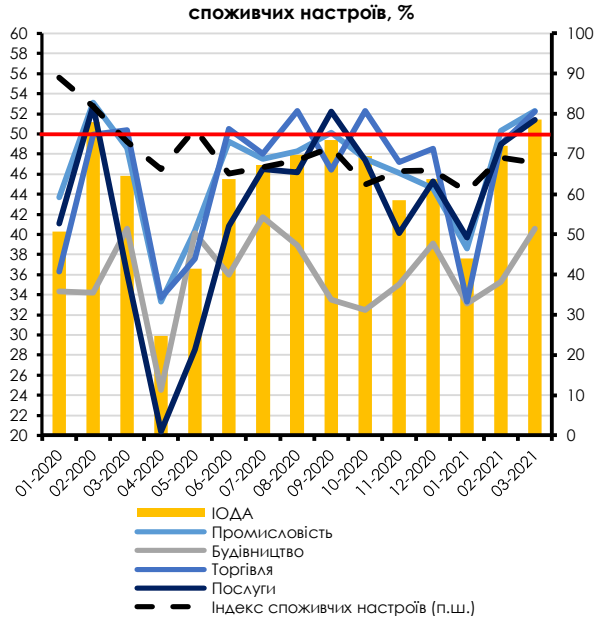
Кінцеві споживчі витрати збільшилися на 0,5%, що було забезпечено зростанням витрат домогосподарств (+1,6%). Значно обвалилося валове нагромадження капіталу (-46,4%), чому сприяло знажне падіння в накопиченні основного капіталу (-24,4%) і різке скорочення запасів оборотних коштів. Внаслідок того, що імпорт товарів і послуг скоротився сильніше, ніж експорт, чистий експорт, хоч і залишався в негативному діапазоні, був меншим, ніж у попередні роки.

Головні секторальні індекси, % р/р



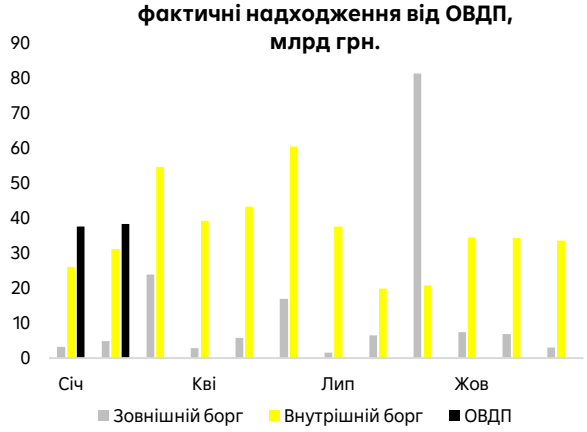
Джерело: ДССУ

Індекси очікувань ділової активності (ІОДА) і споживчих настроїв, %



Джерело: НБУ, InfoSapiens

Очікувані платежи за держборгом та фактичні надходження від ОВДП, млрд грн.



Джерело: МФУ, НБУ

Лютий не став місяцем розвороту тенденції погіршення секторальних індексів з початку року, однак вже в березні індекс очікувань ділової активності перевищив рівень 50, зафіксувавши максимум з листопада 2019р.

Динаміка основних секторальних індексів в лютому була дуже схожою на січневу. При цьому додатковим негативним фактором був ефект скорочення календарного періоду. Ключовими факторами негативної динаміки продовжили залишатися зниження ділової активності, погіршення споживчого та інвестиційного попиту внаслідок посилення карантинних обмежень і досить холодну погоду. Індекс виробництва базових галузей скоротився в лютому на 4,3%, промисловість впала на 4,6%, вантажообіг знизився на 9%, а будівництво на 12.6%.

Разом з цим, продовжили поліпшуватися ділові очікування, і що розраховується НБУ індекс очікувань ділової активності склав 51,4, перевищивши не тільки граничне значення, а й показник лютого 2020р. Найбільш позитивні очікування були зафіксовані в промисловості і торгівлі, однак їх оцінка здебільшого була здійснена до введення жорстких карантинних обмежень в регіонах, включно з Києвом, Львовом і Дніпром.

Темпи зростання роздрібної торгівлі в лютому дещо прискорилися і склали 5,6%, повторивши динаміку 2018 р., а середня заробітна плата знову зафіксувала двозначне зростання

У лютому роздрібні продажі незначно прискорилися до 5,6% за рахунок відкладеного попиту в січні внаслідок карантинних обмежень. Однак приріст у порівнянні з січнем (+ 1,6%) був лише трохи вище минулорічної динаміки. У зв'язку з цим дані за березень стануть своєрідним індикатором того, сповільнилися чи темпи зростання роздрібної торгівлі після вражаючої динаміки в четвертому кварталі 2020р. При цьому оборот роздрібної торгівлі залишився єдиним секторальних індексом, що зафіксував зростання в лютому.

Середня зарплата в лютому склала 12549 грн., Збільшившись в річному вимірі на 15,7%. Реальна заробітна плата зросла на 7,6%, продовживши дещо знижуватися. основним фактором чого стало прискорення інфляції. Як і раніше, підвищення мінімальної заробітної плати з 1 січня 2021р. і підвищення посадових окладів у сфері державної служби сприятимуть подальшій позитивній динаміці, попутно виступаючи одним з факторів прискорення інфляції.

Перспективи економічного розвитку і прогноз РБА

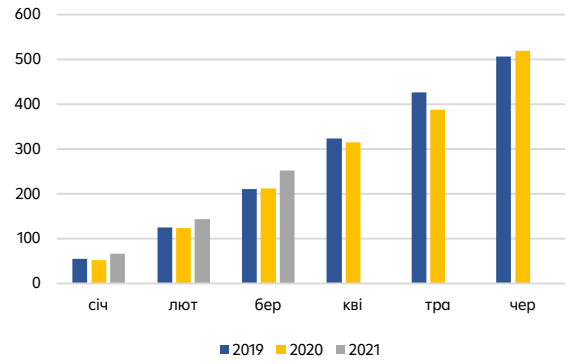
Низька динаміка вакцинації населення на тлі погіршення епідеміологічної ситуації, збільшення нових заражень, смертності від Covid-19, введення додаткових обмежень в окремих регіонах не сприяють швидкому відновленню економіки, і ми, як і раніше, очікуємо на незначне скорочення реального ВВП в першому кварталі (близько 1,5%) і зростання за підсумками року на 3,8%.

ФІСКАЛЬНА ПОЛІТИКА

Тенденція перевиконання державного бюджету за доходами продовжилася і в березні, в результаті чого в першому кварталі вони виявилися на 5,2% вищими за планові

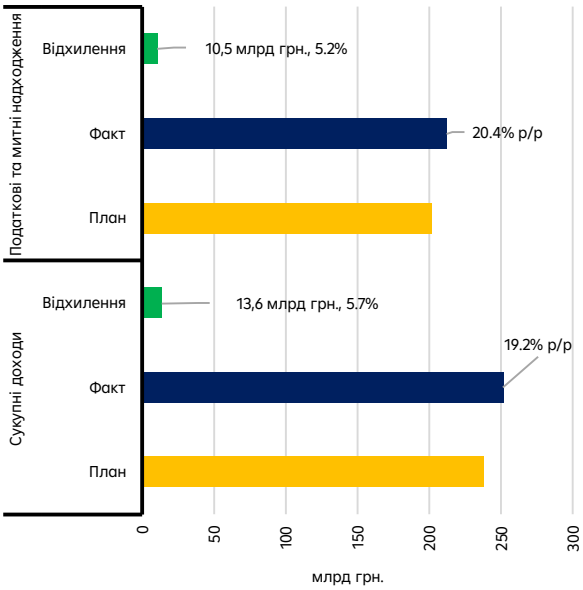
Доходи державного бюджету в першому кварталі показують доволі позитивну динаміку, збільшившись в порівнянні з торішніми показниками на 19,2%. Хоча це зростання здебільшого забезпечено дією ефекту низької бази порівняння, в першому кварталі 2021р. залучено на 19,4% більше, ніж у 2019р. При цьому перевиконання склало 10,5 млрд грн., а його показник навіть дещо збільшився в порівнянні з попереднім місяцем.

Доходи державного бюджету (кумулятивно), млрд грн.



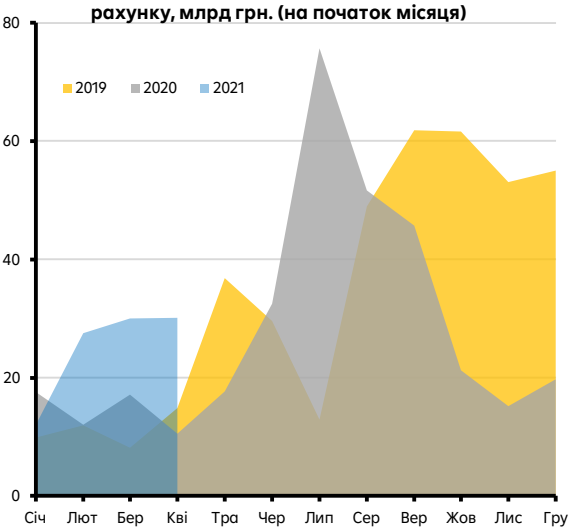
Джерело: Державна казначейська служба України

Показники виконання державного бюджету України у січні-березні 2021р.



Джерело: Державна казначейська служба України

Залишки на Єдиному казначейському рахунку, млрд грн. (на початок місяця)



Джерело: Державна казначейська служба України

Доходи місцевих бюджетів та надходження ЄСВ також ростуть, але більш повільними темпами

Карантинні обмеження сильніше позначаються на динаміці надходжень до місцевих бюджетів та Пенсійного фонду. Значна залежність від ПДФО і єдиного податку приглушує динаміку зростання, і якщо надходження до загального фонду місцевих бюджетів зросли на 11,5%, то власні надходження до ПФУ збільшилися на 10,4%. Що є навіть незначно нижчим за коефіцієнт перерахунку пенсій, які були індексовані в березні на 11%. Проблема нестачі власних коштів для фінансування виплат пенсій є хронічною, а перспективи її вирішення в рамках солідарної системи є невизначеними з урахуванням демографічних тенденцій. Реформування пенсійної системи постійно відкладається, а проблема фінансування дефіциту бюджету ПФУ ще довгі роки буде «лежати на столі» і обмежувати й так досить вузький простір для проведення дискретної фіскальної політики.

Залишок коштів на ЄКР на початок квітня залишився практично незмінним, проте значні погашення на тлі різкого зниження залучення коштів за рахунок випуску ОВДП в першій половині квітня можуть призвести до його різкого скорочення

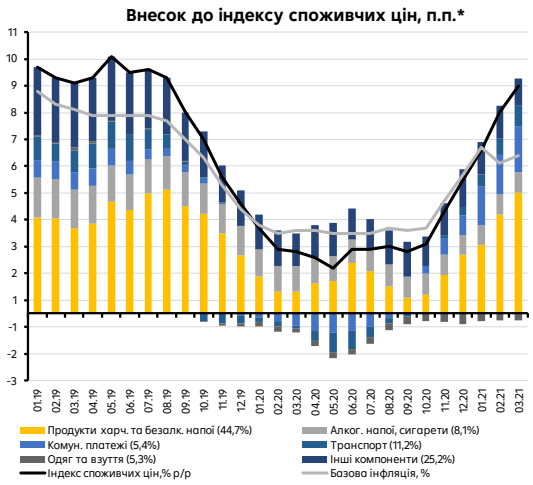
Залишки коштів на Єдиному казначейському рахунку за підсумками березня практично не змінилися в порівнянні з лютим і на 1 квітня склали 30,1 млрд грн. Разом з тим існують серйозні побоювання відносно їхньої достатності вже на початок травня на фоні не дуже вдалих розміщень ОВДП в першій половині квітня, відсутності зовнішнього фінансування з початку року, зростання витрат на виплату пенсій та відновлення надання одноразової допомоги ФОП і найманим працівникам (8000 грн .) одночасно з уповільненням динаміки надходжень в результаті карантинних обмежень. Цілком може повторитися ситуація 2018 р., Коли, після вперше проведеної за новими правилами індексації пенсій, залишки коштів на ЄКР до початку вересня залишалися на досить низькому рівні.

Відсутність видимого прогресу в конкретизації перспектив подальшої співпраці з МВФ генерує ризики для фінансування бюджетних витрат

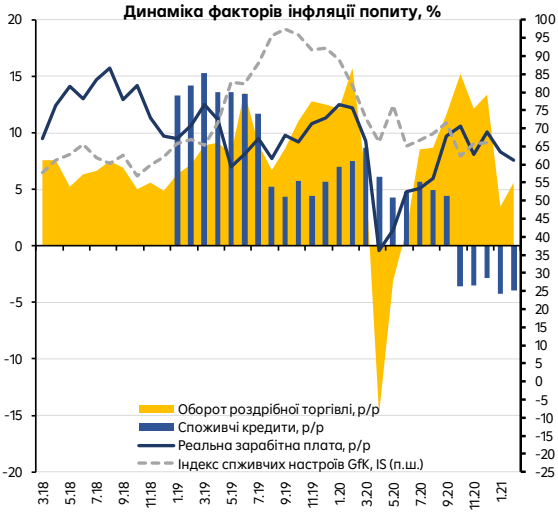
Поступовий вихід нерезидентів з ОВДП на тлі загострення геополітичної ситуації відразу ж оголив «крихкість» актуальної системи залучення коштів для фінансування дефіциту бюджету і розрахунків за держборгом. І хоча Верховна Рада й відкрила шлях для «великої приватизації», надходження від якої є джерелом фінансування дефіциту бюджету, попередній досвід дає підстави для висновків про його ненадійність. Ще однією «чарівною паличкою» може стати рішення МВФ щодо виділення $650 млрд на збільшення резервів і допомогу для відновлення економіки від пандемії. Подібне рішення ухвалювалося в 2009р., і тоді Україна отримала близько $2 млрд. з $250 млрд. Очікується, що в рамках додаткового розподілу SDR Україна може отримати близько $2,7 млрд. В той же час, основною метою такого рішення швидше буде підтримка валютних резервів, а не фінансування дефіциту бюджету.

Триваюче випереджаюче зростання доходів бюджету не слід сприймати як гарантію відсутності проблем для фінансування витрат. Зростаючи геополітичні ризики можуть підставити під сумнів виконання плану внутрішніх і зовнішніх запозичень для фінансування розрахунків за державним боргом і дефіциту бюджету. У зв'язку з цим зняття з паузи співпраці з МВФ є основним завданням для забезпечення макроекономічної стабільності.

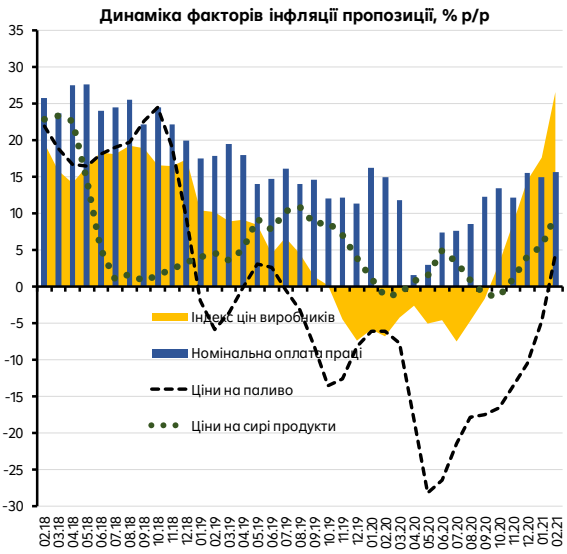
Зверніть увагу на повідомлення про ризики і пояснення наприкінці цього документа



Джерело: ДССУ, НБУ, Raiffeisen Bank Aval Research



Джерело: ДССУ, НБУ, Gfk Ukraine, InfoSapiens



Джерело: ДССУ, Raiffeisen Bank Aval Research

ІНФЛЯЦІЯ

ІСЦ у березні збільшився на 1,7% м/м, що є максимальним місячним приростом з 2018 року. Таким чином, інфляція досягла 8,5% річних

У березні 2021 року ІСЦ збільшився в порівнянні з лютим 2021 року на 1,7%, досягнувши в річному вимірі 8,5%. Базовий індекс споживчих цін склав всього +1,6% м/м, або +5,9% з березня 2020 року. Незважаючи на вражаючі цифри така інфляційна динаміка обумовлена, скоріше, сезонним фактором. Більш того, економічний шок від підвищення мінімальної заробітної плати в січні спостерігався, але мав менш домінуючий характер, ніж сезонний. З іншого боку, державне регулювання цін на природний газ і електроенергію приглушує основні проінфляційні процеси.

Найбільше зростання цін в річному вимірі зафіксовано на продукти харчування і енергоносії, що обумовлено ефектом низької порівняльної бази, глобальними тенденціями на ринках і зростанням споживчих витрат

Зростання цін на продукти харчування і напої на 2,1% м/м склали 10,4% р/р через вичерпання поточних поставок сирих продуктів, таких як фрукти і овочі. Іншою причиною зростання цін на сирі продукти є великий попит з боку експортерів. Наприклад, найбільше подорожчала соняшникова олія (на 9,7% м/м). Ціни на алкогольні напої та тютюнові вироби продовжують дрейфувати в позитивну зону, збільшившись на 0,7% м/м, внаслідок того що підвищення акцизного податку сприяло зростанню цін на тютюнові вироби на 1,2% м/м.

Ціни на одяг і взуття зросли на 12,7% м/м завдяки впливу сезонності, однак річна зміна цін склала -5%. Ціни на транспорт і транспортні послуги зросли на 1,8% м/м або 7,2% р/р, в основному за рахунок зростання цін на паливо на 5,7% м/м.

Поточна тенденція прискореного зростання цін сприяла перегляду нашого попереднього прогнозу в бік незначного погіршення показників інфляції

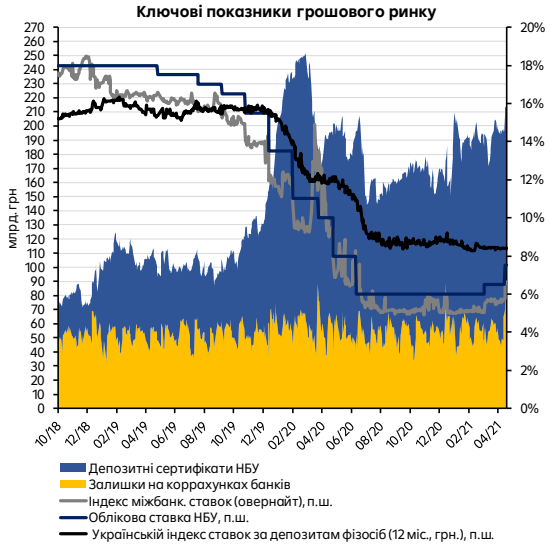
Ми очікуємо, що окремі проінфляційні тенденції будуть носити тимчасовий характер. З іншого боку, низькі темпи вакцинації в Україні та її основних торговельних партнерах не вказують на можливий дефляційний тиск, оскільки високі ціни на сировинні товари і попередні фіскальні заходи домінують в поточній динаміці ІСЦ. З урахуванням актуальних тенденцій нами було змінено прогноз інфляції, в рамках якого ми очікуємо, що досягнувши максимуму наприкінці третього кварталу тренд річної інфляції розгорнеться, і на кінець року ІСЦ складе 8,6%, при цьому середньорічна інфляція оцінюється в 8,7%.

МОНЕТАРНИЙ СЕКТОР

Національний банк України підвищив ключову ставку на 100 бп. до 7,5%, продемонструвавши свою рішучість стримувати подальше зростання інфляційних очікувань, в той час як березнева інфляція досягла 8,5%

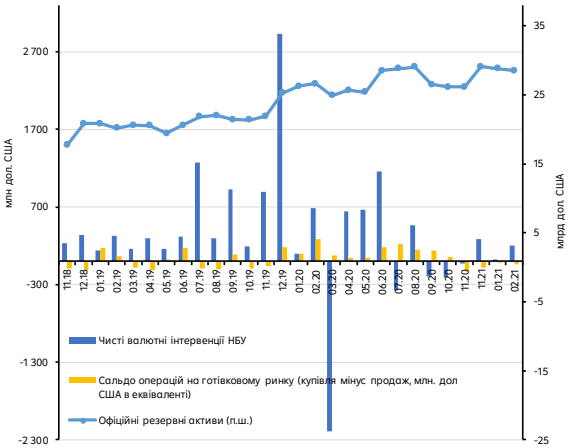
Всупереч очікуванням багатьох аналітиків Національний банк України підвищив ключову ставку з 6,5% до 7,5% (ми прогнозували 7%), досить жорстко і однозначно відреагувавши на прискорення інфляції, яка в березні склала 8,5% р/р, перевищивши таким чином верхню межу цільового коридору (5%+/-1пп.) вже на 2,5пп. НБУ також очікує, що ключова ставка буде знаходитися вище за майбутній довгостроковий тренд тільки протягом деякого часу з метою попередження подальшого погіршення інфляційних очікувань. На наш погляд, саме прагнення «заякорити» інфляційні очікування є основним спонукальним мотивом рішення НБУ. Попередніми заявами й нинішнім рішенням НБУ демонструє свою рішучість докласти всіх зусиль для стримування проінфляційна процесів, оскільки в учасників ринку і жителів України ще свіжі в пам'яті болючі епізоди високої інфляції.

Ключові показники грошового ринку



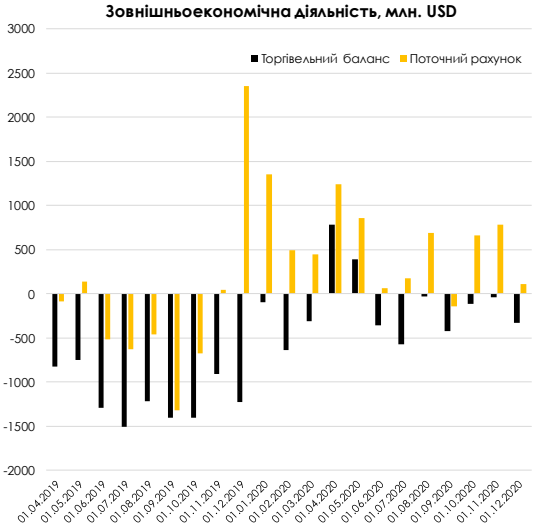
Джерело: НБУ

Основні показники валютного ринку України



Джерело: НБУ

Зовнішньоекономічна діяльність, млн. USD



Джерело: НБУ

НБУ трохи погіршив прогноз інфляції на 2021р. і переглянув прогнозну базову траєкторію облікової ставки

Прогноз інфляції НБУ було скоректовано з урахуванням випереджаючої динаміки в першому кварталі, в результаті чого регулятор очікує на подальше зростання інфляції, темпи якої будуть поступово падати. Досягнувши максимуму до кінця третього кварталу інфляція до кінця року скоротиться до 8,0%. Зростання інфляції в першій половині цього року створить ефект високої бази у 2022 році, в результаті чого середньорічний рівень інфляції буде в наступному році близьким до 5,0%, що відповідає цільовому орієнтиру. Також регулятор погіршив прогноз зростання ВВП на 2021 рік з 4,2% до 3,8%, що повністю відповідає нашому баченню і прогнозу Світового банку.

Ми не виключаємо подальшого підвищення ставки у відповідь на можливе відхилення ІСЦ від прогнозної траєкторії в найближчі місяці

Політика НБУ дещо перегукується з його рішенням в червні минулого року, коли він несподівано для багатьох аналітиків знизив ключову ставку відразу на 200 бп., з 8% до 6%. І після цього рішення облікова ставка залишалася незмінною до березневого засідання в 2021 році. Оновлена базова траєкторія НБУ прогнозу ключової процентної ставки передбачає, що вона повинна залишатися на рівні 7,5% до засідання в квітні 2022 року. Після цього до кінця 2022 року облікова ставка повернеться до 7%, що відповідає базовій траєкторії попереднього прогнозу. Ми в цілому згодні з такою точкою зору НБУ, проте вважаємо, що, з огляду на схильність уряду до популістських рішень і високі геополітичні ризики, ймовірність того, що облікову ставку знову буде переглянуто в бік підвищення, залишається доволі високою.

Ліквідність банківської системи в березні незначно зросла на 4,6 млрд грн. та станом на початок квітня складала 198,2 млрд грн.

Ліквідність банківської системи в березні зросла на 4,6 млрд грн. та станом на початок квітня складала 198,2 млрд грн. Приплив коштів в систему було перенаправлено в депозитні сертифікати НБУ, обсяг яких збільшився за минулий місяць на 10,2 млрд грн. та на початок місяця склав 143,4 млрд грн. Збільшити вкладення в депозитні сертифікати вдалось також за рахунок зменшення залишків на коррахунках в НБУ, показник знизився на 5,7 млрд грн, та на початок квітня знаходився на позначці 54,8 млрд грн.

Основними джерелами збільшення ліквідності стали кредити рефінансування, що додали 1,36 млрд грн в систему, а також інтервенції НБУ на валютному ринку

Основними джерелами збільшення ліквідності стали кредити рефінансування, що додали 1,36 млрд. грн в систему, а також інтервенції НБУ на валютному ринку. За березень регулятор викупив 50,5 млн доларів США, що додало 1,4 млрд грн. на коррахунки банків. Також позитивно впливали на ліквідність системи операції щодо зміни обсягу готівки. Так, за березень обсяг готівкових коштів зменшився на 1,95 млрд грн. і, відповідно, збільшились безготівкові рахунки банків. Головним каналом відтоку ліквідності стали операції Державної казначейської служби; за березень негативне сальдо таких операції склало 1,2 млрд грн.

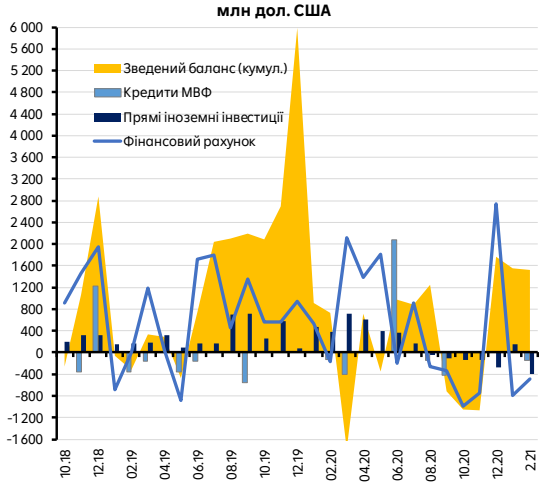
Рішення щодо збільшення на 0,5% облікової ставки в березні, призвело до пропорційного зростання вартості ресурсів на міжбанківському ринку

Ставка UONIA в середньому знаходилась близько до рівня депозитних сертифікатів овернайт 5,5%. Квітневе підвищення облікової ставки на 1% призведе до подальшого зростання цін на ресурси. Продовжуючи політику стимулювання довгострокового кредитування в березні НБУ провів черговий тендер по операції процентного свопу в національній валюті строком на 5 років. Були задоволені заявки на всі 500 млн. грн. що пропонувались, гранична процента ставка була встановлена вище рівня минулого аукціону та склала 8%.

oleksandr.varenytsia@aval.ua, serhii.kolodii@aval.ua & oleh.klimov@aval.ua

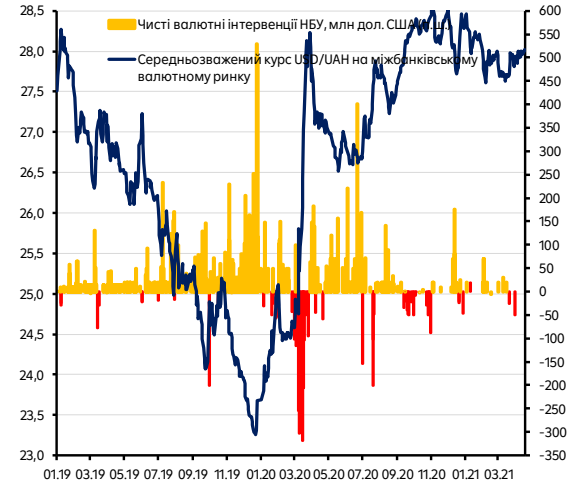
Зверніть увагу на повідомлення про ризики і пояснення наприкінці цього документа

Показники платіжного балансу,
млн дол. США



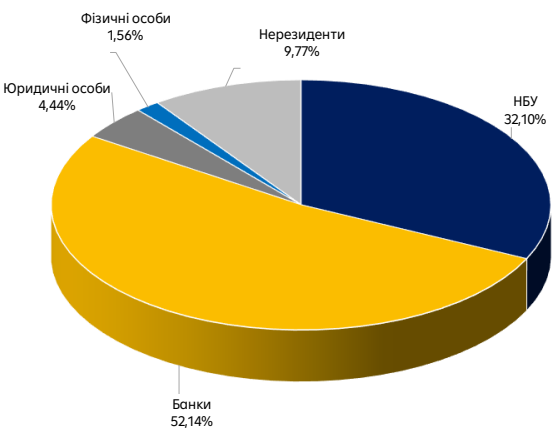
Джерело: НБУ

Динаміка обмінного курсу USD/UAH
і чистих валютних інтервенцій НБУ



Джерело: Raiffeisen Bank Aval Research

Структура власників ОВДП
(на 20.04.2021)



Джерело: НБУ

ПЛАТІЖНИЙ БАЛАНС

Динаміка платіжного балансу в перші місяці 2021р. виявилася трохи кращою за наші очікування, а високі ціни на основні товари експорту на зовнішніх ринках підтримувалися в основному новинним фоном і відновленням економік багатьох європейських держав. І ми поки не бачимо причин для значного зниження цін на агропродукти, метали і нафти з газом в найближчі місяці.

Зростання експорту товарів за підсумками січня-лютого 2021 року склало 4,5% р/р в порівнянні з предковідним відповідним періодом 2020 року. Таке зростання експорту обумовлене більш економічно активним початком року в Європі, що, в свою чергу, збільшило попит і призвело до зростання українського експорту мінеральних продуктів, зокрема для потреб промисловості й будівництва. Зростання експорту мінеральних продуктів склало 57,5%, й він становив $1,2 млрд від загального експорту в $8,5 млрд. Також на 12% зріс експорт масел і жирів, до 1,1 млрд дол. США, що направлявся в основному до країн Азії.

Імпорт товарів, у свою чергу, відповідав обсягам початку минулого року, показавши зростання в 0,5% до $8,7 млрд. Тут свою значну роль зіграло відновлення споживчого попиту в Україні, а також зростання внутрішнього попиту на полімери й товари хімічної призначення для промисловості. Окремо варто зазначити триваюче зниження імпорту нафти і газу, і за на початку року його падіння склало 7,7%, а він скоротився до $1,5 млрд.

Продовжує спостерігатися відтік прямих іноземних інвестицій, зафіксувавши чистий відтік в $250 млн. З іншого боку, це частково компенсується припливом портфельних інвестицій в обсязі $300 млн.

В цілому, динаміка платіжного балансу залишається стабільною, без значних перекосів. Поточний рахунок продовжує залишатися профіцитним, який за підсумками січня-лютого склав близько $1 млрд. Ми очікуємо, що карантин, введений в квітні, знизить обсяги вхідних і вихідних потоків за основними статтями платіжного балансу, але це носитиме короткостроковий характер і не призведе до зміни довгострокових тенденцій.

РИНОК ЦІННИХ ПАПЕРІВ

Значне погіршення новинного фону призвело до зниження і без того вже слабкого попиту інвесторів на первинних аукціонах Міністерства Фінансів України

Весь минулий місяць попит на первинному ринку слабшав з кожним новим аукціоном, а незначні збільшення обсягів розміщення були зафіксовані тільки в дні, коли пропонувалися валютні ОВДП.

Так, на аукціонах 16 березня Мінфіном було залучено 14,31 млрд грн., з яких 4,26 млрд грн. було залучено за рахунок розміщення доларових ОВДП. 23 березня Мінфін не пропонував до розміщення валютні облігації і зміг залучити лише 6,45 млрд грн. 30 березня бюджет отримав 8,88 млрд грн. від розміщення облігацій, з яких 4,37 млрд грн. було отримано за допомогою випуску доларових облігацій. Найнижчий результат за минулий місяць було зафіксовано на первинних розміщеннях 6 квітня. Тоді обсяг задоволених заявок склав 1,1 млрд грн. при практично незмінній прибутковості; валютні ОВДП не пропонувалися. На останньому аукціоні 13 квітня, було розміщено 1,6 млрд гривень. З цього обсягу тільки 0,22 млрд грн. було залучено за рахунок розміщення гривневих облігацій, інша частина була залучена за рахунок випуску доларових паперів.

Зниження дохідності відсікання за останні 4 аукціони було зафіксовано тільки на короткому кінці кривої

Рівні котирувань гривневих ОВДП (15.04.2021)

Термін обігу	Дохідності	
	купівля	продаж
6 міс.	10.00-11.00	8.50-9.00
1 рік	12.50-12.75	11.00-11.50
2 роки	13.10-13.75	11.50-12.50
3 роки	13.50-14.00	12.25-12.30

Джерело: МФУ, Raiffeisen Bank Aval Trading Desk

Рівні котирувань валютних ОВДП (15.04.2020)

Термін обігу	Дохідності, USD/UAH	
	купівля	продаж
6 міс.	3.25-4.00	2.25-3.00
1 рік	3.75-4.60	3.00-3.25
2 роки	4.50-4.70	3.20-3.25
USD/UAH	27.82-27.90	28.05-28.30

Джерело: Raiffeisen Bank Aval Trading Desk

Джерело: Raiffeisen Bank Aval Trading Desk

Прибутковості облігацій з терміном погашення через 3 місяці знизилися на 57 бп. до 7,77%, за 6-ти місячними зниження відбулося на 65 бп. до 8,50%, за рештою термінів змін у прибутковості не відбулося.

Так само за минулий місяць відбулися три запозичення в доларах США. Два рази були розміщені річні доларові облігації на суми 49,57 млн і 49,18 млн дол. США, а також один раз були запропоновані дворічні доларові ОВДП, від продажу яких держава залучила 106,77 млн дол. США. Ставки дохідності відсікання валютних облігацій не змінилися: 3,70% і 3,90%, відповідно.

На даний момент така поведінка інвесторів імовірно носить тимчасовий характер і пов'язана з нарощуванням значної військового угруповання Росією неподалік від кордону з Україною, що супроводжується агресивною риторикою. Це погіршує становище бюджетного сектора, де у Міністерства Фінансів були вже проблеми, що пов'язані з постановкою на паузу SBA між Україною і МВФ.

За минулий місяць прибутковості на вторинному ринку значно зросли і стали більш привабливими ніж прибутковості первинного ринку

Негативний новинний фон в перші два тижні квітня, а також невизначеність в робочому процесі з МВФ стали причиною щедрих розпродажів українського боргу з боку інвесторів-нерезидентів. Ці продажі стали причиною зростання дохідностей на вторинному ринку. Продавали папери з різними дюраціями, охоплюючи майже всю лінійку ОВДП. Вторинний ринок швидко став більш привабливим, ніж первинний, і відтягнув на себе практично весь попит. В середньому прибутковості зросли, як з боку покупців, так і з боку продавців, практично на 100 бп., і на даний момент на вторинному ринку можна купити практично будь-який папір з прибутковістю вищою за первинний ринок. Прибутковості деяких транзакцій з довгими ОВДП перевищили позначку 13%. Також можна відзначити розширення спредів між котируваннями на купівлю і на продаж. Портфель ОВДП у власності інвесторів-нерезидентів скоротився за ці два тижні квітня на 5,7 млрд грн. Багато локальних інвесторів взяли вичікувальну паузу і не поспішають купувати облігації в надії на подальше зростання.

Котирування вторинного ринку валютних ОВДП змінилися неістотно і, скоріше, відображають скорочення строків звернення раннє розміщених облігацій. Курс USD / UAH виріс, відображаючи ситуацію на МВРУ.

aleksey.evdokimov@aval.ua & oleh.klimov@aval.ua

	Терміни обігу															
	3 міс.		6 міс.		1 рік		1,5 роки		2 роки		3 роки		5 роки		7 років	
	UAH	USD	UAH	USD	UAH	USD	UAH	USD	UAH	USD	UAH	USD	UAH	USD	UAH	USD
Результати аукціонів 23.03.2021																
Встановл. рівень дохідності, %	X	X	8.68	X	10.75	X	11.10	X	11.70	X	12,05	X	X	X	X	X
Обсяг задов. заявок (за ном.), млн.	X	X	500.00	X	4637.67	X	1082.50	X	41.54	X	32.46	X	X	X	X	X
Результати аукціонів 30.03.2021																
Встановл. рівень дохідності, %	7.98	X	X	X	10.75	3.70	11.10	X	11.80	X	X	X	X	X	X	X
Обсяг задов. заявок (за ном.), млн.	500.00	X	X	X	2576.90	48.60	373.51	X	845.42	X	X	X	X	X	X	X
Результати аукціонів 06.04.2021																
Встановл. рівень дохідності, %	7.77	X	X	X	10.75	X	11.10	X	11.80	X	12.05	X	X	X	X	X
Обсяг задов. заявок (за ном.), млн.	500.00	X	X	X	280.13	X	172.36	X	64.80	X	18.35	X	X	X	X	X
Результати аукціонів 13.04.2021																
Встановл. рівень дохідності, %	X	X	8.50	X	10.75	X	11.10	X	X	3.90	X	X	X	X	X	X
Обсяг задов. заявок (за ном.), млн.	X	X	133.50	X	70.23	X	5.69	X	X	46.82	X	X	X	X	X	X

КОНТАКТНА ІНФОРМАЦІЯ

Райффайзен Банк Аваль
Україна, Київ 01011, вул. Лєскова, 9
Тел. +380 44 490 8888

Казначейство:

Форекс, грошовий ринок:
Олег Клімас (+380 44 495 4208),
Олександр Варениця (+380 44 495 4227),
Микола Висоцький (+380 44 495 4023),
Сергій Зарицький (+380 44 354 3000)

Операції с банкнотами та золотом:
Сергій Бігун (+380 44 490 8783),
Микола Бєлановський (+380 44 495 4020)

Цінні папери:
Олексій Євдокімов (+380 44 495 4206),
Дар'я Шацьких (+380 44 495 4204),
Антон Зінченко (+380 44 490 8809)

Аналіз та дослідження:
Сергій Колодій (+380 50 397 2707),
Олег Клімов (+380 44 590 5621)

Управління продажів фінансових інструментів:
Марчин Напьюрковські (+380 50 388 7780),
Емал Бахтарі (+380 95 276 6197),
Людмила Гамалій (+380 44 299 1020),
Юлія Ширназарова (+380 44 299 1021),
Костянтин Мирний (+380 44 495 4202),
Тимофій Попов (+380 44 495 4201)

Управління інвестиційного банкінгу:
Вікторія Масна (+380 44 230 2344)

Департамент корпоративних продуктів та розвитку бізнесу:
Наталія Пащенко (+380 44 007 539)

Департамент управління мережею та клієнтів середнього бізнесу:
Руслан Співак (+380 44 495 9001)

Департамент міжнародних корпоративних клієнтів:
Юрій Довгей (+380 44 299 1019)

Департамент великих корпоративних клієнтів:
Юрій Козак (+380 44 490 8702)

Управління торгового фінансування та факторингу:
Сергій Костогриз (+380 44 495 4100)

Повідомлення про ризики і пояснення

Цей документ не є пропозицією або запрошенням до підписки або придбання будь-яких цінних паперів, і ні цей документ, ні будь-яка інформація, що в ньому викладена, не є підставою для укладення будь-якого договору або прийняття будь-якого зобов'язання. Цей документ надається виключно в інформаційних цілях. Якщо не зазначено інше, всі точки зору і думки (включаючи твердження та прогнози) належать лише Райффайзен Банку Аваль і можуть бути змінені без попередження або повідомлення. Будь-яка інвестиція або інші рішення не повинні прийматися на підставі цього документа. Райффайзен Банк Аваль також не гарантує надійності, точності або повноти інформації, представленої в цьому документі, і не несе будь-якої відповідальності або зобов'язань щодо збитків або шкоди, отриманих в результаті використання цієї інформації.