Фокус
Україна

Сегменти
Світові ринки, державні облігації, валютний ринок, макроекономіка

Аналітики
Віталій Ваврищук
Олександр Мартиненко
Тарас Котович

Фінансовий тижневик

Фінансовий рахунок став дефіцитним

Стислий виклад коментарів

Огляд міжнародних ринків

Ринки з полегшенням сприймають нові інфляційні дані

Оприлюднені минулого тижня дані про зростання персональних споживчих витрат у США засвідчили, що інфляція в січні залишалася високою, втім у цілому відповідала очікуванням ринків. Це зняло напруження й посприяло зростанню вартості активів у більшості ринкових сегментів.

Ринки державних облігацій

Рефінансування погашень з початку року залишається достатнім

Міністерство фінансів рефінансувало 90% здійснених у лютому загальних погашень в усіх валютах, але рефінансування погашень з початку року перевищує 100%.

Інвестори очікують сигналів від Мінфіну

Українські єврооблігації суттєво подорожчали минулого тижня в очікуванні початку переговорів про реструктуризацію.

Валютний ринок

Збалансованість валютного ринку знову покращилася

Попит на іноземну валюту зменшився минулого тижня, що за відносно стабільної пропозиції дозволило НБУ знизити обсяг інтервенцій та посилити офіційний курс гривні.

Макроекономіка

Фінансовий рахунок став дефіцитним без зовнішньої допомоги

Фінансовий рахунок став глибоко від'ємним у січні, у той час як поточний рахунок несподівано покращився.

Державний борг не змінився в січні

Державний борг України ледь знизився на 0.3% до $144.9 млрд.

ВІВТОРОК, 5 БЕРЕЗНЯ 2024

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 4 березня 2024)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік[1] (%)
Ключова оп.ставка НБУ (%)	15.00	+0bp	-1,000bp
Ставка О/Н[2] (міжбанк)	15.00	+0bp	-800bp
Коррахунки банків[3] (млн грн)	204,461	-2.6	+31.9
Деп.сертифікати4 (млн грн)	566,912	-2.0	+0.0

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 4 березня 2024[1])

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік[2] (%)
НБУ	682,490	+0.0	-2.1
Банки	668,372	+0.6	+29.2
Резиденти[3]	143,457	-5.6	+30.6
Фіз.особи[4]	56,873	-5.8	+74.3
Нерезиденти[5]	43,339	-0.3	-23.1
Всього	**1,596,646**	**-0.5**	**+12.8**

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 4 березня 2024)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік[1] (%)
USD/UAH	38.3339	+0.1	+3.8
EUR/USD	1.0856	+0.1	+2.1
Індекс долара[2]	103.832	+0.0	-0.7

Нотатки: [1] зміна за останні 12 місяців; [2] індекс долара США (DXY).

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Середньоринкові котирування ОВДП (за 5 березня 2024)

Погашення	Придбання (%)	Продаж (%)
6 місяців	17.00	15.00
12 місяців	18.00	17.00
Два роки	19.25	18.25
Три роки	20.00	19.00
12 місяців ($)	5.00	4.50
Два роки ($)	N/A	N/A

Джерело: ICU.

ФІНАНСОВИЙ ТИЖНЕВИК МАЄ ВИКЛЮЧНО ІНФОРМАЦІЙНЕ ПРИЗНАЧЕННЯ.

Огляд міжнародних ринків

Ринки з полегшенням сприймають нові інфляційні дані

Оприлюднені минулого тижня дані про зростання персональних споживчих витрат у США засвідчили, що інфляція в січні залишалася високою, втім у цілому відповідала очікуванням ринків. Це зняло напруження й посприяло зростанню вартості активів у більшості ринкових сегментів.

Ціновий індекс персональних споживчих витрат (PCE) США у січні зріс на 2.4% р/р, збігшись із консенсус-прогнозом економістів. Також згідно з очікуваннями – на 2.8% – зросла базова складова індексу, яка не враховує зміну цін на продукти харчування і яка є одним із ключових вимірів інфляції для ФРС. Ці показники стали найнижчими за останні три роки.

На користь помірнішої інфляції в США свідчили й інші макроекономічні дані. Ділова активність у виробничому секторі, згідно з індексами PMI, скоротилась у січні шістнадцятий місяць поспіль. Також, згідно з опитуваннями Мічиганського університету, споживчі настрої погіршились сильніше за очікування.

Усі ці дані значно посприяли подальшому зростанню вартості акцій та облігацій. Індекс S&P 500 виріс за тиждень на 0.9%, а Nasdaq Composite на 1.7%, й обидва знову оновили свої рекордні значення. Глобальний індекс All-world FTSE зріс за тиждень на 0.7%. Дохідності дворічних казначейських облігацій США впали за тиждень на 16 б.п. до 4.53%, а десятирічних - на 7 б.п. до 4.18%. Індекс вартості єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBI, зріс за тиждень на 0.2%.

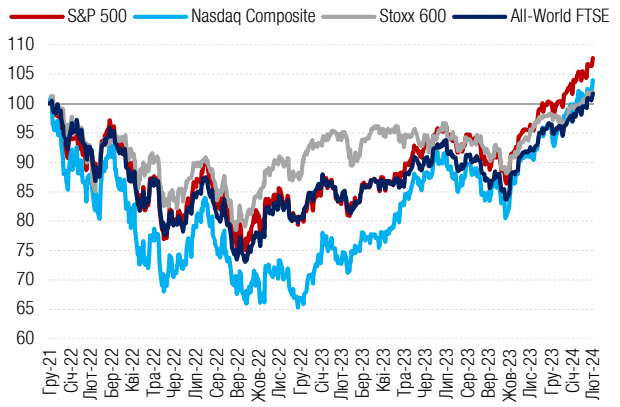
Водночас у Європі інфляційний тиск залишається більш стійким. Індекс споживчих цін Єврозони в лютому зріс на 2.6% р/р порівняно з консенсус-прогнозом 2.5% після зростання на 2.8% у січні. Через сильніші побоювання стійкої інфляції і триваліших високих ставок ЄЦБ, а також гірші за очікування фінансові результати низки великих компаній європейський Stoxx 600 зріс за тиждень лише на 0.1%.

Динаміка цін на сировинні товари минулого тижня була змішаною. Ціни на природний газ у Європі і світові ціни на енергетичне вугілля опинилися в лідерах зростання на тлі більшого попиту на газ в Азії і короткострокового похолодання в європейському регіоні. Також зростали ціни на нафту через побоювання подальшої ескалації військового конфлікту на Близькому Сході.

Погляд ICU: Січневе зростання цінового індексу PCE згідно з прогнозами дозволило зняти напруження, яке утворилося на ринках після вищого за очікування росту індексу споживчих цін за той же місяць. Наразі ринки вже майже змирилися з тим, що перше зниження ставок ФРС, найімовірніше, станеться не в березні, як вони цього раніше очікували, а в червні. Також оцінка ринками загального розміру зниження ставок у цьому році наблизилася до прогнозу самої ФРС, який передбачає три зниження по 25 б.п.

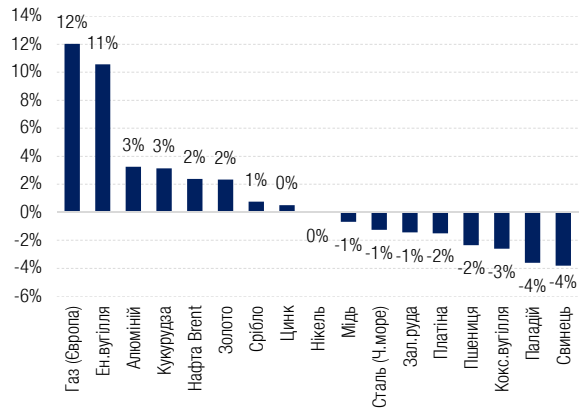
Потужним підтримувальним фактором для ринків залишається відносно стійке економічне зростання, яке поки що не потребує від ЄЦБ і особливо від ФРС термінового зниження ставок. Для ринків акцій додатковими рушіями зростання продовжують бути ажіотаж навколо ШІ, а також укріплення прибутків компаній.

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



Джерело: Bloomberg, ICU.

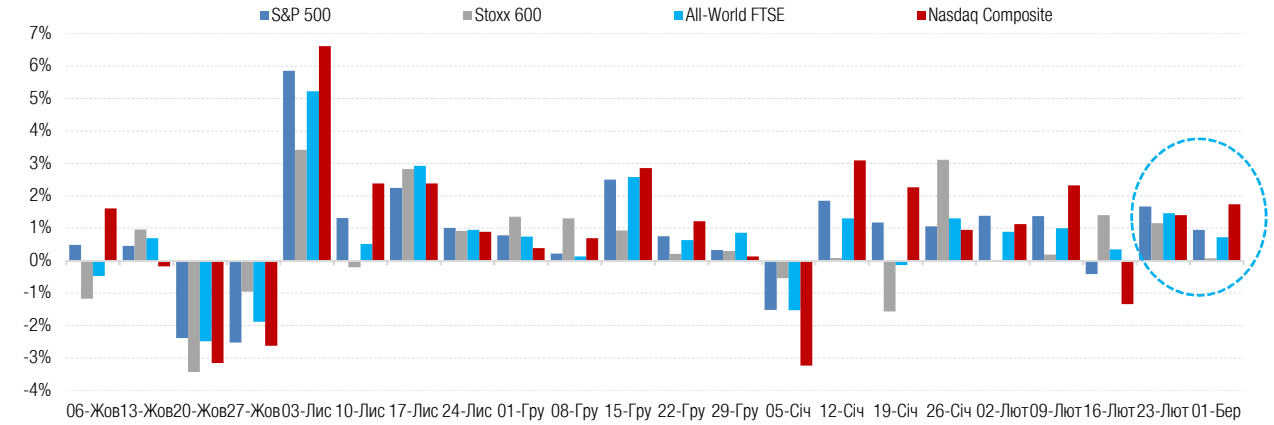
Графік 2. Тижнева динаміка ключових цін на сировину, %



Джерело: Bloomberg, ICU.

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

Провідні світові індекси акцій зростають другий тиждень поспіль після свідчень того, що інфляція повільно, проте прогнозовано, знижується



Джерело: Bloomberg, ICU.

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

Ринки державних облігацій

Рефінансування погашень з початку року залишається достатнім

Міністерство фінансів рефінансувало 90% здійснених у лютому загальних погашень в усіх валютах, але рефінансування погашень з початку року перевищує 100%.

Минулого тижня на первинному аукціоні Міністерство фінансів залучило 11 млрд грн за гривневими та валютними ОВДП без змін у відсоткових ставках. Це один із найбільших залучених цього року тижневих обсягів коштів. Приблизно половину коштів принесли бюджету гривневі ОВДП, тоді як за валютними облігаціями Мінфін розмістив менше половини від пропонованого обсягу (див. огляд аукціону).

Завдяки великим обсягам гривневих запозичень загальний рівень рефінансування сукупних погашень в усіх валютах у лютому склав 90%, але з початку року становить 119%. Роловер погашень у доларах США за період з початку року становить 88%, а в євро – 93%. І лише в гривні запозичення залишаються більшими за погашення – рівень роловеру становить 138% у лютому та 190% з початку року.

Через значні погашення валютних паперів минулого тижня обсяг ОВДП в обігу в лютому знизився в усіх груп інвесторів, окрім банків, які збільшили портфель на 1%.

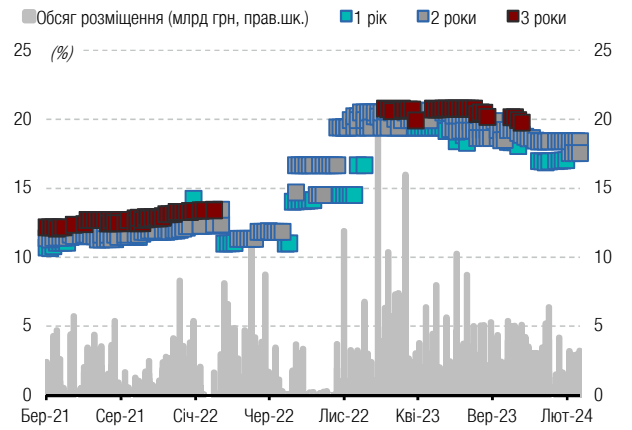
Протягом березня Міністерству необхідно сплатити 18 млрд грн гривневого боргу (з них 16 млрд грн наступного тижня і 2 млрд грн наприкінці місяця) та $430 млн за валютними ОВДП (через два тижні). Тож, готуючись до значних погашень, Міністерство фінансів додало до пропозиції на сьогодні новий випуск облігацій у доларах США та загалом пропонуватиме такий інструмент тричі протягом місяця.

Погляд ICU: Міністерство фінансів рефінансувало усі заплановані на січень та лютий погашення ОВДП, хоча за валютними платежами бажано було б збільшити залучення та забезпечити принаймні 100% залучення витраченої на погашення ОВДП іноземної валюти. У березні знову відбуватимуться великі погашення валютних облігацій, але цілком можливо, що більша частина буде рефінансована майже одразу й загальний рівень роловеру в розрізі валют не погіршиться. А у квітні заплановані найменші обсяги погашень цього року (лише 2.5 млрд грн), тож міністерство матиме достатньо часу для підготовки до травня, коли необхідно погасити 40 млрд грн та 277 млн євро ОВДП.

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

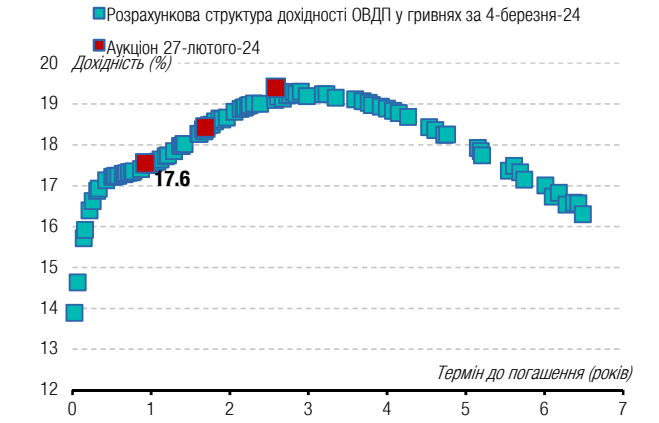
Графік 4. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ICU.

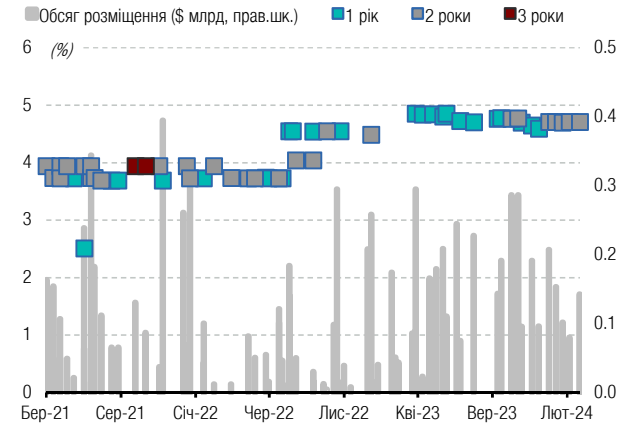
Розрахункова крива дохідності ОВДП за даними НБУ порівняно з результатами аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ICU.

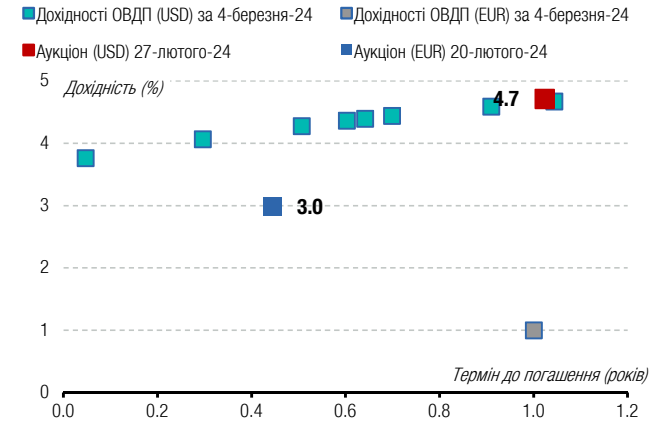
Графік 5. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ICU.

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



Джерело: НБУ, МФУ, ICU.

Інвестори очікують сигналів від Мінфіну

Українські єврооблігації суттєво подорожчали минулого тижня в очікуванні початку переговорів про реструктуризацію.

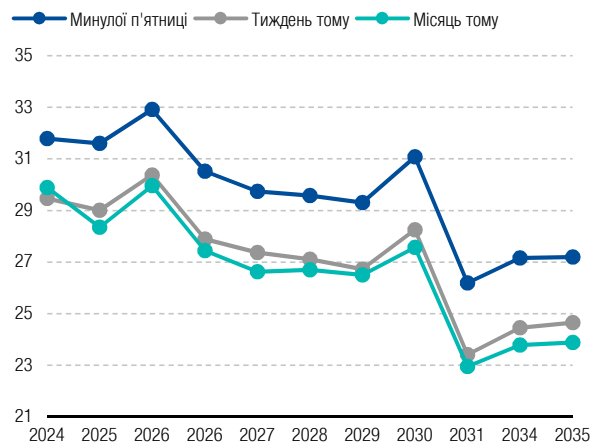
За підсумками минулого тижня українські єврооблігації подорожчали в середньому на 9.6%. Ціни змістилися за тиждень у діапазон 26-32 центи за долар, а діапазон цін для українських єврооблігацій із різним терміном погашення звузився до 11.3%. Ціна ВВП-варантів зросла на 4% до 47 центів за долар умовного номіналу. Індекс EMBI за минулий тиждень зріс на 0.2%.

Погляд ICU: Минулого тижня інвестори активно обговорювали чутки про швидкий початок переговорів про реструктуризацію єврооблігацій. Попри відсутність будь-якої нового інформації щодо потенційних умов реструктуризації, тримачі єврооблігацій з оптимізмом сприйняли сигнали про те, що уряд, імовірно, проводитиме повноцінну реструктуризацію, а не продовжуватиме мораторій на виплати за єврооблігаціями ще на певний період.

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

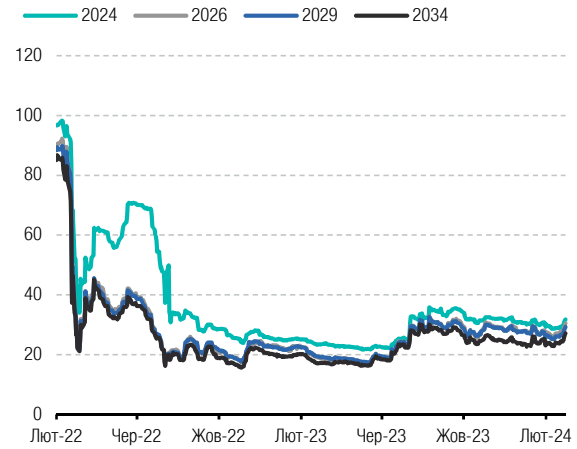
Графік 6. Ціни українських єврооблігацій

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

Збалансованість валютного ринку знову покращилася

Попит на іноземну валюту зменшився минулого тижня, що за відносно стабільної пропозиції дозволило НБУ знизити обсяг інтервенцій та посилити офіційний курс гривні.

На міжбанківському ринку купівля валюти клієнтами банків (юрособами) зменшилася за підсумками минулого тижня на 20% порівняно з попереднім тижнем. Водночас продаж валюти зріс на 13%. Офіційний курс гривні за тиждень посилився на 0.5% і в п'ятницю був встановлений на рівні 38.16 грн.

Обсяги купівлі й продажу валюти на роздрібному ринку збільшилися на 22% та 7% відповідно, тож чиста купівля валюти населенням збільшилася до $203 млн. Готівковий обмінний курс у системно важливих банках укріпився за тиждень лише на 0.2% до 38.0-38.6 грн/$.

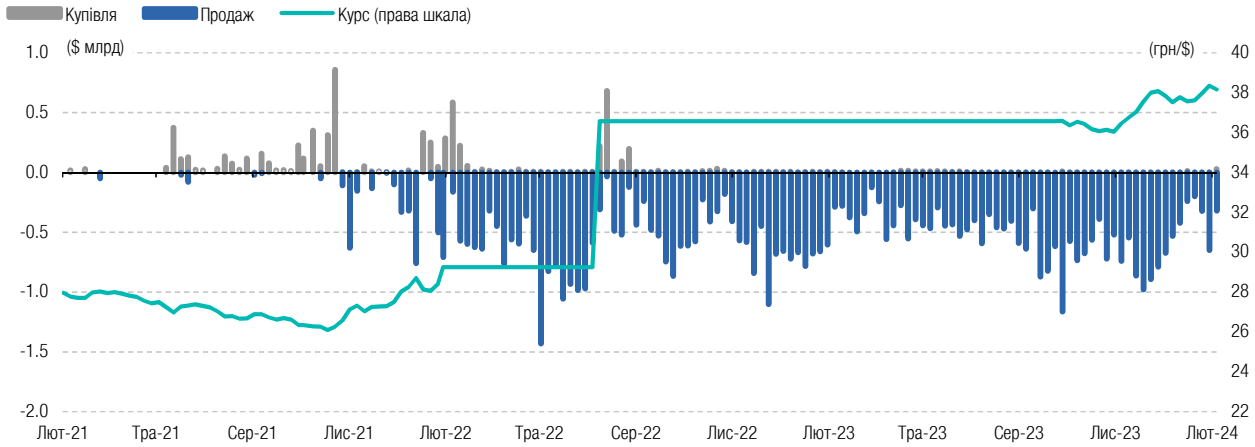
Загальне покращення збалансованості валютного ринку посприяло зменшенню інтервенцій НБУ з продажу валюти до $321 млн та дозволило регулятору викупити майже $30 млн, що є найбільшим обсягом купівлі валюти з листопада 2022 року.

Погляд ICU: Відсутність значного попиту на валюту з боку органів державної влади дозволило покращити збалансованість попиту та пропозиції валюти на міжбанківському ринку й позитивно відобразитися на інтервенціях НБУ та курсі гривні. Роздрібний ринок продовжив реагувати на ситуацію на міжбанківському ринку зі стриманим оптимізмом і дещо меншим укріпленням курсу гривні.

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

Фінансовий рахунок став дефіцитним без зовнішньої допомоги

Фінансовий рахунок став глибоко від'ємним у січні, у той час як поточний рахунок несподівано покращився.

Дефіцит поточного рахунку знизився до $0.5 млрд у січні через значне покращення балансу зовнішньої торгівлі товарами. Експорт товарів зріс на 12% р/р, у той час як імпорт несподівано скоротився на 1%. Баланс торгівлі послугами майже не змінився порівняно з груднем, проте суттєво покращився відносно січня 2023 року через зниження витрат українських біженців за кордоном. Доходи мігрантів за кордоном скоротилися на 17% р/р, але все ж перекрили понад третину загального зовнішньоторговельного дефіциту. Трансферти уряду були мінімальними в січні, адже Україна не отримала грантового фінансування від США.

Фінансовий рахунок став дефіцитним на рівні $1.4 млрд – це найгірше значення з вересня 2022 року. Відпливи готівкової валюти з банківської системи (найбільший канал відпливу приватного капіталу) значно зросли в січні, а відпливи через інші канали практично були незмінними. На відміну від попередніх місяців, Україна не отримала жодних значних кредитів від міжнародних партнерів у січні, адже ті все ще завершували формальні процедури, щоб відновити кредитування в наступні місяці.

Погляд ICU: Показники платіжного балансу за січень не є показовими для подальших трендів до завершення 2024 року. Ми очікуємо зростання дефіциту поточного рахунку через погіршення показників зовнішньої торгівлі. Водночас фінансовий рахунок стане позитивним із березня, адже Україна отримає перший значний транш кредиту від ЄС. За результатами 2024 року ми очікуємо дефіциту поточного рахунку на рівні 5.2% ВВП – це співставно з показниками 2023 року. Водночас цей дефіцит буде повністю перекритий припливами капіталу через фінансовий рахунок. Тож резерви НБУ залишатимуться відносно стабільними, як і обмінний курс гривні до ключових валют.

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

Графік 8. Ключові складові платіжного балансу, $ млн

Фінансовий рахунок зведено з дефіцитом у січні

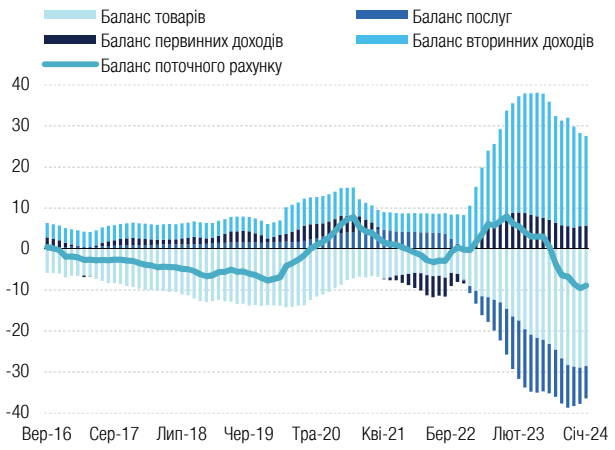
	Січ 2024	Гру 2023	Січ 2023
Поточний рахунок	**-510**	**-728**	**-1,135**
Баланс торгівлі товарами	-1,737	-3,179	-2,159
Баланс торгівлі послугами	-517	-529	-1,414
Первинні доходи	698	1,039	542
в т.ч. доходи мігрантів	844	943	1,020
Вторинні доходи	1,046	1,941	1,896
в т.ч. бюджетні трансферти	296	948	1,164
Фінансовий рахунок*	**1,382**	**-1,815**	**-2,331**
Зміна торгових кредитів	-59	345	-233
Зміна готівки поза банками	1,649	1,536	1,012
Чисті кредити уряду	-261	-3,831	-3,218
Інше	53	135	108

* від'ємні значення у фінансовому рахунку означають приріст зобов'язань (приплив коштів).

Джерело: НБУ, ICU.

Графік 9. Поточний рахунок платіжного балансу, 12-місячна ковзна, $ млрд

12-місячний поточний рахунок дещо покращився



Джерело: НБУ, ICU.

Державний борг не змінився в січні

Державний борг України ледь знизився на 0.3% до $144.9 млрд.

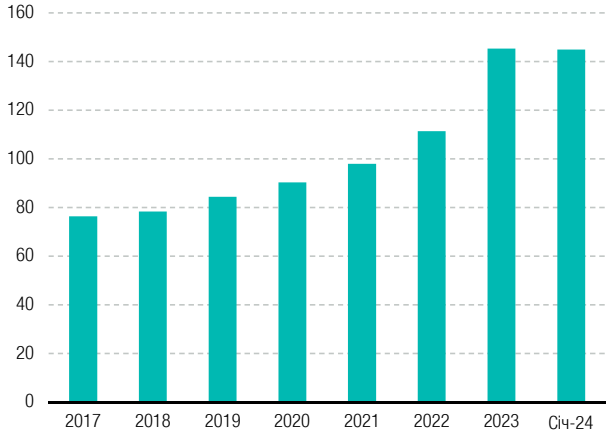
Україна майже не отримала нових кредитів від міжнародних партнерів протягом січня, а чисті запозичення на внутрішньому ринку також були мінімальними.

Погляд ICU: Динаміка боргу в січні не є показовою для року загалом. Державний борг так само мало зміниться в лютому, проте знову почне зростати, починаючи з березня, адже в цьому місяці Україна має отримати значні обсяги нових кредитів від ЄС та інших міжнародних партнерів. Ми очікуємо, що до завершення поточного року співвідношення боргу до ВВП зросте до близько 90% порівняно з 83-84% наприкінці 2023 року.

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

Графік 10. Державний борг, еквівалент $ млрд

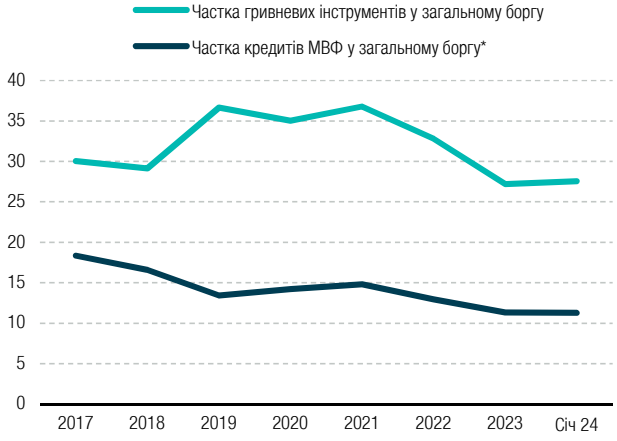
Державний борг майже не змінився в січні 2024 року



Джерело: МФУ, ICU.

Графік 11. Частка кредитів у гривні та кредитів від МВФ* у державному боргу, %

Частка кредитів у гривні надалі знижується



* включно із СПЗ, отриманими від МВФ

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.