

# Фінансовий тижневик

## Нацбанк розпочав цикл зниження ставки

### Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 31 ЛИПНЯ 2023

### Ринки державних облігацій

#### Рефінансування погашень покращилося

Міністерство фінансів у липні збільшило гривневі запозичення та підвищило рівень рефінансування гривневих запозичень до 143% за 7м23. Рівень рефінансування валютних погашень несуттєво знизився.

#### Ціни єврооблігацій знову зросли

Українські єврооблігації знову подорожчали минулого тижня, продовживши після тижневої паузи розпочате в середині липня ралі.

### Валютний ринок

#### Спекулятивні настрої на валютному ринку зросли

Готівкова гривня послабшала минулого тижня, але це ослаблення, найімовірніше, буде нетривалим.

### Макроекономіка

#### Нацбанк розпочав цикл зниження ставки

Після утримання облікової ставки понад рік на рівні 25% регулятор знизив її до 22%. Також було знижено на 2 п.п., до 18%, ставку за депозитними сертифікатами овертайт, тоді як ставка за існуючими ДС збережеться на рівні 25%.

#### Державний борг зріс на 2.5% в червні

Державний борг України зріс на 2.5% в червні до \$128.8 млрд.

### Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 28 липня 2023)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	22.00	-300бр	-300бр
Ставка О/Н <sup>2</sup> (міжбанк)	9.76	+0бр	+0бр
Корражунки банків <sup>3</sup> (млн грн)	126,862	-35.00	+106.21
Деп. сертифікати <sup>4</sup> (млн грн)	579,412	+12.81	+193.19

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 (млн грн) (за 28 липня 2023<sup>1</sup>)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>2</sup> (%)
НБУ	691,846	+0.00	+24.41
Банки	561,080	+0.63	+6.51
Резиденти <sup>3</sup>	118,664	+3.04	+83.28
Фіз. особи <sup>4</sup>	45,055	+12.45	+53.52
Нерезиденти <sup>5</sup>	50,700	+0.18	-28.66
<b>Всього</b>	<b>1,469,509</b>	<b>+0.83</b>	<b>+17.70</b>

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 28 липня 2023)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
USD/UAH	36.9325	+0.38	+0.28
EUR/USD	1.1016	-0.97	+8.03
Індекс долара <sup>2</sup>	101.622	+0.55	-4.45
Індекс гривні <sup>3</sup>	111.903	-0.04	-1.01

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.

### Середньоринкові котирування ОВДП (за 31 липня 2023)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	18.00	16.00
12 місяців	20.00	18.00
Два роки	21.00	19.50
Три роки	21.50	19.75
12 місяців (\$)	6.00	4.50
Два роки (\$)	N/A	N/A

Джерело: ICU.

# Ринки державних облігацій

## Рефінансування погашень покращилося

Міністерство фінансів у липні збільшило гривневі запозичення та підвищило рівень рефінансування гривневих запозичень до 143% за 7м23. Рівень рефінансування валютних погашень несуттєво знизився.

У липні Мінфін залучив на покриття дефіциту бюджету 30.7 млрд грн, що більше, ніж місячні обсяги запозичень у попередні п'ять місяців. Водночас місячний обсяг погашень у гривні був одним із найменших цього року – всього 12.8 млрд грн. Завдяки такій великій розбіжності рівень рефінансування гривневих погашень у липні зріс до 143% за 7м23, на майже 10 в.п. порівняно з 1п23.

У доларах США Мінфін зміг рефінансувати лише 77% здійснених у липні погашень. Через це загальний рівень рефінансування погашень у доларах США знизився до 106% за 7м23, що на 5 в.п. нижче порівняно з підсумками першого півріччя.

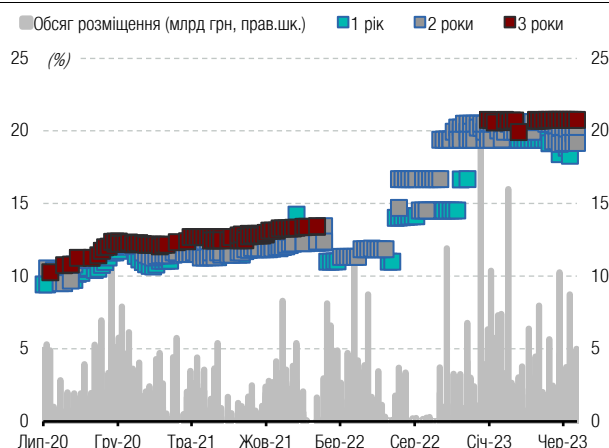
Рівень рефінансування погашень у євро не змінився в липні, оскільки ні погашень, ні залучень у євро на внутрішньому ринку не відбувалося.

**Погляд ICU: Загальний рівень рефінансування погашень залишається вище 100% і навіть покращився в липні. Оскільки НБУ розпочав цикл зниження облікової ставки (див. коментар нижче), Мінфін також прагнучиме знижувати ставки за ОВДП і скористається будь-якою нагодою для цього. Перспектива подальшого зниження облікової ставки стимулюватиме інвесторів більш активно купувати гривневі ОВДП найближчими місяцями для фіксації вищої доходності і на тривалий час. Тому попит на гривневі папери може зрости й зміщуватися в облігації з довшим терміном обігу. Це дозволить Мінфіну зберігати високий рівень рефінансування гривневих погашень найближчими місяцями. Для підтримки рівня рефінансування валютних погашень вище 100% Мінфін може додатково провести розміщення облігацій у доларах США протягом серпня та сформувати запас валюти для рефінансування погашень, запланованих на вересень-грудень цього року.**

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

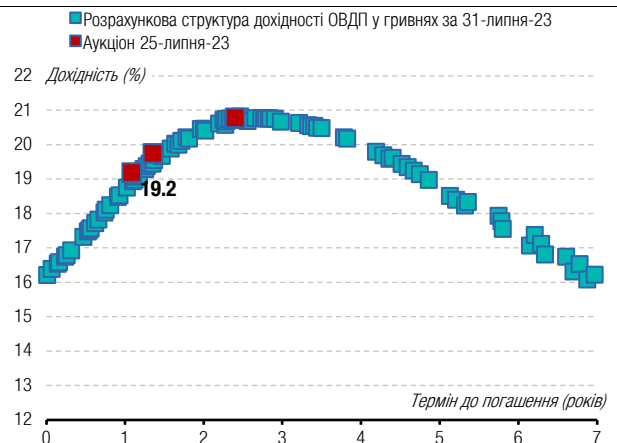
### Графік 1. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ICU.

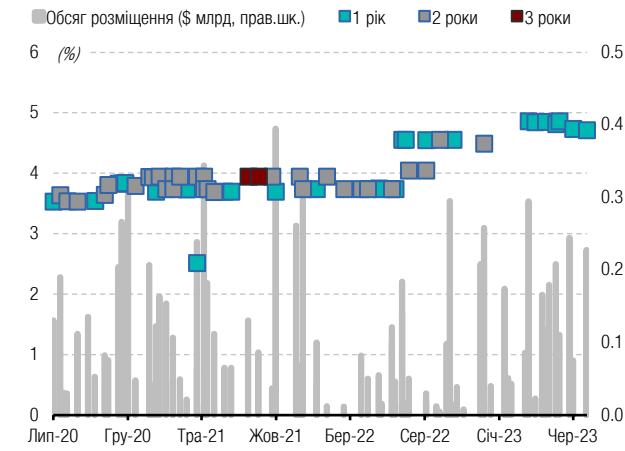
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



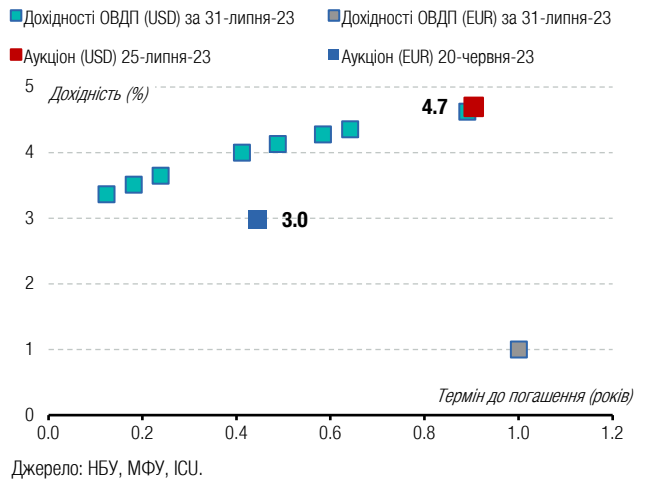
Джерело: НБУ, МФУ, ICU.

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

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



Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



## Ціни єврооблігацій знову зросли

Українські єврооблігації знову подорожчали минулого тижня, продовживши після тижневої паузи розпочате в середині липня ралі.

За минулий тиждень українські доларові папери подорожчали в середньому на 5% до 30-34 центів на долар. Діапазон цін на інструменти з різним терміном обігу звужився з 8.8% до 6.2%.

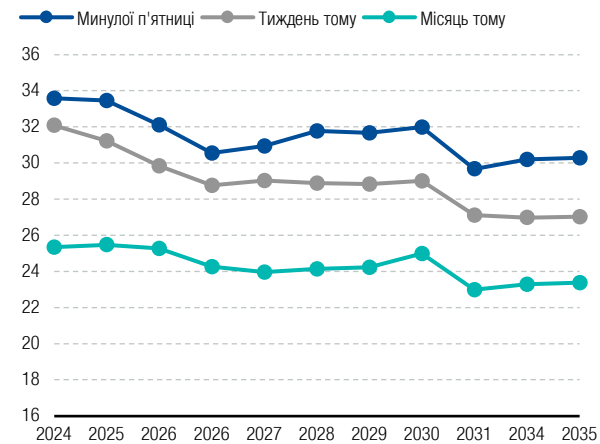
ВВП-варанти також подорожчали на 8% за минулий тиждень до понад 49 центів на долар умовного номіналу, що вище вартості цих інструментів напередодні повномасштабного вторгнення.

**Погляд ІСУ:** Ключова економічна новина минулого тижня – перехід НБУ до циклу зниження облікової ставки (див новину нижче). Це дало позитивний сигнал для ринку та іноземних інвесторів про те, що центральний банк вбачає суттєве зниження макроекономічних ризиків для України. Це також відобразилося в оновленому прогнозі НБУ на 2023 рік, де було поліпшено очікування зростання ВВП (з 2% за старим прогнозом до 2.9%), сповільнення інфляції (з 12.5% за попереднім прогнозом до 8.7%) та приросту золотовалютних резервів (з \$34.5 до \$38.3 млрд). Позитивні меседжі від НБУ, ймовірно, дали поштовх для нової хвилі зростання цін єврооблігацій.

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

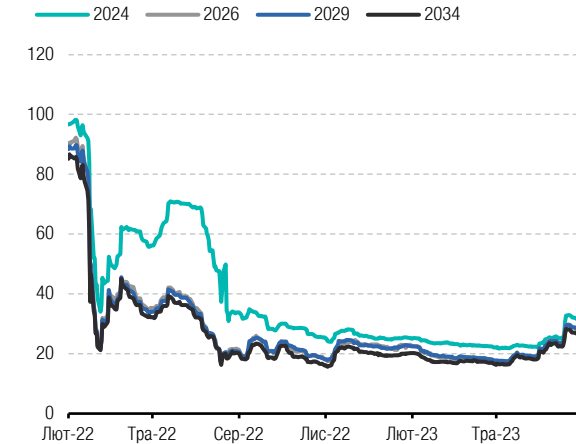
### Графік 3. Ціни українських єврооблігацій

Ціни доларових єврооблігацій (центів за долар номінальної вартості) за попередній робочий день, тиждень та місяць тому



Джерело: Bloomberg, ICU.

Ціни низки єврооблігацій у доларах США з початку лютого 2022 року



Джерело: Bloomberg, ICU.

## Валютний ринок

### Спекулятивні настрої на валютному ринку зросли

Готівкова гривня послабшала минулого тижня, але це ослаблення, найімовірніше, буде нетривалим.

На готівковому ринку курс гривні послабшав на 1.2% до 37.0-37.8 грн/\$ у середньому в системно важливих банках. За чотири робочі дні населення придбало валюти більше, ніж продало, вперше з початку червня.

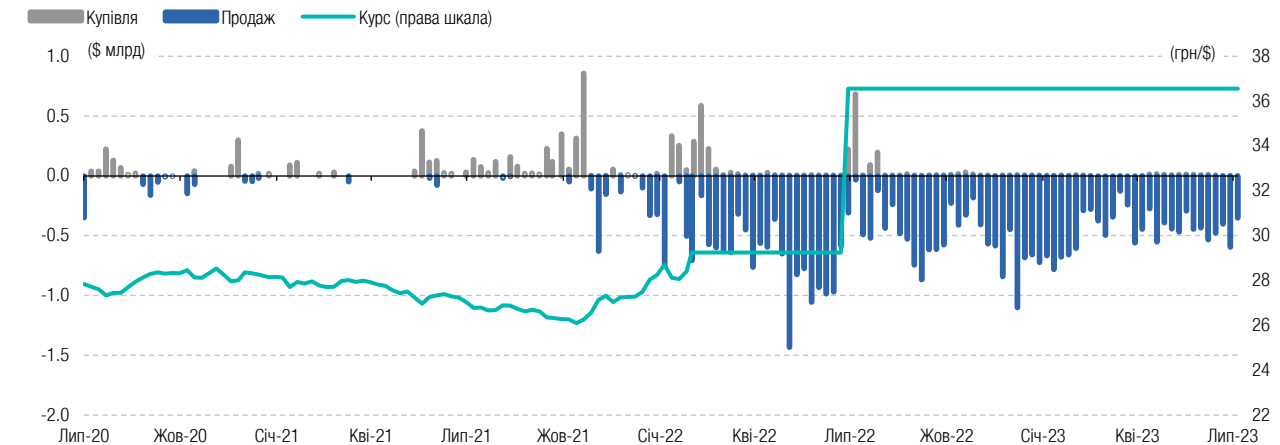
На міжбанківському ринку клієнти банків (юрособи) продали валюти лише на \$94 млн менше, ніж придбали, а НБУ зменшив тижневий обсяг інтервенцій із продажу валюти на 41% до \$350 млн.

**Погляд ICU:** Загалом ситуація на валютному ринку не зазнала особливих змін. Інтерес населення до придбання валюти для розміщення на депозитах майже не змінився. Збільшення обсягів придбання готівкової валюти минулого тижня було ситуативним, і саме воно спричинило коливання готівкового курсу, яке, ймовірно, буде короткостроковим. Міжбанківський ринок частково оговтався після зриву росією зернової угоди, потребуючи меншого обсягу інтервенцій НБУ.

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

#### Графік 4. Показники міжбанківського валютного ринку, історія за останні три роки

Обмінний курс гривня/долар США та обсяги інтервенцій НБУ. З 24.02.2022 використано офіційний курс НБУ



Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

## Макроекономіка

### Нацбанк розпочав цикл зниження ставки

Після утримування облікової ставки понад рік на рівні 25% регулятор знизив її до 22%. Також було знижено на 2 п.п., до 18%, ставку за депозитними сертифікатами овернайт, тоді як ставка за існуючими тримісячними ДС збережеться на рівні 25%.

Регулятор планує знизити ставку на 2 п.п. у вересні та двічі по 1 п.п. – у жовтні та грудні.

**Погляд ICU:** НБУ залишається дуже консервативно налаштованим в плані монетарної політики частково через його попередні прогнози щодо інфляції, яку вони бачили значно вищою, ніж вона виявилася по факту. Через це НБУ утримував ставку 25% протягом тривалого періоду, незважаючи на суттєве зниження темпів приросту цін. Попри те, що новий макропрогноз вказує на значне зниження інфляції у майбутньому із досягненням однозначних показників у 2024 році, регулятор бачить багато загроз для цього. Безпека є одним із ключових факторів поряд із потенційним ризиком зменшення міжнародної допомоги, нестачі електроенергії та перешкодами для експорту.

**Тому ми не очікуємо значного зниження ставок у 2024 році, прогноз облікової ставки на кінець 2024 року становить 16%.**

Михайло Демків, м.Київ, (044) 377-7040 дод.723

### Державний борг зріс на 2.5% в червні

Державний борг України зріс на 2.5% в червні до \$128.8 млрд.

Від початку року приріст боргу становив 15.6%. У червні державний борг зріс переважно через отримання нового траншу кредиту від ЄС розміром 1.5 млрд євро та другого траншу кредиту МВФ обсягом \$0.9 млрд.

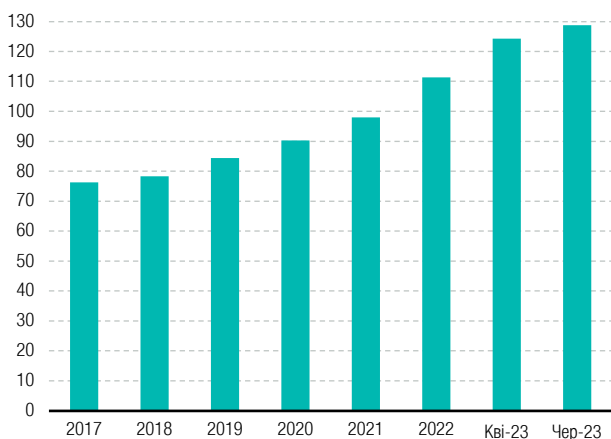
**Погляд ICU:** Державний борг продовжить стрімко зростати в наступні кілька років завдяки припливам значних обсягів кредитів від іноземних урядів та міжнародних фінансових організацій. Ми очікуємо, що наприкінці року співвідношення боргу до ВВП може сягнути 90% порівняно із 78.5% наприкінці минулого року. Проте таке високе значення боргу не є джерелом проблем із ліквідністю в середньостроковій перспективі, адже рівень рефінансування

**внутрішніх боргів перевищує 100%, а виплати за зовнішнім боргом наразі мінімальні завдяки успішним реструктуризаціям, що були проведені урядом від початку великої війни.**

**Віталій Ваєрищук, м.Київ, (044) 377-7040 дод.721**

**Графік 5. Державний борг, еквівалент \$ млрд**

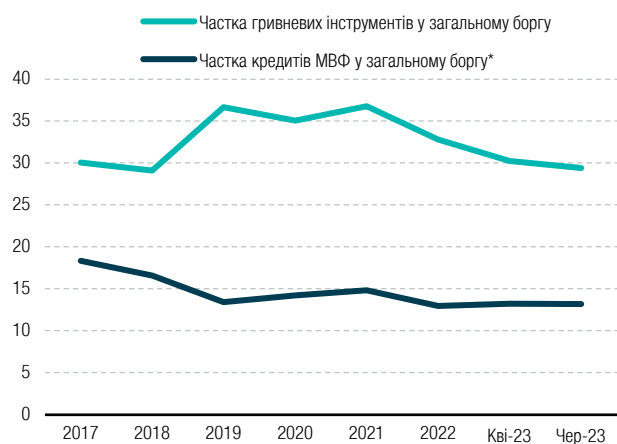
*Державний борг зріс на 2.5% у доларовому еквіваленті в червні*



Джерело: МФУ, ІСУ.

**Графік 6. Частка кредитів у гривні та кредитів від МВФ\* у державному боргу, %**

*Частка кредитів у гривні надалі знижується через значні зовнішні запозичення*



\* включно із СПЗ, отриманими від МВФ

Джерело: МФУ, 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](http://www.icu.ua)



## АНАЛІТИЧНІ ДОСЛІДЖЕННЯ

### Віталій Вавришук

керівник підрозділу  
макроекономічних досліджень  
[vitaliy.vavryshchuk@icu.ua](mailto:vitaliy.vavryshchuk@icu.ua)

### Тарас Котович

старший фінансовий аналітик,  
державний борг  
[taras.kotovyuch@icu.ua](mailto:taras.kotovyuch@icu.ua)

### Дмитро Дяченко, CFA

фінансовий аналітик  
[dmitriy.dyachenko@icu.ua](mailto:dmitriy.dyachenko@icu.ua)

### Олександр Мартиненко

керівник підрозділу аналізу корпорацій,  
небанківський сектор  
[alexander.martynenko@icu.ua](mailto:alexander.martynenko@icu.ua)

### Михайло Демків

фінансовий аналітик,  
банківський сектор  
[mykhaylo.demkiv@icu.ua](mailto: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](mailto:research@icu.ua).

