

# Фінансовий тижневик

## Інфляція залишається низькою

### Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 15 СІЧНЯ 2024

### Огляд міжнародних ринків

**Суперечливі інфляційні дані наразі не бентежать ринки**  
Неочікуване прискорення споживчої інфляції в США, а також нова збройна ескалація на Близькому Сході не завадили ринкам акцій та облигацій зрости за тиждень після невдалого новорічного старту.

### Ринки державних облигацій

**Інвестори зосередилися на валютних ОВДП**  
Минулого тижня інвестори в ОВДП зосередилися на валютних інструментах.

### Ситуативний ріст цін українських єврооблигацій

Ціни українських суверенних єврооблигацій різко зросли наприкінці минулого тижня, переважно до рівня початку листопада минулого року.

### Валютний ринок

#### Шеститижневе ослаблення гривні завершилося

Офіційний курс гривні минулого тижня досягнув чергового мінімуму, але до кінця тижня знову посилювався завдяки меншим дисбалансам на міжбанківському ринку.

### Макроекономіка

#### Інфляція залишається низькою

Річна споживча інфляція залишилася на рівні 5.1% наприкінці минулого року, тобто не змінилася порівняно з листопадом. Це результат збігу сприятливих факторів, які триматимуть інфляцію на відносно низькому рівні принаймні до літа.

### Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 12 січня 2024)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	15.00	+0bp	-1,000bp
Ставка О/Н <sup>2</sup> (міжбанк)	15.00	+0bp	-800bp
Корражунки банків <sup>3</sup> (млн грн)	227,544	+22.9	+73.8
Деп.сертифікати <sup>4</sup> (млн грн)	565,947	-11.4	+50.4

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 12 січня 2024<sup>1</sup>)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
НБУ	689,990	+0.0	-2.1
Банки	658,572	+0.5	+32.0
Резиденти <sup>3</sup>	142,422	+0.8	+32.0
Фіз. особи <sup>4</sup>	55,002	+2.5	+78.7
Нерезиденти <sup>5</sup>	43,696	+0.0	-24.4
<b>Всього</b>	<b>1,591,714</b>	<b>+0.4</b>	<b>+13.5</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 12 січня 2024)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
USD/UAH	37.9090	-0.5	+2.9
EUR/USD	1.0951	+0.1	+0.9
Індекс долара <sup>2</sup>	102.404	+0.0	+0.2

Нотатки: [1] зміна за останні 12 місяців; [2] індекс долара США (DXY).  
Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

## Огляд міжнародних ринків

### Суперечливі інфляційні дані наразі не бентежать ринки

Неочікуване прискорення споживчої інфляції в США, а також нова збройна ескалація на Близькому Сході не завадили ринкам акцій та облігацій зрости за тиждень після невдалого новорічного старту.

Зростання американського індексу споживчих цін прискорилося в грудні до 3.4% р/р з 3.1% у листопаді, тоді як консенсус передбачав незначне прискорення до 3.2%. Прискорення споживчої інфляції зменшує імовірність близького початку зниження ставок, на що досі сподіваються ринки. Утім, індекс цін виробників несподівано низився в грудні на 0.1% м/м завдяки нижчим цінам на продукти харчування й пальне і незмінним цінам на послуги. Це посилює надії й на сповільнення споживчої інфляції в найближчі місяці.

У результаті ймовірність зниження ставок ФРС у березні, яка закладена у ф'ючерсні котирування, протягом тижня збільшилася з 64% до майже 80%. Станом на кінець тижня ф'ючерсні котирування також передбачали шість знижень ставок по 25 б.п. за весь 2024 р., що удвічі більше за чинний прогноз самої ФРС.

Проте в Китаї грудневий індекс споживчих цін низився на 0.3% р/р, таким чином демонструючи слабкість економічного відновлення в країні. Водночас зростання китайського експорту в минулому місяці перевершило очікування, а імпорт відновив зростання після декількох місяців зниження.

Також наприкінці тижня стартував сезон корпоративних фінансових звітів за 4кв23. Розпочали його провідні банки США: більшість із них показала зниження прибутків і скорочення робочих місць на тлі зниження позитивного ефекту від вищих ставок. Утім, прибутковість банків здебільшого перевершила очікування, а менеджмент висловлював оптимізм щодо стану економіки й споживчого попиту. Тож загальний ефект банківських квартальних звітів на фондові індекси був позитивним.

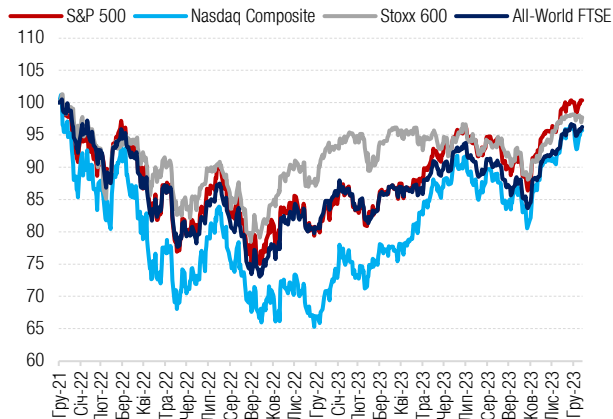
У тижневому підсумку американські S&P 500 і Nasdaq Composite зросли на 1.8% і 3.1% відповідно. Європейський Stoxx 600 зріс за тиждень на 0.1%, а глобальний All-World FTSE – на 1.3%. На боргових ринках зросла вартість облігацій і відповідно впали дохідності, зокрема десятирічних казначейських облігацій США на 11 б.п. до 3.94%, а дворічних – на 24 б.п. до 4.14%. Індекс єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBI, зріс на 1.1%. Індекс долара США DXY за підсумками тижня залишився майже незмінним на рівні 102.4.

Гравці сировинних ринків були менш оптимістичними, чому, серед іншого, могли сприяти сигнали слабкого відновлення китайської економіки. Загострення ситуації в Червоному морі та нанесення ударів США й Великобританією по хуситських бойовиках посилює побоювання збоїв у поставках нафти й підняло ціни на марку Brent на 2.5%. Утім, у тижневому підсумку цього виявилось не достатньо для підтримки нафтових цін, і вони низилися на 0.6% на тлі ознак слабкого попиту в західних економіках.

**Погляд ICU: Незважаючи на посилені очікування ринків на зниження ставок, нове прискорення інфляції наразі не дає ФРС достатньо підстав цього робити, тим більше що інфляція в секторі послуг досі залишається високою через зростання зарплат. Дані також підтвердили, що остаточне зниження інфляції до цільових рівнів може бути важким і тривалим. Утім, схоже, що цей фактор був уже достатньо врахований у ринкових котируваннях, тож не зміг суттєво змінити настрої.**

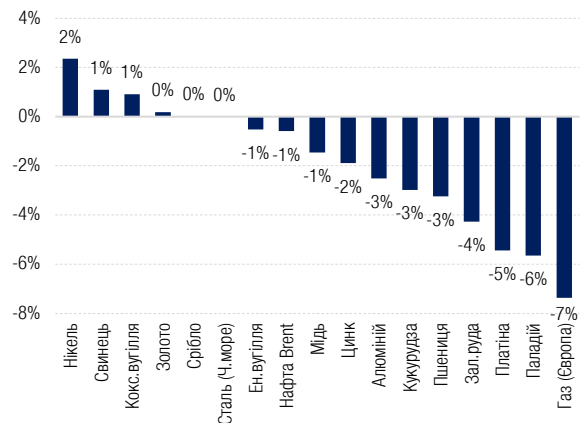
**Військовий конфлікт у Червоному морі вже призводить до перенаправлення вантажних потоків на більш довгі альтернативні маршрути. Проте поки що малоімовірно, що це призведе до значного зростання глобальних транспортних витрат. Більшою загрозою залишається розповсюдження конфлікту на інші регіони Близького Сходу і більше залучення до нього країн – ключових нафтових експортерів.**

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



Джерело: Bloomberg, ICU.

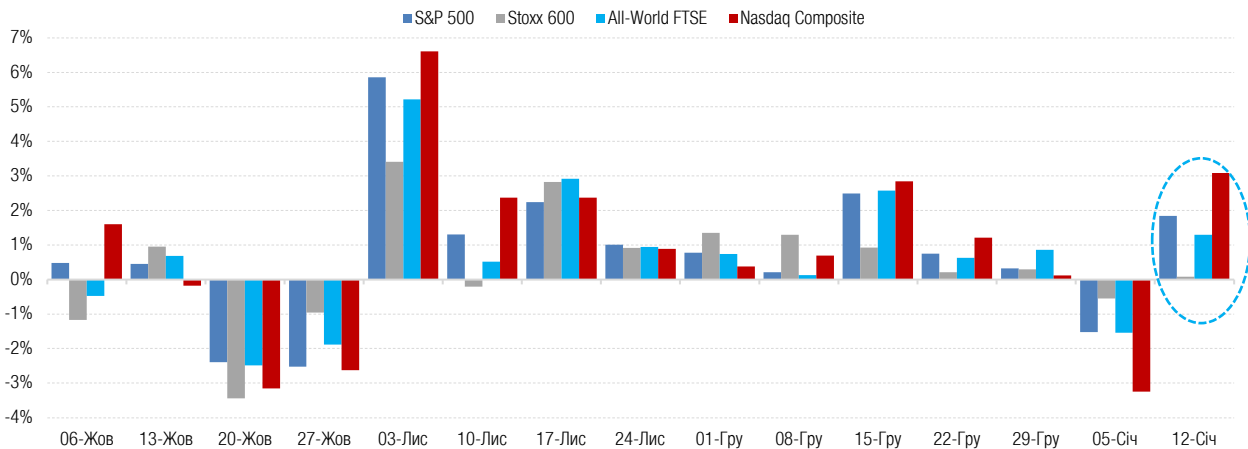
Графік 2. Тижнева динаміка ключових цін на сировину, %



Джерело: Bloomberg, ICU.

Графік 3. Тижнева динаміка фондових індексів у 4кв23 і 1кв24, %

Провідні індекси акцій зросли за минулий тиждень після невдалого новорічного старту



Джерело: Bloomberg, ICU.

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

## Ринки державних облігацій

### Інвестори зосередилися на валютних ОВДП

Минулого тижня інвестори в ОВДП зосередилися на валютних інструментах.

На первинному аукціоні минулого тижня Міністерство фінансів залучило еквівалент майже 16.8 млрд грн, але 82% цих коштів було отримано від розміщення валютних ОВДП. Попит на гривневі облігації був відносно невеликий, і вони принесли бюджету 2.9 млрд грн. Водночас попит на валютні облігації в доларах США перевищив пропозицію від Міністерства, тож частину заявок було відхилено, а деякі задоволено частково в межах пропозиції, і до бюджету залучено \$153 млн (5.8 млрд грн). А от облігації в євро розміщувалися без обмеження, ще й з правом достроково пред'явити

їх до погашення, тож вони принесли бюджету 190 млн євро (7.9 млрд грн). Усі облігації були розміщені без змін у максимальних задоволених ставках. Більше деталей в [огляді аукціону](#).

На вторинному ринку загальний обсяг торгів склав еквівалент 11.2 млрд грн, включаючи 4.5 млрд грн (41%) торгів валютними облігаціями. Нові ОВДП у євро не торгувалися, а серед облігацій у доларах США найбільша увага дісталася паперам із погашенням наприкінці наступного місяця (52% торгів усіма валютними ОВДП) і новим облігаціям, розміщеним на аукціоні (22% торгів). Серед гривневих облігацій найбільший обсяг угод був з "резервними" облігаціями з погашенням у лютому 2026 року (43% загального обсягу торгів гривневими ОВДП).

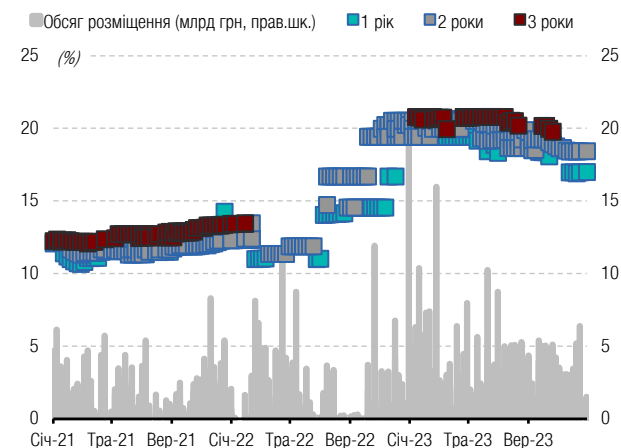
Найбільш активно нарощували свій портфель фізичні особи. Ця група інвесторів збільшила портфель на 2.2% переважно за рахунок придбання валютних ОВДП.

**Погляд ICU: Інвестори приділили минулого тижня чималу увагу облігаціям у доларах США. Імовірно, це відображає їхнє бажання захеджувати валютні ризики, обумовлене ослабленням курсу гривні в грудні та на початку січня. Також попит підживлювався через обмеженість пропозиції валютних ОВДП з боку Міністерства фінансів останніми місяцями. Зважаючи на відтермінування міжнародної фінансової допомоги, Мінфін, імовірно, прагнучим тимчасово збільшити залучення на внутрішньому ринку в січні та лютому, тож варто очікувати зростання обсягів розміщень у найближчі тижні.**

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

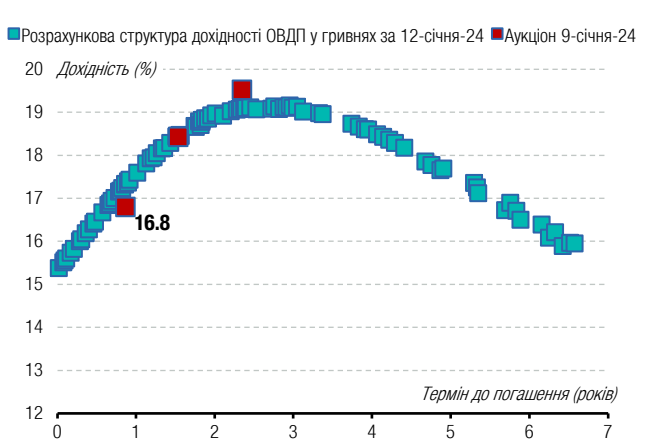
#### Графік 4. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ICU.

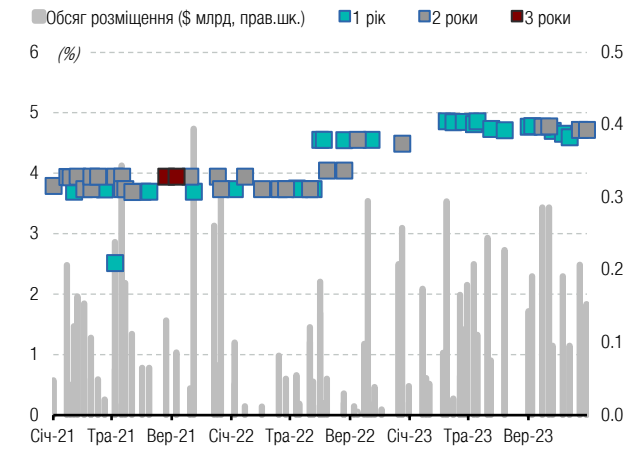
Розрахункова крива доходності ОВДП за даними НБУ порівняно з результатами аукціонів Мінфіну



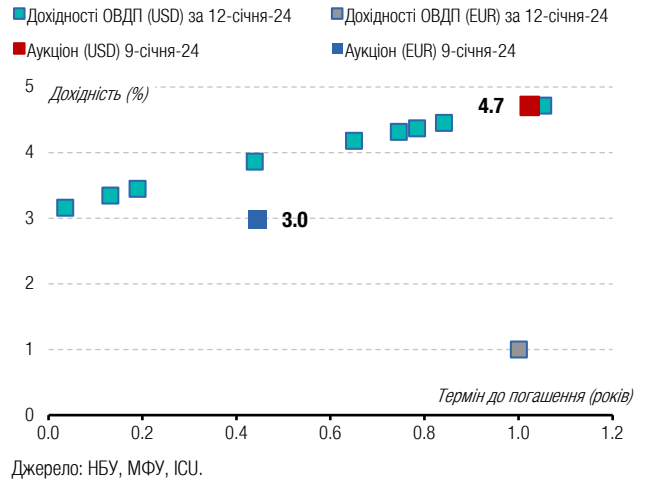
Джерело: НБУ, МФУ, ICU.

### 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)



Розрахункова крива доходності ОВДП за даними НБУ порівняно з результатами аукціонів Мінфіну



### Ситуативний ріст цін українських єврооблігацій

Ціни українських суверенних єврооблігацій різко зросли наприкінці минулого тижня, переважно до рівня початку листопада минулого року.

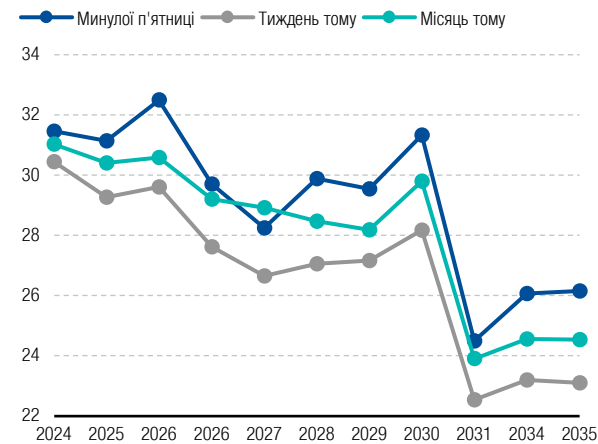
За минулий тиждень українські євробонди подорожчали в середньому на 9%, змістившись у діапазон 24-32 центи за долар. Відповідно діапазон цін для українських єврооблігацій із різним терміном погашення збузився до 13.5%. Ціна ВВП-варантів зросла приблизно на 8%, до 48 центів за долар умовного номіналу, що більше, ніж напередодні повномасштабного російського вторгнення у 2022 році. Індекс EMBI за цей час зріс на 1.1%.

**Погляд ІСУ: Відновлення повноцінної роботи в Конгресі США минулого тижня збільшило ймовірність того, що повноцінний бюджет США буде прийнято в січні і це відкриє шлях до подальшого узгодження пакету допомоги Україні. Тож в умовах низької ліквідності українських єврооблігацій активізація низки оптимістично налаштованих інвесторів могла спричинити ситуативне ралі й значне підвищення цін. Водночас сценарій, за якого Конгрес знову прийме тимчасовий бюджет, а прогрес у питанні кордону з Мексикою дуже помірний, зменшуватиме оптимізм і знизить ціни єврооблігацій. Перспективи узгодження пакету допомоги Україні залишатимуться визначальним фактором для українських паперів найближчим часом.**

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

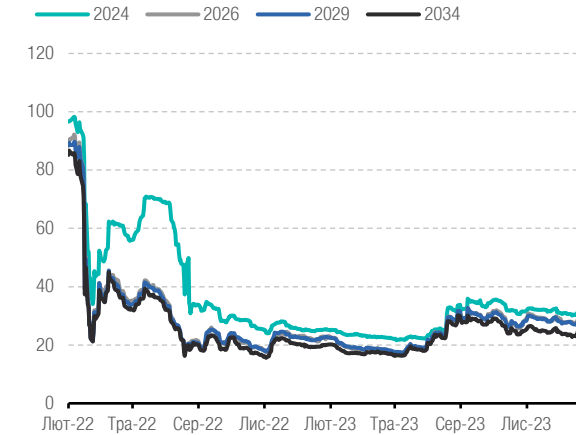
**Графік 6. Ціни українських єврооблігацій**

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



Джерело: Bloomberg, ICU.

Ціни низки єврооблігацій у доларах США з початку лютого 2022 року



Джерело: Bloomberg, ICU.

## Валютний ринок

### Шеститижневе ослаблення гривні завершилося

Офіційний курс гривні минулого тижня досягнув чергового мінімуму, але до кінця тижня знову посилюється завдяки меншим дисбалансам на міжбанківському ринку.

Клієнти банків (юридичні особи) збільшили продаж валюти на 59% порівняно з першим тижнем року, водночас збільшивши обсяги купівлі іноземної валюти лише на 13% (за підсумками чотирьох робочих днів). Загалом минулого тижня різниця між купівлею та продажем валюти клієнтами не перевищувала \$85 млн на день, тоді як наприкінці грудня в окремі дні вона сягала понад \$200 млн. Зменшення дисбалансів дозволило НБУ знизити обсяг інтервенцій на 15% до \$674 млн – найменшого обсягу від початку грудня минулого року. Тож на сьогодні офіційний курс встановлено 37.84 грн/\$, на 1% нижче історичного мінімуму 38.22 грн/\$ минулого вівторка.

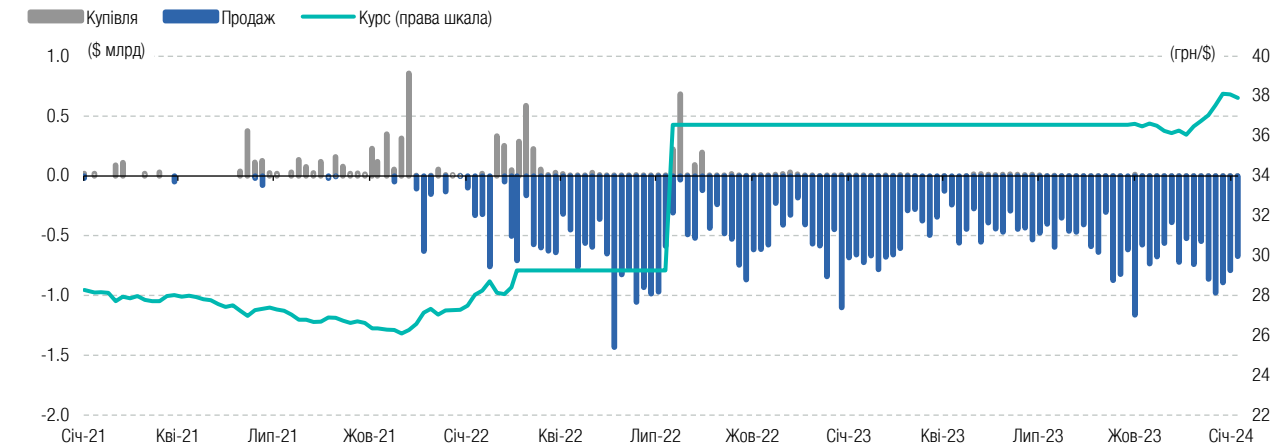
На роздрібному ринку обсяги торгівлі валютою зросли приблизно на 30% порівняно з попереднім тижнем. Однак, готівковий курс гривні в системно важливих банках у середньому за тиждень посилюється на 0.5% до 38.0-38.8 грн/\$.

**Погляд ICU:** *Завершення різдвяно-новорічних свят збільшило бізнес-активність, а зменшення дисбалансу між попитом та пропозицією валюти серед клієнтів банків посприяло незначному укріпленню курсу гривні. НБУ зберігатиме активну присутність на ринку, дозволяючи коливання в обидва боки і, ймовірно, наразі підтримуючи поступове укріплення курсу гривні. Роздрібний ринок продовжує реагувати на зміни ситуації на міжбанківському ринку, тож готівковий курс рухається подібно до міжбанківського та офіційного.*

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 залишається низькою

Річна споживча інфляція залишилася на рівні 5.1% наприкінці минулого року, тобто не змінилася порівняно з листопадом. Це результат збігу сприятливих факторів, які триматимуть інфляцію на відносно низькому рівні принаймні до літа.

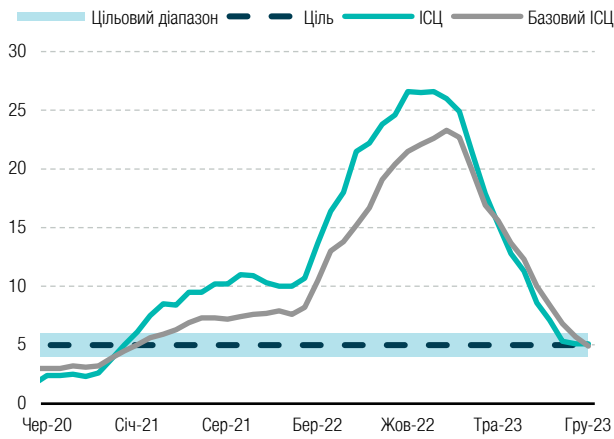
Протягом минулого року сповільнилися темпи зростання цін на всі складові споживчого кошика, а ціни на одяг та взуття навіть зменшилися. Ціни на найбільші складові споживчого кошика – їжу та транспортні послуги – зросли всього на 4% або менше протягом року.

**Погляд ICU:** Стрімке сповільнення інфляції минулого року – це наслідок високих урожаїв, стабільного обмінного курсу та лише незначного перегляду адміністративно регульованих тарифів на комунальні послуги. Споживчий попит посилювався протягом минулого року, проте вплив цього фактора на загальний рівень споживчих цін був дуже обмеженим. Ми очікуємо, що інфляція залишатиметься меншою за 7% принаймні до літа, але може помітніше прискоритися в другій половині року через певне зниження врожаю та поступове послаблення гривні. Ми очікуємо, що індекс споживчих цін складе 10.1% наприкінці року.

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

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

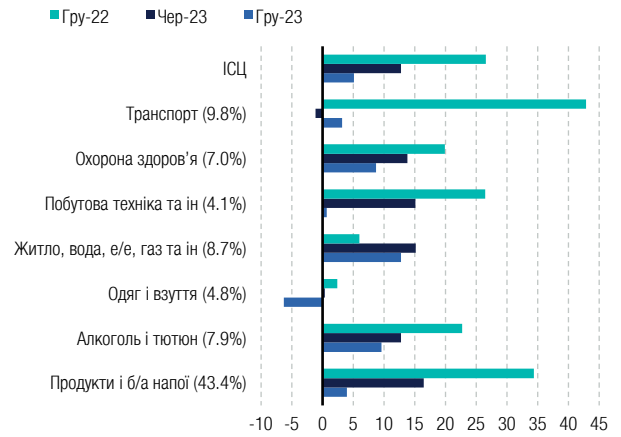
Річна інфляція знизилася до 5.1% наприкінці 2023 року



Джерело: Держстат, НБУ, ІСУ.

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

Сповільнилися ціни на всі складові споживчого кошика



\* числа у дужках показують частку складових у споживчому кошику

Джерело: Держстат, 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 Ваврищук

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

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).

