



Фокус
Україна

Сегменти
Внутрішня ліквідність,
державні облігації,
валютний ринок,
макроекономіка

Аналітики
Віталій Ваврищук
Олександр Мартиненко
Тарас Котович

Фінансовий тижневик

Інфляція продовжує стрімко уповільнюватися

Стислий виклад коментарів

Огляд міжнародних ринків

Ринки шоковані крахом каліфорнійського банку

"Яструбині" заяви голови ФРС і припинення регулятором діяльності банку Silicon Valley Bank у США призвели до найбільшого падіння індексів акцій з початку року.

Ринки державних облігацій

Банки надалі скуповують резервні ОВДП

Минулого тижня банки (первинні дилери) придбали ще 15 млрд грн облігацій, дозволених для покриття обов'язкових резервів, частину з яких - для перепродажу іншим банкам.

Ціни єврооблігацій коливаються під впливом глобального настрою

Українські єврооблігації залишаються під впливом традиційної комбінації глобального настрою до ринків країн, що розвиваються, і суто українських чинників.

Валютний ринок

Курс гривні продовжує посилюватися

На валютному ринку зберігається позитивний настрій, який сприяє укріпленню гривні на готівковому ринку та зменшенню інтервенцій НБУ на міжбанківському.

Макроекономіка

Інфляція продовжує стрімко уповільнюватися

Споживча інфляція уповільнилася до 24.9% р/р у лютому порівняно із 26.0% у січні та, ймовірно, продовжить помітно знижуватися в наступні місяці.

Резерви НБУ знизилися на 3.4% у лютому

Валові резерви НБУ знизились у січні на 3.4% до \$28.9 млрд, оскільки Україна отримала менше міжнародної фінансової допомоги, ніж у попередні місяці.

ПОНЕДІЛОК, 13 БЕРЕЗНЯ 2023

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 10 березня 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	+0bp
Корражунки банків ³ (млн грн)	150,320	-3.06	+154.12
Деп.сертифікати ⁴ (млн грн)	383,390	+4.20	+154.44

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 березня 2023¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	696,970	+0.00	+111.14
Банки	531,148	+2.70	+0.99
Резиденти ³	110,516	+0.64	+40.52
Фіз. особи ⁴	33,590	+2.94	+34.96
Нерезиденти ⁵	55,674	-1.20	-25.58
Всього	1,431,008	+1.06	+38.33

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 березня 2023)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	36.9294	-0.01	+25.60
EUR/USD	1.0643	+0.08	-3.12
Індекс долара ²	104.576	+0.05	+6.16
Індекс гривні ³	111.670	+0.10	-16.65

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 березня 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 шоковані крахом каліфорнійського банку

"Яструбині" заяви голови ФРС і припинення регулятором діяльності банку Silicon Valley Bank у США призвели до найбільшого падіння індексів акцій з початку року.

Голова ФРС Джером Пауелл у своїх виступах у Конгресі минулих вівторка і середі заявив, що ставки цього року можуть бути вищими за поточні прогнози, а остаточне рішення по ставках у березні залежить від макроекономічних даних. Пауелл також зазначив, що центральний банк може прискорити підвищення ставок, якщо інфляція не сповільниться, а економічна активність залишиться високою. Промови Пауелла призвели до потужних розпродажів на ринках акцій і облігацій.

Ситуація на ринку ще більше погіршилася після того, як невеликий американський Silicon Valley Bank заявив у четвер про \$1.8млрд збитків від продажу цінних паперів зі свого балансу для підтримки капіталу. У банку почався масовий відтік депозитів, і для залучення коштів він виставив на терміновий продаж свої акції. У результаті акції банку впали на 60% у день заяви, а розпродажі перекинулися на інші акції банківського сектору, включаючи акції провідних банків. Спроба продати нові акції не принесла успіху, і регулятор, Федеральна корпорація зі страхування депозитів, вирішив наступного дня припинити діяльність банку.

Шок від падіння Silicon Valley Bank затьмарив найбільш очікувану подію тижня – публікацію звіту про зайнятість у США за лютий. Звіт показав змішані результати. З одного боку, зростання кількості робочих місць за минулий місяць знову значно перевищило прогнози. Це означає, що американський ринок зайнятості залишається доволі перегрітим, а отже, мотивує ФРС продовжити підвищення ставок. З іншого боку, більше за очікування виріс рівень безробіття, а ріст зарплат сповільнився. У результаті ф'ючерсні котирування дещо знизили ймовірність підвищення ставок ФРС на 50 б.п. замість 25 б.п. на найближчому засіданні у березні.

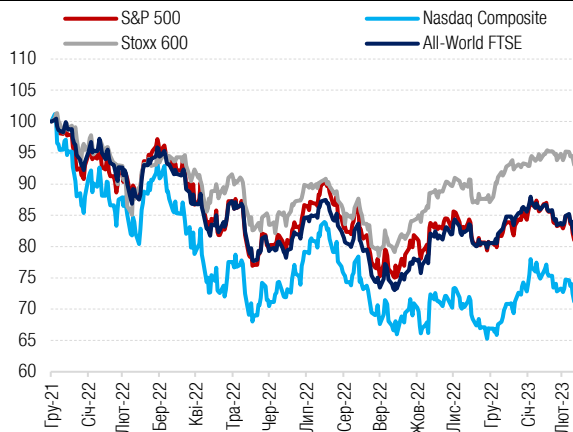
У тижневому підсумку провідні індекси акцій світу зазнали значних втрат. S&P 500 впав на 4.5%, найбільше за останні шість місяців. Nasdaq Composite втратив 4.7%, найбільше з листопада. Глобальний All-World FTSE знизився на 2.3%, а європейський Stoxx 600 – на 3.5%. Водночас криза навколо Silicon Valley Bank спричинила втечу капіталів у найбільш безпечні гавані. Вартість казначейських облігацій США підскочила, і відповідно впали їхні дохідності: десятирічних паперів на 25 б.п. до 3.70%, а дворічних – на 27 б.п. до 4.59%. Індекс долара США DXY підріс на 0.1% до 104.6. Індекс єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBI, підріс на 0.4%. Більш детально про події на фінансових ринках минулого тижня можна дізнатися [тут](#).

На ринках сировини головним чином позначився ефект жорстких позицій ФРС та сильних даних зайнятості, і більшість цін помірно знизилася за результатами минулого тижня. Помітним винятком стали ціни на природний газ у Європі, які підскочили за тиждень на 18% на тлі різкого похолодання, нових збоїв у роботі французьких атомних електростанцій, а також страйків на приймальних терміналах СПГ у Франції.

Погляд ICU: Головною передумовою кризи в Silicon Valley Bank стала висока частка довгострокових казначейських облігацій в активах, а також висока частка корпоративних депозитів в зобов'язаннях банку. Стрімке зростання ставок ФРС мало подвійний негативний ефект для банку через зниження вартості облігацій на балансі і скорочення корпораціями депозитних вкладень у пошуку більш прибуткових інвестицій. За твердженнями багатьох учасників банківської індустрії США, переважна кількість банків не має подібної

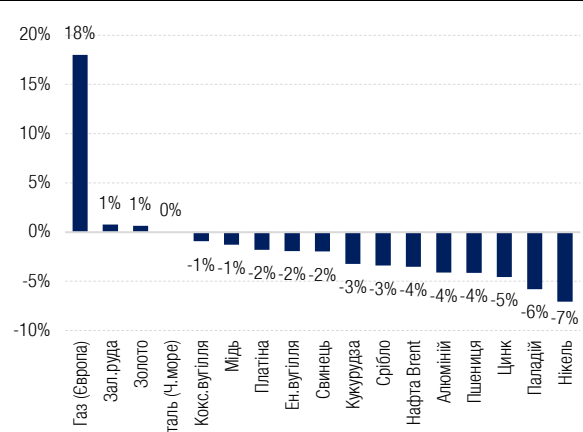
структури балансу. Отже, малоімовірно, що криза навколо SVB набуватиме системного характеру. Утім, банківському сектору наразі загрожує криза довіри інвесторів, які й до цього були вже достатньо знервовані через можливі руйнівні наслідки надвисокого темпу підвищення ставок західними центральними банками. Цього тижня регулятори й провідні гравці банківського сектору, ймовірно, вживатимуть заходи для заспокоєння ринків. Також важливою подією тижня стане публікація даних індексу споживчих цін у США за лютий.

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



Джерело: Bloomberg, ICU.

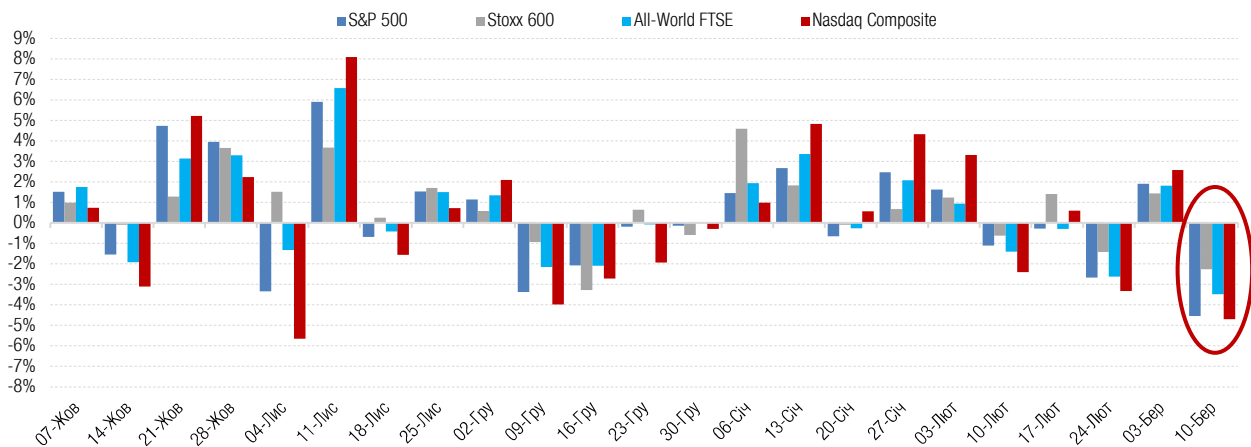
Графік 2. Тижнева динаміка ключових цін на сировину, %



Джерело: Bloomberg, ICU.

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

Через «яструбину» ФРС і кризу навколо Silicon Valley Bank, індекс S&P 500 впав за минулий тиждень на 4,5% - найбільше за шість місяців, а Nasdaq Composite на 4,7% - найбільше з листопада



Джерело: Bloomberg, ICU.

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

Ринки державних облігацій

Банки надалі скуповують резервні ОВДП

Минулого тижня банки (первинні дилери) придбали ще 15 млрд грн облігацій, дозволених для покриття обов'язкових резервів, частину з яких - для перепродажу іншим банкам.

На первинному аукціоні Мінфін розмістив чергову порцію ОВДП, що можуть бути використані для покриття обов'язкових резервів. Обсяг розміщення спочатку

планувався в обсязі 9 млрд грн, але був збільшений до 15 млрд грн та проданий повністю (детально в [огляді аукціону](#)).

Обсяг торгів на вторинному ринку зріс більш ніж удвічі. Але відбулося це переважно завдяки "резервним" ОВДП, з якими було укладено угод на 6.2 млрд грн. Другими за обсягом торгів, який склав 2.3 млрд грн, були облігації з погашенням у лютому 2025 року. Але якщо з "резервними" облігаціями було 46 угод, то з дворічними ОВДП значно більше - 508 угод.

Очікувано найбільше зросли портфелі гривневих ОВДП у власності банків, на 14.9 млрд грн, небанківські установи збільшили вкладення в гривневі папери на 145 млн грн, а фізичні особи – на 0.7 млрд грн. І лише нерезиденти зменшили вкладення в гривневі ОВДП на 0.7 млрд грн.

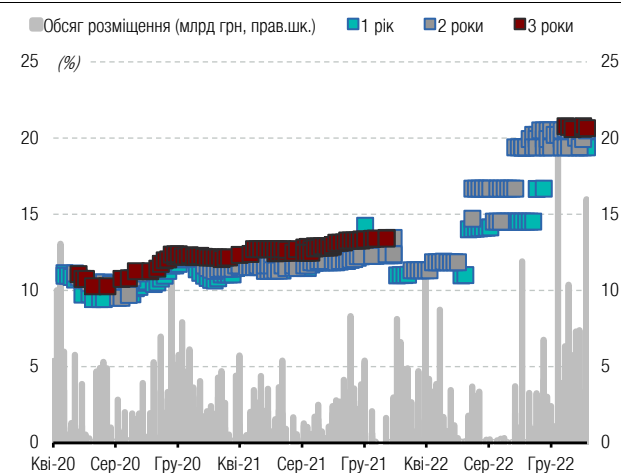
Погляд ICU: Найімовірніше, банки викупили весь обсяг "резервних" ОВДП і саме ними торгували минулої середи на вторинному ринку. А от фізичні особи й небанківські установи, схоже, найбільше купували облігації з погашенням у лютому 2025 р., тоді як нерезиденти вже шостий тиждень поспіль зменшували вкладення в гривневі інструменти і, мабуть, продавали, зокрема облігації з погашенням у лютому 2025 р.

Ймовірно, що Мінфін уже не буде дорозміщувати облігації з погашенням у листопаді 2025 року і завтра пропонуватиме ОВДП з погашенням у серпні 2025 року на суму 10 млрд грн. Наразі банки потребують ще не менше 15 млрд грн облігацій, щоб повністю використати ліміти для врахування ОВДП у складі резервів. Тому наступного тижня Мінфін може розмістити ще трохи "резервних" облігацій, але з погашенням у квітні 2025 року, щоб рівномірніше розподілити навантаження на бюджет.

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

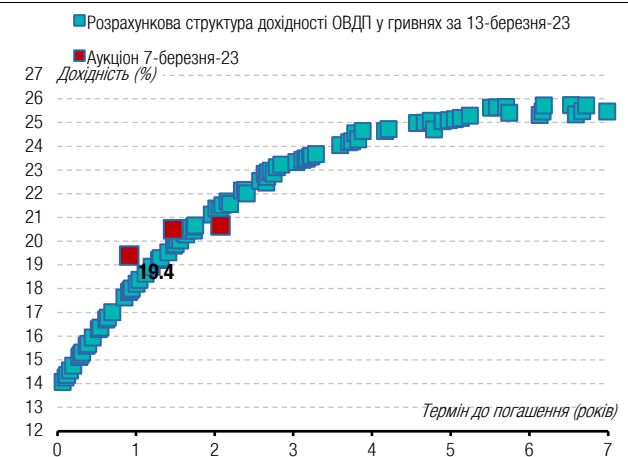
Графік 4. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ICU.

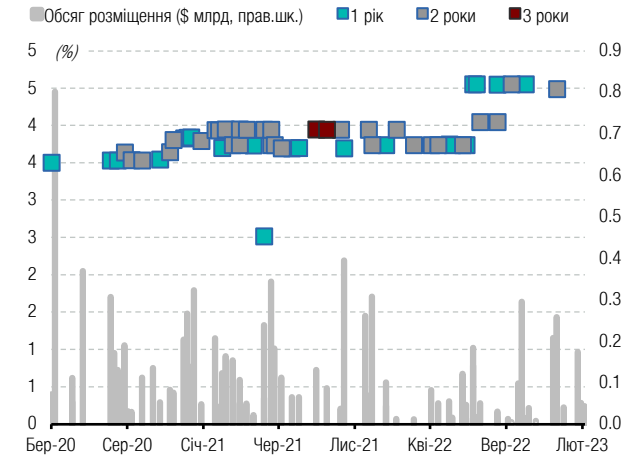
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ICU.

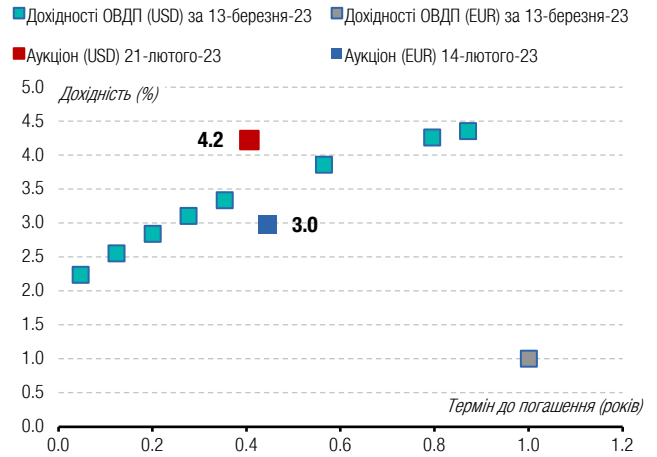
Графік 5. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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.

Ціни єврооблігацій коливаються під впливом глобального сентименту

Українські єврооблігації залишаються під впливом традиційної комбінації глобального сентименту до ринків країн, що розвиваються, і суто українських чинників.

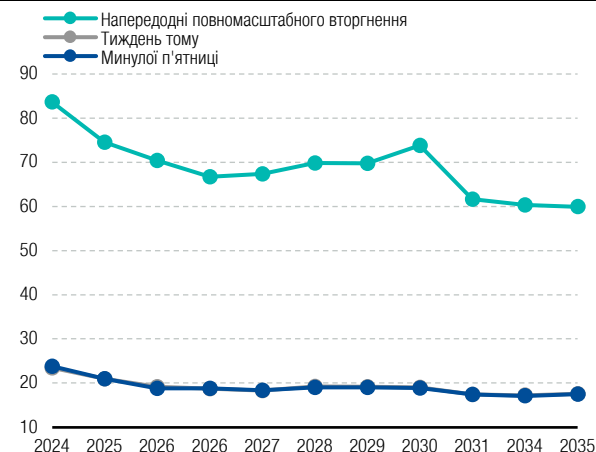
За минулий тиждень ціни майже не змінилися, із незначним збільшенням діапазону з 17-23 центів на долар до 17-24 центів завдяки незначному підвищенню цін на короткому кінці кривої, приблизно на пів відсотка. ВВП-варанти продовжували торгуватися на рівні трохи вище 27 центів на долар умовного номіналу.

Погляд ICU: Казначейські зобов'язання США – бенчмарк для українських єврооблігацій – дорожчали минулого тижня, але їхній вплив компенсувався в'ялим інтересом до ринків, які розвиваються. А суто українські чинники залишалися майже незмінними. Фактор майбутнього старту нової програми співпраці із МВФ, схоже, уже повністю враховано в цінах паперів.

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

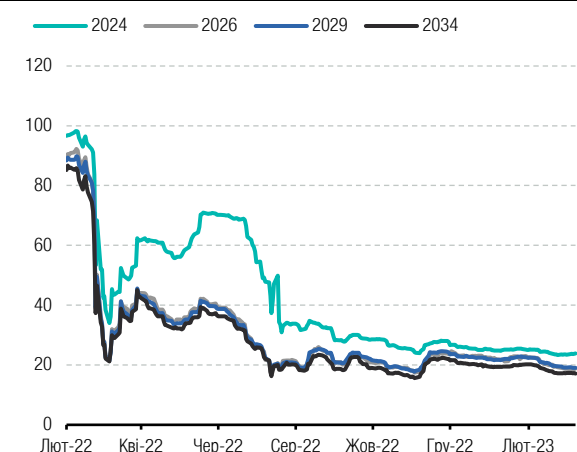
Графік 6. Ціни українських єврооблігацій

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 продовжує посилюватися

На валютному ринку зберігається позитивний сентимент, який сприяє укріпленню гривні на готівковому ринку та зменшенню інтервенцій НБУ на міжбанківському.

Фізичні особи поступово зменшують обсяги купівлі валюти. Це сприяло укріпленню курсу гривні в найбільших роздрібних банках ще на 0.3% до 37.9-38.8 грн/\$ з 38.2-39.2 грн/\$ за тиждень до цього. Відповідно з початку року укріплення вже наближається до 5%. Важливим є те, що спред курсів купівлі-продажу звузвився на 5 копійок, до 93 копійок, за рахунок курсу продажу готівкової валюти.

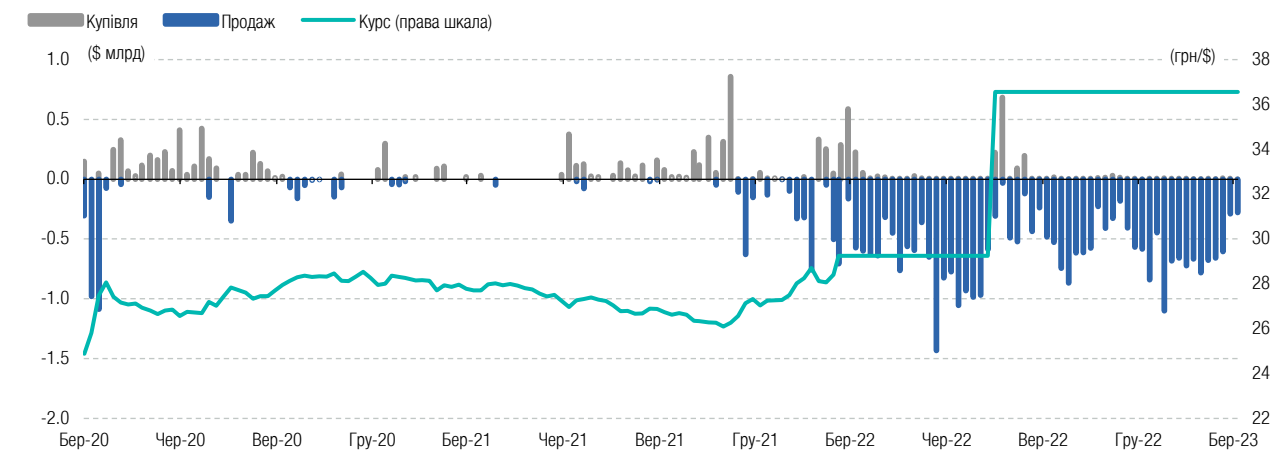
На міжбанківському ринку клієнти банків (юрособи) знову активно продавали валюту й за чотири дні продали валюти на \$65 млн більше, ніж купили. Тому інтервенції НБУ з продажу валюти незначно скоротилися до \$280 млн.

Погляд ICU: Валютний ринок знаходиться під позитивним впливом підготовки аграріїв до весняно-польових робіт, а також загального покращення курсових очікувань населення та бізнесу. Тривале укріплення готівкової гривні зменшує бажання фізичних осіб купувати валюту, зокрема й для розміщення на депозитах. Водночас банки все ще обережно спостерігають за тенденцією та зберігають спред між курсами купівлі-продажу досить великим.

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 продовжує стрімко уповільнюватися

Споживча інфляція уповільнилася до 24.9% р/р у лютому порівняно із 26.0% у січні та, ймовірно, продовжить помітно знижуватися в наступні місяці.

Місячні темпи зростання споживчих цін становили 0.7-0.8% з листопада, а це значно нижче, ніж показники для відповідних періодів річної давності. Найбільш значне уповільнення темпів зростання цін було зафіксовано для транспортних послуг (33.6% р/р порівняно з 41.0% у січні). Ціни на продукти харчування – найбільшу

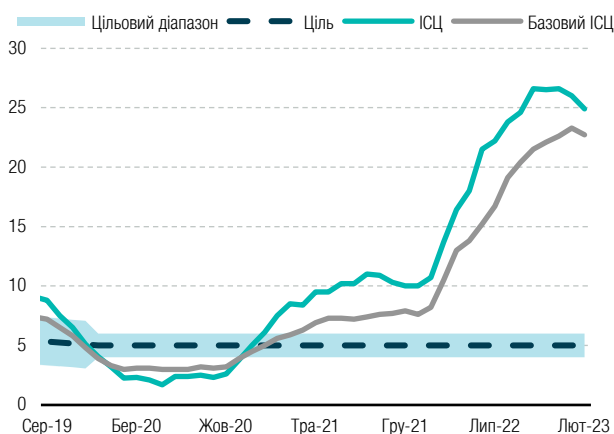
складову споживчого кошика – уповільнилися до 31.5% р/р з 32.8%. Також важливо, що й тренд зростання базової інфляції було перервано в лютому. Споживча ж інфляція вже уповільнюється з грудня.

Погляд ICU: Ми очікуємо, що з березня з'явиться досить потужний ефект бази порівняння, адже минулого року в цей час ціни стрімко зростали через порушену війною логістику та різке падіння пропозиції товарів та послуг. Тож річна інфляція буде уповільнюватися ще більш стрімко. Загалом наразі діють потужні дезінфляційні фактори, зокрема слабкість внутрішнього приватного попиту, стабільні тарифи на комунальні послуги та фіксований обмінний курс. Тож ми наразі вбачаємо хороші шанси на те, що інфляція уповільниться до 15-16% до кінця поточного року, тобто значно сильніше, ніж передбачається поточним прогнозом НБУ (18.7%).

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

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

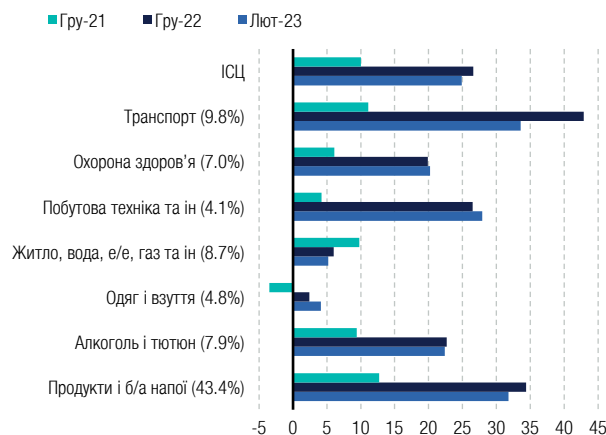
Річна інфляція різко сповільнилась у лютому



Джерело: Держстат, НБУ, ICU.

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

Темпи росту цін на продукти харчування та транспорт знизилися



* числа у дужках показують частку складових у споживчому кошику

Джерело: Держстат, ICU.

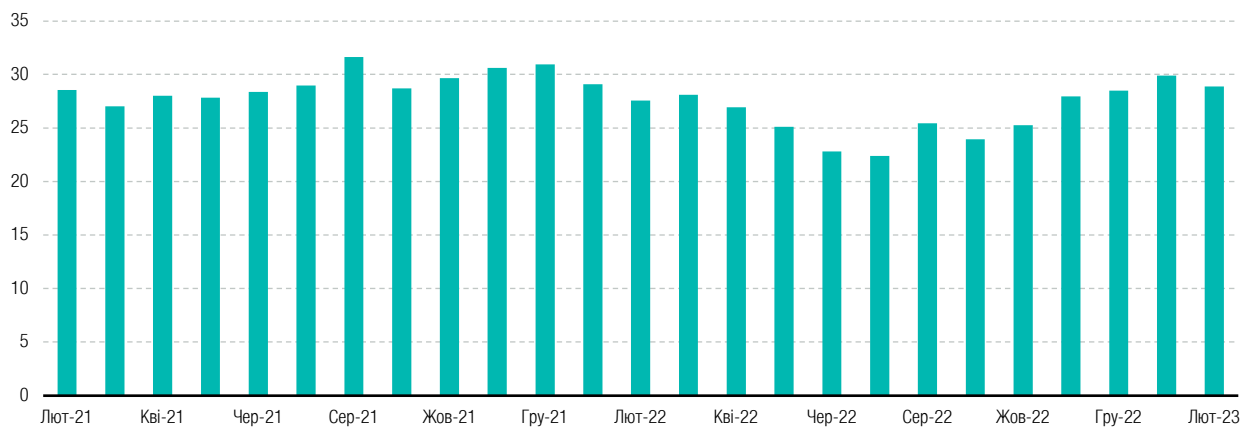
Резерви НБУ знизилися на 3.4% у лютому

Валові резерви НБУ знизились у січні на 3.4% до \$28.9 млрд, оскільки Україна отримала менше міжнародної фінансової допомоги, ніж у попередні місяці.

У лютому Україна отримала фондування обсягом \$2.1 млрд від Світового банку, включно з грантом від США на \$1.25 млрд (наданий через фонди СБ). Водночас НБУ змушений був продати близько \$2.5 млрд на міжбанківському валютному ринку, щоб утримати фіксований курс гривні. Також Україна погасила кредити Світовому банку та МВФ обсягом \$450 млн.

Погляд ICU: Резерви НБУ залишатимуться помірно волатильними протягом 2023 року, оскільки приплив міжнародної фінансової допомоги навряд чи буде рівномірним. Пропри це, ми очікуємо, що валові резерви НБУ наприкінці року перевищать \$30 млрд завдяки значним обсягам кредитів та грантів від міжнародних партнерів.

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

Графік 10. Валові міжнародні резерви НБУ, \$ млрд*Резерви НБУ знизилися на 3,4% у лютому*

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 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.

