Фокус
Україна

Сегменти
Світові ринки, державні облігації, валютний ринок, макроекономіка

Аналітики
Віталій Ваврищук
Олександр Мартиненко
Тарас Котович

Фінансовий тижневик

Парламент затвердив бюджет на 2024 рік

Стислий виклад коментарів

Огляд міжнародних ринків

Ринки акцій ігнорують жорсткі позиції центробанків

Жорстка риторика та дії центральних банків, а також слабкі результати аукціону Держказначейства США призвели до поновлення росту дохідностей облігацій. Утім, це не завадило американським індексам акцій зрости другий тиждень поспіль.

Ринки державних облігацій

Дохідність ОВДП знижується

Міністерство фінансів три тижні поспіль знижує ставки на первинному ринку за всіма ОВДП, що впливає і на дохідності вторинного ринку.

Помірна волатильність цін за відсутності новин

Українські єврооблігації залишаються переважно під впливом глобального сентименту до ринків, що розвиваються.

Валютний ринок

Гривня ще більше посилюється

Минулого тижня НБУ ще більше укріпив офіційний курс гривні, що помітно вплинуло й на готівковий ринок.

Макроекономіка

Інфляція різко падає завдяки продуктам харчування

Річна споживча інфляція впала до 5.3% у жовтні, найнижчого рівня з грудня 2020 року, завдяки різкому уповільненню цін на продукти харчування.

Резерви НБУ знижуються третій місяць поспіль

Валові резерви НБУ знизилися в жовтні на 1.9% до $39 млрд – це третій поспіль місяць зниження резервів НБУ.

Парламент затвердив бюджет на 2024 рік

Минулого тижня парламент затвердив державний бюджет на 2024 рік. Закон передбачає суттєве скорочення дефіциту бюджету відносно ВВП, проте плани із зовнішніх запозичень видаються достатньо амбітними.

ФІНАНСОВИЙ ТИЖНЕВИК МАЄ ВИКЛЮЧНО ІНФОРМАЦІЙНЕ ПРИЗНАЧЕННЯ.

ПОНЕДІЛОК, 13 ЛИСТОПАДА 2023

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 10 листопада 2023)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік[1] (%)
Ключова оп.ставка НБУ (%)	16.00	+0bp	-900bp
Ставка О/Н[2] (міжбанк)	9.76	+0bp	+0bp
Коррахунки банків[3] (млн грн)	192,138	-7.66	+240.86
Деп.сертифікати4 (млн грн)	509,479	+6.21	+47.42

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 10 листопада 2023[1])

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік[2] (%)
НБУ	690,693	+0.00	+7.16
Банки	607,125	+1.03	+22.73
Резиденти[3]	127,962	+1.66	+90.84
Фіз.особи[4]	48,341	+4.21	+58.44
Нерезиденти[5]	45,617	+0.09	-23.99
Всього	**1,521,326**	**+0.69**	**+17.27**

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 10 листопада 2023)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік[1] (%)
USD/UAH	36.1404	-0.34	-2.14
EUR/USD	1.0686	-0.42	+4.67
Індекс долара[2]	105.861	+0.80	-2.17
Індекс гривні[3]	116.647	+0.50	+2.30

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 13 листопада 2023)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	**17.50**	**15.00**
12 місяців	**18.50**	**17.00**
Два роки	**19.50**	**18.00**
Три роки	**20.00**	**18.75**
12 місяців ($)	**5.00**	**4.50**
Два роки ($)	**N/A**	**N/A**

Джерело: ICU.

Огляд міжнародних ринків

Ринки акцій ігнорують жорсткі позиції центробанків

Жорстка риторика та дії центральних банків, а також слабкі результати аукціону Держказначейства США призвели до поновлення росту дохідностей облігацій. Утім, це не завадило американським індексам акцій зрости другий тиждень поспіль.

Деякі представники ФРС минулого тижня припустили, що американський центральний банк вже наближається до кінця циклу підвищення ставок. Проте члени керівництва ФРС також говорили про те, що стійке економічне зростання в США також може означати високу інфляцію і неможливість уникнути подальшого зростання ставок. До найбільшого негативного ефекту на ринки призвели коментарі голови ФРС Джерома Пауелла, який зазначив, що досягнення цінової стабільності ще потребує багато часу, а також подальшого економічного сповільнення.

Інші центральні банки також демонстрували готовність продовжувати жорстку політику. Голова ЄЦБ Крістін Лаґард заявила, що поточної ставки в 4% може бути достатньо, щоби вгамувати інфляцію, втім, регулятор готовий за необхідності підвищувати її й далі. Між тим Резервний банк Австралії підняв ключову ставку на 25 б.п. до 4.35%, а Центральний банк Польщі залишив ставки незмінними в діапазоні 5.25-6.25% попри очікування їхнього зниження.

Додатково пригнітили настрої слабші, ніж очікувалось, результати аукціону тридцятирічних казначейських облігацій США. Це знову посилило страхи слабкого ринку казначейських облігацій у цілому: дохідності десятирічних американських казначейських облігацій зросли за тиждень на 8 б.п. до 4.65%, а дворічних – на 22 б.п. до 5.06%. Це у свою чергу негативно вплинуло на ринки, що розвиваються: відповідний індекс EMBI опустився на 0.7%.

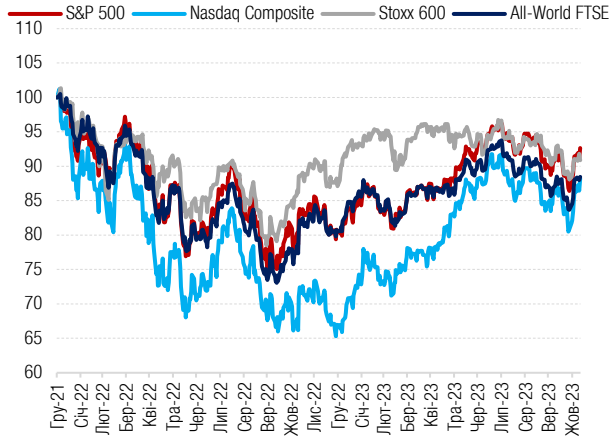
Водночас ринки акцій «яструбину» риторику центральних банків здебільшого проігнорували. За підсумками тижня американські S&P 500 і Nasdaq Composite зросли на 1.3% і 2.4% відповідно. Глобальний All-World FTSE піднявся на 0.5%. Проте європейський Stoxx 600 знизився на 1.0% під тиском «яструбиної» риторики центральних банків, незадовільних фінансових результатів низки європейських компаній і слабких регіональних економічних даних. Індекс долара США DXY укріпився за тиждень на 0.8% до 105.9.

На ринках же сировини продовжили послаблюватися страхи можливої ескалації конфлікту між Ізраїлем і мусульманськими країнами. Це стало одним із головних факторів тижневого падіння цін на енергоносії – нафту й природний газ, а також цін на дорогоцінні метали.

Погляд ICU: Зростання американських індексів акцій усупереч жорсткішій риториці центральних банків можна пояснити відносно низькими позиціями інвесторів у акціях. Частка інвесторів вирішила скористатися тривалим зниженням котирувань і збільшити вкладення в акції. При цьому вкотре непропорційно великим попитом користувались акції провідних компаній сектору інформаційних і високих технологій, такі як Nvidia, Tesla, Apple, Microsoft та інші. Багато інвесторів досі готові нарощувати свої вкладення в

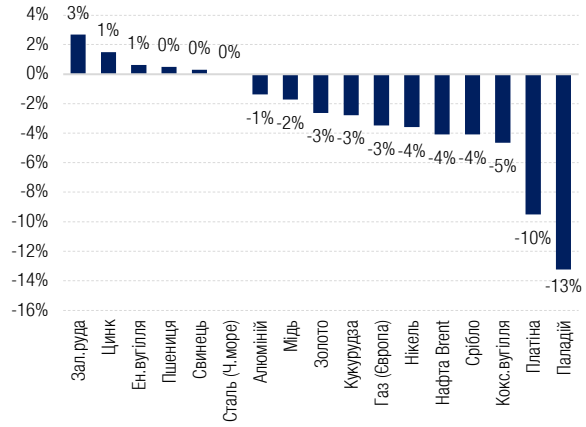
акції техносектору завдяки їхній популярності і стійкому фінансовому стану. Утім, завищені очікування й висока ринкова вартість можуть надалі спричиняти значну волатильність котирувань акцій сектору.

Графік 1. Ключові світові фондові індекси, 1/1/22=100



Джерело: Bloomberg, ICU.

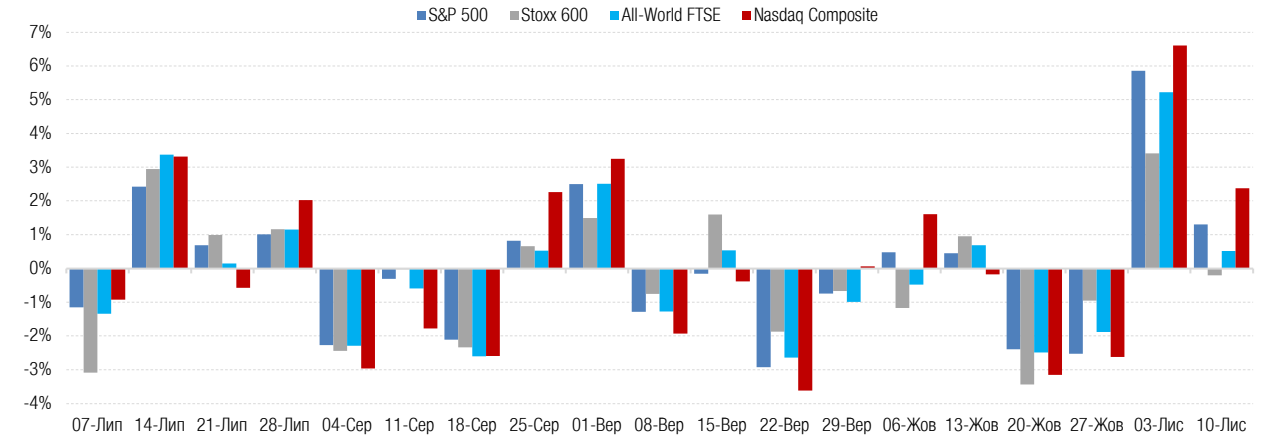
Графік 2. Тижнева динаміка ключових цін на сировину, %



Джерело: Bloomberg, ICU.

Графік 3. Тижнева динаміка фондових індексів у 2023, %

Американські фондові індекси ігнорували застереження від банків і зросли другий тиждень поспіль



Джерело: Bloomberg, ICU.

Олександр Мартиненко, м.Київ, (044) 377-7040 дод.726

Ринки державних облігацій

Дохідність ОВДП знижується

Міністерство фінансів три тижні поспіль знижує ставки на первинному ринку за всіма ОВДП, що впливає і на дохідності вторинного ринку.

На первинному аукціоні минулого тижня Міністерство фінансів знизило ставки за семимісячними ОВДП до 17%, а за новим випуском, що в перспективі стане "резервним", до 18.9% (на 29 б.п. за три тижні). Водночас попит загалом минулого вівторка переважав пропозицію удвічі, а за найкоротшим – семимісячним – випуском облігацій майже вчетверо. Більше деталей в огляді аукціону.

Обсяг торгів на вторинному ринку зменшився приблизно на третину зі зниженням

дохідностей за гривневими ОВДП протягом тижня приблизно на 20-30 б.п. в залежності від терміну обігу. Найбільше торгувалися два випуски валютних ОВДП з погашенням наступного року, тоді як за гривневими обсяги торгів зосередилися в низці інструментів із погашенням упродовж 2025 року (більше половини всіх торгів гривневими ОВДП).

Відсутність погашень посприяла зростанню портфелів всіх груп інвесторів за підсумками аукціону та торгів на вторинному ринку.

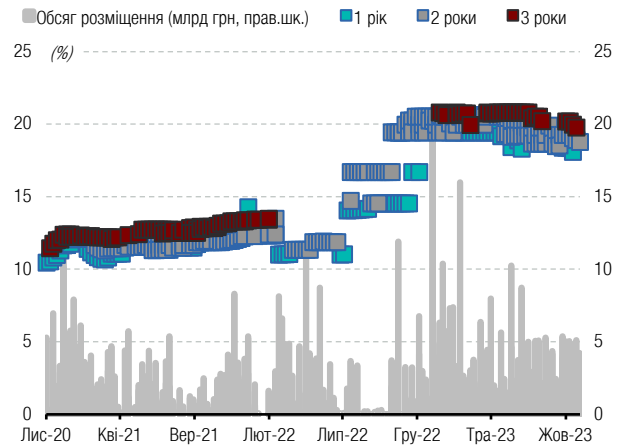
Погляд ICU: Міністерство фінансів ще в жовтні розпочало знижувати ставки, користуючись очікуваннями ринку щодо зниження облікової ставки та обмежуючи обсяги розміщення облігацій. У світлі подальшого очікуваного зниження Нацбанком ставок у грудні, Мінфін продовжує розміщувати лімітовані обсяги облігацій та відсікає дорогий попит, знизивши за кілька тижнів ставки вже на 20-30 б.п. Пропозиція семимісячних облігацій змогла привабити великий попит на аукціони, конкуренція за цей інструмент була високою. Водночас на вторинному ринку ці облігації торгувалися в невеликому обсязі.

Завтра Мінфін планує розмістити ті ж випуски облігацій, що й минулого тижня, загалом на 11 млрд грн. Через обмежену пропозицію цих паперів перепідписка на них і далі зберігатиметься. Тож зниження ставок може продовжитися й відповідно впливати на дохідності вторинного ринку.

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

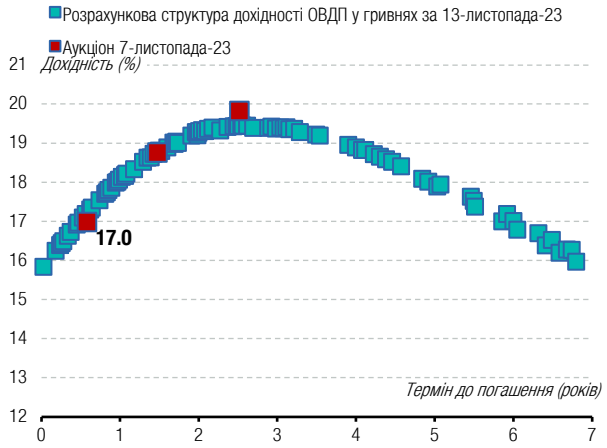
Графік 4. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ICU.

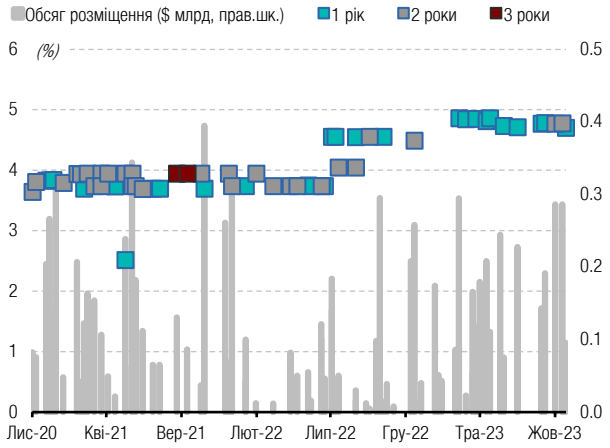
Розрахункова крива дохідності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ICU.

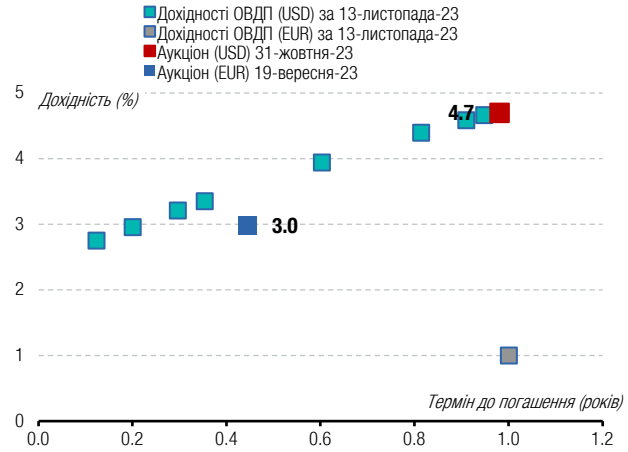
Графік 5. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ICU.

Розрахункова крива дохідності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ICU.

Помірна волатильність цін за відсутності новин

Українські єврооблігації залишаються переважно під впливом глобального сентименту до ринків, що розвиваються.

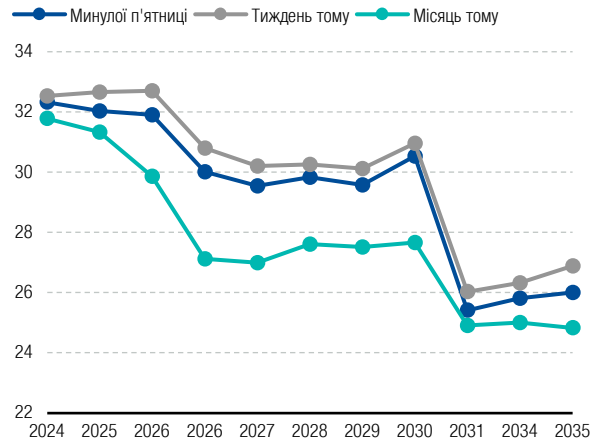
Ціни єврооблігацій незначно подешевшали минулого тижня, в середньому на два відсотки, залишаючись переважно в діапазоні 26-32 центи за долар. Діапазон цін для інструментів із різним терміном погашення розширився до 11.6%. Ціна ВВП-варантів майже не змінилася за тиждень, вони надалі котируються трошки дорожче, ніж 42 центи за долар умовного номіналу. Індекс EMBI знизився на 0.7%.

Погляд ICU: Переважно ціни єврооблігацій продовжують коливатися слідом за глобальним сентиментом, хоча минулого тижня найкоротші єврооблігації подорожчали. Цього тижня, ймовірно, превалюватиме більшою мірою позитивний сентимент, адже на вихідних було оголошено про успішне завершення другого перегляду програми співпраці України й МВФ та досягнення домовленостей на рівні персоналу. На противагу цьому, відсутність новин про який-небудь прогрес у затвердженні нового пакету допомоги Україні від США значною мірою цей позитив може знівелювати.

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

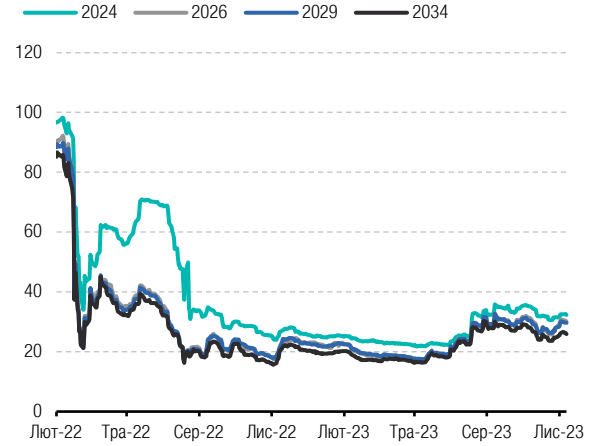
Графік 6. Ціни українських єврооблігацій

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

Гривня ще більше посилюється

Минулого тижня НБУ ще більше укріпив офіційний курс гривні, що помітно вплинуло й на готівковий ринок.

На міжбанківському ринку дисбаланси операцій клієнтів банків (юросіб) значно знизилися: за підсумками чотирьох робочих днів продаж валюти зріс на 8%, а купівля зменшилася на 10%. Завдяки цьому НБУ зменшив обсяг інтервенцій до $389 млн за тиждень - найменшого тижневого обсягу інтервенцій із продажу валюти від початку вересня. Офіційний курс гривні на сьогодні встановлений на рівні 36.08 грн/$, що на 1.3% менше, ніж фіксований курс на початку жовтня.

На роздрібному ринку банки продовжили укріплювати курс готівкової гривні слідом за офіційним курсом. У системно важливих банках курс укріпився в середньому на 0.4% до 37.1-37.7 грн/$. За підсумками чотирьох робочих днів минулого тижня обсяги купівлі й продажу безготівкової валюти зменшилися приблизно на 30%, а на готівковому майже не змінилися.

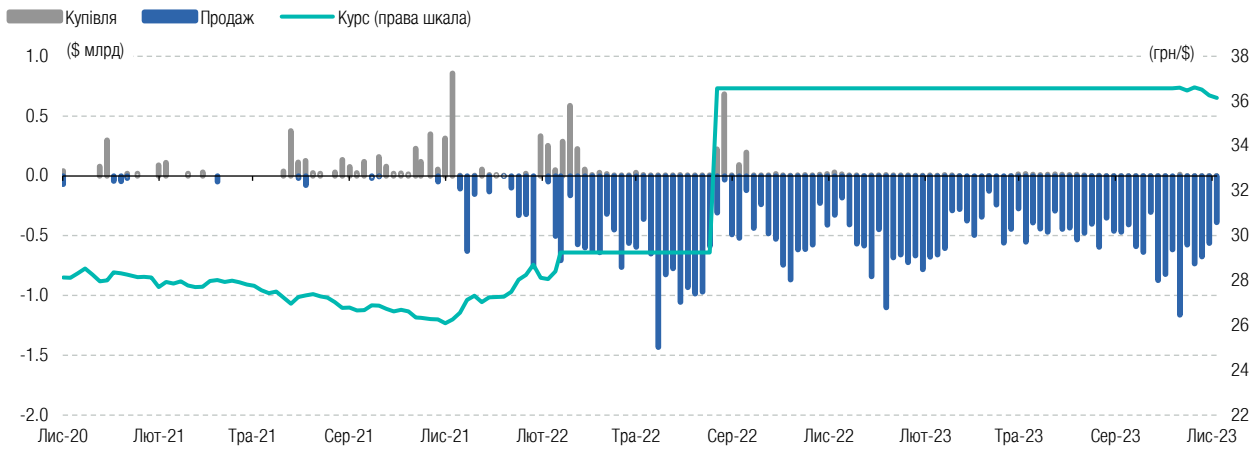
Погляд ICU: Дисбаланс в операціях клієнтів (юросіб) на міжбанківському ринку значно зменшився. Оскільки різкого ослаблення курсу після переходу до керованої гнучкості не відбулося, як і значних коливань курсу, клієнти банків купують і продають валюту, вже керуючись більше поточними потребами, а не очікуваннями. НБУ продав минулого тижня значно менший обсяг валюти з резервів, ніж у попередні декілька тижнів, і втричі менше, ніж у перший тиждень керованої курсової гнучкості. Однак це може бути тимчасовим явищем, і наступного тижня обсяги інтервенцій можуть збільшитися.

Частина активного населення, вочевидь, використала значну частину листопадового ліміту на купівлю безготівкової валюти без розміщення на депозитах ще в перші дні місяця, тож надалі обсяги купівлі безготівкової валюти різко скоротилися.

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

Графік 7. 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

Інфляція різко падає завдяки продуктам харчування

Річна споживча інфляція впала до 5.3% у жовтні, найнижчого рівня з грудня 2020 року, завдяки різкому уповільненню цін на продукти харчування.

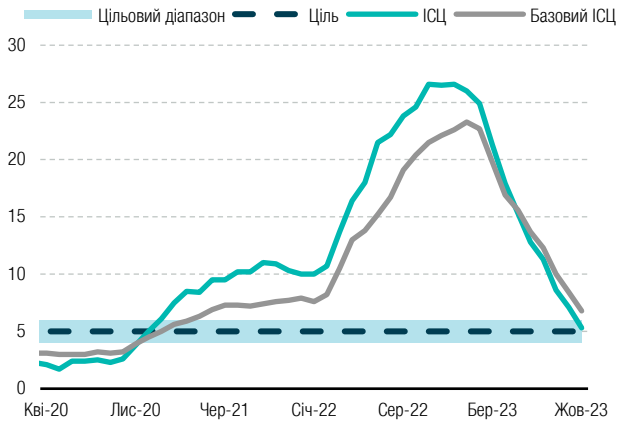
Споживчі ціни зросли на 0.8% м/м у жовтні, а це значно нижчі темпи порівняно із 2.5% у жовтні минулого року, тож це й суттєво знизило річну інфляцію. Сповільнення темпів зростання цін переважно було забезпечено хорошими погодними умовами та, відповідно, високим врожаєм цього року. Завдяки цьому ціни на овочі знизилися на 20.2% порівняно з жовтнем попереднього року, фрукти – на 7.6%, яйця – на 15.0%, соняшникову олію – на 11.4%. Ціни практично на всі найвагоміші складові споживчого кошика дещо сповільнилися.

Погляд ICU: Різке уповільнення інфляції очевидно є наслідком високого врожаю, який перевищив усі прогнози та очікування, що існували на початку року. Стабільність обмінного курсу та регульованих тарифів на комунальні послуги також сприяли стійкому тренду до нижчої інфляції. Ми очікуємо, що індекс споживчих цін до кінця року дещо зросте і протягом 1П24 переважно залишатиметься в діапазоні 6-7%. Лише в 2П24 інфляція, за нашими оцінками, відновить прискорення й може дещо перевищити 10% наприкінці 2024 року через нормалізацію врожаю та ефект перенесення помірної девальвації гривні на ціни імпортованих товарів. Оскільки інфляція, за прогнозами, залишатиметься контрольованою та відносно низькою, то, на нашу думку, НБУ знизить облікову ставку та ставку овернайт у грудні на 100 б.п. до 15%.

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

Графік 8. ІСЦ, базовий ІСЦ та інфляційні цілі, р/р, %

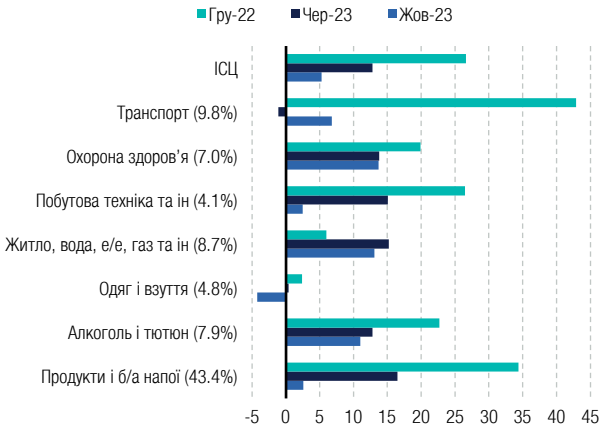
Річна інфляція продовжує стрімко знижуватися



Джерело: Держстат, НБУ, ICU.

Графік 9. ІСЦ та його основні компоненти, р/р, %

Темпи росту цін на продукти харчування помітно уповільнилися



* числа у дужках показують частку складових у споживчому кошику

Джерело: Держстат, ICU.

Резерви НБУ знижуються третій місяць поспіль

Валові резерви НБУ знизилися в жовтні на 1.9% до $39 млрд – це третій поспіль місяць зниження резервів НБУ.

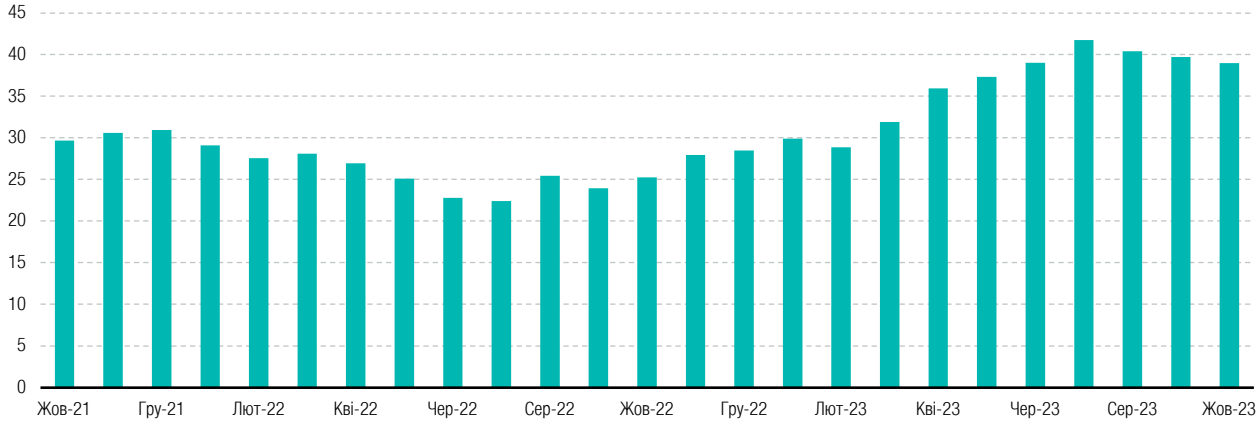
Зниження резервів минулого місяця – це відображення різкого зростання інтервенцій НБУ після оголошення центральним банком про відмову від фіксованого курсу та переходу до режиму керованої гнучкості. Бізнес та домогосподарства очікувано збільшили купівлю валюти, а НБУ змушений був продати $3.3 млрд на ринку, щоб не допустити різкого коливання курсу гривні. Це третій найбільший місячний обсяг продажу валюти НБУ від початку великої війни. Припливи міжнародної допомоги підтримували резерви. Україна отримала, зокрема, 1.5 млрд євро кредиту від ЄС та $1.2 млрд гранту від США. Проте міжнародної допомоги виявилося недостатньо, щоб компенсувати інтервенції та обслуговування валютного боргу НБУ та уряду.

Погляд ICU: Тривала невизначеність з приводу подальшої долі міжнародної допомоги від США – це ключова невідома, від якої залежить рівень міжнародних резервів НБУ в наступних місяцях. Ми й надалі припускаємо, що допомога буде схвалена Конгресом і Україна отримає $3.3 млрд до кінця року. У такому разі варто очікувати, що резерви НБУ складуть $42 млрд. Зволікання з отриманням фондування від США в наступні місяці буде несприятливим фактором. Проте цей негатив навряд чи створить значні проблеми з точки зору достатності резервів НБУ та стабільності валютного ринку.

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

Графік 10. Валові резерви НБУ, $ млрд

Резерви НБУ знижуються третій місяць поспіль



Джерело: НБУ, ICU.

Парламент затвердив бюджет на 2024 рік

Минулого тижня парламент затвердив державний бюджет на 2024 рік. Закон передбачає суттєве скорочення дефіциту бюджету відносно ВВП, проте плани із зовнішніх запозичень видаються достатньо амбітними.

Наступного року видатки бюджету залишатимуться на високому рівні, близькому до 43% ВВП. Це значно вище порівняно із 27% ВВП у довоєнному 2021 році, проте значно нижче порівняно із більш ніж 50% у 2022 та 2023 роках. Сукупні доходи мають зрости на 25%, а податкові доходи на 32%. Податкові та неподаткові доходи бюджету дадуть змогу профінансувати лише 53% запланованих видатків. Проте це співвідношення суттєво краще порівняно з числами двох попередніх років. Закон встановлює дефіцит бюджету на рівні 1.6 трлн. грн ($39 млрд із урахуванням офіційного прогнозу курсу). Це еквівалент 20% ВВП наступного року, що значно менше від показників двох попередніх років. Дефіцит державного бюджету майже повністю покриватиметься зовнішнім фінансуванням, а чисті внутрішні запозичення складуть лише 5% від загальних потреб у фондуванні.

Погляд ICU: Закон передбачає, що видатки бюджету наступного року будуть залишатися приблизно на рівні поточного року. Проте це достатньо оптимістичний сценарій, і якщо війна триватиме увесь наступний рік, то високоймовірним є перегляд видатків на оборону, як це відбувалося у жовтні 2023 року. На нашу думку, плани уряду залучити $41 млрд від міжнародних партнерів видаються достатньо амбітними, однак, якщо джерела фондування будуть підтверджені, це надасть значний поштовх для економіки. Ключовий ризик в частині зовнішнього фінансування – це затримки затвердження пакету допомоги від США. Фондування від ЄС, ймовірно, залишатиметься близьким до поточного рівня – 1.5 млрд євро щомісяця.

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

Таблиця 1. Ключові параметри державного бюджету, млрд грн.

	2021	2022	2023 (параметри із закону)	2024 (параметри із закону)
Сукупні доходи (без урахування грантів)	1,296	1,306	1,416	1,768
в т.ч. податки	1,107	950	1,196	1,575
Видатки	1,491	2,705	3,393	3,309
Чисте кредитування	5	-3	34	31
Дефіцит (до врахування грантів)	-200	-1,396	-2,011	-1,571
Сукупні доходи / видатки	87%	48%	42%	53%
Податки / видатки	74%	35%	35%	48%
Сукупні доходи / ВВП*	24%	25%	21%	23%
в т.ч. податки / ВВП*	20%	18%	18%	20%
Видатки / ВВП*	27%	52%	51%	43%
Дефіцит / ВВП*	-4%	-27%	-31%	-20%

* дані для 2023 та 2024 років розраховані на основі прогнозу ВВП від ICU

Джерело: МФУ, 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

Віталій Ваврищук
керівник підрозділу
макроекономічних досліджень
vitaliy.vavryshchuk@icu.ua

Тарас Котович
старший фінансовий аналітик,
державний борг
taras.kotovych@icu.ua

Дмитро Дяченко
фінансовий 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.