Фокус
Україна

Сегменти
Світові ринки, державні облігації, валютний ринок, макроекономіка

Аналітики
Віталій Ваврищук
Олександр Мартиненко
Тарас Котович

Фінансовий тижневик

Резерви НБУ знизилися на 4% в лютому

Стислий виклад коментарів

Огляд міжнародних ринків

Ринки відчувають наближення розвороту ставок

Ознаки поступового охолодження ринку праці США й обережна риторика ФРС і ЄЦБ посилили впевненість ринків у неминучому зниженні ставок цього року.

Ринки державних облігацій

Мінфін не поспішає з роловером валютних погашень

Минулого тижня Мінфін залучив лише $62.7 млн, що майже не змінило рівень рефінансування валютних погашень, здійснених із початку року.

Інвестори зберігають оптимістичний настрій

Минулого тижня ралі на ринку українських єврооблігацій тривало й ціни єврооблігацій зросли та зблизилися для різних строків.

Валютний ринок

Баланс на валютному ринку покращується

Завдяки подальшому покращенню збалансованості на валютному ринку, інтервенції НБУ минулого тижня були найменшими за одинадцять місяців.

Макроекономіка

Резерви НБУ знизилися на 4% в лютому

Валові резерви НБУ знизилися на 3.8% в лютому та на 8.5% за два місяці року до $37.1 млрд, адже припливи міжнародної фінансової допомоги залишалися несуттєвими.

Інфляція знову сповільнилась у лютому

Річна інфляція знизилася до 4.3% в лютому порівняно з 4.7% наприкінці січня.

ПОНЕДІЛОК, 11 БЕРЕЗНЯ 2024

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 8 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)	218,092	-2.0	+23.6
Деп.сертифікати4 (млн грн)	533,399	-4.5	+45.8

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 8 березня 2024[1])

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік[2] (%)
НБУ	682,490	+0.0	-2.1
Банки	667,796	-0.1	+29.2
Резиденти[3]	149,597	+4.4	+35.9
Фіз.особи[4]	58,329	+3.0	+75.5
Нерезиденти[5]	43,520	+0.6	-22.0
Всього	**1,603,849**	**+0.5**	**+13.2**

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 8 березня 2024)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік[1] (%)
USD/UAH	38.2500	+0.4	+3.5
EUR/USD	1.0939	+0.9	+3.7
Індекс долара[2]	102.712	-1.1	-2.8

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

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Середньоринкові котирування ОВДП (за 11 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 відчувають наближення розвороту ставок

Ознаки поступового охолодження ринку праці США й обережна риторика ФРС і ЄЦБ посилили впевненість ринків у неминучому зниженні ставок цього року.

За результатами свого чергового засідання ЄЦБ залишив свої ставки незмінними, як і очікувалось аналітиками. Голова ЄЦБ Крістін Лагард під час пресконференції знову підкреслила, що ставки можуть бути знижені не раніше, ніж у червні, і наголосила на необхідності додаткових макроекономічних даних для прийняття остаточного рішення. ЄЦБ також знизив прогнози економічного зростання й інфляції Єврозони на 2024 р.

Не зазнала суттєвих змін і риторика ФРС. У своєму виступі в Конгресі голова американського центрального банку Джером Пауелл укотре відзначив, що інфляція ще остаточно не приборкана. Водночас він заявив, що за умов продовження поточного економічного тренду можна очікувати на початок зниження ставок цього року.

Серед найбільш очікуваних макроекономічних даних минулого тижня була оприлюднена низка звітів про зайнятість у США. Дані засвідчили, що ринок праці залишається жвавим, але помірно охолоджується. Кількість новостворених робочих місць у секторах промисловості та послуг значно перевищила консенсус-прогноз, тоді як рівень безробіття зріс до 3.9% з 3.7% в січні.

Ринки реагували на макроекономічні дані й сигнали від центральних банків помірним зростанням. Зокрема, дохідності десятирічних казначейських облігацій США знизилися за тиждень на 10 б.п., а дворічних – на 6 б.п. Індекс вартості єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBI, зріс за тиждень на 1.1%. Глобальний індекс акцій All-world FTSE зріс за тиждень на 0.5%, а європейський Stoxx 600 - на 1.1%. Водночас ціновий тренд не підтримали американські фондові індекси: S&P 500 знизився за тиждень на 0.3%, а Nasdaq Composite на 1.2%.

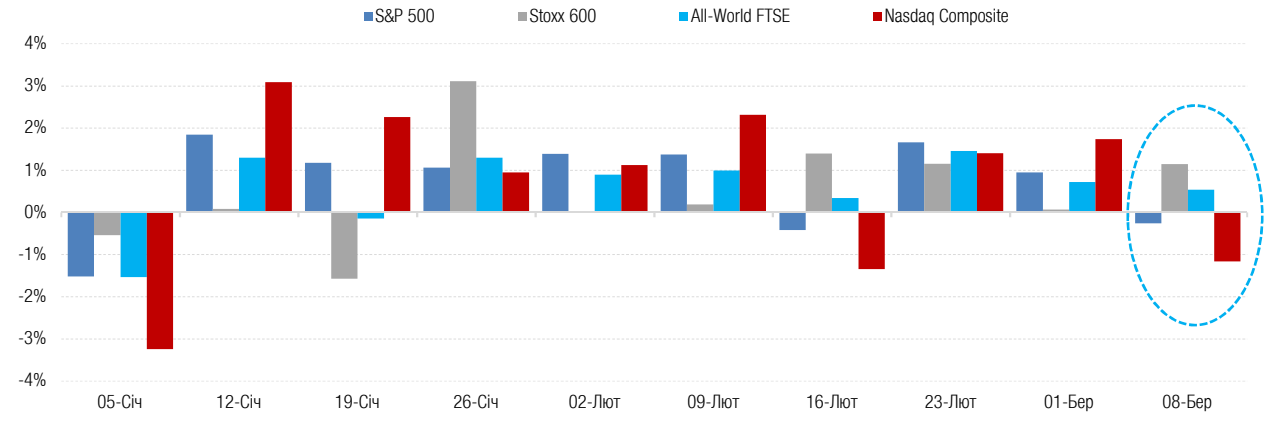
Минулого тижня також відбувся Національний народний конгрес у Китаї, на якому були оприлюднені планові макроекономічні показники країни на 2024 р. Зокрема, уряд планує добитися зростання ВВП Китаю на 5%, що збіглося з очікуваннями аналітиків. Водночас у звіті уряду були відсутні пропозиції зі значного стимулювання економіки, що викликало розчарування на ринках. Цей негатив був дещо компенсований сильними даними китайської зовнішньої торгівлі в лютому.

Цінова динаміка на сировинних ринках минулого тижня була змішаною. Серед лідерів зростання опинилася ціна на золото (+5% за тиждень), яка під впливом очікувань зниження ставок і нижчих дохідностей на облігації завершила тиждень рекордним максимумом у $2179 за унцію. Подовження обмежень видобутку нафти країнами блоку ОПЕК+ виявилося недостатнім для підтримки цін на нафту, які знизилися за тиждень на 2% до $82 за барель марки Brent.

Погляд ICU: Ринки розслаблено сприйняли стримані виступи керівників ФРС і ЄЦБ, задовольнившись відсутністю негативних сюрпризів у їхній риториці, а також натяками на ймовірне зниження ставок цього року. До того ж помірне охолодження американського ринку зайнятості додало ринкам впевненості, що їхні поточні очікування щодо зниження ставок справдяться. Водночас американські фондові індекси нарешті піддалися тиску корекції вниз, оскільки багато інвесторів вирішили зафіксувати свої прибутки після тривалого періоду рекордного зростання.

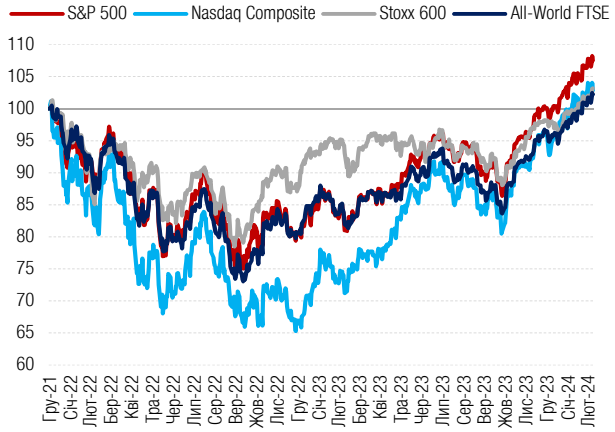
Графік 1. Тижнева динаміка фондових індексів у 1кв24, %

Незважаючи на зростання ринкового оптимізму щодо близького зниження ставок, американські фондові індекси минулого тижня зазнали корекції вниз після попереднього сильного зростання



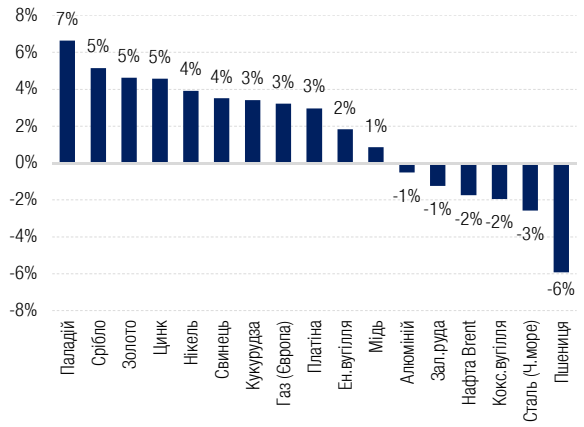
Джерело: Bloomberg, ICU.

Графік 2. Ключові світові фондові індекси, 1/1/22=100



Джерело: Bloomberg, ICU.

Графік 3. Тижнева динаміка ключових цін на сировину, %



Джерело: Bloomberg, ICU.

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

Ринки державних облігацій

Мінфін не поспішає з роловером валютних погашень

Минулого тижня Мінфін залучив лише $62.7 млн, що майже не змінило рівень рефінансування валютних погашень, здійснених із початку року.

На первинному аукціоні минулого вівторка Міністерство фінансів уже п'ятий тиждень поспіль залучило понад 5 млрд грн від розміщення гривневих ОВДП. Водночас попит на валютні ОВДП склав лише $64.2 млн, незначну частину якого Міністерство відхилило через високі ставки та залучило $62.7 млн. Більше деталей про це розміщення в огляді аукціону. Таким чином Міністерство рефінансувало за два аукціони лише 45% здійсненого наприкінці лютого погашення валютних ОВДП у доларах США.

Водночас минулого тижня активізувалася торгівля валютними ОВДП на вторинному ринку. Загальний обсяг торгів ними зріс удев'ятеро до 3.8 млрд грн за тиждень, а частка валютних торгів у всіх угодах на вторинному ринку збільшилася до 51% з 12% у попередній тиждень. Найбільше торгувалися валютні ОВДП з погашенням цього року:

доларові облігації з погашенням у вересні (64%) та єврові ОВДП з погашенням у травні (15% від усіх угод із валютними ОВДП). Угоди з паперами з погашенням цього року загалом склали майже 96% від усіх угод із валютними ОВДП.

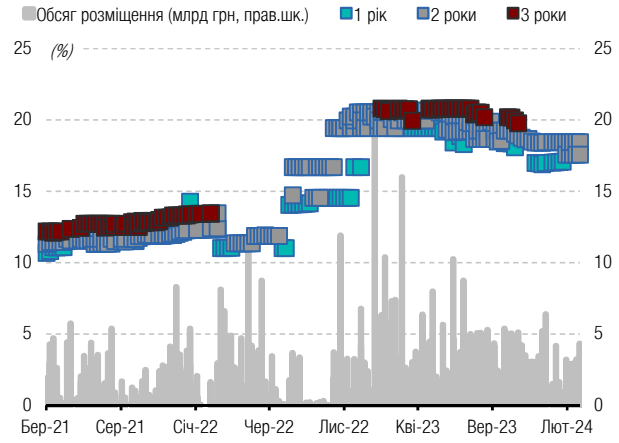
Цього тижня відбуватиметься погашення гривневих облігацій на 16 млрд грн, і Міністерство фінансів пропонує інвесторам придбати на первинному ринку лише гривневі інструменти з термінами обігу рік, два та понад три роки. Загальний обсяг пропозиції складе 12 млрд грн.

Погляд ICU: Міністерство фінансів залучило з початку року на 20.6 млрд грн більше гривневих коштів, ніж здійснило погашень гривневого боргу. Що ж стосується валютних ОВДП, то не поспішають й інвестори, і Мінфін. Міністерство не бажає розміщувати ОВДП з погашенням цього року й пропонує лише випуски облігацій із погашенням навесні 2025 року. Вочевидь уряд розраховує рефінансувати валютні погашення поступово. Інвестори наразі віддають перевагу короткостроковим інструментам на вторинному ринку й не поспішають купувати річні інструменти на первинному ринку.

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

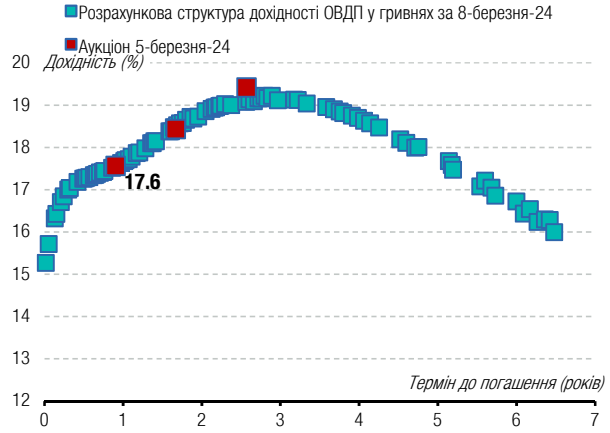
Графік 4. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ICU.

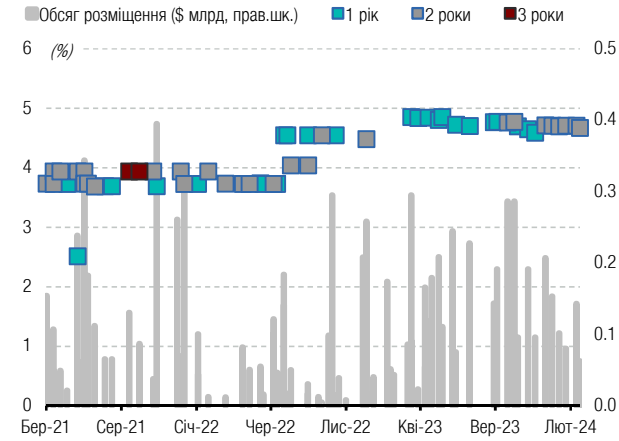
Розрахункова крива дохідності ОВДП за даними НБУ порівняно з результатами аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ICU.

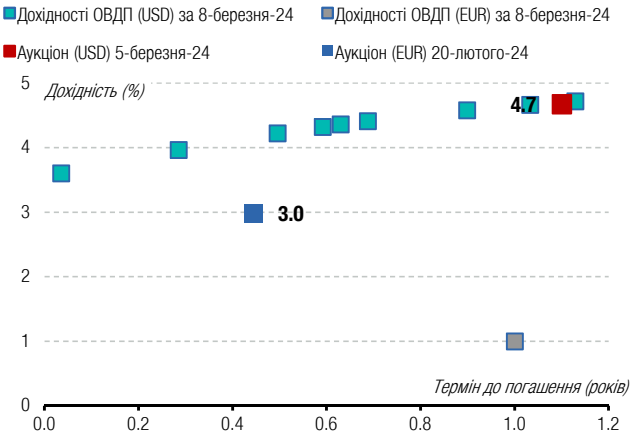
Графік 5. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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 зберігають оптимістичний настрій

Минулого тижня ралі на ринку українських єврооблігацій тривало й ціни єврооблігацій зросли та зблизилися для різних строків.

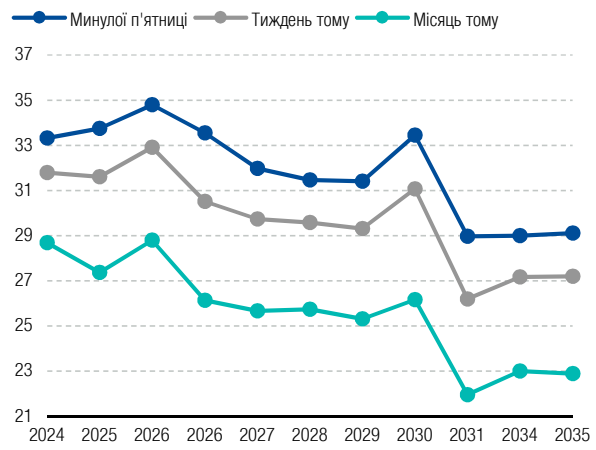
За підсумками минулого тижня українські єврооблігації подорожчали в середньому на 7.3%. Ціни змістилися за тиждень у діапазон 29-35 центів за долар, а діапазон цін для українських єврооблігацій із різним терміном погашення звузився до 9.1%. Ціна ВВП-варантів зросла на 1.8% до майже 48 центів за долар умовного номіналу. Індекс EMBI за минулий тиждень зріс на 1.1%.

Погляд ICU: Минулого тижня українські єврооблігації перебували в руслі глобального тренду, який був підсилений оптимістичними настроями інвесторів в очікуванні переговорів щодо реструктуризації урядом комерційного боргу. І хоч нова інформація щодо потенційних умов наразі відсутня, інвестори позитивно сприйняли сигнали про те, що уряд, імовірно, проводитиме повноцінну реструктуризацію, а не продовжуватиме мораторій на виплати за єврооблігаціями ще на певний період. Відсутність новин щодо допомоги США наразі не спричиняє негативного тиску, оскільки в березні очікуються транші від ЄС та МВФ.

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

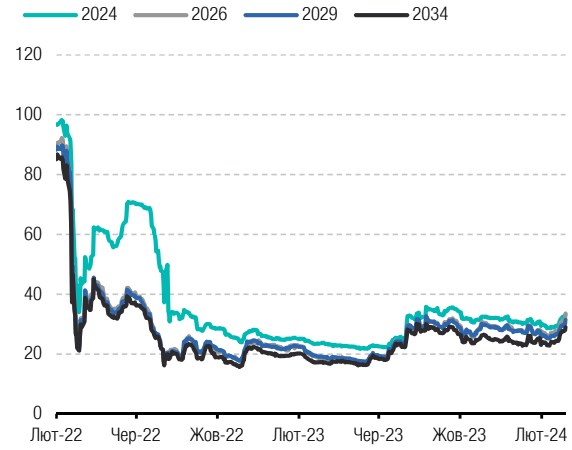
Графік 6. Ціни українських єврооблігацій

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

Баланс на валютному ринку покращується

Завдяки подальшому покращенню збалансованості на валютному ринку, інтервенції НБУ минулого тижня були найменшими за одинадцять місяців.

На міжбанківському ринку минулого тижня зберігалася перевага пропозиції над попитом. Клієнти банків (юрособи) продали $1 млрд валюти, а придбали лише $896 млн (за чотири робочі дні), що відповідно на 7% більше та 1% менше за аналогічний період попереднього тижня. Завдяки перевазі пропозиції валюти від юридичних осіб другий тиждень поспіль, НБУ продовжив зменшувати обсяги інтервенцій і минулого тижня продав лише $157 млн, що є найменшим обсягом за одинадцять місяців. Однак таке зменшення інтервенцій у підсумку майже не відобразилося на офіційному курсі, який

коливався минулого тижня в діапазоні 38.08-38.39 грн/$ і на сьогодні був встановлений на рівні 38.14 грн/$, лише на дві копійки міцніше, ніж у попередню п'ятницю.

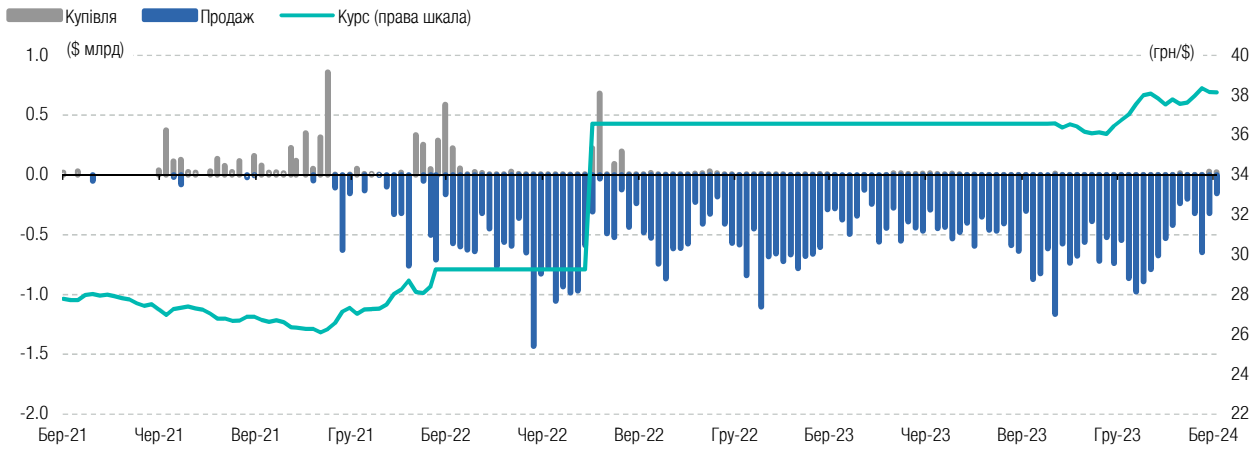
На початку місяця на роздрібному ринку значно зросла купівля валюти й переважила продаж валюти населенням на $145 млн або на 47%. Найбільше зросла купівля безготівкової валюти – на 65% порівняно з попереднім тижнем. Водночас купівля готівкової валюти зменшилася на 6%. Готівковий обмінний курс у системно важливих банках не змінився за підсумками тижня й залишився 38.0-38.6 грн/$.

Погляд ICU: Стабільна перевага пропозиції над попитом у сегменті юридичних осіб дозволяє ринку обходитися мінімальною присутністю НБУ з пропозицією валюти. Такими операціями НБУ дозволяє курсу коливатися в межах одного відсотка в обидва боки, але загалом зберігає його відносно стабільним. Водночас уже кілька тижнів поспіль НБУ не дозволяє курсу посилюватися до менш ніж 38 грн/$. Населення на початку місяця активно використовує нові ліміти на придбання безготівкової валюти, що й спричинило збільшення чистої купівлі валюти за підсумками чотирьох робочих днів з боку фізичних осіб.

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

Резерви НБУ знизилися на 4% в лютому

Валові резерви НБУ знизилися на 3.8% в лютому та на 8.5% за два місяці року до $37.1 млрд, адже припливи міжнародної фінансової допомоги залишалися несуттєвими.

Зниження резервів традиційно було обумовлене інтервенціями НБУ на валютному ринку – вони в лютому склали $1.5 млрд. Також Україна виплатила близько $0.7 млрд за кредитами від міжнародних фінансових організацій. Водночас уряд отримав грант обсягом $0.8 млрд від Японії та Норвегії – ці кошти поповнили резерви НБУ. На внутрішньому ринку чисті виплати уряду за валютними ОВДП склали $0.3 млрд.

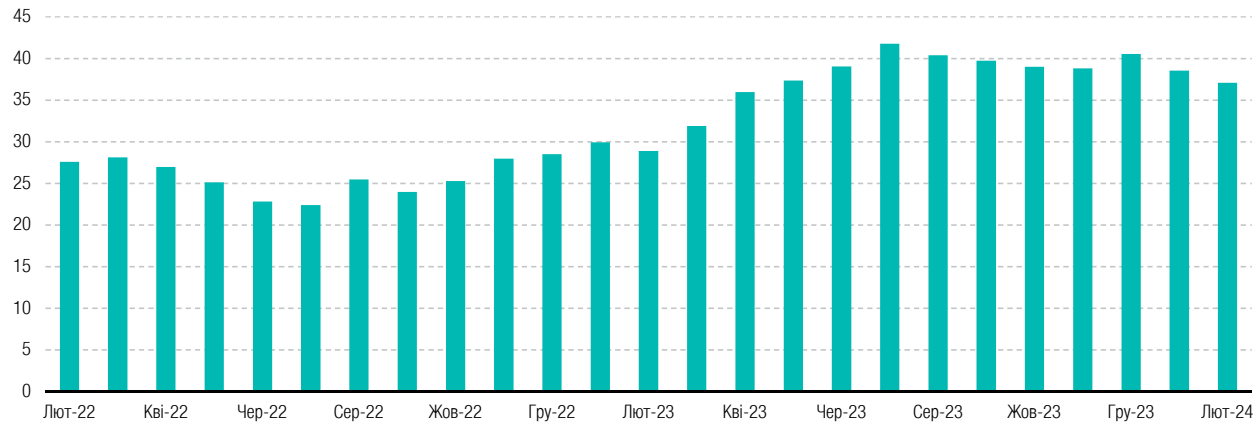
Погляд ICU: Зниження резервів НБУ в лютому було очікуваним, адже значні кредити від ключових партнерів не були заплановані на цей період. ЄС усе ще завершував формальні процедури для затвердження нового кредиту, а в Конгресі США тривали дебати щодо нового пакету допомоги Україні. Проте в

березні тенденцію падіння резервів НБУ буде перервано, адже Україна отримає перший транш кредиту обсягом 4.5 млрд євро від ЄС та четвертий транш кредиту обсягом $0.9 млрд від МВФ. Загалом ми очікуємо, що припливу міжнародної фінансової допомоги протягом поточного року буде достатньо для того, аби перекрити дефіцит зовнішніх рахунків. Тож це означає, що резерви НБУ залишатимуться відносно стабільними протягом року на рівні, близькому до $40 млрд, а НБУ матиме всі необхідні ресурси для контролю валютного ринку в умовах поступової девальвації гривні.

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

Графік 8. Валові резерви НБУ, $ млрд

Резерви НБУ знизилися на 8.5% у січні-лютому



Джерело: НБУ, ICU.

Інфляція знову сповільнилась у лютому

Річна інфляція знизилася до 4.3% в лютому порівняно з 4.7% наприкінці січня.

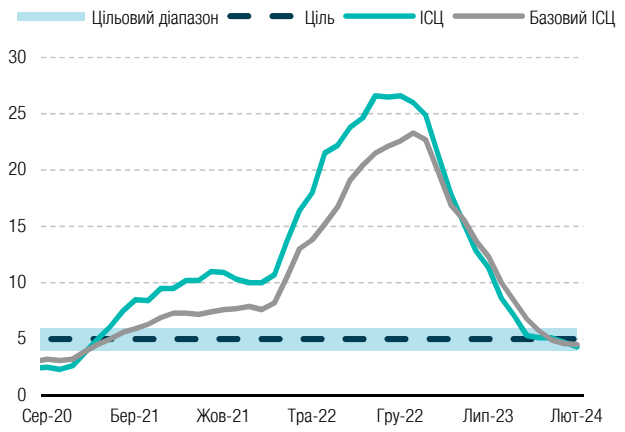
Темпи зростання цін спали практично на всі ключові групи споживчого кошика, але найбільш помітним сповільнення було для продуктів харчування. Єдиними винятками стали ціни на транспортні послуги через зростання вартості пального та ціни на готелі та ресторани.

Погляд ICU: Тривале сповільнення інфляції обумовлене збігом кількох сприятливих факторів. По-перше, завдяки високому минулорічному врожаєві, внутрішній ринок продовольства залишається насиченим. По-друге, відносно стабільний обмінний курс дозволяє уникнути здорожчання імпортних товарів. Також регульовані тарифи на більшість комунальних послуг залишалися практично незмінними протягом останніх 12 місяців. Ми все ж очікуємо прискорення інфляції в 2П24 приблизно до 10% через можливе зниження врожаю (порівняно з минулорічною високою базою) та поступову девальвацію гривні. Проте ми вважаємо, що інфляційні ризики загалом залишатимуться помірними в осяжному майбутньому. Тож це, у поєднанні зі стабільною ситуацією на валютному ринку, створює достатні передумови для подальшого зниження облікової ставки НБУ. Ми очікуємо її зниження на 2 в.п. до 13% наприкінці 2024 року.

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

Графік 9. ІСЦ, базовий ІСЦ та інфляційні цілі, р/р, %

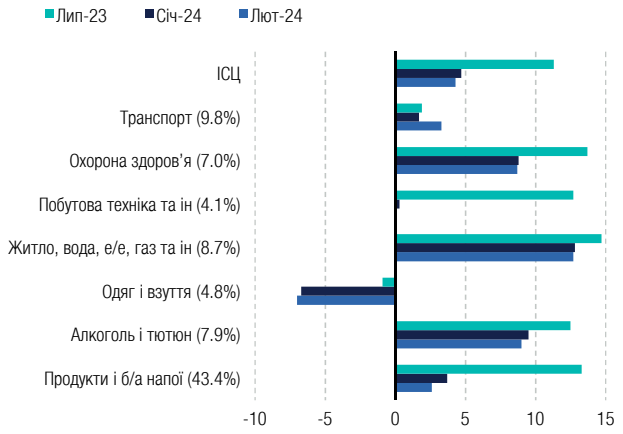
Річна інфляція сповільнилася до 4.3% в лютому



Джерело: Держстат, НБУ, ICU.

Графік 10. ІСЦ та його основні компоненти, р/р, %

Ціни на більшість складових споживчого кошика й надалі сповільнюються



* числа у дужках показують частку складових у споживчому кошику

Джерело: Держстат, 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.