



Фокус
Україна

Сегменти
Внутрішня ліквідність,
державні облігації,
валютний ринок,
макроекономіка

Аналітики
Віталій Вавришук
Олександр Мартиненко
Тарас Котович

Фінансовий тижневик

Інфляція сягнула 26.6% у 2022 році

Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 16 СІЧНЯ 2023

Огляд міжнародних ринків

Сповільнення інфляції в США спричиняє ринкове ралі

Подальші свідчення про зниження інфляційного тиску в США, відкриття китайської економіки після жорстких карантинних обмежень, а також послаблення енергетичної кризи в Європі допомогли провідним фондовим індексам світу зафіксувати найбільше тижневе зростання за останні два місяці.

Ринки державних облігацій

Ринок ОВДП активізується

Рік розпочався з активних розміщень ОВДП на первинному ринку, а також зі збільшення обсягу торгів на вторинному.

"Резервні" ОВДП найпопулярніші на ринку

Збільшення резервних вимог до банків та можливість формування частини резервів у формі ОВДП збільшило попит на первинному ринку.

Святкова пауза на ринку єврооблігацій завершується

У попередні кілька тижнів ринки єврооблігацій були малоактивними через тривалий період новорічних свят.

Валютний ринок

Курс гривні ослаб у період свят

У святковий період готівковий курс гривні дещо ослаб, а інтервенції НБУ зросли на міжбанківському ринку.

Макроекономіка

Інфляція сягнула 26.6% у 2022 році

Споживча інфляція прискорилася з 26.5% у листопаді до 26.6% наприкінці 2022 року, проте вона виявилася нижчою за консенсус прогноз та наші очікування.

Резерви НБУ знизилися на 8% у 2022 році

Валові резерви НБУ зросли на 1.9% до \$28.5 млрд у грудні, проте все ж знизилися на 8% за результатами усього 2022 року.

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 13 січня 2023)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	25.00	+0bp	+1,600bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	9.76	+0bp	+157bp
Корражуни банків ³ (млн грн)	122,809	+99.31	+124.68
Деп. сертифікати ⁴ (млн грн)	382,894	-17.83	+114.58

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 13 січня 2023)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	704,570	+0.00	+125.39
Банки	500,251	+2.87	-8.30
Резиденти ³	108,791	+1.18	+32.03
Фіз. особи ⁴	31,473	+2.64	+22.70
Нерезиденти ⁵	57,642	-0.43	-35.34
Всього	1,404,518	+1.13	+33.08

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 13 січня 2023)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	36.8757	+0.34	+32.19
EUR/USD	1.0830	+1.75	-5.46
Індекс долара ²	102.204	-1.61	+7.82
Індекс гривні ³	110.566	-1.24	-12.44

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.

Середньоринкові котирування ОВДП (за 16 січня 2023)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	23.00	18.00
12 місяців	24.00	19.00
Два роки	25.00	20.00
Три роки	25.50	21.00
12 місяців (\$)	6.00	4.50
Два роки (\$)	N/A	N/A

Джерело: ICU.

Огляд міжнародних ринків

Сповільнення інфляції в США спричиняє ринкове ралі

Подальші свідчення про зниження інфляційного тиску в США, відкриття китайської економіки після жорстких карантинних обмежень, а також послаблення енергетичної кризи в Європі допомогли провідним фондовим індексам світу зафіксувати найбільше тижневе зростання за останні два місяці.

Зростання індексу споживчих цін в США сповільнилося в грудні до 6.5% р/р, як і передбачав консенсус-прогноз, з 7.1% у листопаді. Зростання індексу в річному вимірі стало найменшим із жовтня 2021р. У порівнянні з попереднім місяцем індекс знизився на 0.1%, перевищивши очікування. Ще одним свідченням зниження інфляційного тиску в американській економіці стали січневі опитування Мічиганського університету, які показали зниження споживчих очікувань інфляції на рік вперед до 4% - найнижчого показника з квітня 2021р. Тижнем раніше Бюро статистики зайнятості США оприлюднило дані, згідно з якими середні показники заробітної плати в країні зросли у грудні менше за очікування.

У результаті оцінка ймовірності лютневого підйому ставок ФРС на 25 б.п. згідно з ф'ючерсними котируваннями федеральних коштів збільшилася до 96% після публікації інфляційного звіту з 77% напередодні.

Минулої п'ятниці також розпочався сезон корпоративної фінансової звітності за 4кв22. Серед перших звітували великі американські фінансові групи, які показали змішані результати. Прибутки Bank of America і JPMorgan помірно зросли в річному вимірі й перевершили прогнози аналітиків. Водночас гіршими за очікування виявилися фінансові результати Black Rock і Wells Fargo. Утім, за підсумками торговельної сесії зросли ціни на акції всіх чотирьох банків.

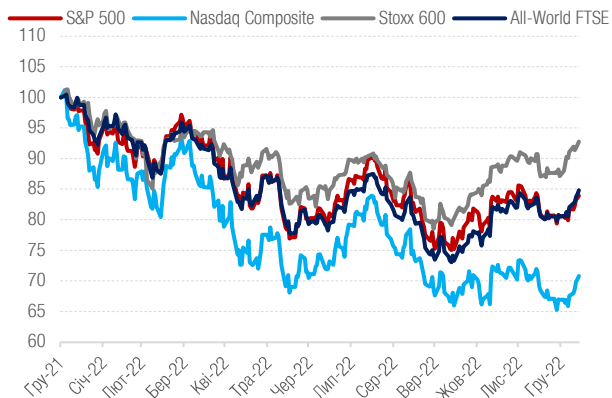
У тижневому ж підсумку провідні фондові індекси світу зросли найбільше за останні два місяці. Американські S&P 500 і Nasdaq Composite піднялися на 2.7% та 4.8% відповідно. Глобальний індекс, All-World FTSE, зріс на 3.4%, а Європейський Euro Stoxx - на 1.8%. Індекс долара США DXY знизився на 1.6% до 102.2. Дохідності десятирічних казначейських облігацій США знизилися на 5 б.п. до 3.5%, а дворічних облігацій – на 2 б.п. до 4.23%. Індекс єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBI, зріс на 1.8%.

На сировинних ринках минулого тижня ціни переважно зростали на тлі перспектив більшого, ніж очікувалось, послаблення карантинних обмежень у Китаї. Нафта (+9%) була одним із сировинних товарів, що найбільше виграла від неочікуваного розвороту антиковідної політики китайської влади. Ціни на золото (+3%) і срібло (+2%) зростали завдяки зниженню дохідностей казначейських облігацій США і послабленню долара. Найбільш значними винятками стали ціни на енергетичне вугілля (-9%) і природний газ у Європі (-5%) – вони вкотре постраждали від надзвичайно м'якої зимової погоди в регіоні й відновлення росту запасів газу в європейських газосховищах.

Погляд ISU: Грудневий звіт з інфляції в США був важливий для підтвердження тренду її сповільнення. Це укріпило сподівання ринків на те, що ФРС найближчими місяцями може зробити паузу в підвищенні ставок. Ба більше, багато інвесторів припускають, що після цієї паузи наступним кроком центрального банку стане зниження ставок і це зниження може статися ще до кінця цього року. Отже, поточні оцінки ринком тривалості циклу підвищень і максимального розміру ставок залишаються більш оптимістичними, ніж останні оприлюднені прогнози ФРС. Наразі ж ризики нового прискорення інфляції залишаються високими через перегрітий ринок зайнятості й нове

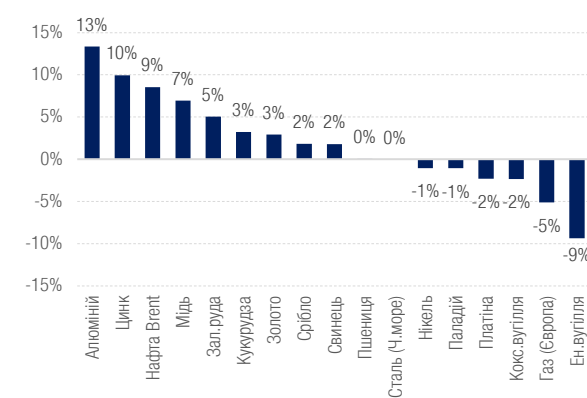
можливе підвищення цін на енергоносії. До того ж ринковий оптимізм сам по собі сприяє передчасному полегшенню загальних фінансових умов для економіки, а отже, й відновленню інфляційного тиску. Це у свою чергу змусить ФРС посилити «яструбину» риторику.

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



Джерело: Bloomberg, ICU.

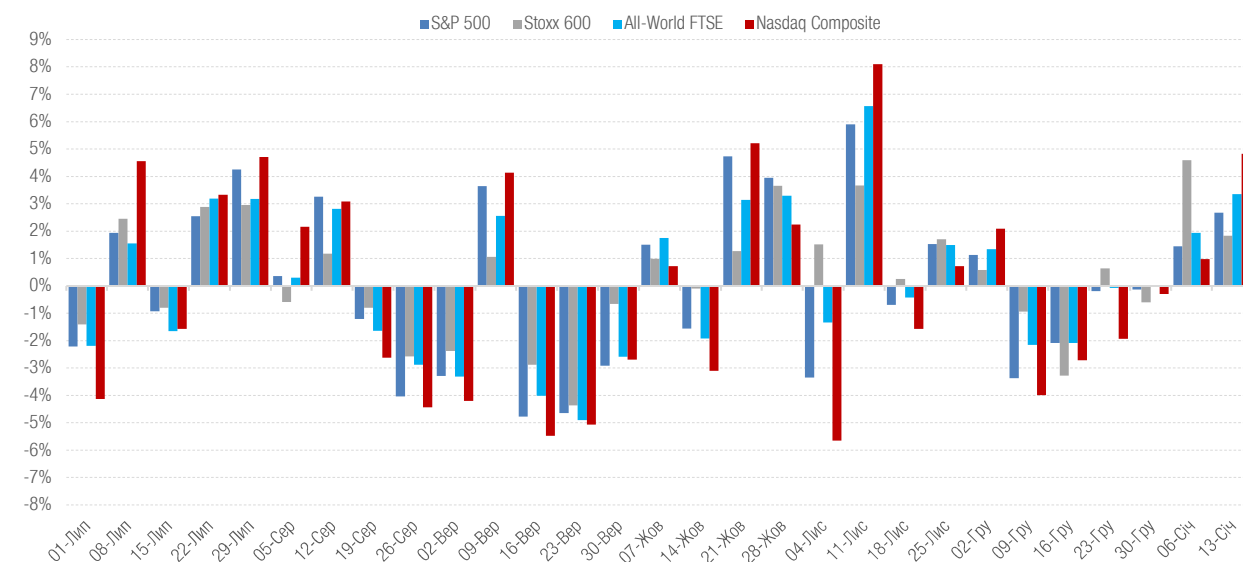
Графік 2. Тижнева динаміка ключових цін на сировину, %



Джерело: Bloomberg, ICU.

Графік 3. Тижнева динаміка фондових індексів у 2ПР22, %

Провідні фондові індекси світу знижуються другий тиждень поспіль на тлі страхів вищих та триваліших ставок центральних банків



Джерело: Bloomberg, ICU.

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

Ринки державних облігацій

Ринок ОВДП активізується

Рік розпочався з активних розміщень ОВДП на первинному ринку, а також зі збільшення обсягу торгів на вторинному.

Цьому сприяв випуск облігації, що можуть використовуватися банками для виконання резервних вимог.

Минулого тижня Міністерство фінансів залучило до бюджету 23.5 млрд грн, з яких майже 21 млрд грн у національній валюті. Загалом за два аукціони 2023 року до

бюджету залучено 22 млрд у гривні, \$40млн та 29 млн євро. Найбільший обсяг залучено завдяки "резервним" ОВДП – випуску, що банки можуть використати для формування частини обов'язкових резервів. Ці облігації принесли бюджету за два тижні 21.6 млрд грн. Детальніше в коментарі нижче.

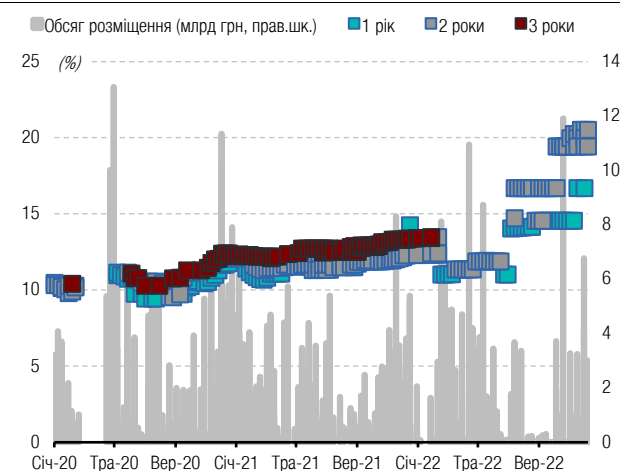
Активізувався й вторинний ринок. За минулий тиждень було укладено майже 6 тис угод на понад 6.8 млрд грн. Це найбільший обсяг торгів ОВДП майже за рік, адже більшим він був ще в січні минулого року. Майже половину цього обсягу склали торги розміщеними минулого вівторка облігаціями, які банки купували для виконання вимог із обов'язкових резервів.

Погляд ICU: Завдяки новим резервним вимогам, які НБУ встановив у середині грудня, Мінфін рефінансував за два тижні всі січневі погашення. Решта коштів, що вже залучені та будуть запозичені до кінця січня, можуть бути використані на поточні потреби бюджету. Тож наразі Міністерство фінансів скоригувало графік розміщень та виключило з нього облігації з погашенням у серпні 2024 року (за рахунок яких НБУ дозволив банкам виконувати резервні вимоги) і планує пропонувати лише облігації, які не можуть бути використані для формування резервів. Тому такі активні розміщення та торгівля ОВДП можуть бути нечастим явищем.

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

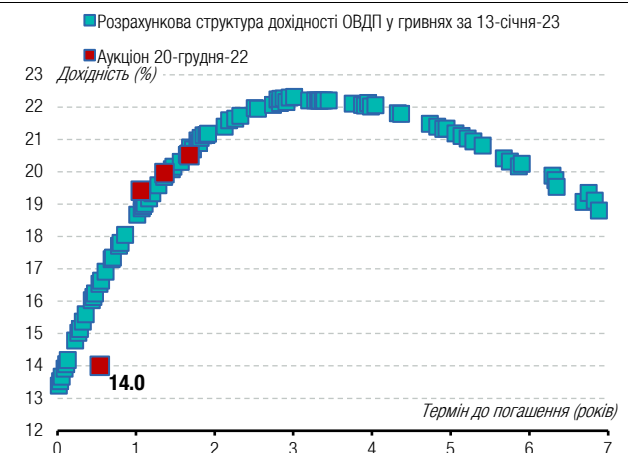
Графік 4. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ICU.

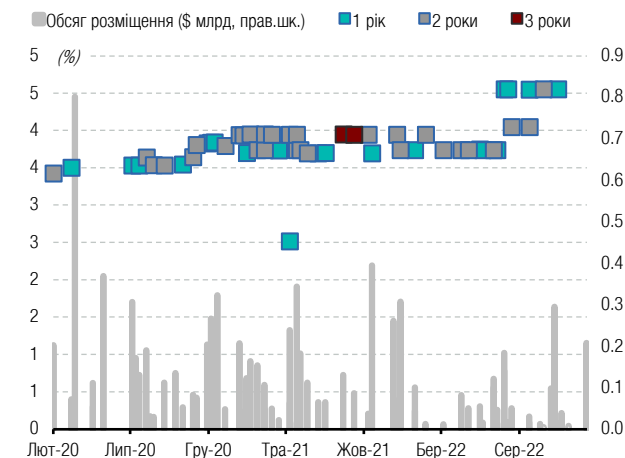
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ICU.

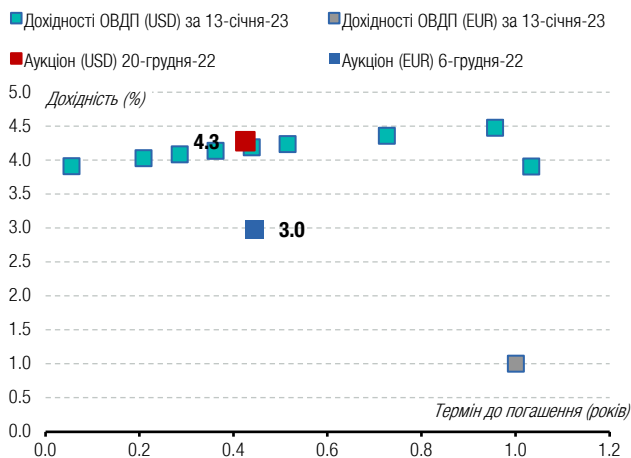
Графік 5. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ICU.

Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ICU.

"Резервні" ОВДП найпопулярніші на ринку

Збільшення резервних вимог до банків та можливість формування частини резервів у формі ОВДП збільшило попит на первинному ринку.

Загальний обсяг заявок на купівлю "резервних" облігацій – єдиного випуску, що наразі дозволено використовувати для формування резервів, – складав минулого вівторка 45.4 млрд грн у 42 заявках, що могло принести бюджету близько 49 млрд грн. Але через відсутність нагальної потреби у фінансуванні дефіциту бюджету, зокрема й через відносно невеликі погашення в січні, на аукціон було запропоновано лише 19 млрд грн облігацій (за номіналом), тобто попит більш ніж удвічі перевищував пропозицію. У підсумку лише частина учасників, які подали заявки зі ставками нижче максимального рівня, отримали повне задоволення своїх заявок, а решта – в межах залишку, пропонуваного Мінфіном обсягу, та пропорційно до розміру їхніх заявок.

Велика частина цих облігацій торгувалися на вторинному ринку минулої середи, ймовірно, відбувався продаж банкам, які не є первинними дилерами. З ними минулої середи було укладено 31 угоду на 4.7 млрд грн, або майже на чверть від розміщеного обсягу.

Погляд ICU: Попит на цей випуск минулого вівторка продемонстрував потенційний обсяг коштів, який банки можуть вкласти в "резервні" облігації. Тож наступний випуск, що буде дозволено включати в резерви, може зібрати загалом не менше 25-30 млрд грн попиту. Але такі розміщення навряд чи будуть частими, ресурс для них може вичерпатися за декілька розміщень. На вторинний ринок ці облігації будуть впливати лише одразу після розміщень, коли первинні дилери продаватимуть їх іншим банкам. Адже банки купуватимуть такі ОВДП для власних портфелів і переважно триматимуть їх до погашення.

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

Святкова пауза на ринку єврооблігацій завершується

У попередні кілька тижнів ринки єврооблігацій були малоактивними через тривалий період новорічних свят.

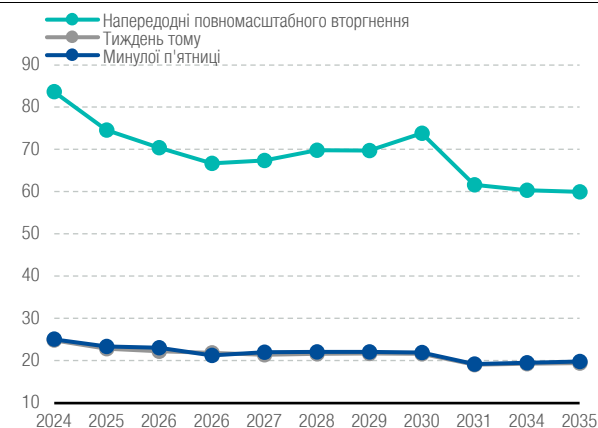
Передсвяткове зниження активності стало помітне ще в середині грудня, й інтерес до українських єврооблігацій ще знизився. За кілька тижнів ціни просіли на 1-1.5 центи, або 4-7%, в залежності від випуску єврооблігацій, з 21-26 центів на долар до 19-25 центів. Але вже наприкінці минулого тижня ціни почали поступово коригуватися, приблизно на 1-2%, або менше половини цента, тож залишалися переважно в діапазоні 19-23 центів на долар, і лише облігації з погашенням у 2024 році оцінювалися у більш ніж 25 центів.

Погляд ICU: Ринок єврооблігацій залишається від впливом війни й глобального сентименту до ринків, що розвиваються. Відновлення торговельної активності в найближчі тижні навряд чи призведе до суттєвого коливання цін українських паперів.

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

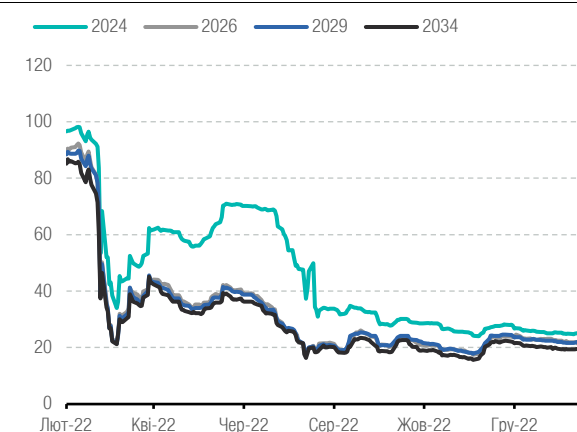
Графік 6. Ціни українських єврооблігацій

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



Джерело: Bloomberg, ICU.

Ціни низки єврооблігацій у доларах США з початку лютого 2022 року



Джерело: Bloomberg, ICU.

Валютний ринок

Курс гривні ослаб у період свят

У святковий період готівковий курс гривні дещо ослаб, а інтервенції НБУ зросли на міжбанківському ринку.

Готівковий курс гривні помірно слабшав ще з середини грудня. Ослаблення складало менше одного відсотка за тиждень, а вже на початку року намітилися перші ознаки стабілізації. Загалом курс купівлі в 10 найбільших роздрібних банках не перетнув рівень 40 грн/\$, а курс продажу готівкової валюти досягнув лише 40.7 грн/\$. Але вже минулого тижня курс гривні в цих банках укріпився до 39.9-40.6 грн/\$.

А от на міжбанківському ринку активність продавців у цей період була нестабільною. Лише одного разу різниця між продажем і купівлею валюти клієнтами банків була близькою до нуля, а в інші дні переважав попит. У передноворічні дні активність клієнтів сягнула нового піку, коли за два дні вони придбали \$543 млн. Але з початком січня дисбаланси зменшилися переважно до менш ніж \$100 млн на день.

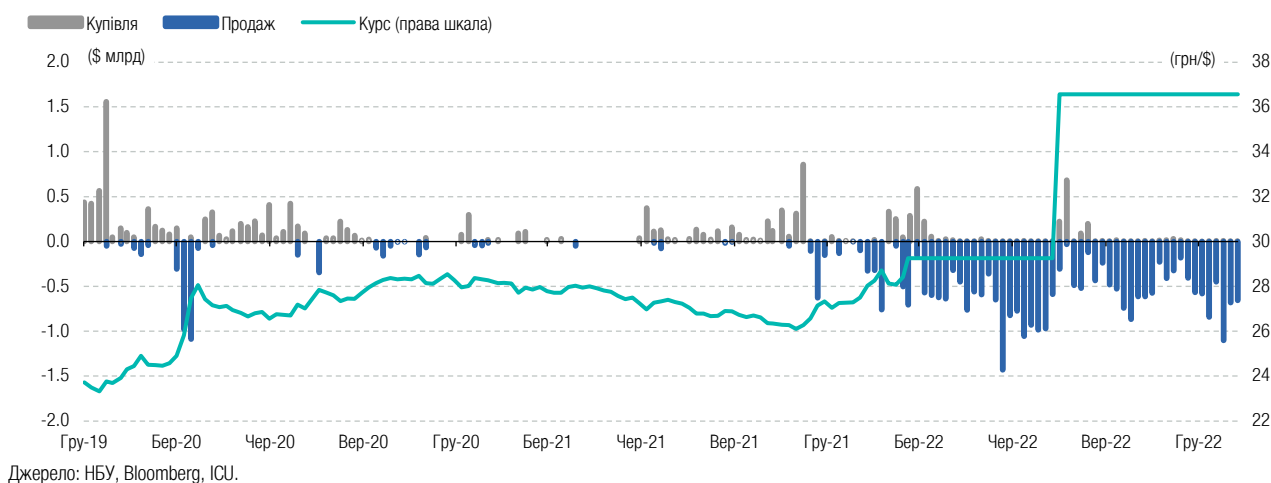
Унаслідок цього НБУ в передноворічний тиждень збільшив обсяг інтервенцій до \$1.1 млрд, але вже в перший тиждень нового року обсяг інтервенцій впав до \$683 млн і минулого тижня склав \$659 млн.

Погляд ICU: Готівковий ринок залишається стабільним із незначними коливаннями. Збільшення активності продавців може знову посприяти укріпленню курсу, але він продовжить коливатися на рівні неподалік від 40 грн/\$. На міжбанківському ринку й надалі попит суттєво переважатиме пропозицію, а НБУ буде готовим компенсувати різницю, продаючи резерви.

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



Макроекономіка

Інфляція сягнула 26.6% у 2022 році

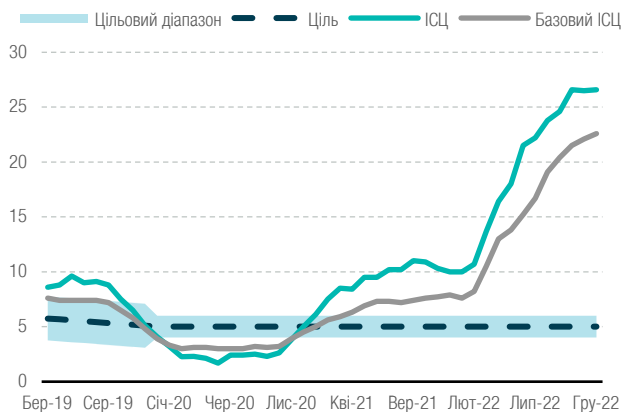
Споживча інфляція прискорилася з 26.5% у листопаді до 26.6% наприкінці 2022 року, проте вона виявилася нижчою за консенсус прогноз та наші очікування.

Загальне зростання цін переважно було зумовлене подорожчанням продуктів харчування – ціни на них зросли на 34.4% протягом року. Зростання вартості транспортних послуг стало другим найбільш вагомим чинником прискорення інфляції.

Погляд ICU: Минулого року ключовим фактором зростання споживчих цін стали проблеми із пропозицією товарів та послуг через зруйновані виробничі потужності багатьох підприємств, а також ускладнену логістику. До того ж помітний тиск створювало і суттєве зростання вартості енергоносіїв, зокрема пального. Водночас падіння доходів та купівельної спроможності більшої частини домогосподарств значно пом'якшило тиск на ціни з боку факторів попиту. Слабкий споживчий попит сприятиме сталому уповільненню інфляції уже з березня поточного року. Цьому також сприятимуть відносна стабільність обмінного курсу гривні та низькі тарифи на комунальні послуги, що напевно не помітно зростуть протягом року. За сприятливих обставин інфляції може уповільнитися до менше ніж 20% наприкінці 2023 року.

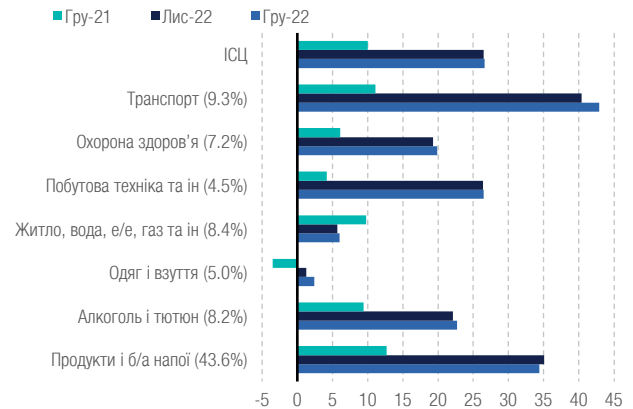
Віталій Ваверишук, м.Київ, (044) 377-7040 дод.721

Графік 8. ІСЦ, базовий ІСЦ та інфляційні цілі, р/р, %

Річна інфляція ледь прискорилося у грудні

Джерело: Держстат, НБУ, ICU.

Графік 9. ІСЦ та його основні компоненти, р/р, %

Зростання цін на продукти харчування надалі уповільнюється

Джерело: Держстат, ICU.

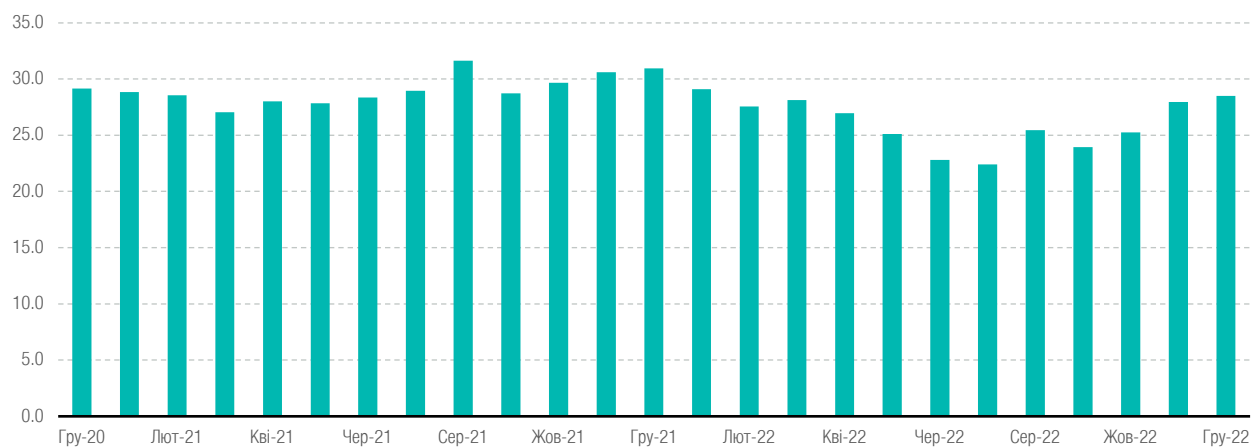
Резерви НБУ знизилися на 8% у 2022 році

Валові резерви НБУ зросли на 1.9% до \$28.5 млрд у грудні, проте все ж знизилися на 8% за результатами усього 2022 року.

Минулого року резерви НБУ підтримувалися завдяки значним припливам міжнародної фінансової допомоги. Загальна сума іноземних позик та грантів, що надійшли на рахунки НБУ, сягнула \$32.1 млрд. Цього було більше ніж достатньо, щоб компенсувати чисті інтервенції НБУ з продажу іноземної валюти на міжбанківському ринку, які сягнули \$25.0 млрд.

Погляд ICU: Рівень міжнародних резервів НБУ залишатиметься достатньо комфортним і протягом більшої частини 2023 року перевищуватиме \$30.0 млрд. Це буде можливим завдяки подальшому припливу міжнародної фінансової допомоги, який може сягнути \$35-40 млрд протягом року. Так само як і у 2022 році, цього року більша частина допомоги буде витрачена для збалансування міжбанківського ринку та підтримання курсу гривні на відносно стабільному рівні. Оскільки уряд зміг змістити практично усі платежі за своїми зовнішніми боргами на подальші роки, погашення зовнішніх кредитів не створюватиме помітного тиску на резерви НБУ.

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

Графік 10. Валові міжнародні резерви НБУ, \$ млрд*Резерви НБУ знизилися на 8% у 2022 році*

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.

