

Фінансовий тижневик

Річна інфляція незмінна у квітні

Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 13 ТРАВНЯ 2024

Огляд міжнародних ринків

Ринки зберігають оптимізм

Протягом минулого тижня, не багатого на події і публікації нових макроекономічних даних, ринки продовжили перебувати в позитивному настрої. Такий настрій ще тиждень тому був обумовлений м'якою риторикою ФРС і свідченнями охолодження ринку праці США.

Ринки державних облигацій

Зниження дохідності гривневих ОВДП триває

Міністерство фінансів знизило відсоткові ставки за ОВДП на первинному ринку ще на 6-20 б.п., підштовхуючи вторинний ринок до подальшого зниження дохідностей гривневих ОВДП.

Власники єврооблигацій позитивно сприймають нові чутки

Минулого тижня ціни єврооблигацій різних строкостей продовжили зближуватися. Інвестори спокійно сприймали чутки про початок активного діалогу між радниками України та комітету кредиторів.

Валютний ринок

Дефіцит валюти збільшився

Інтервенції НБУ перевищують \$500 третій тиждень поспіль.

Макроекономіка

Резерви НБУ знизилися на 3% у квітні через інтервенції

Валові резерви НБУ знизилися на 3.1% у квітні до \$42.4 млрд, адже інтервенції НБУ з продажу валюти та витрати на обслуговування зовнішніх боргів перевищили обсяги наданої Україні зовнішньої допомоги.

Річна інфляція залишилася незмінною у квітні

Річна інфляція залишилася у квітні на рівні березня – 3.2%.

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 10 травня 2024)

	Останній рівень	Зміна за тиждень	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	15.00	+0bp	-1,150bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	15.00	+1bp	-649bp
Корраунки банків ³ (млн грн)	216,351	-10.2	+27.8
Деп.сертифікати ⁴ (млн грн)	570,925	+5.9	+26.3

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 травня 2024¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	677,990	+0.0	-2.4
Банки	688,804	+0.7	+27.9
Резиденти ³	164,122	+2.0	+40.8
Фіз. особи ⁴	61,960	+2.8	+60.5
Нерезиденти ⁵	41,354	-0.3	-24.7
Всього	1,635,696	+0.6	+13.1

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 травня 2024)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	39.5380	+0.3	+7.0
EUR/USD	1.0771	+0.1	-1.9
Індекс долара ²	105.301	+0.3	+3.8

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

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Середньоринкові котирування ОВДП (за 13 травня 2024)

Погашення	Придбання (%)	Продаж (%)
6 місяців	16.00	14.00
12 місяців	17.00	15.50
Два роки	17.50	16.50
Три роки	19.00	17.75
12 місяців (\$)	5.00	4.50
Два роки (\$)	N/A	N/A

Джерело: ICU.

Огляд міжнародних ринків

Ринки зберігають оптимізм

Протягом минулого тижня, не багатого на події і публікації нових макроекономічних даних, ринки продовжили перебувати в позитивному настрої. Такий настрій ще тиждень тому був обумовлений м'якою риторикою ФРС і свідченнями охолодження ринку праці США.

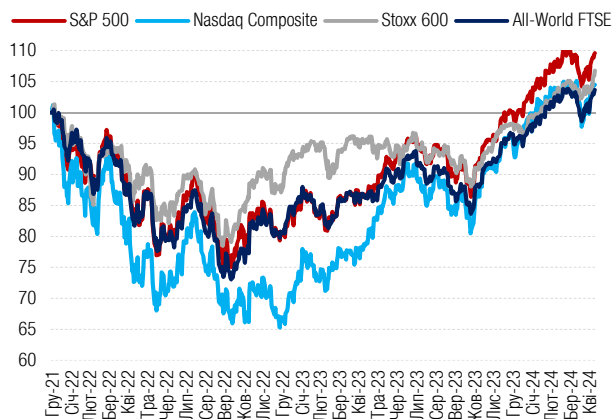
Додаткові сигнали послаблення попиту на робочу силу в США надійшли від щотижневих даних про кількість заяв на допомогу з безробіття – вона значно перевищила прогнози економістів. Американським індексам акцій продовжили допомагати успішні фінансові результати компаній за 1кв24, незважаючи на низку негативних сюрпризів. Сезон квартальної звітності наближається до завершення: вже встигли відзвітувати 459 компаній з індексу S&P 500, і у 77% випадків результати перевершили очікування. За підсумками ж тижня S&P 500 зріс на 1.9%, а Nasdaq Composite - на 1.1%. Водночас дохідності казначейських облігацій США за тиждень суттєво не змінились (-1 б.п. до 4.50% для десятирічних і +5 б.п. до 4.87% для дворічних інструментів). Індекс вартості єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBI, додав за тиждень 0.6%.

Ще сильнішу підтримку надали очікування нижчих ставок і сильні квартальні фінансові результати європейських фондових ринків: провідний регіональний індекс акцій Stoxx 600 зріс за тиждень на 3% й оновив рекордний максимум. Банк Англії за результатами чергового засідання залишив ставки незмінними, водночас збільшилася кількість керівників, які голосували за зниження ставок. Регулятор також пом'якшив свою риторика й знизив дворічний прогноз інфляції у Великобританії до 1.9% - нижче від цільового діапазону.

Ціни на сировинних ринках за підсумками минулого тижня переважно зросли на тлі новин про зростання імпорту ключових сировинних товарів у Китай за квітень. Водночас ціни на пшеницю зросли за тиждень на 5% до найвищих рівнів із грудня через побоювання гіршого врожаю в результаті несприятливих погодних умов у росії.

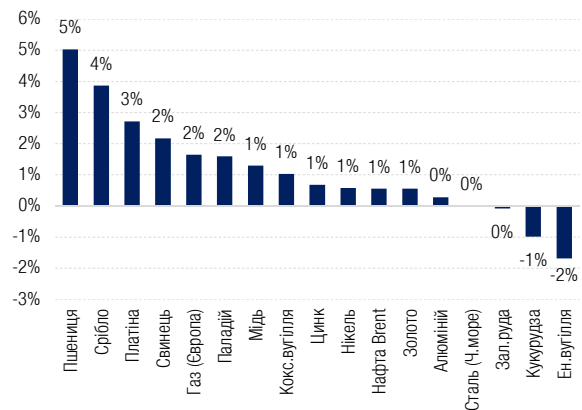
Погляд ICU: Оптимізм ринків через сигнали охолодження попиту на робочу силу в США може виявитися перебільшеним. Короткострокові інфляційні очікування продовжують погіршуватися, а переважна більшість представників ФРС у своїх публічних коментарях досі наполягають на необхідності зберігати ставки високими на триваліший час. Публікація індексу споживчих цін США за квітень цього тижня стане визначальним фактором подальшої динаміки ринків.

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



Джерело: Bloomberg, ICU.

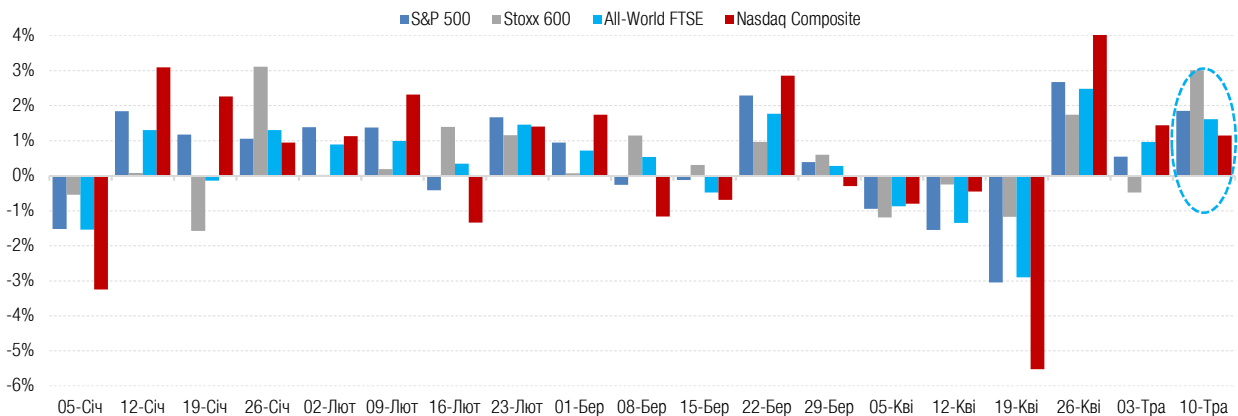
Графік 2. Тижнева динаміка ключових цін на сировину, %



Джерело: Bloomberg, ICU.

Графік 3. Тижнева динаміка фондових індексів у 2024 р., %

Провідні світові індекси минулого тижня знову зросли на оптимізмі щодо зниження ставок і сильних фінансових звітах компаній



Джерело: Bloomberg, ICU.

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

Ринки державних облігацій

Зниження дохідності гривневих ОВДП триває

Міністерство фінансів знизило відсоткові ставки за ОВДП на первинному ринку ще на 6-20 б.п., підштовхуючи вторинний ринок до подальшого зниження дохідностей гривневих ОВДП.

Минулого вівторка Міністерство фінансів залучило до бюджету 9.4 млрд грн та додатково знизило ставки за гривневими інструментами. Попит на всі три пропонувані гривневі папери значно перевищив їхню пропозицію, а дохідності в заявках дозволили Мінфіну знизити ставки відсікання на 10-20 б.п., а середньозважені ставки – на 6-14 б.п. Більше деталей в [огляді аукціону](#).

Загалом за два тижні від рішення НБУ знизити свої ставки на 100 бп. Мінфін уже знизив ставки за ОВДП на 70-80 б.п., а від початку весняного циклу пом'якшення монетарної політики Мінфін знизив ставки за річними ОВДП на 155 б.п., за дворічними на 130 б.п. і за трирічними облігаціями на 100 б.п.

Вторинний ринок продовжив рухатися слідом за первинними розміщеннями, й дохідності знизилися ще приблизно на 40 б.п. Загальний обсяг торгів на вторинному

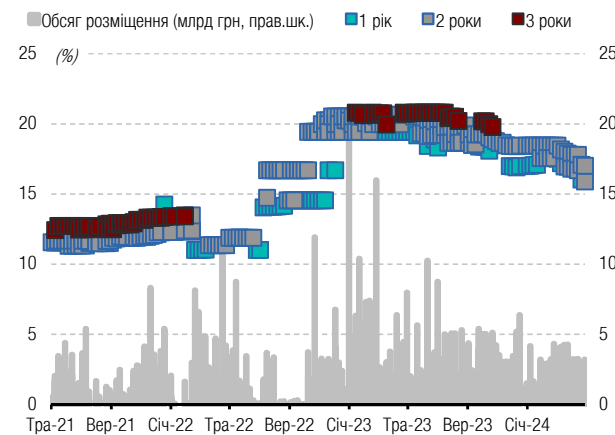
ринку зменшився на 23% до 7.8 млрд грн. Переважно торгувалися облігації з погашенням не раніше наступного року – приблизно 80% усіх торгів гривневими облігаціями. Лідером торгів за обсягом укладених угод були ОВДП з погашенням у листопаді 2026 року з часткою в загальному обсязі торгів 20%.

Погляд ICU: Прогноз НБУ передбачає зниження ставок лише на 50 б.п. до кінця року року (ймовірно, у червні), проте схоже, що учасники ринку очікують більшого зниження ставок. Таке очікування підтримується збереженням інфляції у квітні на дуже низькому рівні (див. [коментар нижче](#)). За два місяці за всіма паперами зниження ставок за ОВДП склало понад 2/3 від зміни облікової ставки НБУ за цей час, а за річними облігаціями дохідності знизилася навіть більше, ніж облікова ставка. Якщо такі очікування посилюватимуться, то зниження ставок за ОВДП триватиме впродовж найближчих тижнів і може перевищити 150 б.п. (від початку пом'якшення монетарної політики в березні) за всіма пропонуваними Мінфіном на первинному ринку інструментами.

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

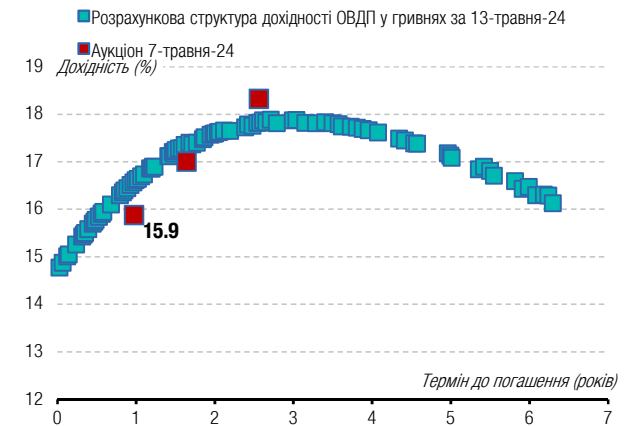
Графік 4. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ICU.

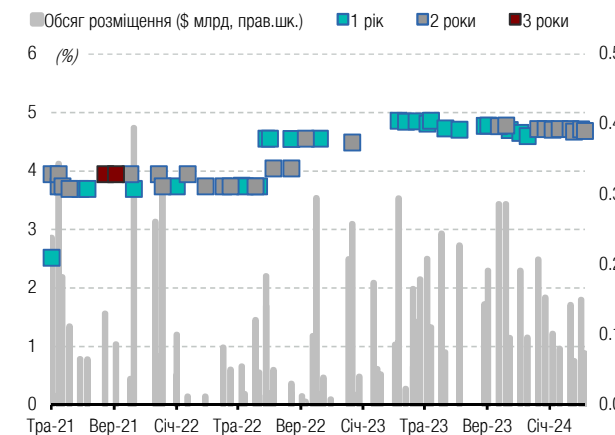
Розрахункова крива дохідності ОВДП за даними НБУ порівняно з результатами аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ICU.

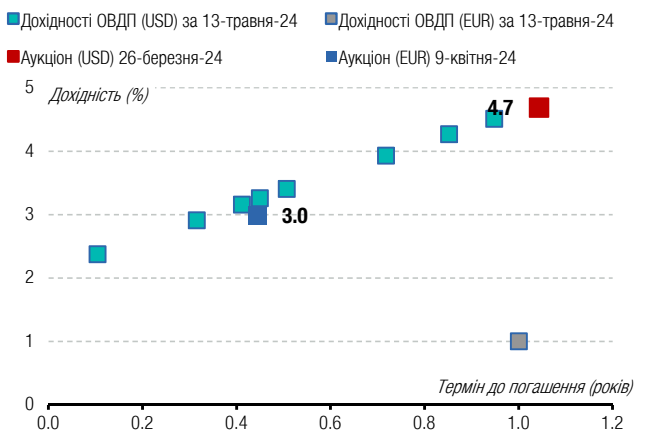
Графік 5. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ICU.

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



Джерело: НБУ, МФУ, ICU.

Власники єврооблігацій позитивно сприймають нові чутки

Минулого тижня ціни єврооблігацій різних строкowości продовжили зближуватися. Інвестори спокійно сприймали чутки про початок активного діалогу між радниками України та комітету кредиторів.

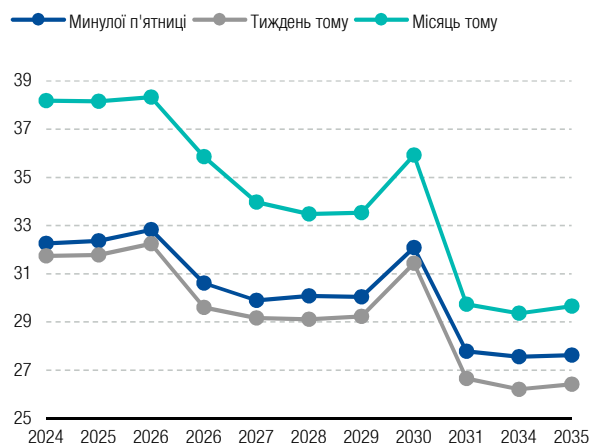
Ціни на українські єврооблігації підвищилися минулого тижня. Папери подорожчали в середньому на 3% до 27.6-32.8 цента за долар зі звуженням діапазону цін для інструментів із різним терміном обігу до 8.8%. ВВП-варанти завершили тиждень незначним подешевшанням на 0.5% до 53.7 цента за долар умовного номіналу. Індекс облігацій країн, що розвиваються, EMBI, зріс минулого тижня на 0.6%.

Погляд ICU: Ринком поширювалися чутки про початок активного діалогу між радниками обох сторін реструктуризації. За чутками, сторони діалогу чудово розуміють обмеженість часу для переговорів, тож обговорення може бути продуктивним і Міністерство фінансів зможе оприлюднити стартові пропозиції для переговорів уже найближчим часом. Це додало позитиву загальному настрою на ринку українських єврооблігацій, що відобразилося в невеликому зростанні цін на них.

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

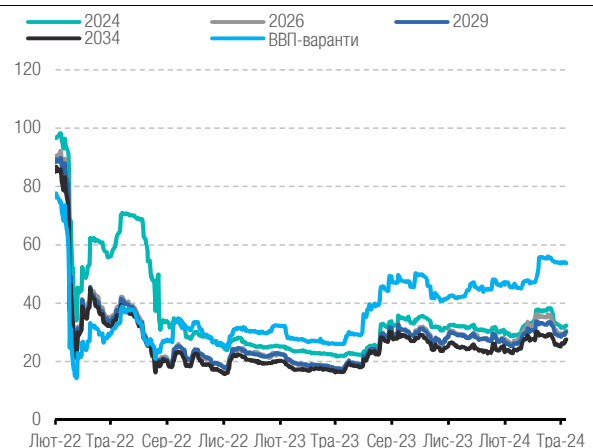
Графік 6. Ціни українських єврооблігацій

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 та ВВП-варантів з початку лютого 2022 року



Джерело: Bloomberg, ICU.

Валютний ринок

Дефіцит валюти збільшився

Інтервенції НБУ перевищують \$500 третій тиждень поспіль.

На міжбанківському ринку купівля валюти клієнтами банків (юрособами) за чотири робочі дні склала \$920 млн (на 8% менше, ніж за аналогічний період попереднього тижня), а продаж зменшився на 9% до \$768 млн. Тож чиста купівля знизилася на 5% до \$152 млн.

На роздрібному ринку купівля валюти зменшилася за чотири робочі дні минулого тижня на 8%, а от продаж валюти (також за чотири робочі дні, за які наявні дані) зменшився на 23%. Тож чиста купівля іноземної валюти збільшилася на 31% до \$174 млн.

У підсумку дефіцит валюти знову збільшився, що призвело до зростання обсягу валютних інтервенцій НБУ на 5% до \$534 млн.

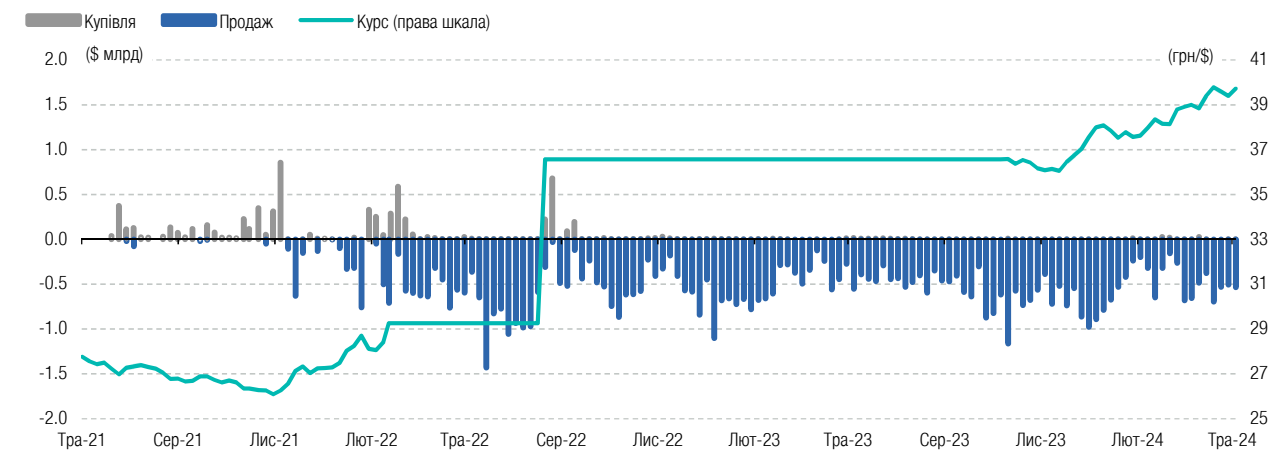
Офіційний курс за підсумками минулого тижня послабшав на 0.8% до 39.7 грн/\$, а готівковий курс у системно важливих банках за підсумками тижня знизився на 0.3% до 39.4-40.0 грн/\$.

Погляд ICU: Дефіцит валюти знову зріс минулого тижня, а обсяги торгівлі валютою на міжбанківському ринку зменшилися. Наразі не помітно, що бізнес стає активно використовувати нові можливості для купівлі валюти, що з'явилися після нової хвилі валютної лібералізації. Але й з меншими обсягами торгівлі валютою ринок потребує постійної присутності НБУ, який продає вже третій тиждень поспіль трохи більше, ніж по \$500 млн. Водночас така регулярна присутність НБУ на ринку дозволяє зменшити коливання обмінного курсу гривні та зберігати офіційний курс нижче від 40 грн/\$. У роздрібному сегменті курс продовжує колитися слідом за змінами на міжбанківському ринку, а населення не поспішає продавати валюту, ймовірно, побоюючись чергової хвилі ослаблення курсу найближчим часом.

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 3% у квітні через інтервенції

Валові резерви НБУ знизилися на 3.1% у квітні до \$42.4 млрд, адже інтервенції НБУ з продажу валюти та витрати на обслуговування зовнішніх боргів перевищили обсяги наданої Україні зовнішньої допомоги.

Чистий продаж валюти Національним банком у квітні склав \$3.2 млрд. Окрім того, виплати за зовнішнім державним боргом склали близько \$1.0 млрд. Усе це виплати офіційним кредиторам, переважно ЄС. Водночас резерви поповнилися на 1.5 млрд євро завдяки черговому траншу кредиту від ЄС.

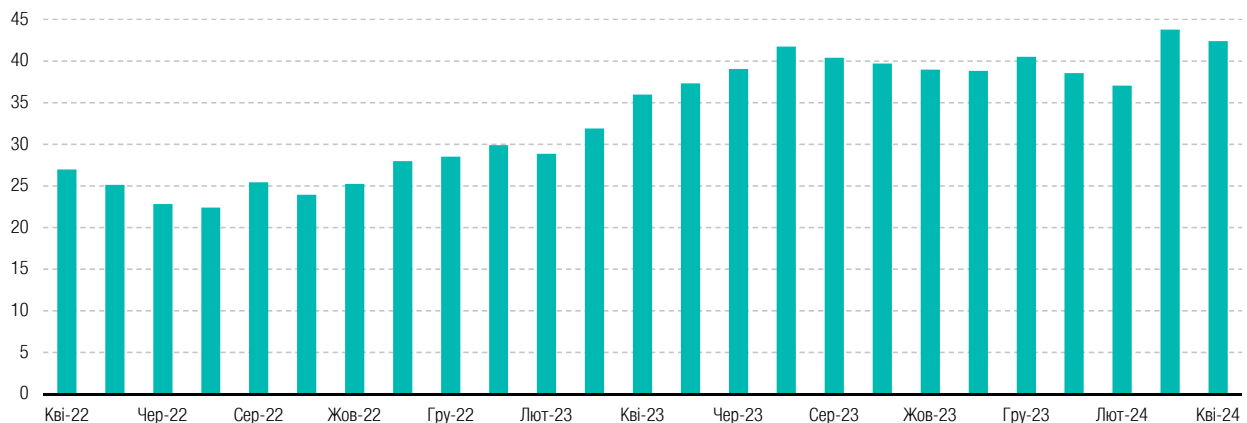
Погляд ICU: Резерви НБУ залишатимуться волатильними, проте навряд чи зменшуватимуться до рівня нижче \$40 млрд протягом року. Ми також очікуємо, що вони сягнуть близько \$45 наприкінці 2024 року, якщо Україна отримає всю заплановану на цей рік фінансову допомогу від міжнародних

партнерів. Припливи зовнішньої фінансової допомоги перевищать дефіцит зовнішніх рахунків, навіть якщо врахувати потенційне зростання попиту на валюту внаслідок нових кроків НБУ з валютної лібералізації.

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

Графік 8. Валові резерви НБУ, \$ млрд

Резерви НБУ знизилися на 3.1% у квітні



Джерело: НБУ, ICU.

Річна інфляція залишилася незмінною у квітні

Річна інфляція залишилася у квітні на рівні березня – 3.2%.

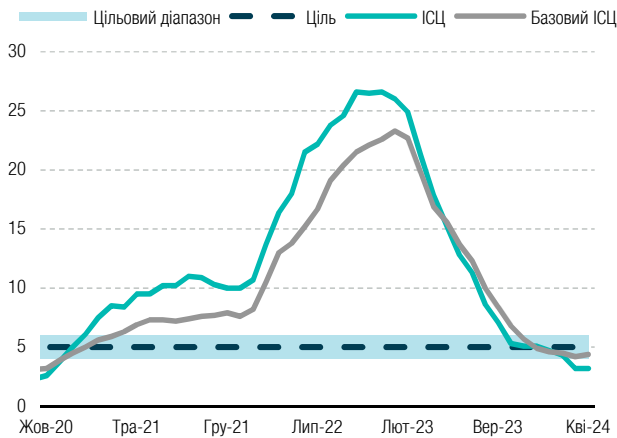
Інфляція залишається низькою переважно завдяки стабільним цінам на продукти харчування. У квітні вони знизилися на 0.4% відносно березня та на 0.8% відносно квітня минулого року. Ринок ключових продуктивних товарів залишається насиченим завдяки високому минулорічному врожаю та дорогій експортній логістиці. Темпи зростання вартості більшості непродовольчих товарів також залишаються пригніченими. Проте ціни на транспортні послуги почали прискорюватися останніми місяцями переважно через зростання вартості пального (+3.7% м/м та + 18.1% р/р), що, ймовірно, відбувається внаслідок зростання курсу іноземної валюти.

Погляд ICU: Квітневий показник інфляції чітко сигналізує про збереження низького інфляційного тиску переважно завдяки доступності дешевої агропродукції та окремих перероблених продуктів харчування. Інфляція, ймовірно, прискориться у 2П24, адже цьогорічний урожай, ймовірно, знизиться відносно високих минулорічних рівнів. Також додатковим проінфляційним фактором буде поступова девальвація гривні, хоча ефекти перенесення девальвації на споживчі ціни послабилися останнім часом. За нашими прогнозами, індекс споживчих цін складе 6.4% наприкінці року й темпи їхнього зростання навряд чи будуть суттєво вищими надалі. Це дає ще більше можливості для НБУ знижувати ставки за своїми інструментами. Ми очікуємо, що облікову ставку до кінця року буде знижено до 11.5% з поточного рівня 13.5%. Це матиме наслідком зниження дохідності однорічних ОВДП до рівня нижче 14%.

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

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

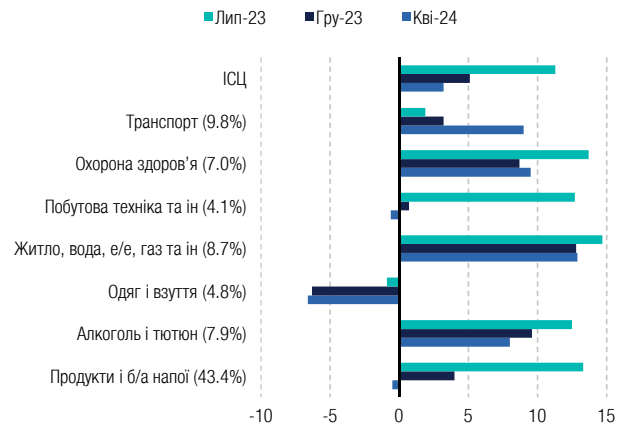
Річна інфляція у квітні залишилася без змін



Джерело: Держстат, НБУ, ІСУ.

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

Ціни на продукти харчування знизилися в річному вимірі



* 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



АНАЛІТИЧНІ ДОСЛІДЖЕННЯ

Віталій Ваврищук

керівник підрозділу
макроекономічних досліджень
vitaliy.vavryshchuk@icu.ua

Тарас Котович

старший фінансовий аналітик,
державний борг
taras.kotovyuch@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.

