

# Фінансовий тижневик

## Інфляція продовжує уповільнюватися

### Стислий виклад коментарів

#### Огляд міжнародних ринків

##### Ринки в очікуванні рішень ФРС і ЄЦБ по ставках

Протягом минулого тижня інвестори намагалися зважити шанси на підвищення ставок провідними центральними банками. Ринки переважно очікують червневої паузи в підвищенні ставок ФРС, утім, побоювання більш жорсткої подальшої політики регулятора посилілися.

#### Ринки державних облігацій

##### Нерезиденти переформатовують портфелі ОВДП

Нерезиденти продовжили збільшувати інвестиції у гривневі інструменти, водночас змінюючи строкову структуру портфеля.

##### Ціни єврооблігацій майже незмінні

Українські єврооблігації минулий тиждень продовжували котируватися на майже незмінних рівнях, які зафіксували попереднього тижня.

#### Валютний ринок

##### Готівкова гривня залишається міцною

Попри розгортання екологічної катастрофи валютний ринок майже не реагував на новини.

#### Макроекономіка

##### Інфляція продовжує стрімко уповільнюватися

Споживча інфляція уповільнилася до 15.3% р/р у травні порівняно із 17.9% у квітні, адже сприятливі ефекти високої бази порівняння залишалися потужними.

##### Резерви НБУ зросли на 3.8% у травні

Валові резерви НБУ зросли в травні на 3.8% до \$37.3 млрд завдяки стабільним припливам міжнародної фінансової допомоги.

##### Динаміка ВВП за 1кв23 перевищила очікування

У 1кв23 ВВП України зріс на 2.4% кв/кв у сезонно скоригованому вираженні, проте знизився на 10.5% у річному вимірі.

### ПОНЕДІЛОК, 12 ЧЕРВНЯ 2023

#### Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 9 червня 2023)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	25.00	+0бр	+0бр
Ставка О/Н <sup>2</sup> (міжбанк)	9.76	+0бр	+0бр
Корражунки банків <sup>3</sup> (млн грн)	201,037	+0.83	+366.88
Деп.сертифікати <sup>4</sup> (млн грн)	434,930	+3.92	+192.02

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 9 червня 2023<sup>1</sup>)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>2</sup> (%)
НБУ	694,346	+0.00	+62.00
Банки	548,950	+0.32	+1.08
Резиденти <sup>3</sup>	116,752	+0.29	+57.61
Фіз.особи <sup>4</sup>	41,542	+2.49	+41.81
Нерезиденти <sup>5</sup>	50,485	+2.91	-30.29
<b>Всього</b>	<b>1,455,587</b>	<b>+0.32</b>	<b>+26.83</b>

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 9 червня 2023)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
USD/UAH	36.9312	-0.05	+24.99
EUR/USD	1.0749	+0.38	+1.24
Індекс долара <sup>2</sup>	103.557	-0.44	+0.32
Індекс гривні <sup>3</sup>	112.170	+0.38	-18.31

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 12 червня 2023)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	18.00	16.00
12 місяців	21.00	18.00
Два роки	23.00	20.00
Три роки	23.50	20.50
12 місяців (\$)	6.00	4.50
Два роки (\$)	N/A	N/A

Джерело: ICU.

## Огляд міжнародних ринків

### Ринки в очікуванні рішень ФРС і ЄЦБ по ставках

Протягом минулого тижня інвестори намагалися зважити шанси на підвищення ставок провідними центральними банками. Ринки переважно очікують червневої паузи в підвищенні ставок ФРС, утім, побоювання більш жорсткої подальшої політики регулятора посилюються.

Новини про зростання заявок на допомогу з безробіття в США попереднього тижня засвідчили подальше охолодження ринку зайнятості й укріпили очікування, що ФРС може незабаром поставити підвищення ставок на паузу. З іншого боку, негативне враження на ринки справили рішення центральних банків Австралії і Канади, які обидва, попри очікування паузи, підвищили ставки на 25 б.п. Найбільш несподіваним виявилось рішення Королівського банку Канади, який підняв ключову ставку до 4.75% - найвищого рівня за останні 22 роки.

Тим часом подальші свідчення слабшого глобального попиту надійшли з Китаю: травневі обсяги експорту країни знизилися значно швидше за прогнози. Обсяги імпорту теж знизилися, хоча й менше за очікування. Ціни китайських виробників у травні впали на 4.6% р/р – найбільше з 2016 р. Сигнали уповільнення глобальної економіки підвищують ризики рецесії, утім, також можуть сприяти рішенню центральних банків пом'якшити монетарну політику.

У результаті на ринках переважають очікування паузи в підвищенні ставок ФРС. Згідно з ф'ючерсними котируваннями станом на п'ятницю, трейдери оцінювали ймовірність паузи, як і тиждень тому, у 71%, у порівнянні з 40% два тижні тому. Водночас ринки залишаються майже впевнені в червневому підвищенні ставок ЄЦБ на 25 б.п., чому перш за все сприяє «яструбина» тональність коментарів керівництва центрального банку.

За підсумками тижня американські фондові індекси S&P 500 і Nasdaq Composite помірно зросли – на 0.4% і 0.1% відповідно. Глобальний All-World FTSE виріс на 0.6%. Водночас європейський Stoxx 600 втратив 0.5% через гірші настрої і негативні новини стосовно окремих компаній у складі індексу.

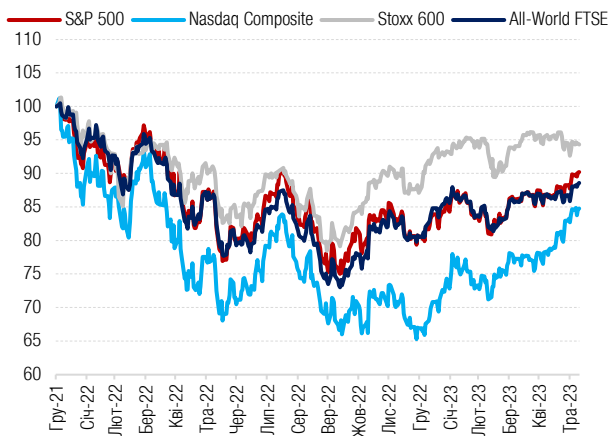
Більш песимістично оцінювали перспективи динаміки ставок учасники боргових ринків. Одним із головних їхніх побоювань є те, що навіть якщо у червні ФРС візьме паузу, то у липні підвищення доведеться поновити або навіть прискорити. Дохідності десятирічних казначейських облігацій США зросли за тиждень на 5 б.п. до 3.74%, а дворічних – на 10 б.п. до 4.60%.

Незважаючи на загальні слабкі дані імпорту в травні, Китай значно збільшив обсяги імпорту багатьох сировинних товарів, що підтримало їхні ціни минулого тижня. Винятком були ціни на нафту (-2%), над якими тяжіли страхи слабого попиту і чутки про можливе послаблення санкцій проти Ірану. Послабити ці негативні фактори не допомогло ні зростання імпорту нафти в Китай, ні рішення Саудівської Аравії значно скоротити видобуток нафти в липні. Найбільше зросли за минулий тиждень ціни на природний газ у Європі – на 36%, імовірно через те, що деякі ринкові гравці завбачили у попередньому падинні слушну нагоду для купівлі.

**Погляд ICU: Наступного тижня визначальними подіями для ринків стануть рішення по ставках ФРС і ЄЦБ. Хоча більшість спостерігачів схильється на користь паузи в підвищенні ставок ФРС, невизначеність остаточного рішення центрального банку зберігається. Подальші дії ФРС залишаються**

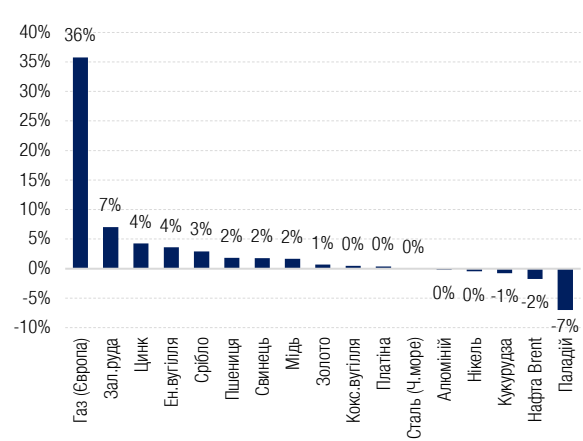
значною мірою залежними від інфляційних та інших макроекономічних даних. Дані індексу споживчих цін у США за травень буде оприлюднено за день до засідання ФРС. Значний вплив на ринки також матимуть супроводжувальні коментарі голови центрального банку, а також нові прогнози ставок членів його Федерального комітету з відкритого ринку.

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



Джерело: Bloomberg, ICU.

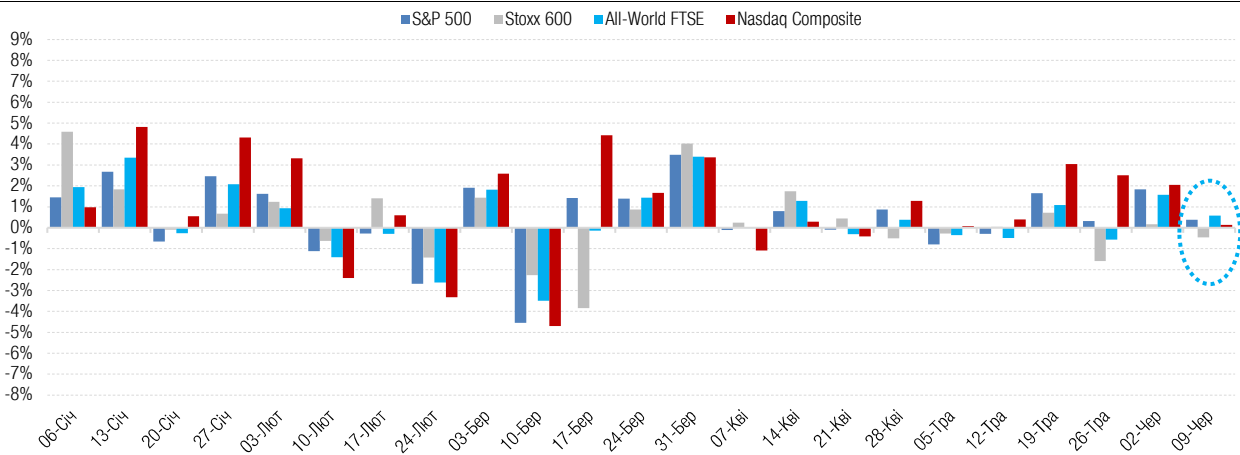
Графік 2. Тижнева динаміка ключових цін на сировину, %



Джерело: Bloomberg, ICU.

Графік 3. Тижнева динаміка фондових індексів у 1ПР23, %

Минулого тижня провідні індекси акцій не зазнали значних змін, а ринки перебували в очікуванні рішень ФРС і ЄЦБ по ставках



Джерело: Bloomberg, ICU.

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

## Ринки державних облігацій

### Нерезиденти переформатовують портфелі ОВДП

Нерезиденти продовжили збільшувати інвестиції у гривневі інструменти, водночас змінюючи строкову структуру портфеля.

Ринок ОВДП минулого тижня був не дуже активним як у первинному, так і вторинному сегментах. Первинний аукціон приніс бюджету лише 4.8 млрд грн, що є найменшим обсягом за майже два місяці. Найбільше коштів бюджет отримав від річних та півторарічних ОВДП. Більше деталей в [огляді аукціону](#). На вторинному ринку обсяг торгів гривневими паперами скоротився майже удвічі, до 5.3 млрд грн, і був

зосереджений в облігаціях із виплатою найближчого купону 13 вересня цього року – 34% усіх торгів гривневими ОВДП.

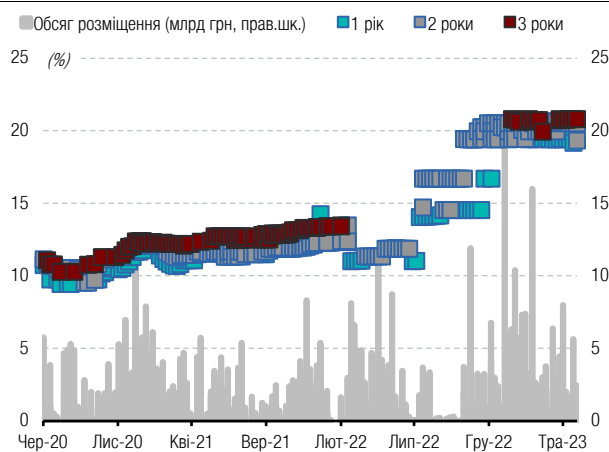
Водночас варто зазначити, що немалу активність на ринку проявляли нерезиденти. За підсумками середи – єдиного дня минулого тижня, коли портфель нерезидентів зріс – збільшення портфеля цієї групи інвесторів склало майже 2 млрд грн, але за підсумками тижня - всього 1.2 млрд грн.

**Погляд ICU: Нерезиденти досить активно торгували облігаціями впродовж минулого тижня, вочевидь продаючи ті папери, що не дозволять репатріювати отримані доходи (з погашенням чи виплатою доходу влітку), але купуючи папери з купоном у вересні чи пізніше. Приріст портфеля в середу та аналіз торгів свідчать, що нерезиденти могли купувати облігації як на первинному аукціоні, так і на вторинному ринку. Оскільки приріст портфелів відбувся саме після розрахунків за підсумками аукціону, вони могли купувати облігації з виплатою купонів у грудні та січні. На вторинному ринку в цей же день було укладено великий обсяг угод з ОВДП, за якими виплата купону відбудеться 13 вересня цього року, і цей дохід вже можна буде репатріювати.**

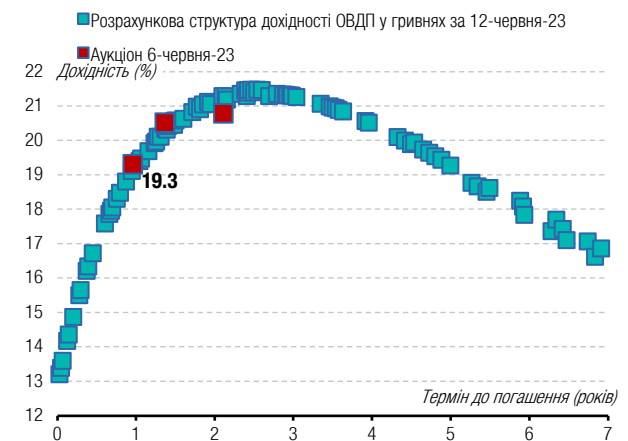
**Тарас Котович, м.Київ, (044) 377-7040 дод.724**

#### 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)

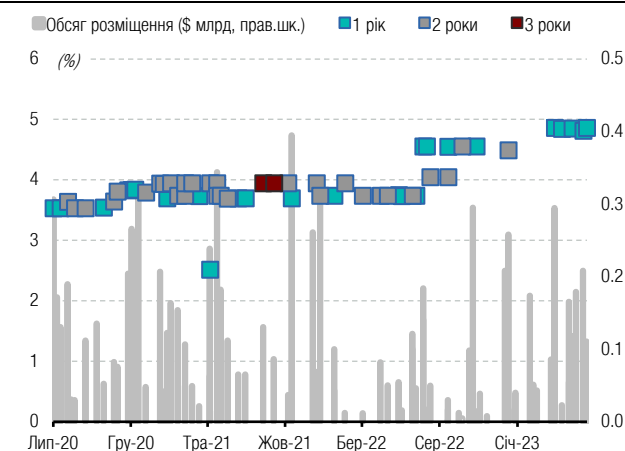


Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну

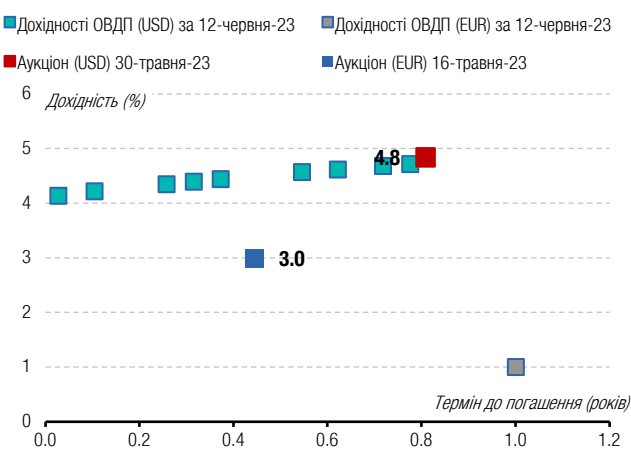


### Графік 5. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



### Ціни єврооблігацій майже незмінні

Українські єврооблігації минулий тиждень продовжували котируватися на майже незмінних рівнях, які зафіксували попереднього тижня.

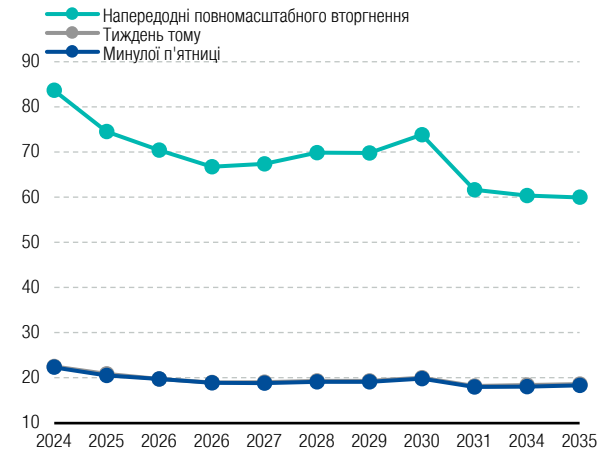
За минулий тиждень ціни українських єврооблігацій знизилися ще приблизно на один відсоток і залишилися в діапазоні 18-22 центи за долар із незначним розширенням діапазону цін паперів різної строковості до майже 11%. ВВП-варанти теж подешевшали приблизно на один відсоток і котирувалися минулої п'ятниці вже трошки нижче 29 центів за долар умовного номіналу.

**Погляд ІСУ:** Незначні зміни цін загалом відповідають глобальному тренду ринків, які розвиваються, про що свідчать незначні коливання індексу EMBI. Екологічна катастрофа, спричинена підривом окупантами Каховської ГЕС, практично не мала впливу на ціни єврооблігацій. Повідомлення західних медіа про початок контрнаступу української армії теж не змінили настрої інвесторів.

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

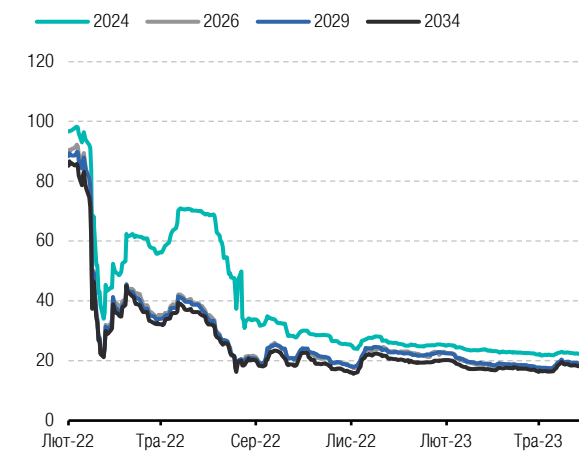
### Графік 6. Ціни українських єврооблігацій

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 залишається міцною

Попри розгортання екологічної катастрофи валютний ринок майже не реагував на новини.

Обсяги торгів валютою на міжбанківському валютному ринку майже не змінилися порівняно з попереднім тижнем. За чотири дні минулого тижня обсяг купівлі валюти клієнтами банків (юрсобами) зменшився на 2%, а продажу – зріс на 0.7%. Водночас інтервенції НБУ зменшилися на 37% до \$292 млн.

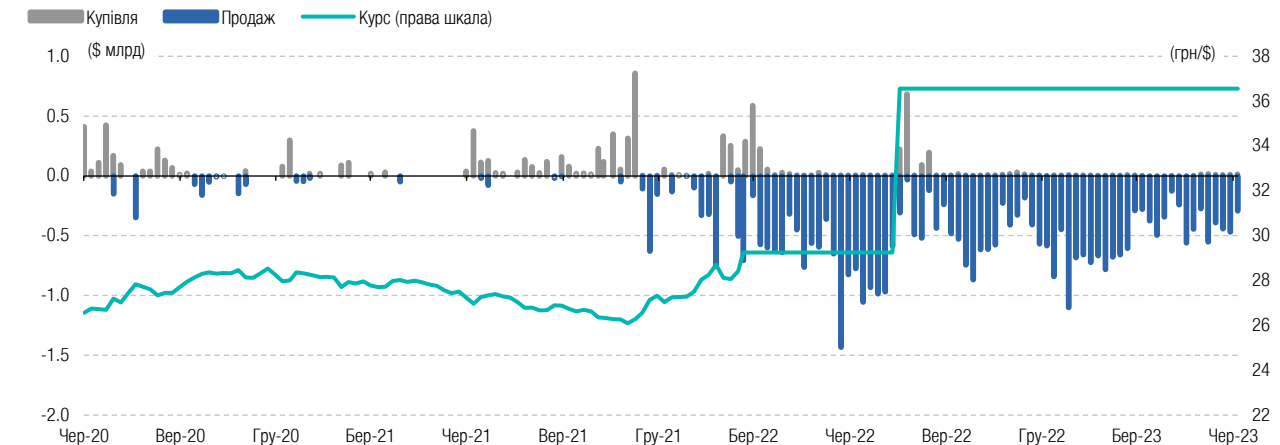
Роздрібний ринок завершив минулий тиждень черговим незначним укріпленням курсу гривні. У 15 системно важливих банках у середньому воно склало трошки більше ніж 0.1% до 36.8-37.4 грн/\$. З початку року укріплення курсу загалом вже перевищує 8%.

**Погляд ICU:** Готівковий курс уже майже зрівнявся з курсом, що банки використовують для валютних карток, і в більшості банків уже вигідніше купувати готівку та поповнювати валютні рахунки, аніж купувати валюту на депозитні рахунки. Саме тому обсяги купівлі безготівкової валюти залишаються на досить низькому рівні, а співвідношення купівлі й продажу валюти на роздрібному ринку змінюється несуттєво. Тож у підсумку курс залишається міцним із незначними коливаннями. Ситуація на міжбанківському ринку залишається стабільною і з прийнятними обсягами інтервенцій НБУ.

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 15.3% р/р у травні порівняно із 17.9% у квітні, адже сприятливі ефекти високої бази порівняння залишалися потужними.

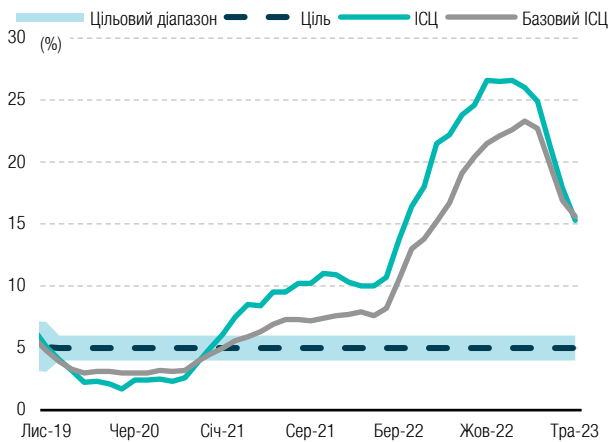
Місячна інфляція зараз практично повернулася до звичної довоєнної динаміки і склала 0.5% м/м у травні. Це означає, що в річному вимірі інфляція продовжує стрімко уповільнюватися, адже минулого року ціни зростали високими темпами через наслідки повномасштабної війни. Сповільнення цін спостерігалось практично за всіма групами товарів та послуг, що входять до споживчого кошика, але найбільш помітно на транспортні послуги – до 10.9% р/р у травні із 23.6% у квітні. Єдиним винятком стали послуги з охорони здоров'я – ціни на них прискорилися в річному вимірі.

**Погляд ICU:** Ми очікуємо, що інфляція продовжить уповільнюватися в наступних місяцях та може тимчасово наблизитися до 12% наприкінці літа, хоча потім знову дещо прискориться до кінця осені. Ключові фактори сповільнення інфляції залишаються незмінними – слабкий споживчий попит, укріплення готівкової гривні, покращення логістики та відносно стабільні тарифи на комунальні послуги. Водночас підвищення тарифів на електроенергію для населення з червня та податків на пальне з липня дещо стримає уповільнення споживчих цін. Ключовий невідомий параметр на сьогодні – це масштаб негативного впливу руйнування Каховської дамби. Воно матиме негативний вплив на пропозицію овочів та фруктів цього сезону, проте на цьому етапі складно оцінити його масштаб. Ми зараз вбачаємо, що інфляція наприкінці року може виявитися кращою за наш поточний прогноз 15-16%.

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

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

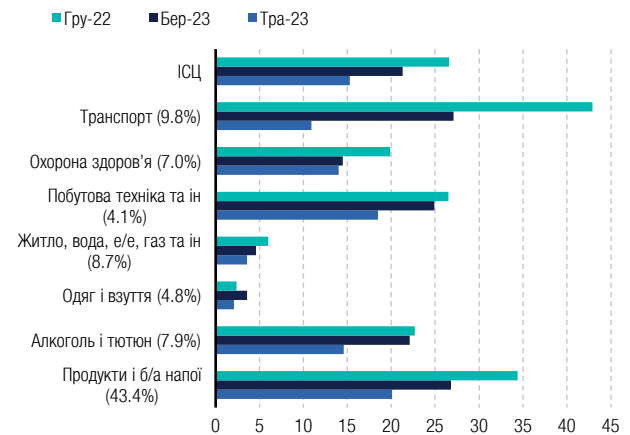
Річна інфляція продовжила різко уповільнюватися в травні



Джерело: Держстат, НБУ, ІСУ.

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

Темпи росту цін знижувалися практично на усі складові споживчого кошика



\* числа у дужках показують частку складових у споживчому кошику

Джерело: Держстат, ІСУ.

**Резерви НБУ зросли на 3.8% у травні**

Валові резерви НБУ зросли в травні на 3.8% до \$37.3 млрд завдяки стабільним припливам міжнародної фінансової допомоги.

Минулого місяця Україна отримала 1.5 млрд євро кредиту від ЄС, \$1.25 млрд гранту від США та \$0.4 млрд кредиту від Світового банку. Також чисті валютні запозичення уряду на внутрішньому ринку склали \$0.3 млрд. Водночас НБУ витратив на інтервенції з продажу валюти близько \$1.9 млрд – це помірний обсяг порівняно із середньомісячними показниками від початку великої війни.

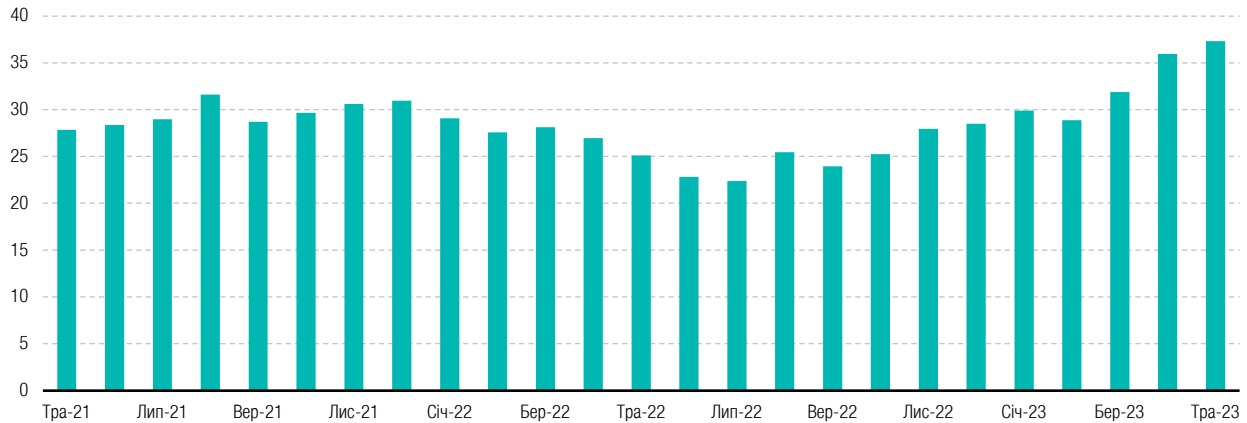
**Погляд ІСУ:** Динаміка відновлення резервів НБУ перевищує всі прогнози, зроблені на початку року. Приплив міжнародної фінансової допомоги залишається значним та стабільним, у той час як витрати НБУ на інтервенції залишаються значно меншими, ніж обсяги отриманої допомоги. Наразі є хороші передумови для того, щоб резерви НБУ залишалися на рівні понад \$35 млрд протягом усього 2023 року.

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



### Графік 10. Валові резерви НБУ, \$ млрд

Резерви НБУ зросли на 3.8% у травні



Джерело: НБУ, ICU.

### Динаміка ВВП за 1кв23 перевищила очікування

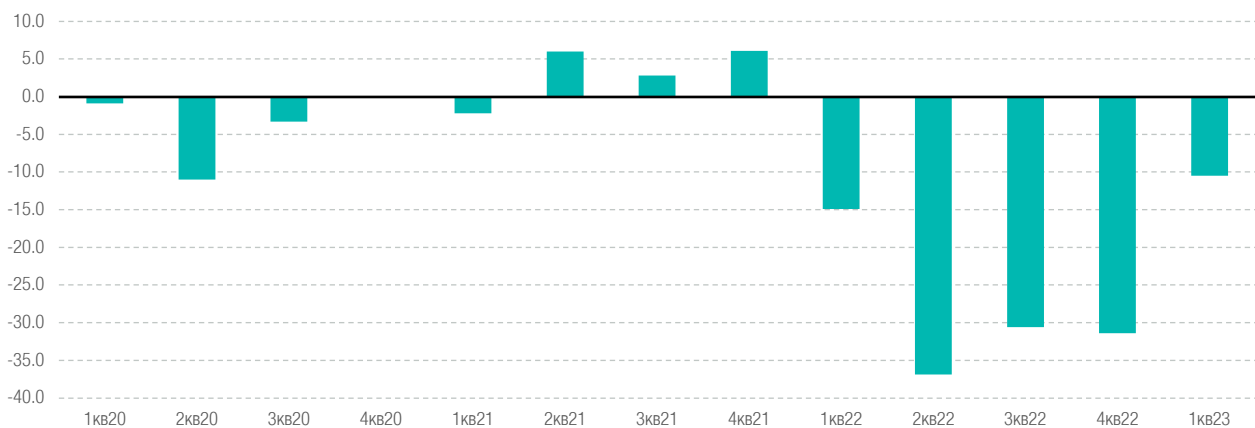
У 1кв23 ВВП України зріс на 2.4% кв/кв у сезонно скоригованому вираженні, проте знизився на 10.5% у річному вимірі.

**Погляд ICU:** Показники економічного зростання у 1кв23 виявилися дещо кращими за наші очікування. Помітне відновлення виробництва відносно 4кв22 свідчить про поступове повернення економіки на траєкторію зростання завдяки значному покращенню безпекової ситуації. Швидкий ремонт енергетичної інфраструктури після російських масованих ракетних обстрілів узимку також відіграв визначну роль у підтриманні економічного відновлення. Ми зберігаємо наш прогноз зростання ВВП у 2023 році на рівні 2%, проте наразі позитивні ризики для нашого прогнозу є достатньо вагомими.

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

### Графік 11. Реальний квартальний ВВП, зміна р/р

Реальний ВВП знизився на 10.5% р/р у 1кв23



Джерело: Укрстат, 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](http://www.icu.ua)



## АНАЛІТИЧНІ ДОСЛІДЖЕННЯ

### Віталій Вавришук

керівник підрозділу  
макроекономічних досліджень  
[vitaliy.vavryshchuk@icu.ua](mailto:vitaliy.vavryshchuk@icu.ua)

### Тарас Котович

старший фінансовий аналітик,  
державний борг  
[taras.kotovyuch@icu.ua](mailto:taras.kotovyuch@icu.ua)

### Дмитро Дяченко, CFA

фінансовий аналітик  
[dmitriy.dyachenko@icu.ua](mailto:dmitriy.dyachenko@icu.ua)

### Олександр Мартиненко

керівник підрозділу аналізу корпорацій,  
небанківський сектор  
[alexander.martynenko@icu.ua](mailto:alexander.martynenko@icu.ua)

### Михайло Демків

фінансовий аналітик,  
банківський сектор  
[mykhaylo.demkiv@icu.ua](mailto: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](mailto:research@icu.ua).

