



Фокус
Україна

Сегменти
Внутрішня ліквідність,
державні облігації,
валютний ринок,
макроекономіка

Аналітики
Віталій Ваврищук
Олександр Мартиненко
Тарас Котович

Фінансовий тижневик

Інфляція уповільнилась до 26% у січні

Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 13 ЛЮТОГО 2023

Огляд міжнародних ринків

Ринки знову втрачають оптимізм щодо ставок

Небагатий на події минулий тиждень став найгіршим для фондових індексів із середини грудня. Після піднесених настроїв у січні ринки знову стали охоплювати страхи вищих ставок на триваліший період.

Ринки державних облігацій

Випуск "резервних" ОВДП залишається обмеженим

Міністерство фінансів і надалі пропонує "резервні" облігації в обмежених обсягах. Водночас нерезиденти два тижні поспіль продовжують розпродавати ОВДП.

Єврооблігації дешевшають

Минулого тижня українські єврооблігації знову подешевшали через негативні новини на 3-9%.

Валютний ринок

Готівкова гривня продовжує укріплюватися

За минулий тиждень курс готівкової гривні до долара США ще більше посилюється, хоча й залишається неподалік 40 грн/\$.

Макроекономіка

Інфляція значно уповільнилась до 26% у січні

Споживча інфляція помітно уповільнилась до 26.0% р/р у січні порівняно із 26.6% у грудні, що стало значним позитивним сюрпризом.

Резерви НБУ зросли на 5% у січні понад довоєнний рівень

Валові резерви НБУ зросли в січні на 5% до \$29.9 млрд та перевищили рівень до початку великої війни.

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 10 лютого 2023)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	25.00	+0bp	+1,500bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	9.76	+0bp	+46bp
Корражунки банків ³ (млн грн)	121,417	-9.51	+202.72
Деп. сертифікати ⁴ (млн грн)	369,642	+6.82	+123.59

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 лютого 2023¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	699,470	+0.00	+125.56
Банки	519,287	+1.45	-4.11
Резиденти ³	109,437	+1.67	+35.53
Фіз. особи ⁴	32,128	+10.28	+29.30
Нерезиденти ⁵	62,795	-0.86	-20.66
Всього	1,425,694	+0.83	+37.54

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 лютого 2023)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	36.8592	-0.20	+31.98
EUR/USD	1.0678	-1.08	-6.56
Індекс долара ²	103.630	+0.69	+8.45
Індекс гривні ³	111.634	+0.81	-11.21

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 ОВДП¹ (за 13 лютого 2023)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	20.00	15.00
12 місяців	24.00	18.00
Два роки	25.00	21.00
Три роки	25.00	21.00
12 місяців (\$)	6.00	4.50
Два роки (\$)	N/A	N/A

Джерело: ICU.

Огляд міжнародних ринків

Ринки знову втрачають оптимізм щодо ставок

Небагатий на події минулий тиждень став найгіршим для фондових індексів із середини грудня. Після піднесених настроїв у січні ринки знову стали охоплювати страхи вищих ставок на триваліший період.

Погіршенню настроїв не в останню чергу сприяли жорсткі коментарі офіційних представників ФРС. Голова американського центрального банку Джером Пауелл у своєму інтерв'ю для Economic Club of Washington заявив, що ставки мають бути вищими. Також Пауелл знову визнав, що процес уповільнення інфляції вже розпочався, проте може виявитись тривалим і болісним. Головні тези голови ФРС у цьому інтерв'ю майже нічим не відрізнялись від риторики в його коментарях за результатами засідання ФРС тиждень тому. Учасникам ринку це принесло полегшення, адже вони побоювались більш «яструбиної» риторики. Утім, слідом за інтерв'ю Пауелла з'явилися коментарі інших високопосадовців ФРС, і більшість із них виступали за продовження піднімання ставок та утримування їх на високих рівнях до тих пір, поки інфляцію не буде знижено.

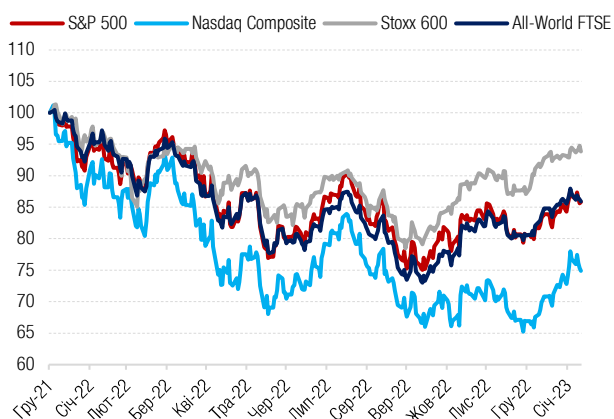
Це спонукало трейдерів суттєво переглянути перспективи динаміки ставок ФРС на цей рік. Наприкінці тижня очікування ринками максимального рівня ставок ФРС у 2023р. підвищились до 5.2% з 5.0% на початку лютого. На ринку також з'явилися прогнози, що у 2023р. ФРС зробить ще три підвищення ставок, а не максимум два, як до того очікувалось.

У результаті за підсумками тижня провідні фондові індекси світу впали найбільше з середини грудня. У США S&P 500 втратив 1.1%, а Nasdaq Composite - 2.4%. Глобальний All-World FTSE знизився на 1.4%, а європейський Euro Stoxx – на 0.6%. Дохідності десятирічних казначейських облігацій США підскочили на 21 б.п. до 3.73%, а дворічних – на 23 б.п. до 4.52%. Індекс долара США DXY виріс на 0.7% до 103.6. Індекс єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBI, обвалився на 2.6%. Більш детально про події на фінансових ринках минулого тижня можна дізнатися [ТУТ](#).

На тлі загального зниження апетитів до ризиків минулого тижня також просідали ціни на більшість сировинних товарів. Одним зі значних винятків стали ціни на нафту, які зростали через порушення нафтового транзиту через Туреччину внаслідок землетрусу і через заяву росії про скорочення видобутку. Водночас ціни на природний газ у Європі та світові ціни на енергетичне вугілля вкотре опинилися в лідерах падіння – зимовий опалювальний сезон наближається до кінця, прогнози передбачають відносно теплу погоду на найближчі тижні, а заповненість європейських газосховищ залишається на рекордно високих рівнях для цього сезону. Більше деталей про події на сировинних ринках минулого тижня – [ТУТ](#).

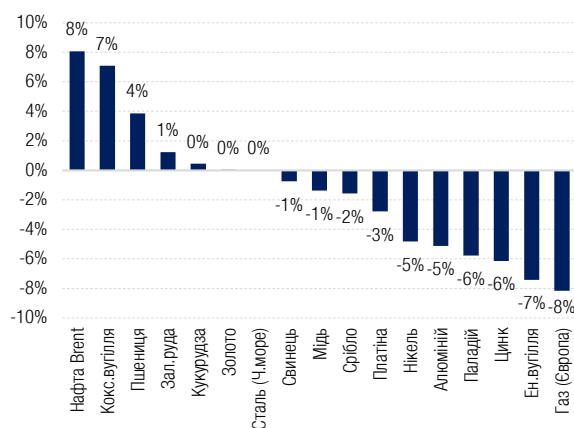
Погляд ICU: Ринки врешті почали усвідомлювати, що забігли вперед у своїх оптимістичних припущеннях щодо можливого початку зниження ставок уже цього року. Цьому сприяли не тільки наполегливі нагадування офіційних осіб ФРС про необхідність жорсткіших монетарних умов. Інвестори також продовжували перетравлювати сигнали про перегрітий ринок зайнятості, що надійшли позаминулої п'ятниці. Центральною подією цього тижня буде публікація січневих даних індексу споживчих цін США, які можуть дати ринкам більше розуміння про подальшу політику ФРС цього року.

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



Джерело: Bloomberg, ICU.

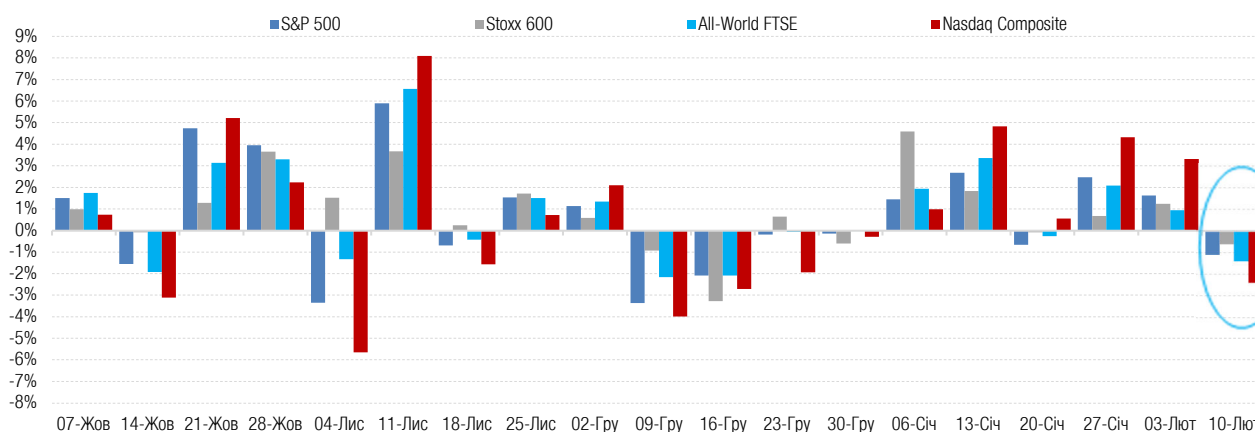
Графік 2. Тижнева динаміка ключових цін на сировину, %



Джерело: Bloomberg, ICU.

Графік 3. Тижнева динаміка фондових індексів у 4кв22-1кв23, %

Минулий тиждень став найгіршим для фондових індексів з середини грудня



Джерело: Bloomberg, ICU.

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

Ринки державних облігацій

Випуск "резервних" ОВДП залишається обмеженим

Міністерство фінансів і надалі пропонує "резервні" облігації в обмежених обсягах. Водночас нерезиденти два тижні поспіль продовжують розпродавати довгі ОВДП.

Минулого тижня Міністерство фінансів розмістило ще 5.5 млрд грн "резервних" облігацій, хоча попит на них перевищував 32 млрд грн. Попит на решту гривневих інструментів був незначний. Більше в [огляді аукціону](#).

Цього тижня погашаються ОВДП на понад 12 млрд грн, тож Міністерство фінансів планує розмістити завтра чотири випуски гривневих облігацій, в т.ч. і "резервні" ОВДП, обсягом 7 млрд грн. Тож принаймні більшу частину з цих виплат буде рефінансовано.

На вторинному ринку обсяг торгів різко скоротився до 3.5 млрд грн. Найбільший обсяг, 1.8 млрд грн, - це був перепродаж "резервних" облігацій після аукціону, а ще 1.4 млрд грн – торгівля облігаціями з погашенням у 2025-2026 роках, де нерезиденти мали досить велику частку. Водночас схоже, що нерезиденти майже не купували облігації з погашенням після 1 квітня, коли в них буде можливість репатріювати отримані

погашення, адже обсяг торгів облігаціями з погашенням у квітні та травні цього року скоротився до 160 млн грн.

У підсумку за минулий тиждень банки наростили портфель гривневих облігацій завдяки "резервним" ОВДП на 5.3 млрд грн, небанківські установи та фізичні особи продовжили збільшувати портфелі в невеликих обсягах, а нерезиденти скоротили портфель на 248 млн грн.

Погляд ICU: Банки найбільше зацікавлені в "резервних" ОВДП, щоб максимально використати їх для покриття обов'язкових резервів, тому попит на них значно перевищуватиме пропозицію. Але Мінфін продовжить розміщувати їх дозовано та напевно не переглядатиме запропонований обсяг розміщення. Тому, як і в попередні тижні, конкуренція серед учасників розміщення очікується висока й частина з них може знизити ставки в заявках на аукціон, щоб придбати весь бажаний обсяг. Тож більше половини погашень цього тижня Мінфін зможе рефінансувати вже цим випуском облігацій.

Частина небанківських інвесторів-резидентів може теж брати участь в аукціоні, щоб придбати одразу великий обсяг облігацій, а частина з них розглядатиме придбання нових ОВДП на вторинному ринку.

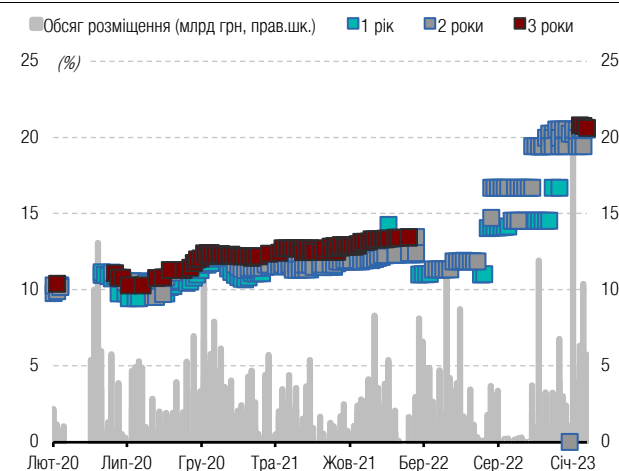
Ми очікуємо, що серед власників облігацій, які погашатимуться цього тижня, будуть і нерезиденти. Але від них ми не очікуємо активності на аукціоні, а, найімовірніше, вони спробують придбати облігації з погашенням у квітні чи травні або влітку цього року, щоб репатріювати свої кошти за найближчої доступної можливості.

Водночас активні торги облігаціями з погашенням у 2025 та 2026 році, що відбулися минулого тижня, можуть бути продажем нерезидентами своїх облігацій.

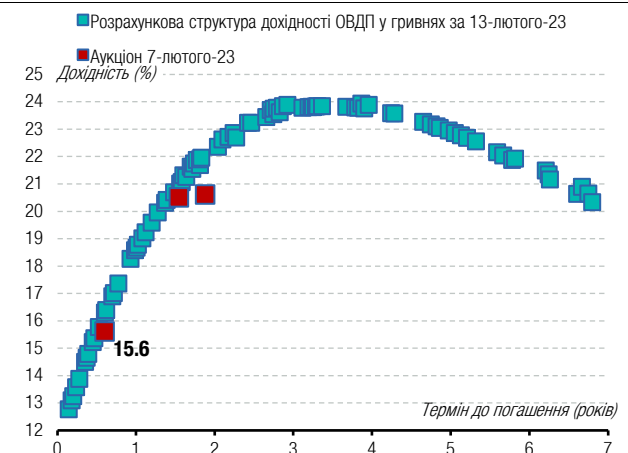
Тарас Котович, м.Київ, (044) 377-7040 дод.724

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, прав.шк.) та доходності (% річних)

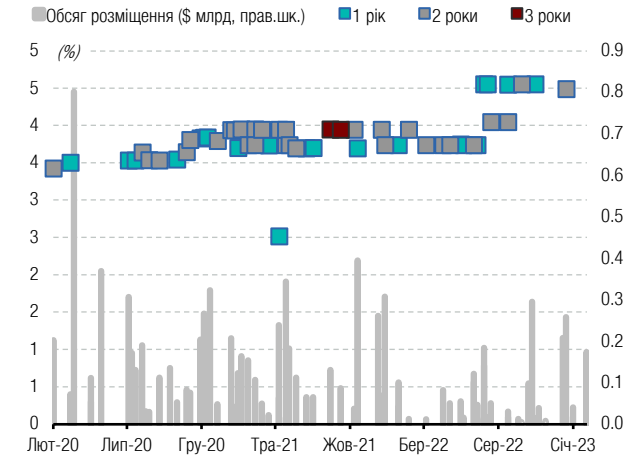


Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



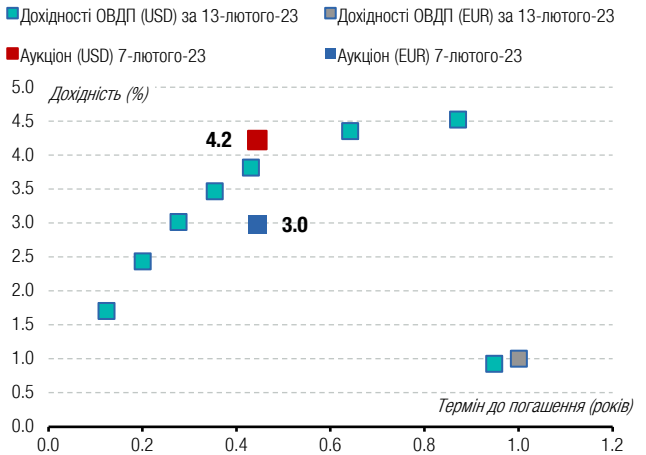
Графік 5. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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.

Єврооблігації дешевшають

Минулого тижня українські єврооблігації знову подешевшали через негативні новини на 3-9%.

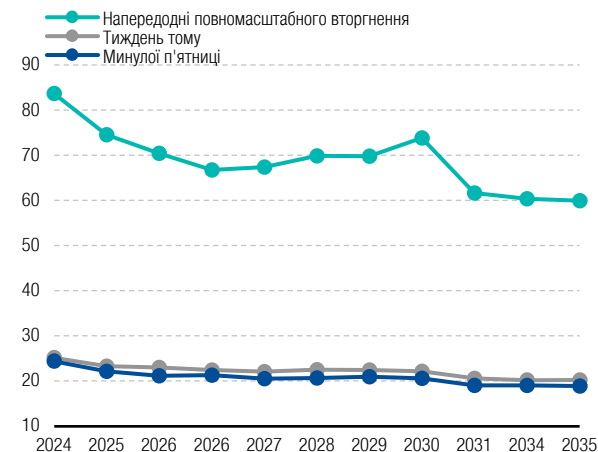
Загалом ціни єврооблігацій знизилися приблизно на один-два центи. Наразі ціни перебувають у межах 18-24 центів на долар, а не 20-25 центів, як це було впродовж кількох попередніх тижнів. Маже на 13% подешевшали і ВВП-варанти, з 32 до 28 центів за долар умовного номіналу.

Погляд ICU: Загалом Україна знаходиться в загальному тренді зниження інтересу до ринків, що розвиваються. Але в п'ятницю український ризик, імовірно, був підсилений появою у світових медіа повідомлень про новий потенційний наступ російської армії та її часткові успіхи на деяких ділянках фронту. Ймовірно, цього тижня ринок відчуватиме додатковий негатив від рішення Moody's знизити український суверенний рейтинг до Ca з Caа3.

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

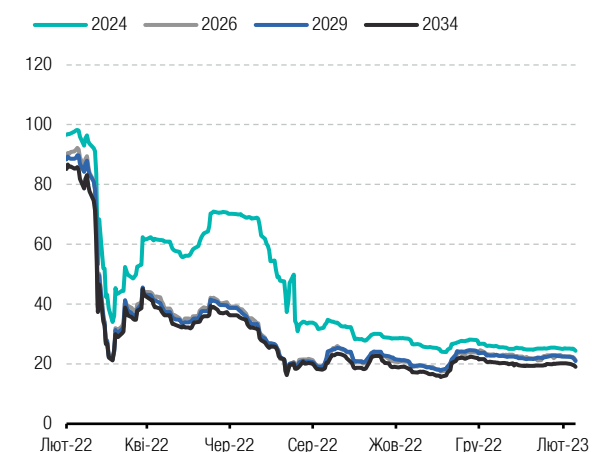
Графік 6. Ціни українських єврооблігацій

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

Готівкова гривня продовжує укріплюватися

За минулий тиждень курс готівкової гривні до долара США ще більше посилюється, хоча й залишається неподалік 40 грн/\$.

Готівковий курс у десяти найбільших роздрібних банках ще більше посилюється минулого тижня, але удвічі меншим темпом, ніж за попередній тиждень. Укріплення склало 0.3% з 39.6-40.3 грн/\$ до 39.4-40.2 грн/\$.

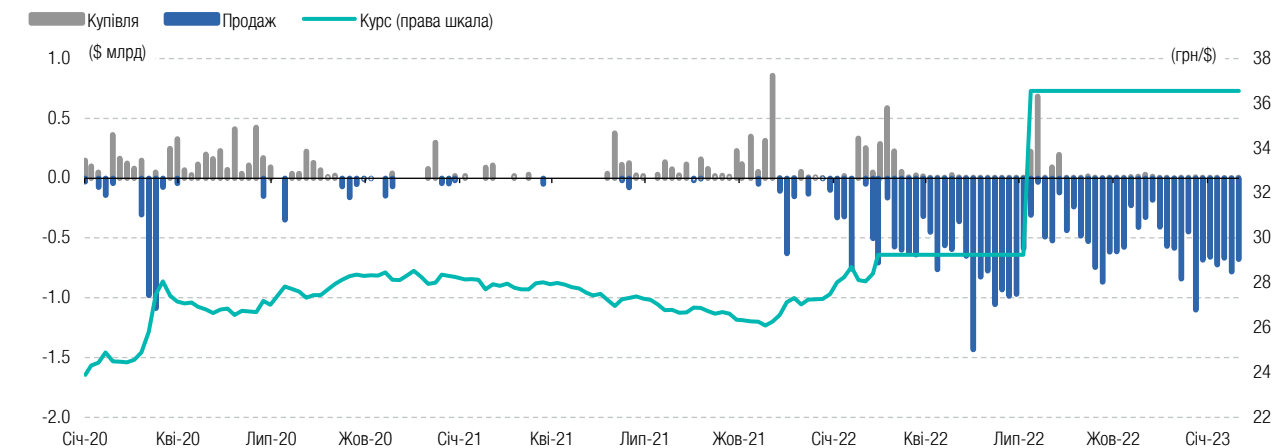
Водночас НБУ зменшив інтервенції на міжбанківському ринку до \$679 млн.

Погляд ICU: Динаміка купівлі валюти населенням залишається у звичних межах і наразі не має впливу на готівковий курс. Частина операцій поступово зміщується з готівкового в безготівковий сегмент, вочевидь для розміщення купленої валюти на депозитах. Дефіцит на міжбанківському ринку залишається в передбачуваних обсягах і повністю покривається інтервенціями НБУ. Зменшенню інтервенцій минулого тижня посприяла краща збалансованість попиту та пропозиції серед клієнтів банків, які у вівторок продавали більше валюти, ніж купували, а у четвер їхні операції майже збалансувалися.

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

Інфляція значно уповільнилась до 26% у січні

Споживча інфляція помітно уповільнилась до 26.0% р/р у січні порівняно із 26.6% у грудні, що стало значним позитивним сюрпризом.

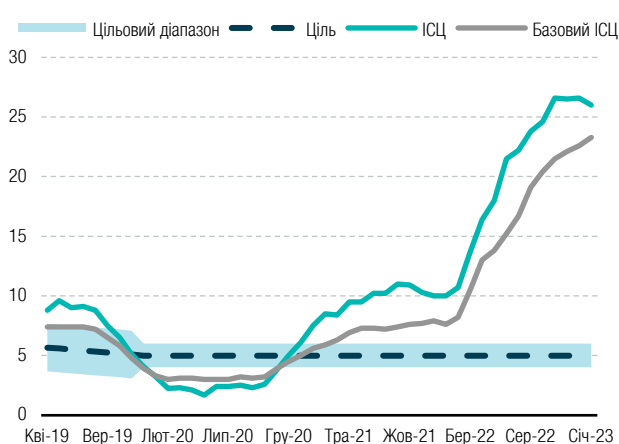
Річні темпи зростання цін на продукти харчування знизилися до 32.5% з 34.4%, а на пальне до 61.8% з 69.4%. Це дві складові споживчого кошика, які наразі мають найбільший внесок в інфляцію. Зміна темпів зростання цін на інші, менші за розміром компоненти була різноспрямована. Темпи річного здорожчання комунальних тарифів, одягу та освітніх послуг залишаються на однознаковому рівні.

Погляд ICU: Показник місячної інфляції залишався відносно стабільним на рівні 0.7-0.8% від листопада 2022 року, що, на нашу думку, свідчить про вщухання інфляційного тиску. Раніше ми очікували, що річна інфляція буде стабільно уповільнюватися лише з березня, і той факт, що цей тренд почався вже в січні, є значним позитивним сюрпризом. Наразі сформовано практично всі передумови для сповільнення споживчих цін протягом року. Світові ціни на продукти харчування поступово знижуються, ціни на енергоносії теж перебувають значно нижче минулорічних максимумів. Обмінний курс гривні залишатиметься відносно стабільним протягом принаймні першого півріччя, а уряд напевно не буде значно переглядати тарифи на комунальні послуги цього року. Тож ми вважаємо, що інфляція практично гарантовано сповільниться до менш ніж 20% р/р цього року.

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

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

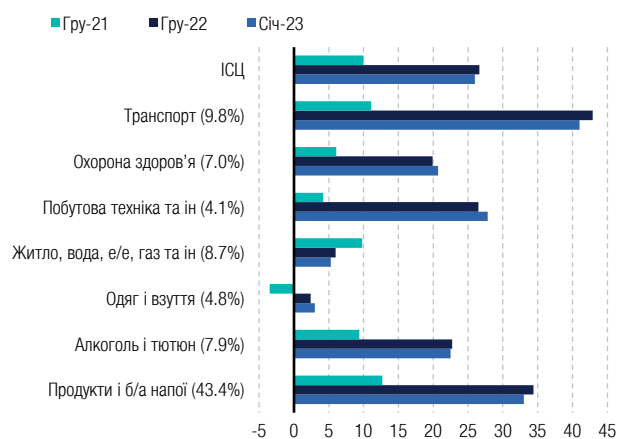
Річна інфляція різко сповільнилась у січні



Джерело: Держстат, НБУ, ICU.

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

Темпи росту цін на продукти харчування та транспорт знизились



* числа у дужках показують частку складових у споживчому кошику

Джерело: Держстат, ICU.

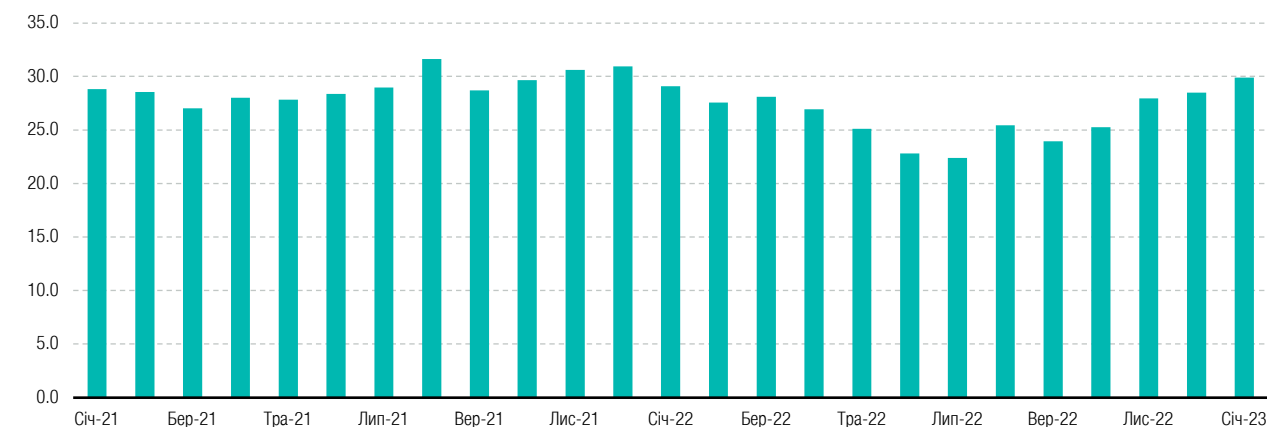
Резерви НБУ зросли на 5% у січні понад довоєнний рівень

Валові резерви НБУ зросли в січні на 5% до \$29.9 млрд та перевищили рівень до початку великої війни.

Резерви зросли завдяки кредиту від ЄС, обсягом 3.0 млрд євро, та гранту від США, обсягом \$1.0 млрд. Водночас НБУ протягом місяця змушений був продати \$3.1 млрд, щоб збалансувати міжбанківський валютний ринок.

Погляд ICU: НБУ, ймовірно, й надалі поступово накопичуватиме резерви протягом 2023 року завдяки значному обсягу міжнародної фінансової допомоги від іноземних урядів та міжнародних фінансових організацій. Приплив міжнародних грантів та кредитів напевно не буде рівномірним протягом року, у той час як дисбаланси на міжбанківському валютному ринку залишатимуться достатньо значними та стабільними. Тому протягом року можуть спостерігатися певні коливання обсягу резервів НБУ. Проте з урахуванням усіх факторів ми очікуємо, що наприкінці року резерви перебуватимуть у діапазоні \$30-35 млрд.

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

Графік 10. Валові міжнародні резерви НБУ, \$ млрд*Резерви НБУ зросли на 5% у січні завдяки допомозі від ЄС та США*

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.

