

Фінансовий тижневик

Резерви НБУ різко знизилися у червні

Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 11 ЛИПНЯ 2022

Огляд міжнародних ринків

Сильний ринок зайнятості США спростовує близькість рецесії

Високі темпи зростання кількості робочих місць і низький рівень безробіття в США засвідчили, що американський ринок зайнятості досі сильний і не передвіщує близької рецесії. Ринки відреагували на це з полегшенням, також спираючись на більш заспокійливу риторику ФРС.

Ринки державних облігацій

Активність ринку ОВДП залишається низькою

Минулого тижня бюджет зміг запозичити всього 128 млн грн, оборот вторинного ринку також залишається на низькому рівні.

Ціни єврооблігацій наблизилися до мінімальних

Минулого тижня ціни українських єврооблігацій продовжували падати й наблизилися до майже впритул до березневих мінімумів, реагуючи на цілу низку новин.

Валютний ринок

Гривня знову слабшає

Упродовж минулого тижня курс гривні до долара США знову послабшав як для готівкового обміну, так і для карткових операцій.

Макроекономіка

Річна інфляція різко зросла у червні

Річна інфляція прискорилася помітно у червні та сягнула 21.5% порівняно із 18.0% у травні. Базова інфляція прискорилася до 15.2% р/р з 13.8%.

Резерви НБУ знижуються темпами, що викликають занепокоєння

Валові резерви НБУ скоротилися на 9.3% у червні до \$22.8 млрд після того як вони знизилися на 6.8% у травні.

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

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	25.00	+0bp	+1,750bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	9.76	+0bp	+344bp
Корражунки банків ³ (млн грн)	48,510	+7.77	+15.96
Деп.сертифікати ⁴ (млн грн)	188,625	-1.38	+8.98

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 липня 2022¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	531,106	+0.00	+67.40
Банки	525,767	-0.16	+4.80
Резиденти ³	66,907	+0.09	+38.61
Фіз.особи ⁴	29,042	+1.27	+62.65
Нерезиденти ⁵	71,464	+0.31	-35.22
Всього	1,224,724	-0.02	+23.04

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 липня 2022)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	29.5380	-0.02	+8.17
EUR/USD	1.0185	-2.20	-14.01
Індекс долара ²	107.007	+1.78	+15.79
Індекс гривні ³	140.682	+1.36	+12.95

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 Мінфіну

жодних націнок

без підтвердження доходів

без обмежень за статусом

Джерело: ICU.

Огляд міжнародних ринків

Сильний ринок зайнятості США спростовує близькість рецесії

Високі темпи зростання кількості робочих місць і низький рівень безробіття в США засвідчили, що американський ринок зайнятості досі сильний і не передвщує близької рецесії. Ринки відреагували на це з полегшенням, також спираючись на більш заспокійливу риторику ФРС.

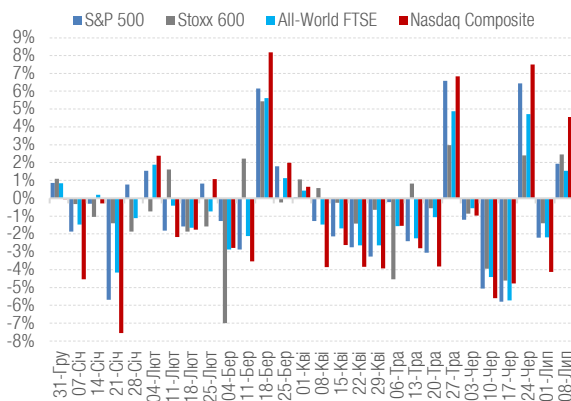
Згідно із звітом про зайнятість у США, кількість робочих місць у червні зросла на 372 тис. Це засвідчило деяке сповільнення в порівнянні з травнем, але набагато перевищило прогнози у 268 тис. Водночас рівень безробіття залишився на рекордно низьких із часів пандемії значеннях – 3.6%.

Сильний ринок зайнятості надає ФРС більше свободи дій у боротьбі з інфляцією. Проте минулого тижня декілька представників ФРС висловилися на користь дещо м'якшої політики центробанку. Опублікований протокол червневого засідання ФРС черговий раз засвідчив рішучість керівництва в приборканні інфляції, але також відзначив занепокоєність можливими негативними наслідками скорочення економіки.

У результаті перший тиждень липня завершився помітним зростанням ринків. Американські S&P 500 і Nasdaq Composite зросли на 1.9% і 4.6% відповідно. Глобальний All-World FTSE додав 1.5%, а європейський Euro Stoxx - 2.5%. Утім, індекс долара США DXY знову укріпився, цього разу на 1.8% до 107, значною мірою завдяки послабленню євро. Дохідності десятирічних казначейських облігацій зменшились на 20 б.п. до 3.08%. Індекс єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBI, знизився на 1.1%. Більш детально про фінансові ринки минулого тижня [ТУТ](#).

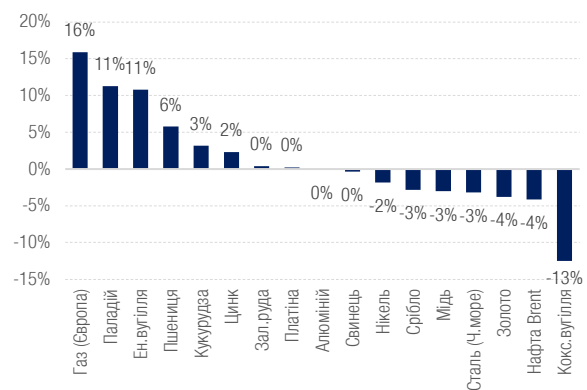
На ринках сировини минулого тижня бракувало єдиного цінового тренду, навіть у межах окремих сегментів. Так у сегменті енергоносіїв знову жваво зростали ціни на природний газ у Європі й енергетичне вугілля через страхи більших обмежень постачань цих паливних копалин з РФ. Водночас знову знижувалися ціни на нафту через побоювання рецесії й ціни на коксівне вугілля через значне охолодження попиту на сталь у Китаї. Слабкий попит також тиснув на ціни на сталь у Чорноморському регіоні, а ціни на мідь додатково страждали через очікування рецесії. Страхи недостатньої пропозиції знову підживлювали ціни на зернові. Більш детально про ринки сировини [ТУТ](#).

Графік 1. Тижнева динаміка фондових індексів, %



Джерело: Bloomberg, ICU.

Графік 2. Тижнева динаміка ключових цін на сировину, %



Джерело: Bloomberg, ICU.

Погляд ICU: Ринки сприйняли нові сигнали про стійкий високий попит на робочу силу в США як здебільшого позитивну новину, незважаючи на те, що ФРС тепер відчуватиме менше обмежень й утримуватиме високий темп

підвищення ставок. Утім, ринки відчують себе достатньо готовими до того, щоб і наступного засідання ставки було підвищено на великий крок у 75 б.п. Натомість більше уваги зараз інвестори приділяють так званій кінцевій або нейтральній ставці, якою ФРС має завершити нинішній цикл підвищень. Наразі ф'ючерсні котирування відображають очікування пікової ставки у 3.4% в березні 2023. На початку червня пікова ставка у 4% очіувалась у травні 2023. Цього тижня ринки зосередять увагу на публікації даних споживчої інфляції в США. У разі чітких сигналів її сповільнення оптимістичні очікування ринків можуть укріпитись.

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

Ринки державних облігацій

Активність ринку ОВДП залишається низькою

Минулого тижня бюджет зміг запозичити всього 128 млн грн, оборот вторинного ринку також залишається на низькому рівні.

На первинному аукціоні минулого вівторка, вперше після підвищення облікової ставки НБУ, Міністерство фінансів дало можливість учасникам розміщення показати бажані рівні відсоткових ставок за гривневими ОВДП. Тому переважна більшість попиту була заявлена за ставками, значно вищими за ті, що є бажаними для Міністерства фінансів. Внаслідок цього було задоволено менше 5% попиту. Переважна більшість розміщених облігацій була продана за неконкурентними заявками, тобто тим інвесторам, що не заявляли бажаний рівень доходності. Більше деталей в [огляді аукціону](#). Активність на вторинному ринку теж залишається низькою. Обсяг торгів гривневими ОВДП зріс на 26%, але навіть не перевищив 0.5 млрд грн. Усього було укладено 6.6 тис угод, що всього на 0.6 тис більше, ніж за тиждень до цього.

Найбільш стабільними інвесторами, що постійно збільшують вкладення у військові ОВДП, залишаються фізичні особи, які наростили портфель на 347 млн грн, але це все одно значно менше, ніж у травні. Не дуже відстають від них нерезиденти, які купили минулого вівторка 223 млн грн облігацій. А от банки зменшили портфель на 1 млрд грн, і небанківські установи збільшили вкладення в ОВДП усього на 59 млн грн

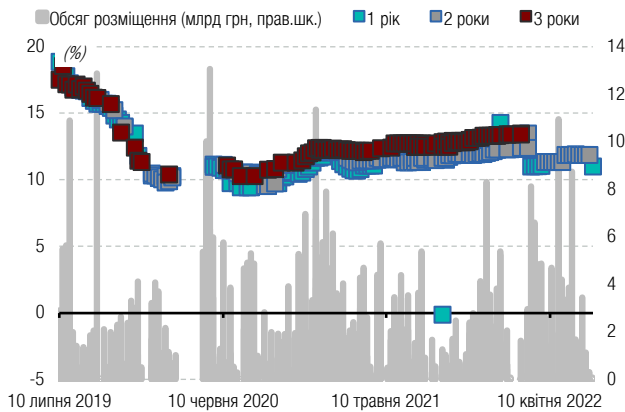
Погляд ICU: Ринок очікує, що Мінфін може зробити кроки назустріч у частині доходності ОВДП після того, як отримав інформацію про бажані для інвесторів ставки. Тож навряд чи варто очікувати значного попиту на ОВДП, якщо доходність не зросте. Ймовірно, Мінфін планує компенсувати низькі обсяги залучень за гривневими паперами розміщенням валютних ОВДП, які будуть запропоновані завтра з трьома термінами обігу від трьох до одинадцяти місяців.

Недостатні обсяги ринкових запозичень знову можуть компенсуватися залученням коштів від НБУ за військовими ОВДП із плаваючою ставкою.

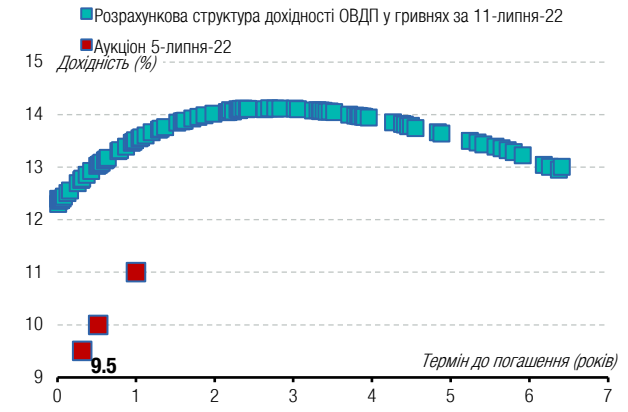
Тарас Котович, м.Київ, (044) 377-7040 дод.724

Графік 3. 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)

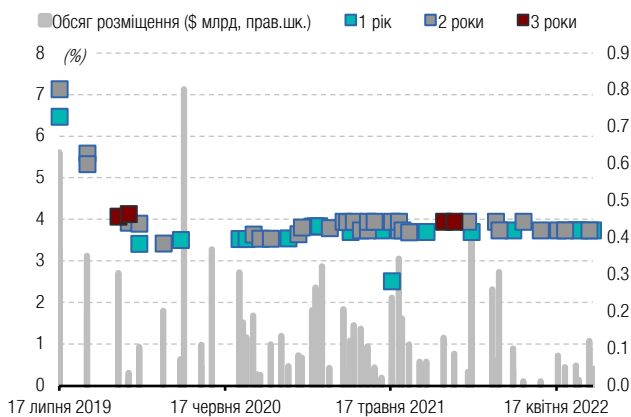


Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну

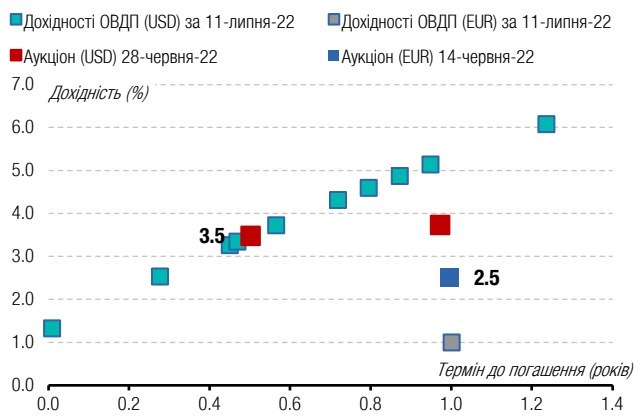


Графік 4. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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 єврооблігацій наблизилися до мінімальних

Минулого тижня ціни українських єврооблігацій продовжували падати й наблизилися до майже впритул до березневих мінімумів, реагуючи на цілу низку новин.

З одного боку, минулого тижня відбулася конференція в швейцарському Лугано, на якій було представлено план із відновлення України та підписано спільну декларацію про підтримку України на шляху відновлення після військової агресії росії.

З іншого боку, на ринку й надалі поширюються чутки про можливу реструктуризацію зовнішнього боргу України. Їх підсилило повідомлення Нафтогазу про те, що компанія наразі здійснює оцінку ліквідності та операційних потреб. Власники тих облігацій компанії, які мають бути погашені вже наступного тижня, інтерпретували це повідомлення як сигнал про потенційну реструктуризацію боргу. Ця новина була сприйнята вкрай негативно, оскільки ще кілька тижнів тому Нафтогаз запевняв, що погашення єврооблігацій буде здійснено вчасно та в повному обсязі. Хоча єврооблігації Нафтогазу не гарантовані державою, можлива реструктуризація боргу цією компанією все ж дасть чіткий і майже однозначний сигнал про те, що єврооблігації уряду також будуть реструктуризовані, зокрема і єврооблігації із погашенням у вересні поточного року.

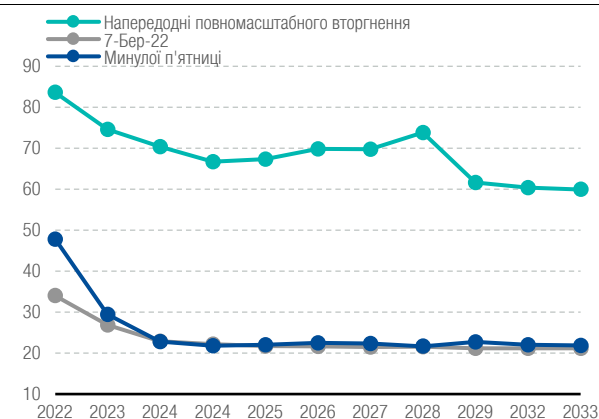
Тож разом із фактично незмінною ситуацією на фронті тиск на ціни українських єврооблігацій посилюється. За підсумками тижня ціни переважно впали до 21-23 центів на долар, що вже фактично відповідає рівню мінімальних цін, які були зафіксовані на початку березня після повномасштабного російського вторгнення. Лише облігації з погашенням цього року коштують значно дорожче, ніж у березні – майже 48 центів на долар.

Погляд ICU: Інвестори все більше очікують, що питання реструктуризації перейде з площини чуток у практичні розмови вже найближчим часом. Як ми й писали в огляді «плюсів» і «мінусів» реструктуризації, повідомлення Нафтогазу стало своєрідним тригером, що визначив ринкові настрої минулого тижня і може залишитися визначальним і надалі.

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

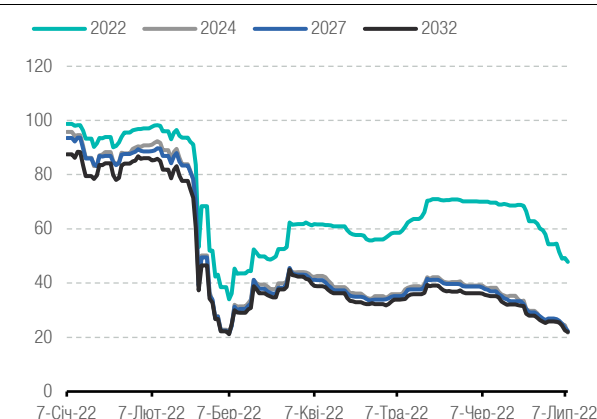
Графік 5. Ціни українських єврооблігацій

Ціни єврооблігацій у доларах США за попередній робочий день, напередодні повномасштабного вторгнення росії та 7 березня 2022 року



Джерело: Bloomberg, ICU.

Ціни низки єврооблігацій у доларах США за попередні шість місяців



Джерело: Bloomberg, ICU.

Валютний ринок

Гривня знову слабшає

Упродовж минулого тижня курс гривні до долара США знову послабшав як для готівкового обміну, так і для карткових операцій.

Минулого тижня Приватбанк, а згодом і кілька інших банків переглянули свої курси для карткових операцій, наблизивши їх до курсу готівкового обміну. Але ослаблення не оминуло й готівковий ринок.

За тиждень середній курс для карткових операцій послабшав з 30.1-32.9 грн/\$ до 31-33.6 грн/\$, а на готівковому ринку курс ослабився з 34.9-35.6 грн/\$ до 35.3-36.1 грн/\$.

На міжбанківському ринку потреба у валюті майже не змінилася, і НБУ був змушений знову продати \$1 млрд з резервів за тиждень. Причому майже половина цих інтервенцій відбулася у вівторок, коли ринок відпрацьовував угоди і за понеділок, який у США був вихідним через День незалежності.

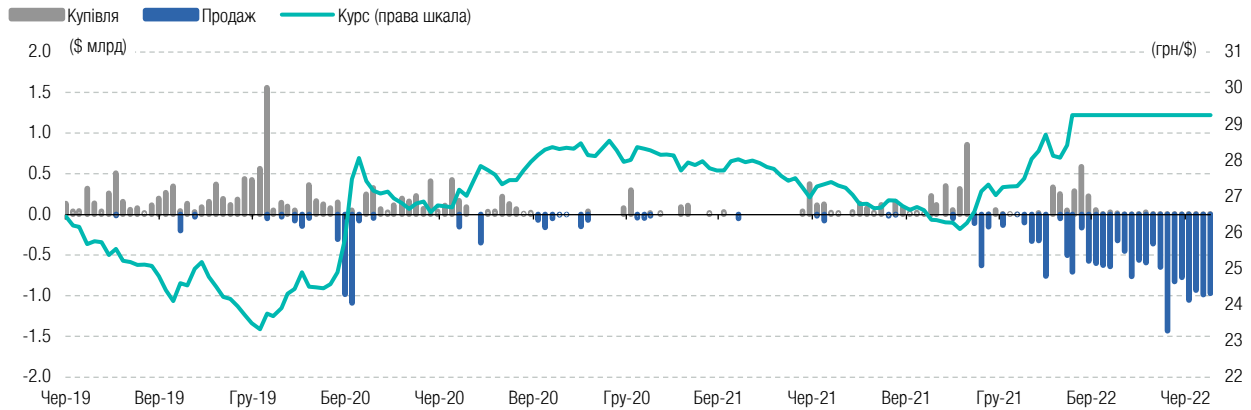
Погляд ICU: Повернення податків та мит на імпорт не дало очікуваного ефекту та не знизило попит на міжбанку на іноземну валюту. Протягом вихідних спостерігалось подальше подорожчання іноземної валюти на готівковому ринку. Це може підсилити очікування подальшої девальвації

гривні та спровокувати нову хвилю попиту на іноземну валюту. Тому валютний ринок буде турбулентним найближчим часом.

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

Графік 6. 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

Річна інфляція різко зростає у червні

Річна інфляція прискорилася помітно у червні та сягнула 21.5% порівняно із 18.0% у травні. Базова інфляція прискорилася до 15.2% р/р з 13.8%.

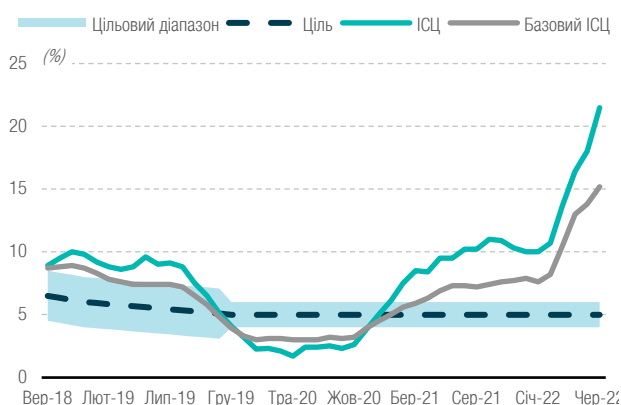
У місячному вимірі інфляція сягнула 3.1%, оскільки ціни на продукти харчування продовжували прискорюватися та забезпечили 1.4vp місячної споживчої інфляції у червні. Зростання цін відбулося для широкої групи товарів, і переважно є наслідком зростання вартості виробництва. Зростання цін на транспортні послуги було другим за важливістю чинником інфляції та забезпечило 1.0vp загального приросту цін. Ключова причина – зростання вартості пального на 21.3% у місячному вимірі та 90.9% у річному вимірі.

Погляд ICU: Несподівано різке прискорення споживчих цін у червні означає, що індекс споживчих цін наприкінці 2022 року може бути ближчим до верхньої межі діапазону нашого поточного прогнозу, що становить 25-30%. Інфляційний тиск в Україні залишається високим та стійким через зростання собівартості продуктів харчування та значне здорожчання вартості доставки товарів. Ми очікуємо, що інфляція надалі прискориться і залишатиметься в діапазоні 25-30% протягом наступних 18 місяців, оскільки економіка в цей період поступово пристосовуватиметься до слабшої гривні та високих цін на енергоносії.

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

Графік 7. ІСЦ, базовий ІСЦ та інфляційні цілі, р/р, %

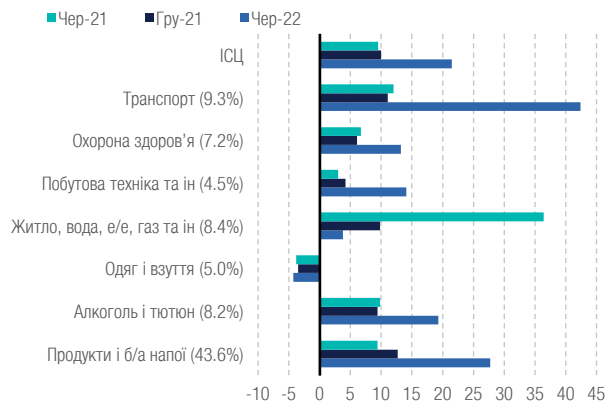
Інфляція помітно прискорилося у червні



Джерело: Держстат, НБУ, ІСУ.

Графік 8. ІСЦ та його основні компоненти, р/р, %

Ціни на продукти харчування та транспорт очікувано залишаються ключовим чинником інфляції



Джерело: Держстат, ІСУ.

Резерви НБУ знижуються темпами, що викликають занепокоєння

Валові резерви НБУ скоротилися на 9.3% у червні до \$22.8 млрд після того як вони знизилися на 6.8% у травні.

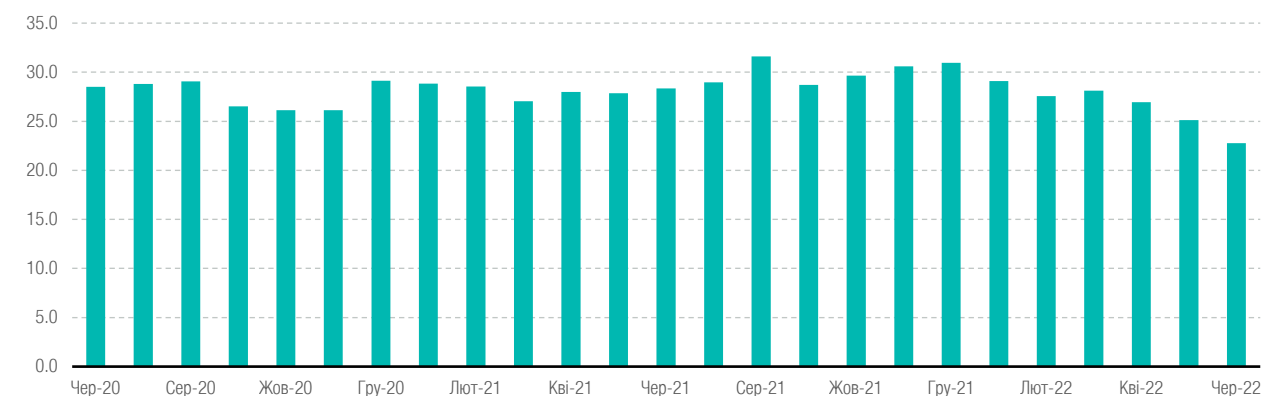
Значні інтервенції з продажу іноземної валюти Національним банком були ключовим фактором зниження резервів – НБУ змушений був продати \$4.0 млрд, щоб задовольнити надлишковий попит на міжбанківському ринку. Підтримка резервів забезпечувалася завдяки запозиченням уряду у розмірі \$2.8 млрд, проте водночас уряд у НБУ сукупно зробили платежі за валютним боргом у розмірі \$1.0 млрд.

Погляд ІСУ: Темпи зниження резервів НБУ викликають занепокоєння. Обсяги продажу валюти Національним банком для збалансування валютного ринку були значно вищими, ніж ми очікували. Водночас притік міжнародної фінансової допомоги залишався значно меншим за обсяги, що потрібні для підтримання резервів на незмінному рівні. Значні та стійкі дисбаланси на міжбанківському валютному ринку ще більше посилюють аргументи на користь керованого послаблення курсу гривні. Наразі НБУ не дав жодних сигналів про те, коли це може відбутися.

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

Графік 9. Валові міжнародні резерви НБУ, \$ млрд

Резерви НБУ продовжували різко знижуватися у червні



Джерело: НБУ, 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, 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.

