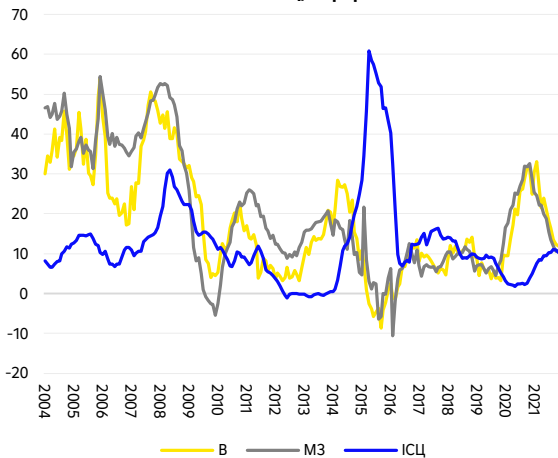


Джерело: ДССУ, Raiffeisen Bank Research

Динаміка грошової бази (В), грошової маси (М3) та ІСЦ, % р/р


Джерело: НБУ, Raiffeisen Bank Research

Україна: Суверенні рейтинги

У нац. вал.	S&P	Moody's	Fitch
Довгостроковий	B	B3	B
Короткострок.	B	-	B
Прогноз	Стаб.	Стаб.	Позит.

В іноз. вал.	S&P	Moody's	Fitch
Довгостроковий	B	B3	B
Короткострок.	B	-	B
Прогноз	Стаб.	Стаб.	Позит.

Останнє оновлення	Вер-21	Чер-20	Сер-21
Суверенні рейтинги	Стаб.	Стаб.	Позит.

Джерело: Офіційні сайти рейтингових агентств

Аналітики:

Сергій Колодій, д.е.н.,
serhii.kolodii@raiffeisen.ua
Олег Клімов, oleh.klimov@raiffeisen.ua

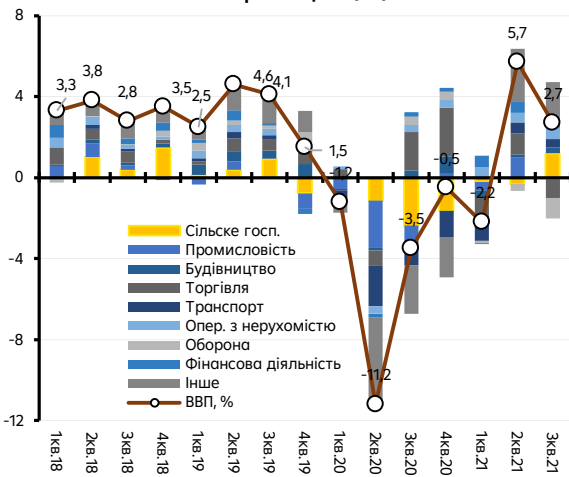
ОСНОВНІ ПОДІЇ

- ✓ У другій декаді січня епідеміологічні показники почали погіршуватися, відображаючи загальноєвропейські тенденції, і поступово все більше регіонів переходитимуть до «червоної зони». Рівень вакцинації повільно зріс до 36%.
- ✓ ДССУ покращила оцінку динаміки ВВП у 2020 році: показник економічного зростання скориговано з -4,0% до -3,8%, а номінального ВВП з 4194 до 4222 млрд грн. З урахуванням цього і рекордно високої промислової інфляції у 2021 році (62,2%) нами було скориговано прогноз номінального ВВП.
- ✓ НБУ знову підвищив облікову ставку, тепер на 100 б.п., до 10% на тлі подальшого посилення проінфляційних факторів, спричинених, зокрема, зростанням геополітичних ризиків та стабільно високими цінами на енергоресурси. Також регулятор погіршив прогнози інфляції, економічного зростання, поточного рахунку та резервних активів на 2022 рік.
- ✓ Інфляція у грудні знову сповільнилася, з 10,3% до 10,0% р/р, проте базова інфляція знову прискорилося, з 7,7 до 7,9% р/р. Річна інфляція у 2021 р. рівно вдвічі перевищила позаминулу (5,0%). З урахуванням поточного балансу ризиків ми погіршили прогноз інфляції на 2022 рік.
- ✓ ЄС анонсував затвердження екстреної програми макрофінансової допомоги Україні на 1,2 млрд євро та подвоєння суми виділених грантів, зі 120 до 240 млн євро.
- ✓ За підсумками року дефіцит держбюджету становив 197,9 млрд грн., різко збільшившись у грудні (на 132,0 млрд грн.). Залишки коштів на ЄКР скоротилися з 33,7 до 15,7 млрд грн.
- ✓ Прямий та гарантований державний борг у 2021 році зріс на 120 млрд грн. та становив 2672 млрд грн. Водночас він зменшився з 60,4% до, за нашими оцінками, 49,7% ВВП.
- ✓ Чисті міжнародні резерви у 2021 році збільшилися на 2,7 млрд дол. США до 20,8 млрд дол. США. Це найвищий рівень на кінець року з дати публікації показника наприкінці 2011 року. Валові міжнародні резерви зросли на 1,8 млрд дол. США до 30,9 млрд дол. США.

Україна: Ключові економічні показники. RB UA

	2017	2018	2019	2020	2021п	2022п
Реальний сектор						
ВВП (млрд грн.)	2981	3560	3977	4222	5379	6179
Реальний ВВП (% р/р)	2.4	3.5	3.2	-3.8	3.0	3.3
ІСЦ (ср., % р/р)	14.4	10.9	7.9	2.7	9.3	8.6
ІСЦ (кінець періоду, % р/р)	13.7	9.8	4.1	5.0	10.2	8.0
Промвиробництво (% р/р)	1.1	3.0	-0.5	-5.2	1.3	2.4
Безробіття за МОП (ср., %)	9.5	8.8	8.7	9.4	9.2	8.9
Зростання середньої з/п (% р/р)	37.1	24.8	18.4	10.4	19.5	14.1
Зовнішній сектор						
Рахунок поточних опер. (% ВВП)	-2.7	-4.3	-2.4	4.8	-1.0	-2.0
Зовнішній борг (% ВВП)	103.9	87.6	79.2	80.8	73.8	69.4
Офіц. резерви (млрд дол. США)	18.8	20.8	25.3	29.1	30.9	29.5
Монетарний сектор						
EUR/UAH (середній)	30.1	32.1	28.9	30.8	32.3	31.7
USD/UAH (середній)	26.6	27.2	25.8	27.0	27.3	27.8
Облікова ставка НБУ, % (кін. пер.)	14.5	18.0	13.5	6.0	9.0	10.5
Фіскальний сектор						
Дефіцит держ. бюджету (% ВВП)	-1.6	-1.7	-2.0	-5.2	-3.7	-2.8
Державний борг (% ВВП)	71.8	60.9	50.2	60.4	49.7	46.8

**Внесок складових зростання ВВП:
виробництво (пп)**



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

ЕКОНОМІЧНИЙ РОЗВИТОК

Епідеміологічна обстановка останніми днями суттєво погіршується, з другої декади січня видно обриси нової, «п'ятої» хвилі Covid-19

Відновлення активності після новорічних та різдвяних свят супроводжувалося різким сплеском захворюваності на Covid-19, і, повторюючи європейські тенденції, показник нових інфікованих б'є історичні рекорди. При цьому немає аналогічного зростання показників госпіталізації і смертності. Проте критичні індикатори адаптивного карантину прискорять перехід регіонів до режиму «червоної зони». На початку січня був анонсований старт вакцинації третім, «бустерним», щепленням, для стимулювання чого було оголошено про додаткову виплату 500 грн. за прикладом 1000 грн., перерахування яких на спеціально відкриті картки розпочалося наприкінці грудня.

Різкого прискорення рівня вакцинованих після стимулюючих виплат немає

На відміну від попередніх хвиль нинішня, викликана швидким поширенням штаму «Омікрон», сприймається з меншою побоюванням. Широко поширеною є ідея про «природну вакцинацію», проте відносно легке перебіг хвороби в Європі та США може бути викликано набагато вищими показниками вакцинації. Тому гарантії того, що показники госпіталізації та смертності не збільшаться катастрофічно, ніхто не може дати. Рівень вакцинації продовжує слабо збільшуватися, проте факторів прискорення його зростання за прикладом початку осені не видно.

Сильне зростання сільськогосподарського виробництва у жовтні-листопаді змінилося доволі прогнозованим падінням, показники ділової активності у грудні погіршуватимуться

Вражаюче зростання індексу сільськогосподарського виробництва протягом двох місяців заключного кварталу (+61% та +54% р/р) сприяло сильному зростанню інтегрального індексу ІПБО відповідно на 20,3% та 13,7% р/р. Це викликало певний оптимізм в оцінці динаміки реального ВВП у четвертому кварталі, яка, як і в 2020 р., могла б сприяти покращенню показника економічного зростання. Але дива не сталося, і сільське господарство зафіксувало падіння у грудні на 31,8%, внаслідок чого ІВБГ, як і у серпні цього року, буде негативним. При цьому річне зростання у сільському господарстві склало 14,4%, що є максимумом за останні 10 років. Певна частина кукурудзи залишилася зимувати в полях внаслідок зсуву періоду збирання на більш пізні терміни та нестачі потужностей для висушування.

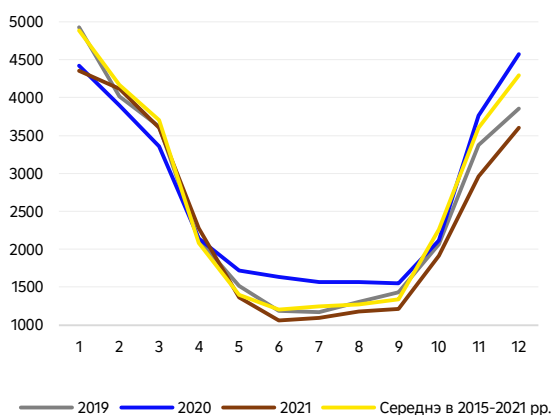
Місячний індекс роздрібної торгівлі у грудні продовжив сповільнюватись (+5,1%), а річний індекс зростання склав 10,7%. При цьому спад в оптовій торгівлі за підсумками року становитиме близько 7%. Промисловість покаже у 2021 році мляве зростання близько 1%.

В останні роки споживання природного газу в Україні є досить стабільним із яскраво вираженою сезонністю, а власний видобуток покриває дві третини споживання

Річне споживання природного газу в 2015-2020 роках становило 31-33 млрд м3, проте в результаті подорожчання цін у 2021 році знизилася з 32,3 до 28,7 млрд м3, причому основне зниження припало на друге півріччя. В умовах збереження високих цін на природний газ сумарне споживання в 2022 році може знизитися до 26-27 млрд м3. Обсяг власного видобутку природного газу в Україні відносно стабільний і з 2003 року становить 20-21 млрд м3, причому падіння видобутку Нафтогазу компенсується зростанням видобутку приватних компаній, з 3 до 5 млрд м3.

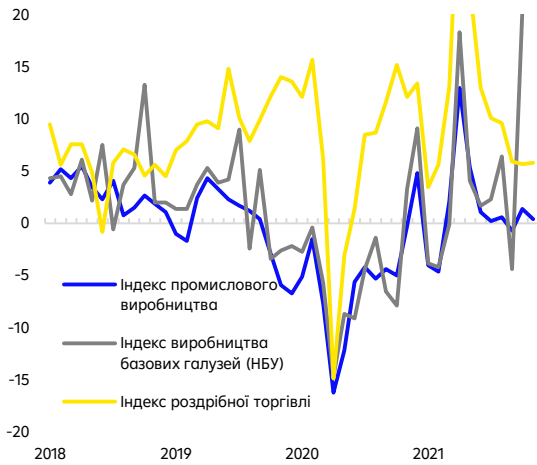
Основними споживачами природного газу є домогосподарства та промисловість (по 8-9 млрд м3), проте попит з боку промисловості сильно залежить від ціни. Підтримка газотранспортної системи, зокрема забезпечення транзиту, потребує 3-4 млрд м3 (технологічні втрати). Також суттєвий обсяг природного газу припадає на виробництво електроенергії та тепла (від 6 до 10 млрд м3), яке є досить волатильним і може взаємозамінюватися.

**Споживання природного газу за місяцями,
млн куб. м.**



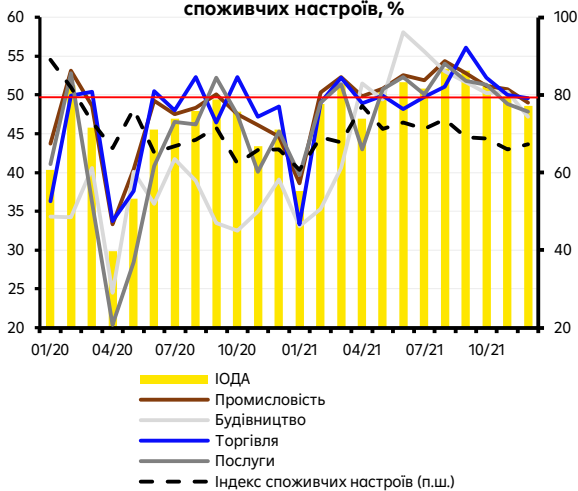
Джерело: ДССУ, Raiffeisen Bank Research

Головні секторальні індекси, % р/р

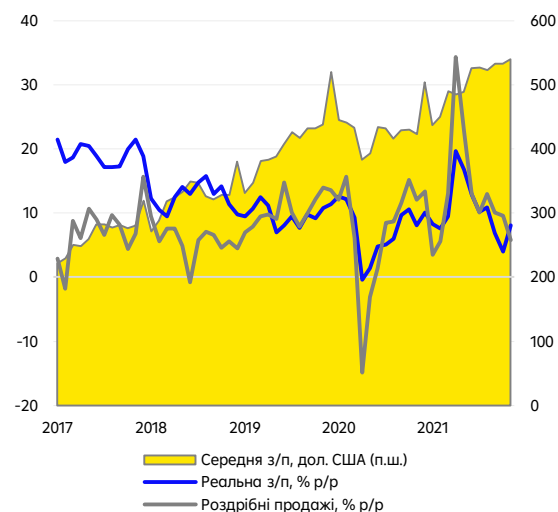


Джерело: ДССУ, НБУ

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



Джерело: НБУ, InfoSapiens



Джерело: МФУ, НБУ

Запаси природного газу в сховищах на початок 2022 року складають 13,5 млрд м3, що вище за технологічно необхідний мінімум на 8,5-9,0 млрд м3

Найвищі обсяги споживання газу протягом року припадають на грудень та січень (близько 4 млрд м3 на місяць), більша частина якого забезпечується викачуванням газу зі сховищ (близько 2,5 млрд м3 на місяць). Сумарний обсяг викачування газу зі сховищ у першому кварталі 2022р. може становити 6-7 млрд м3.

Обсяг залишків природного газу на кінець опалювального періоду буде мінімальним, а за збереження високих цін на ресурс виникне значна потреба у фінансуванні закупівель природного газу. Паралельно очікуваними є рішення, спрямовані на зниження споживання газу та поступове заміщення його у виробництві електроенергії та тепла іншими джерелами.

Індекс цін виробників промислової продукції у 2021 році зафіксував максимум з 1996 року та склав 162,2%

Глобальне зростання цін на енергоносії, будівельні матеріали та продовольство, посилене «розривом» традиційних ланцюжків поставок, призвело до рекордного прискорення промислової інфляції на 62,2%. При цьому зростання було не рівномірним: 1) ціни зросли сильніше на внутрішньому ринку (+74,2%), ніж на зовнішньому (+24,5%); 2) сильне зростання цін на енергію (у 2,7 раза) та на товари проміжного споживання (+33,8%) супроводжувалося помірним подорожчанням цін на інвестиційні товари (+16,0%), споживчі товари короткострокового (+13,1%) та тривалого споживання (+21,8%).

Пасажи́рські перевезення за рік зросли на 27%, а вантажоперевезення залишилися на рівні 2020 року

Пасажи́рські перевезення з березня 2021 року показують сильне зростання, спричинене, переважно, ефектом дуже низької бази порівняння. Річний показник порівняно з 2020 р. зріс на 27%, проте все ще становить менше 60% рівня 2019 р. Слабке зростання вантажоперевезень, що спостерігається в третьому кварталі, змінилося падінням у четвертому. І хоча темпи зниження у грудні сповільнилися, у сукупності лише другий квартал забезпечив статус-кво, і то основною причиною цього був ефект вкрай низької бази порівняння.

Високі ціни на природний газ та інші виробничі ресурси, а також геополітичні ризики, що різко зросли, погіршать динаміку ділової активності

Вище зростання цін на товари проміжного споживання продовжувати негативно впливати на показник валової доданої вартості в економіці. Високі ціни на природний газ вже призвели до скорочення та навіть зупинки виробництв, технологічні процеси яких передбачають використання саме цього ресурсу. Потенційне посилення інтенсивності конфлікту, різка агресивна риторика з боку Росії негативно вплинуть на інвестиційну активність. В цілому баланс ризиків змістився в негативний бік, і нами був погіршений прогноз економічного зростання в 2022 році з 3,7% до 3,3% в основному за рахунок коригування вниз показників у першому півріччі та переоцінки вгору дефлятора ВВП.

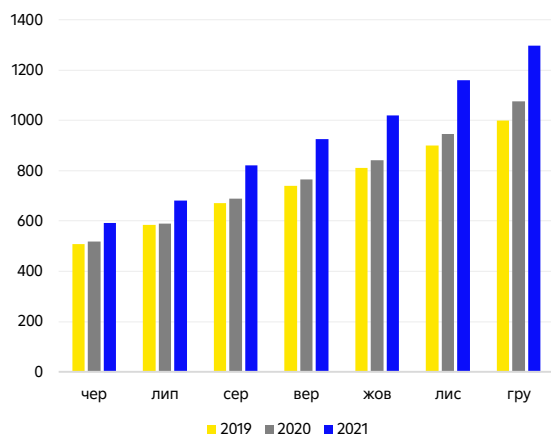
ДССУ покращила оцінку номінального ВВП у 2020 році з 4194 до 4222 млрд грн., що з урахуванням перегляду вгору показників дефлятора ВВП у 2021-2022 призвело до покращення прогнозу номінального ВВП, починаючи з 2021 р.

ФІСКАЛЬНА ПОЛІТИКА

Бюджетний дефіцит різко збільшився у грудні за рахунок суттєвого зростання чистих запозичень

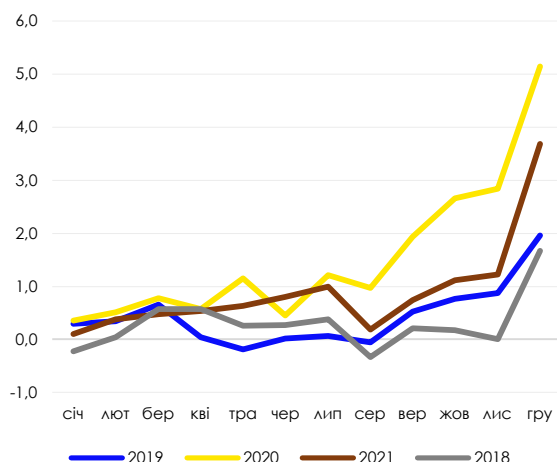
Дефіцит держбюджету в грудні (132,0 млрд грн.) вдвічі перевищив показник за одинадцять місяців (66,0 млрд грн.). Стрибокподібне зростання дефіциту повторюється другий рік поспіль і призводить до різкого збільшення видатків бюджету та суттєвого зростання ліквідності банківської системи вже на початку січня. Чисті запозичення за підсумками року становили 177,1 млрд грн. при планових 253,5 млрд грн. Різниця практично відповідає сумі, отриманій від МВФ внаслідок додаткового розміщення SDR (USD 2,7 млрд).

Доходи державного бюджету (кумулятивно), млрд грн.



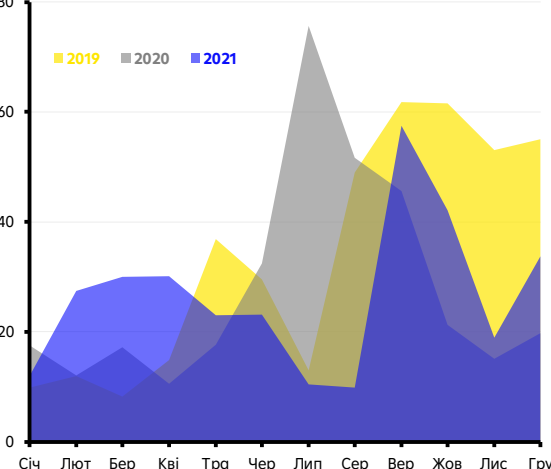
Джерело: Державна казначейська служба України

Дефіцит державного бюджету, % ВВП



Джерело: Державна казначейська служба України

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



Джерело: Державна казначейська служба України

Джерелами фінансування дефіциту держбюджету стали, зокрема, кошти ЄКР та зниження залишків на бюджетних рахунках

Зміни до бюджетного кодексу дозволили використовувати кошти Єдиного казначейського рахунку як додаткове джерело фінансування дефіциту держбюджету. Це забезпечує стабільність платежів з бюджету та дозволяє компенсувати тимчасове недонадходження коштів з інших джерел, що виявилось у квітні, червні та вересні-жовтень. Водночас непогашені позички на кінець року можуть спричинити дисбаланси вже на початку наступного бюджетного періоду. За рахунок ЄКР було профінансовано дефіцит загального фонду у грудні в обсязі 12,5 млрд грн., перехідні залишки на рахунках загального фонду зменшилися з 12,6 до 0,5 млрд грн, а спеціального фонду з 55,5 до 48,5 млрд грн.

Місцеві бюджети були зведені з профіцитом в 11,0 млрд грн., а залишки коштів на рахунках місцевих бюджетів збільшилися з 44,4 до 58,5 млрд грн.

Профіцит зведених місцевих бюджетів для України не є рідкістю, проте до цього три роки поспіль вони зводилися з дефіцитом. При цьому обсяг залучених ресурсів (9,6 млрд грн.) перевищив обсяг погашень (5,8 млрд грн.). Перехідний залишок коштів за підсумками 2021 року збільшився на 14,1 млрд грн. і становив 58,5 млрд грн. і це дозволяє уповноваженим органам місцевих бюджетів розміщувати депозити, що, з одного боку, є додатковим джерелом доходів місцевих бюджетів, а з іншого, часом суттєво збільшує обсяг депозитів у банківській системі протягом року. Так, у 2021 році на депозитах було розміщено 28,3 млрд грн.

Середня пенсія у грудні склала 3991 грн., а з 1 березня заплановано індексацію пенсій на 14%

Пенсійний фонд продовжує залишатися незбалансованим, незважаючи на суттєве зростання надходжень від ЄСВ, які, за оперативними даними, у 2021 році склала 349 млрд грн., що на 18,6% більше, ніж у 2020 році. За даними ДКСУ, на початок 2022 року борг ПФУ за позиками, що залучаються з єдиного казначейського рахунку для покриття касових розривів фонду, склав 70,25 млрд грн.

Доходи ПФУ у січні-листопаді становили 460,1 млрд грн., що на 43,2 млрд грн. (+10,4%) вище, ніж за 11 місяців 2020 року. Витрати становили 475,7 млрд грн. За даними МФУ, бюджет Пенсійного фонду у 2022 році планується у розмірі 531,2 млрд грн., у т.ч. трансферт із держбюджету – 200,6 млрд грн.

За даними Міністерства фінансів, сукупний державний та гарантований державою борг на кінець грудня 2021 року склав 2,67 млрд грн, або 97,95 млрд дол. США

Порівняно з попереднім місяцем, державний та гарантований державою борг України збільшився у гривневому еквіваленті на 113,3 млрд грн. Зростання відбулося внаслідок залучення пільгового фінансування від МВФ та МБРР та за рахунок зростання державного внутрішнього боргу. При цьому 45% держборгу становлять ОВДП, а 55% – державний зовнішній борг.

За нашою оцінкою, співвідношення державного боргу до ВВП за результатами 2021 року скоротилося з 60,4% до 49,7%. Платежі щодо погашення державного боргу за 2021 рік становили 441 млрд грн.; платежі з його обслуговування 150 млрд грн., що нижче за дефіцит держбюджету (198 млрд грн.)

ІНФЛЯЦІЯ

Інфляція продовжує сповільнюватися, але залишається досить високою

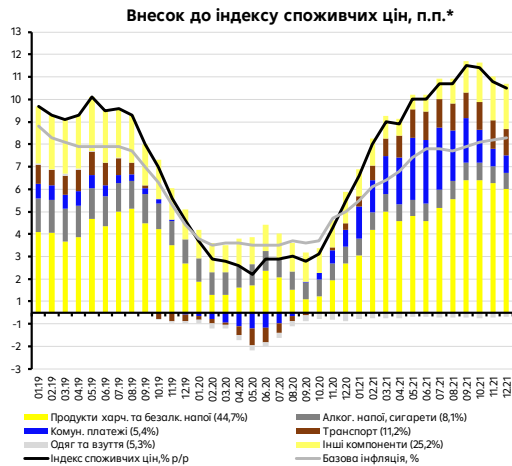
Найбільш значний внесок у інфляцію роблять ціни на продовольство, викликані в основному зростанням цін на світових ринках. Це, у свою чергу, призвело до того, що інфляція у 2021 р. прискорилася з 5% до 10%. При цьому НБУ підвищував ставку п'ять разів протягом 2021 року, сумарно на 300 б.п., з 6,0% до 9,0%. Ще одне підвищення, до 10,0%, мало місце вже 20 січня 2022 року.

Грудневий індекс споживчих цін зріс на 0,6% м/м (10% р/г проти 10,3% у листопаді), тоді як базова інфляція підскочила на 20 б.п.

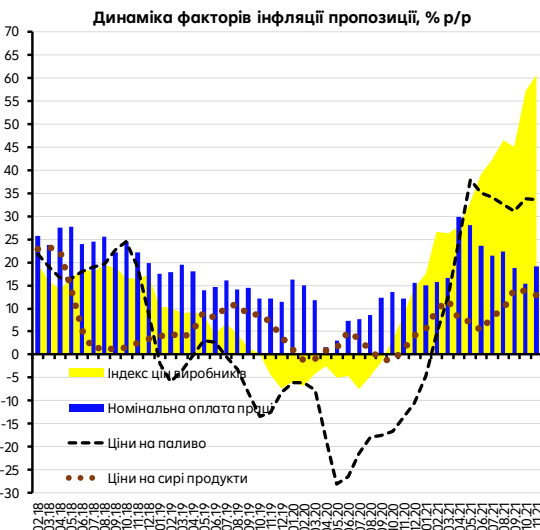
Ціни на продукти харчування та безалкогольні напої зросли на 1,2% м/м (12,7% г/г), що приблизно відповідає показникам попередніх місяців. З іншого боку, напрямок розвитку відрізнявся від продукту до продукту. Яйця, овочі та молоко вирости найбільше, в діапазоні від 3% до 10% м/м. Проте ціни на фрукти, цукор, соняшникову олію та птицю дещо знизилися. З осені 2020 р. продовольча інфляція різко прискорилася і її внесок в ІСЦ швидко збільшився з 0,7 п.п. у жовтні 2020 р. до 5,9 п.п. у жовтні 2021 р. У місячному вирахованні ціни на алкогольні напої та тютюнові вироби зросли на 0,2%, тоді як тютюнові вироби подорожчали на 1,0% через акцизи, а ціни на алкогольні напої знизилися на 0,6% м/м. Одяг та взуття продовжують знижуватися та впали на 3,6% м/м (-3,8% г/г).

Комунальні послуги стали дешевшими на 0,1% м/м, хоча в річному вираженні зростання склало 9,8%, а транспортні ціни впали на 0,2% м/м, в основному за рахунок дешевого палива, але зросли на 11,1% р/р.

Шоки пропозиції поряд із девальвацією гривні залишаються основними проінфляційними ризиками у короткостроковій та середньостроковій перспективі. З урахуванням поточних та прогнозованих у відносному майбутньому тенденцій нами було погіршено прогнози середньорічної інфляції та на решті 2022 року.



Джерело: ДССУ, НБУ, Raiffeisen Bank Research



Джерело: ДССУ, НБУ, GfK Ukraine, InfoSapiens

МОНЕТАРНА ПОЛІТИКА

НБУ знову підвищив ключову ставку, а також погіршив прогнози інфляції та економічного зростання

На тлі геополітичної невизначеності та різних пролонгованих ефектів з боку попиту та пропозиції Національний банк України підвищив ключову ставку на 100 б.п. до 10%.

Підвищення ключової ставки виявилось вищим за прогнози аналітиків, які очікували підвищення до 9,5%, тобто. на 50 б. Проте НБУ хоче зберегти агресивну позицію щодо інфляції та планує подальше підвищення ключової ставки до 11,0% вже у березні. Також зазначимо, що центральний банк підкреслив, що найближчими роками ключова ставка буде вищою за нейтральний рівень.

За очікуваннями НБУ, шок від високих цін на енергоносії триватиме довше, ніж очікувалося раніше

Таким чином високі ціни на енергоносії залишаються одним із ключових проінфляційних факторів у 2022 році. Іншими чинниками виступають значне зростання цін у ключових країнах-торговельних партнерах. Підвищення внутрішнього попиту, в тому числі, внаслідок швидкого зростання номінальних заробітних плат (біля 20%).

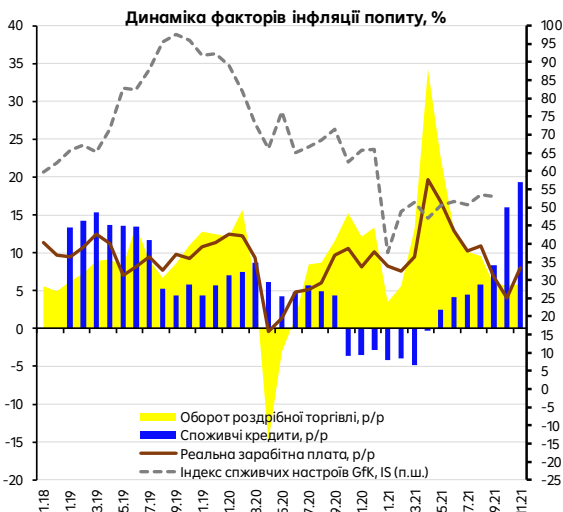
Більше того, щоб зробити грошову трансмісію плавнішою, НБУ здійснює збільшення нормативу обов'язкових резервів за поточними рахунками у гривні, а також коштів в іноземній валюті на 2 п.п.

При цьому ЦБ заявляє, що утримуватиметься від використання планових щоденних інтервенцій на валютному ринку, а єдиною формальною інтервенцією стане згладжування розриву ліквідності на ринку гривні.

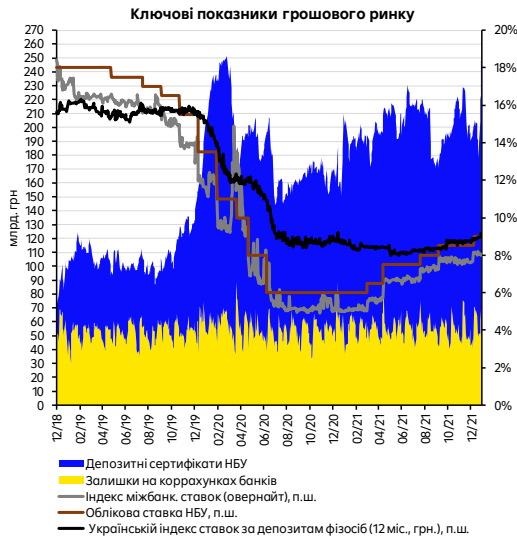
Підвищення ключової ставки супроводжувалося новим економічним прогнозом від НБУ

Прогноз економічного зростання у 2022 році був знижений з 3,8% до 3,4%, а прогноз інфляції погіршений з 5,0% до 7,7%, включаючи перегляд прогнозу базового ІСЦ до 5,9% (раніше 3,3%).

НБУ також суттєво переглянув свій прогноз інфляції у бік підвищення на наступні сім кварталів порівняно із попередніми оцінками. Також існує можливість подальшого збільшення облікової ставки у зв'язку з посиленням проінфляційних ризиків. Враховуючи поточний баланс ризиків, ми переглянули наш прогноз ключової ставки у бік підвищення на 2022 та 2023 роки та очікуємо 10,5% на кінець 2022 року та 8% на кінець 2023 року.



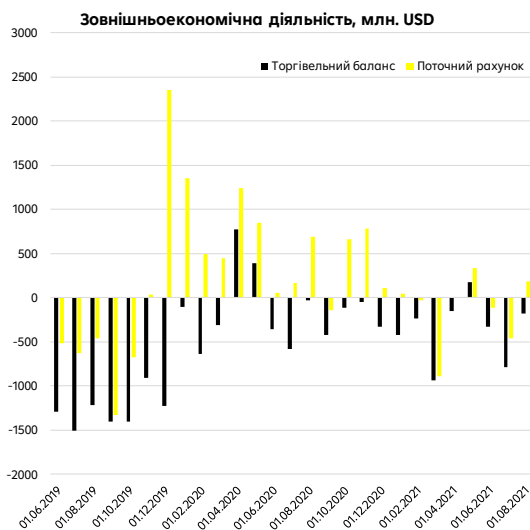
Джерело: ДССУ, Raiffeisen Bank Research



Джерело: НБУ



Джерело: НБУ



Джерело: НБУ

БАНКІВСЬКИЙ СЕКТОР

Ліквідність банківської системи в грудні суттєво збільшилась

Сумарний показник коштів на коррахунках в НБУ та вкладень в депозитні сертифікати зріс на 51,2 млрд грн. та станом на початок січня склав 247,6 млрд грн. За грудень банки значно збільшили свої вкладення в депозитні сертифікати, банківський портфель зріс на 71,68 млрд грн. і на початок року склав 212,8 млрд грн. В той же час залишки на кореспондентських рахунках показали негативну динаміку і за місяць знизилась на 20,4 млрд грн. до 34,8 млрд грн. Такі значні зміни в складових загальної ліквідності відбулися за рахунок виплат з Держбюджет, та мали місце в останні дні року. Так, лише за один день, 31 грудня, 39 млрд грн. з коррахунків було направлено в депозитні сертифікати овернайт.

Основними каналами відтоку ліквідності в грудні стали операції банків з НБУ щодо поповнення готівкою кас

За грудень негативний ефект від таких операцій склав 27,5 млрд грн. Також негативно на гривневу ліквідність системи впливали операції НБУ на валютному ринку. В грудні нетто продаж валюти на ринку з боку регулятора склав 153 млн доларів, що абсорбувало близько 4,2 млрд грн. з коррахунків банків.

Джерелом поповнення ліквідності в грудні стали видатки Держбюджету

Так з боку Державної казначейської служби на коррахунки банків за грудень було перераховано 78,6 млрд грн. Також позитивно на ліквідність системи впливали операції з видачі рефінансування банкам. За грудень регулятор видав кредитів рефінансування на суму 4,5 млрд грн., строк наданих кредитів не перевищує 30 днів.

Рішення щодо підняття облікової ставки в грудні на 0,5% до 9%, відобразилось на ставках по коротким міжбанківським ресурсам а також короткостроковим ОВДП

Індекс міжбанківських ставок овернайт UONIA після рішення щодо збільшення облікової ставки піднявся до рівня 8%. За 2021 рік НБУ провів 5 підвищень облікової ставки, збільшивши її з 6 до 9%.

oleksandr.varenysia@raiffeisen.ua

ВАЛЮТНИЙ РИНОК

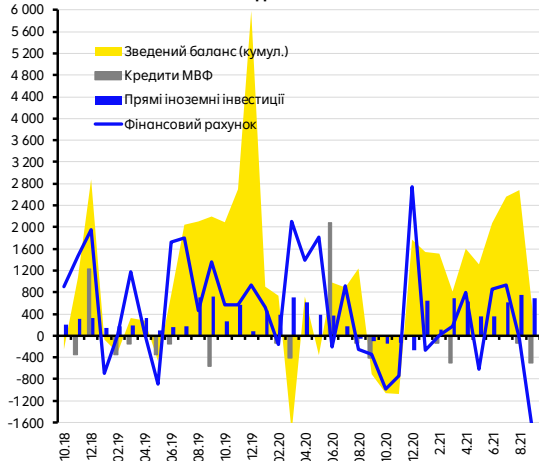
Незважаючи на негативний новинний фон про військову активність РФ на кордоні з Україною, курс долар/гривня залишався стабільним наприкінці грудня ...

Оскільки рівень ділової активності знаходився на досить низькому рівні в передсвяткові дні, а іноземні інвестори взагалі пішли на канікули, торги проходили в діапазоні 27,25–27,35, а в деякі дні гривня навіть зміцнювалася до 27,20.

Проте ситуація кардинально змінилася на початку року

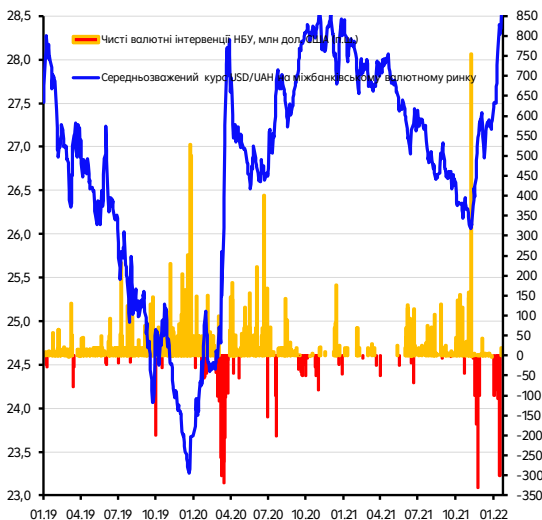
Якщо в перший робочий тиждень курс лихоманило через неліквідний ринок, вихід великого покупця або продавця штовхав курс в один чи інший бік, то вже з 10 січня, коли активність як місцевих банків та компаній, так і іноземних інвесторів прийшла в норму, курс долара почав стрімко зміцнюватися, оскільки градус накалу українсько-російського конфлікту наростав, незважаючи на спроби світових лідерів урегулювати ситуацію.

Показники платіжного балансу,
млн дол. США



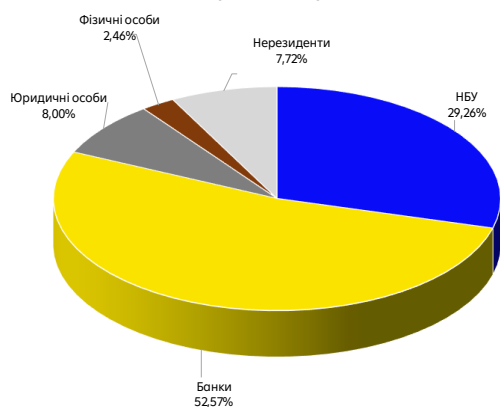
Джерело: НБУ

Динаміка обмінного курсу USD/UAH
і чистих валютних інтервенцій НБУ



Джерело: Raiffeisen Bank Research

Структура власників ОВДП
(на 28.01.2022)



Джерело: НБУ

Імовірність повноцінного військового вторгнення РФ в Україну ставала все реальнішою, і це спровокувало інвесторів активно «скидати» українські ОВДП, що, у свою чергу, чинило тиск на валютний курс. Так протягом першого повноцінного робочого тижня курс долара зріс з 27,40 до 28,10, вже наступного тижня долар досяг максимуму на позначці 28,55, а потім досяг рівня 29,00. При цьому НБУ активно проводив інтервенції, стримуючи зростання курсу, і витративши на це з початку року більше 1 млрд USD резервів.

У найближчі тижні геополітичні ризики, що посилюються, продовжать залишатися основним фактором, що визначає динаміку курсу

Зазвичай початок року є не дуже вдалим для гривні, і на кінець січня ми очікували на девальвацію до рівня 28,0. Основними причинами цього є: 1) холодна погода, що стримує фізичний експорт і збільшує імпорт енергоресурсів; 2) значні бюджетні виплати наприкінці року, що збільшують ліквідність банківської системи та обсяг гривні на ринку.

Геополітичні ризики, що посилюються, прискорили девальвацію гривні за рахунок виведення капіталу, призупинення інвестицій і формування очікувань подальшої девальвації. З початку 2022 року портфель нерезидентів у T-bonds знизився на 9 млрд грн., а його питома вага скоротилася з 12,3 до 11,1%.

У відповідь на прискорення девальвації НБУ збільшив обсяги валютних інтервенцій, що склали з початку року, перевищили USD 1 млрд.

Востаннє подібне втручання було в березні 2020 р., коли регулятор продав USD 2,5 млрд. На відміну від 2014-2015 років резервні активи є достатніми для згладжування коливань (USD 30,9 млрд на початок 2022р.), а чисті резерви за підсумками 2021 р. були на історичному максимумі (USD 20,8 млрд). В цілому Україна має сильний буфер для стримування девальвації, проте напруженість, що залишається, продовжить негативно впливати на динаміку курсу. Водночас, слабка гривня надалі призведе до скорочення некритичного імпорту та збалансування попиту та пропозиції. Порівняно низька питома вага нерезидентів над ринком локальних облігацій обмежує загрози різкого збільшення темпів виведення капіталу.

serhii.zarytskyi@raiffeisen.ua & serhii.kolodii@raiffeisen.ua

РИНОК ЦІННИХ ПАПЕРІВ

Панічні розпродажі на вторинному ринку ОВДП з боку нерезидентів спричинили відсутність попиту на первинних аукціонах Міністерства Фінансів України

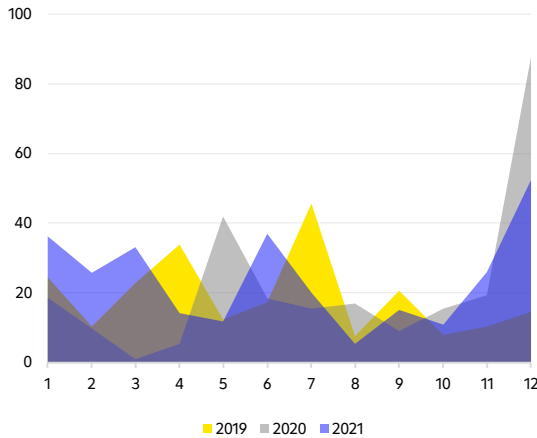
На останніх двох аукціонах 2021 року обсяги запозичення на первинному ринку залишалися високими, незважаючи на невизначеність і зростання ризику нового вторгнення Росії в Україну. На цих аукціонах було залучено 20,5 млрд. грн. та 15 млрд грн., доходності зросли лише на середньо та довгострокові випуски на незначні 5-25 б.п. Загалом динаміка попиту на аукціонах не відрізнялася від тієї, що спостерігалася на початку грудня та наприкінці листопада, оскільки Міністерство Фінансів України намагалося закрити великий геп між запланованими та фактичними залученнями, і найбільший попит був із боку локальних банків; також поступово збільшували свою участь на ринку юридичні та фізичні особи. Зазначимо, що нерезиденти продовжили поступовий вихід із ОВДП, але він не мав панічного характеру.

На початку 2022 року обсяги залучення знизилися у кілька разів

11 січня було залучено 3,9 млрд. грн., 18 січня було залучено 4,2 млрд. грн., з яких близько 4 млрд. грн. було залучено рахунок розміщення ОВДП у доларах США. Аукціони, проведені 25 січня, показали майже повну відсутність попиту. Незважаючи на заявлену Мінфіном готовність підвищити прибутковість кожного випуску на 50 б.п., за день до проведення аукціонів, через відсутність попиту, було скасовано розміщення ОВДП з термінами погашення 3 та 4 роки.

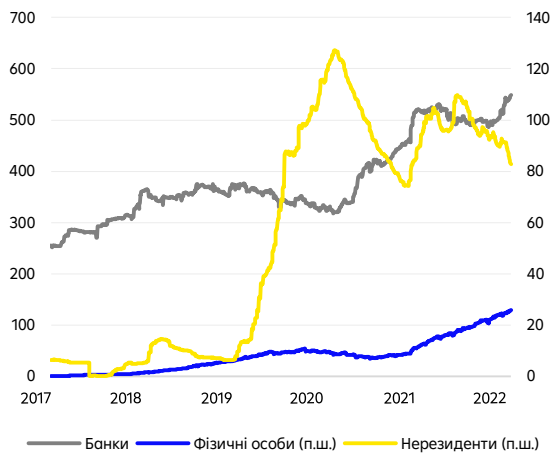
Грудень 2021р.
Випуск 12

Розміщення ОВДП, млрд грн.



Джерело: НБУ

Інвестиції в ОВДП млрд грн.



Джерело: НБУ

В результаті проведених аукціонів розміщення облігацій з термінами погашення 1 і 2 роки були визнані такими, що не відбулися через низький попит і високі доходи, а загальний обсяг залучення склав 2,8 млрд грн., 99,8% з яких були залучені за рахунок розміщення тримісячних гривневих обліг. Такі низькі результати залучень були викликані панічним продажем українського державного боргу з боку інвесторів-нерезидентів, як на міжнародному, так і на внутрішньому ринках, та підвищенням облікової ставки НБУ на 100 б.п. до 10%. Внаслідок цих двох подій прибутковості первинних розміщень ОВДП втратили свою привабливість.

На початок 2022 року ситуація у фіскальному секторі України виглядає прийнятною та керованою, тому зниження попиту на українські папери не матиме значних ризиків для економіки країни у короткостроковій перспективі.

Внаслідок панічних продажів з боку нерезидентів на вторинному ринку зафіксовано значне зростання доходностей

Починаючи з 13-14 січня, на тлі можливої ескалації воєнного конфлікту з Росією, нерезиденти почали активно позбавлятися боргів України. Спочатку це торкнулося облігацій зовнішньої державної позики, деякі з яких за 1-2 дні досягли рівнів 18,00% - 27,00%. Відразу після такого «ралі» на євробондах сильний тиск на собі відчули і облігації внутрішньої державної позики, особливо на довгому кінці кривої. На цьому фоні багато гравців почали активно продавати короткі ОВДП. Деякі інвестори робили це з метою перекластися на більш прибуткові довгі папери, а деякі з метою вийти з ОВДП у принципі. Продажі з боку нерезидентів проходили своєрідними «хвилями», періодично хитаючи ринок то в один, то в інший бік, і при цьому спостерігався стійкий тренд руху доходностей нагору. В результаті це призвело до значного стрибка котирувань (особливо на довгому кінці кривої), розширення спредів та присутності відкладеного попиту. Через війну зростання прибутковостей за купівлі гривневих ОВДП становив від 225 до 425 б.п., зростання за продажу – від 130 до 315 б.п.

Локальні ОВДП, номіновані у валюті, теж відчули невеликий тиск із боку продавців, але він не був таким суттєвим як у гривневих паперах. Так, прибутковості на купівлю доларових облігацій зросли, залежно від терміну погашення, від 40 до 170 б.п., прибутковості на продаж навіть трохи знизилися в середньому на 18 б.п. Курс USD/UAH виріс у слід за міжбанківським курсом.

oleh.klimov@raiffeisen.ua & aleksey.evdokimov@raiffeisen.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 21.12.2021																
Встановл. рівень доходності, %	10,50	X	X	X	11,90	3,70	11,88	X	12,85/12,85	X	12,90/12,90	X	13,25	X	X	X
Обсяг задов. заявок (за ном.), млн.	1636,68	X	X	X	2597,82	307,46	3,78	X	2070,64/930,00	X	884,89/71,03	X	68,05	X	X	X
Результати аукціонів 28.12.2021																
Встановл. рівень доходності, %	10,50	X	10,80	X	11,90	X	X	X	12,90	X	12,90	X	X	X	X	X
Обсяг задов. заявок (за ном.), млн.	5059,17	X	5619,50	X	1536,03	X	X	X	5839,99	X	48,21	X	X	X	X	X
Результати аукціонів 11.01.2022																
Встановл. рівень доходності, %	10,95	X	X	X	11,90/11,90	X	X	X	12,95	X	12,95	X	13,10	X	X	X
Обсяг задов. заявок (за ном.), млн.	642,52	X	X	X	595,66/30,84	X	X	X	1959,87	X	404,68	X	116,75	X	X	X
Результати аукціонів 18.01.2022																
Встановл. рівень доходності, %	X	X	11,00	3,50	11,90	3,70	X	X	12,95	X	X	X	13,25	X	X	X
Обсяг задов. заявок (за ном.), млн.	X	X	11,27	100,00	23,12	43,15	X	X	72,13	X	X	X	10,29	X	X	X

КОНТАКТНА ІНФОРМАЦІЯ

Райффайзен Банк

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

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)

Казначейство:

Мірослав Юзеф Вінярчик

Управління фінансових установ та інвестиційного банкінгу:

Анна Кільмухаметова (+380 44 299 1044)

Департамент корпоративних продуктів та розвитку бізнесу:

Наталія Пашенко (+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.