



Фокус
Україна

Сегменти
Внутрішня ліквідність,
державні облігації,
валютний ринок,
макроекономіка

Аналітики
Віталій Ваврищук
Олександр Мартиненко
Тарас Котович

Фінансовий тижневик

Резерви НБУ зросли у березні

Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 11 КВІТНЯ 2022

Огляд міжнародних ринків

Яструбині настрої ФРС знову пригнічують ринки

Минулого тижня ринки відновили зниження через жорстку риторику представників ФРС, а також через плани рішучого скорочення ринкових активів на балансі центробанку.

Ринки державних облігацій

Інвесторів зацікавили ОВДП у євро

Минулого тижня основний інтерес інвесторів на первинному ринку змістився до валютних ОВДП, номінованих у євро. Бюджет отримав понад 143 млн євро, що стало найбільшим залученням через валютні ОВДП цього року.

Ціни на єврооблігації помірно знизилися

Упродовж минулого тижня коливання цін на єврооблігації зменшилися порівняно з попередніми тижнями, але у підсумку вони знизилися на 3-8%.

Макроекономіка

Інфляція суттєво прискорилося у березні

Споживчі ціни зросли на 4.5% м/м у березні, а це означає суттєве прискорення інфляції в річному вимірі до 13.7% порівняно із 10.7% у лютому.

Резерви НБУ дещо зросли в березні

Валові золотовалютні резерви НБУ зросли на 2% до \$28.1 млрд у березні завдяки міжнародним пільговим кредитам.

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 8 квітня 2022)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	10.00	+0bp	+350bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	9.76	+0bp	+405bp
Корражунки банків ³ (млн грн)	50,674	+6.19	+16.60
Деп. сертифікати ⁴ (млн грн)	162,003	+14.25	+7.56

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 квітня 2022¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	330,106	+0.00	+2.49
Банки	543,070	+0.92	+1.18
Резиденти ³	80,003	+0.14	+71.64
Фіз. особи ⁴	26,006	+1.05	+63.58
Нерезиденти ⁵	74,820	+0.00	-26.40
Всього	1,054,109	+0.51	+3.02

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 квітня 2022)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	29.5410	+0.22	+5.81
EUR/USD	1.0877	-1.50	-8.70
Індекс долара ²	99.796	+1.18	+8.40
Індекс гривні ³	133.698	+0.53	+9.55

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.

Придбати військові ОВДП.

Легко стати клієнтом ICU з [BankID](#). Умови максимально спрощені:

без комісій

від однієї облігації

ставка первинного аукціону Мініфіну

жодних націнок

без підтвердження доходів

без обмежень за статусом

Джерело: ICU.

Огляд міжнародних ринків

Яструбині настрої ФРС знову пригнічують ринки

Минулого тижня ринки відновили зниження через жорстку риторику представників ФРС, а також через плани рішучого скорочення ринкових активів на балансі центробанку.

Спочатку член правління ФРС Леєл Брейнард заявила у вівторок, що центробанк буде методично підвищувати ставки й почне швидко скорочувати ринкові активи на своєму балансі вже в травні. Це підтвердив і опублікований день потому протокол березневого засідання ФРС. Обговорення показало, що керівництво центробанку схиляється до підвищення ставок на 50 б.п. і початку скорочення балансової вартості ринкових активів на \$95 млрд щомісяця на наступному засіданні в травні.

У результаті американські індекси показали тижневе падіння перший раз за чотири тижні: S&P 500 на 1.3% і Nasdaq Composite на 3.9%. Глобальний All-World FTSE знизився на 1.5%. Водночас європейський індекс Euro Stoxx підріс на 0.6%, головним чином через більшу складову фінансового сектору, який виграв від підвищення ставок.

Оприлюднення планів ФРС зі скорочення активів на балансі також значною мірою посприяло зниженню вартості й зростання дохідності довгострокових казначейських облігацій: за тиждень дохідність десятирічних інструментів зросла на 32 б.п. до 2.7%. Як наслідок, різниця між дохідностями десятирічних і дворічних облігацій, або так званий спред 2s10s, укріпилася на позитивних значеннях, але досі доволі низьких – 19 б.п. Багато спостерігачів розцінюють негативний спред 2s10s як ознаку великої ймовірності рецесії. Наразі ринки в значенні спреду, вбачають близько 40% ймовірності рецесії.

На ринках сировини минулого тижня ключовими рушіями знову були війна росії проти України та пов'язані з нею антиросійські санкції Заходу. Найбільший стрибок зробили ціни на енергетичне вугілля через введення Євросоюзом ембарго на імпорт цього енергоносія з рф, починаючи з серпня. Водночас ціни на природний газ у Європі зазнали одних із найбільших втрат через стабільно високі обсяги постачання з росії і зменшення попиту через закінчення зимового опалювального сезону. У сегменті кольорових металів домінував негативний вплив сповільнення китайської економіки через черговий спалах COVID-19.

Погляд ICU: Хід війни й можливе подальше посилення санкцій проти рф і надалі домінуватимуть у впливі на фінансові й сировинні ринки. Після введення ембарго на російське вугілля зростатиме ймовірність введення аналогічної заборони на російську нафту. Гарячою також залишається тема можливих подальших змін політики центробанків у відповідь на високу інфляцію. У вівторок буде опубліковано дані зі споживчої інфляції в США за березень. Економісти очікують, що зростання індексу споживчих цін сягне сорокарічного рекорду 8.4% у річному вимірі. Увагу європейських ринків буде також прикуто до засідання ЄЦБ у четвер і подальших коментарів керівництва центробанку: не виключено, що риторика стане більш «яструбиною». Водночас Народний банк Китаю може пом'якшити свою політику через зниження обов'язкових резервів банків і/або зниження ставки, що поліпшить перспективи глобальної економіки.

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

Ринки державних облігацій

Інвесторів зацікавили ОВДП у євро

Минулого тижня основний інтерес інвесторів на первинному ринку змістився до валютних ОВДП, номінованих у євро. Бюджет отримав понад 143 млн євро, що стало найбільшим залученням через валютні ОВДП цього року.

Останній раз значний попит на валютні ОВДП спостерігався ще в середині січня, коли безпековий інформаційний фон був ще відносно спокійний. Однак вже напередодні російського вторгнення спроба розмістити облігації в євро виявилася провальною. Було залучено лише 7 млн євро попри те, що перед цим інвестори отримали понад 353 млн євро в якості погашення та купонних платежів за внутрішнім боргом. Не зацікавили валютні облігації інвесторів і в середині березня, коли бюджет зміг залучити менше \$12 млн.

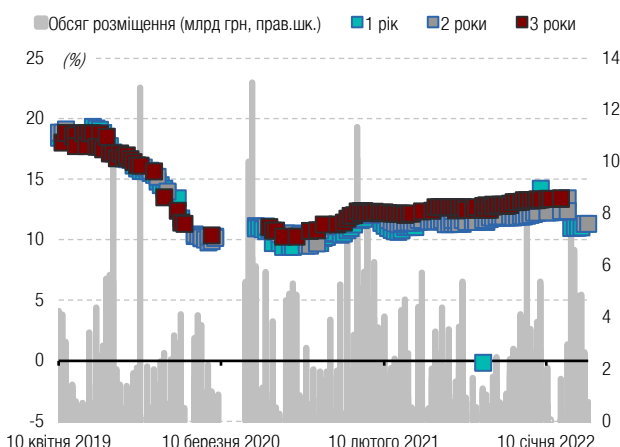
Минулого ж тижня інвестори у валютні облігації знову активізувалися. Із 5.6 млрд грн залучених коштів 4.6 млрд грн або 143 млн євро принесли саме валютні ОВДП. Попит на гривневі інструменти становив майже мільярд гривень. Більше деталей в [огляді аукціону](#).

Погляд ICU: Такий інтерес до валютних облігацій міг бути викликаний досить великою перервою в розміщеннях ОВДП, номінованих у євро, – вони пропонувалися лише вдруге цього року. Підтримати попит могли позитивні новини про звільнення частини українських територій та більш позитивні перспективи у переговорах. Якщо позитивні тенденції збережуться, то наступного тижня попит може знову зміститися до валютних паперів у доларах США. Завтра ж будуть пропонуватися гривневі ОВДП. Попит на них буде стриманим через обмежену ліквідність, оскільки з 9 березня не було погашень гривневих ОВДП.

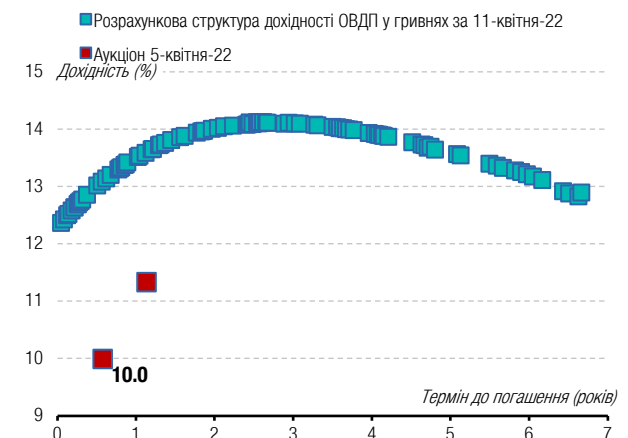
Тарас Котович, м.Київ, (044) 377-7040 дод.724

Графік 1. 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)

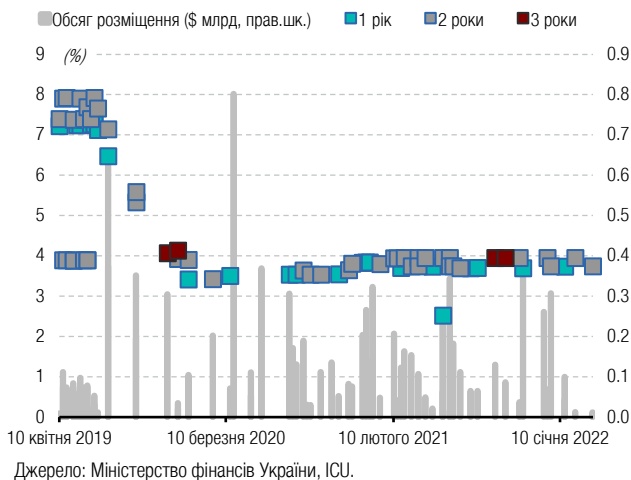


Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну

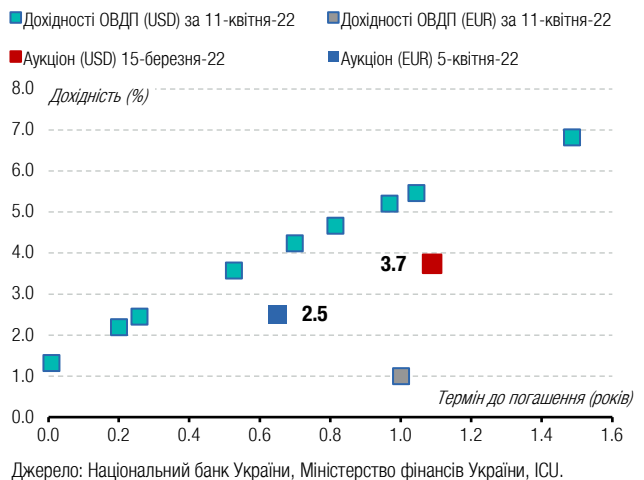


Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



Ціни на єврооблігації помірно знизилися

Упродовж минулого тижня коливання цін на єврооблігації зменшилися порівняно з попередніми тижнями, але у підсумку вони знизилися на 3-8%.

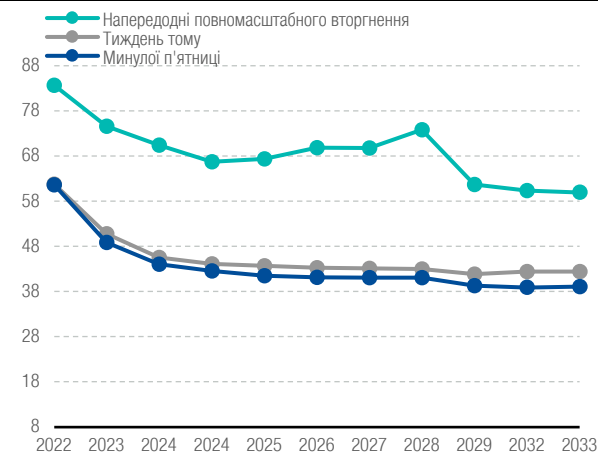
Визволення частини територій та позитивні очікування від мирних переговорів сприяли стабілізації цін на єврооблігації. Водночас інвестори все ще закладають в оцінку суттєві ризики погіршення спроможності України обслуговувати свої борги через війну. Інвестори й надалі оцінюють українські єврооблігації з погашенням у 2023-2033 роках на рівні 39-49 центів на долар, що всього на 2-4 центи менше ніж за тиждень до цього. Такі ціни відповідають доходності до погашення на рівні 22-72%. Єврооблігації з погашенням цього року оцінюються на рівні 62 центи на долар, що еквівалентно доходності 171% станом на минулу п'ятницю. Це свідчення того, що інвестори не достатньо переконані, що ці облігації будуть погашені за графіком.

Погляд ICU: Оцінки стану української економіки іноземними інвесторами залишаються стриманими. Тож вони не поспішають покращувати свої оцінки українських єврооблігацій. Заяви іноземних розвідок та українських військових про накопичення ворогом сил для нового удару на сході країни спричинили помірне зниження цін. Зниження цін може відбуватися й надалі, якщо після нетривалого затишшя відновляться масштабні бойові дії на фронті.

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

Графік 3. Ціни українських єврооблігацій

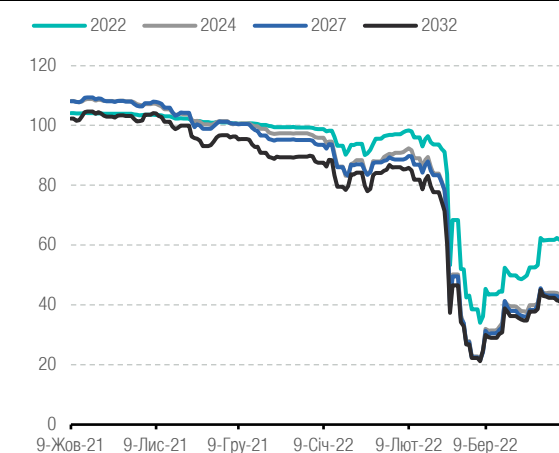
Ціни єврооблігацій у доларах США за попередній робочий день, тиждень та напередодні повномасштабного вторгнення росії



Джерело: Bloomberg, ICU.

Графік 4. Ціни окремих єврооблігацій України

Ціни низки єврооблігацій у доларах США за попередні шість місяців



Джерело: Bloomberg, ICU.

Макроекономіка

Інфляція суттєво прискорилася у березні

Споживчі ціни зросли на 4.5% м/м у березні, а це означає суттєве прискорення інфляції в річному вимірі до 13.7% порівняно із 10.7% у лютому.

Ціни на продукти харчування зросли на 19.6% р/р у березні (порівняно із 14.9% у лютому) і були ключовим чинником інфляції. Ціни на транспорт (+16.4%) та послуги охорони здоров'я (+12.1%) також суттєво підвищилися. Базова інфляція прискорилася до 10.5% р/р у березні порівняно із 8.2% р/р у лютому.

Індекс споживчих цін – це єдиний макроекономічний показник, який продовжить публікувати Держстат у період дії воєнного часу. Збір та публікацію інших макроекономічних даних, у тому числі індексу цін виробників, тимчасово призупинено через неможливість звітування компаніями, що знаходяться в зоні проведення бойових дій.

Погляд ICU: Значне прискорення інфляції від початку повномасштабної війни було очікуваним насамперед через появу значних проблем із постачанням споживчих товарів. Після того як інтенсивність ракетних обстрілів знизилася та російські війська відступили з північних територій України, багато компаній відновили роботу або ж збільшили виробництво. Також покращилася логістика. Це означає, що тиск на ціни з боку факторів обмеженої пропозиції дещо пом'якшиться (проте точно не зникне) у наступні кілька місяців.

Обмежений імпорт споживчих товарів також негативно впливає на ціни. Поточні валютні обмеження дозволяють придбання іноземної валюти лише для закупівель товарів критичного імпорту, і вони навряд чи будуть пом'якшені найближчим часом. Також руйнування ракетами інфраструктури для зберігання паливно-мастильних матеріалів навіть у тих регіонах, що знаходяться далеко від зони бойових дій, негативно впливає на споживчі ціни. Зростання цін на паливо та транспортування продукції перекладається на кінцевого споживача.

Водночас влада вжила певних заходів для того, щоб пом'якшити ціновий тиск, зокрема:

- офіційний обмінний курс долара було зафіксовано на довоєнному рівні 29.3 грн/дол, і в недавніх комунікаціях представники НБУ повідомили, що фіксований курс зберігатиметься до завершення війни. Це створюватиме певний ціновий якір для імпортованих товарів.

- парламент проголосував за зміни до законодавства та суттєво знизив непрямі податки, які збираються малим та середнім бізнесом. Також повністю скасовано акцизний збір та зменшено ставку ПДВ на паливо.

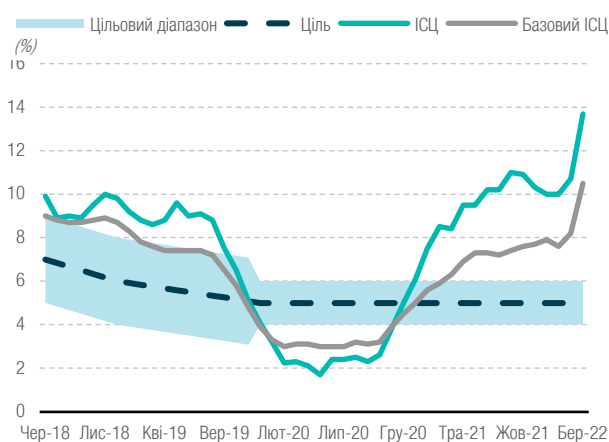
Також логістичні труднощі, що ускладнюють експорт зернових та рослинної олії, створюють достатню пропозицію цих товарів на внутрішньому ринку та гарантують відносну стабільність цін на такі товари.

Загалом ми очікуємо, що споживча інфляція прискорюватиметься й надалі, проте повільнішими темпами, ніж у березні. Тож ми залишаємо незмінним наш прогноз того, що інфляція сягне діапазону 25-30% восени переважно через дію факторів обмеженої пропозиції товарів та послуг. Оскільки у поточних умовах інфляційні ризики навряд чи можуть бути знижені інструментами монетарної політики, ми не очікуємо, що НБУ повернеться до довоєнної політики інфляційного таргетування найближчими місяцями.

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

Графік 5. ІСЦ, базовий ІСЦ та інфляційні цілі, р/р, %

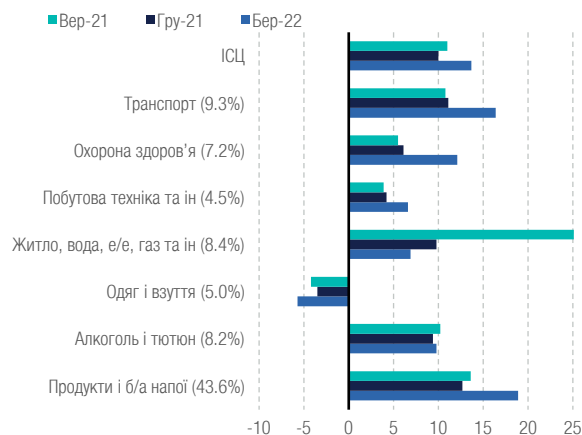
Споживчі ціни очікувано суттєво зросли у березні



Джерело: Держстат, НБУ, ICU.

Графік 6. ІСЦ та його основні компоненти, р/р, %

Зростання цін на продукти харчування – ключовий фактор інфляції



Джерело: Держстат, ICU.

Резерви НБУ дещо зросли в березні

Валові золотовалютні резерви НБУ зросли на 2% до \$28.1 млрд у березні завдяки міжнародним пільговим кредитам.

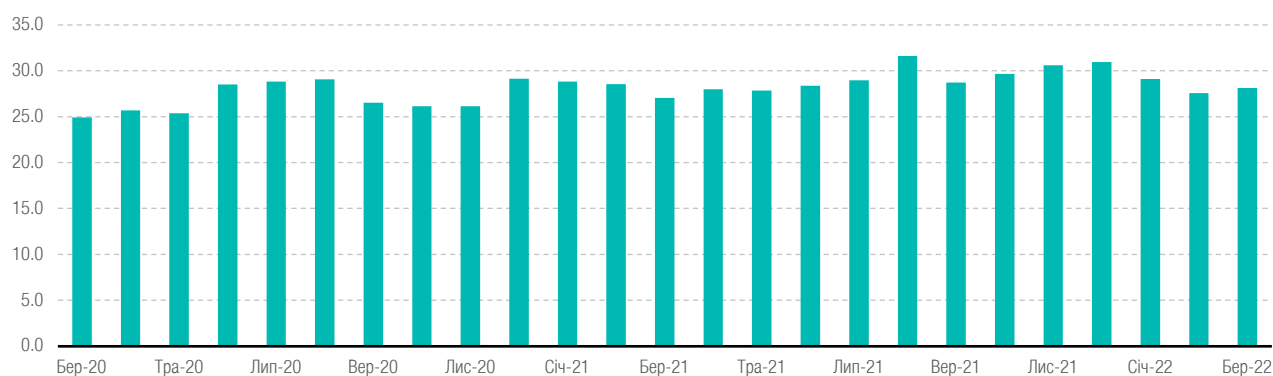
Минулого місяця Україна отримала близько \$3.3 млрд міжнародної допомоги включно з кредитом від МВФ на \$1.4 млрд (надалі всі суми в еквіваленті доларів США), кредитом від Європейського інвестиційного банку на \$0.7 млрд, кредитом від ЄС на \$0.65 млрд та кредитом від Світового банку на \$0.45 млрд. Водночас Україна витратила близько \$1.0 млрд на виплати за валютними кредитами, зокрема \$0.7 млрд за кредитом МВФ. Також НБУ витратив чистими \$1.7 млрд на інтервенції з продажу валюти, щоб задовольнити ринковий попит.

Погляд ICU: Інформація про те, що резерви НБУ зростають під час війни, є дуже позитивною та посилює упевненість, що окремі макроекономічні ризики залишаються контрольованими. Проте значні інтервенції з продажу іноземної валюти НБУ показують, що стабільність міжнародних резервів повною мірою залежить від обсягу підтримки, яку Україна отримує від міжнародних фінансових організацій та іноземних урядів. Розміри такої підтримки на сьогодні видаються достатніми на наступні кілька місяців, проте ці обсяги мають суттєво зрости, щоб Україна мала достатній запас валютної ліквідності в середньостроковій перспективі.

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

Графік 7. Валові міжнародні резерви НБУ, млрд дол США

Резерви НБУ зросли на 2% у березні



Джерело: НБУ, 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 Вавришук

керівник підрозділу
макроекономічних досліджень
vitaliy.vavryshchuk@icu.ua

Тарас Котович

старший фінансовий аналітик,
державний борг
taras.kotovyach@icu.ua

Дмитро Дяченко, CFA

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.

