

Фінансовий тижневик

НБУ спростив купівлю валюти

Стислий виклад коментарів

Огляд міжнародних ринків

Ринки все більше сподіваються на ідеальний економічний сценарій

Минулий тиждень став для ринків акцій і облігацій найкращим з початку червня на тлі сигналів про помірне сповільнення економіки США, які дозволили інвесторам сподіватися як на близьке пом'якшення монетарної політики, так і на можливість уникнути рецесії.

Ринки державних облігацій

Мінфін рефінансував майже всі погашення в серпні

Міністерство фінансів рефінансувало протягом серпня всі здійснені за місяць погашення в гривні, але лише частину в євро.

Єврооблігації втратили здобутки нещодавнього ралі

Єврооблігації подешевшали за минулий тиждень до рівня середини липня, втративши за кілька тижнів усі здобутки ралі наприкінці липня та першої декади серпня.

Валютний ринок

НБУ спростив купівлю валюти для населення

Минулого понеділка НБУ збільшив ліміт на купівлю валюти для розміщення на 3-місячних депозитах, а також дозволив купувати валюту онлайн без заморозки коштів на депозиті.

Макроекономіка

Поточний рахунок погіршився в липні через падіння експорту

Поточний рахунок став дефіцитним на рівні $-\$0.8$ млрд у липні, проте баланс за останні 12 місяців усе ще додатний.

ПОНЕДІЛОК, 4 ВЕРЕСНЯ 2023

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 1 вересня 2023)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	22.00	+0bp	-300bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	9.76	+0bp	+0bp
Корражунки банків ³ (млн грн)	195,713	-0.84	+193.24
Деп.сертифікати ⁴ (млн грн)	501,009	-3.92	+132.90

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 1 вересня 2023¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	690,693	+0.00	+17.15
Банки	558,585	+0.30	+11.44
Резиденти ³	122,572	+3.47	+87.82
Фіз. особи ⁴	48,343	+2.70	+61.90
Нерезиденти ⁵	48,426	-0.56	-30.04
Всього	1,470,941	+0.47	+17.14

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 1 вересня 2023)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	36.9182	+0.01	+0.21
EUR/USD	1.0780	-0.15	+8.39
Індекс долара ²	104.236	+0.15	-4.97
Індекс гривні ³	113.434	+0.06	-0.95

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.

Середньоринкові котирування ОВДП (за 4 вересня 2023)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	18.00	16.00
12 місяців	20.00	18.00
Два роки	20.50	19.00
Три роки	21.00	19.50
12 місяців (\$)	N/A	N/A
Два роки (\$)	N/A	N/A

Джерело: ICU.

Огляд міжнародних ринків

Ринки все більше сподіваються на ідеальний економічний сценарій

Минулий тиждень став для ринків акцій і облігацій найкращим з початку червня на тлі сигналів про помірне сповільнення економіки США, які дозволили інвесторам сподіватися як на близьке пом'якшення монетарної політики, так і на можливість уникнути рецесії.

Ключові макроекономічні дані минулого тижня надала низка звітів про зайнятість США за серпень. Зокрема рівень безробіття підвищився до 3.8% з 3.5% у липні, тоді як економісти не очікували суттєвих змін. Кількість нових робочих місць (187 тис.) минулого місяця перевищила очікування (170 тис.), утім, показники за червень і липень були переглянуті в нижчий бік. Також кількість вакансій знизилася до 8.8 млн – найнижчого рівня за останні два роки у порівнянні з прогнозованими 9.5 млн. Крім того, зростання середньої погодинної заробітної плати, один з ключових факторів інфляції, сповільнилося до 0.2% м/м - найнижчого темпу з лютого.

Незважаючи на таке охолодження ринку праці, споживання, один із головних рушіїв американської економіки, залишалося відносно стійким. Персональні витрати американських споживачів у липні зросли на 0.8% м/м, трохи вище очікуваних 0.7%. З урахуванням інфляції споживчі витрати зросли на 0.6% м/м – найвищий показник із січня. Водночас у серпні індекс споживчих настроїв Consumer Board знизився попри очікування його подальшого росту.

У Європі серпнева споживча інфляція залишилася на високих рівнях – 5.3% р/р. Утім, з'явилися перші невеликі ознаки уповільнення її базової складової – до 5.3% з 5.5%.

Інвестори також продовжували пильно стежити за ситуацією в Китаї, чия економіка наразі демонструє серйозні ознаки слабкості. Минулого тижня серпневі індекси ділової активності як з офіційних, так і приватних джерел виявилися трохи кращими за очікування. Водночас влада й регулятори запровадили низку стимуляційних заходів для економіки й фінансових ринків.

У результаті за підсумками тижня ринки акцій зросли найбільше з середини червня. Американські індекси S&P 500 Nasdaq Composite злетіли на 2.5% і 3.2% відповідно. Глобальний All World FTSE виріс на 2.5%, а європейський Stoxx 600 на 1.5%. Дохідності десятирічних казначейських облігацій США знизилися на 6 б.п. до 4.18%, а дворічних – на 20 б.п. до 4.88%. Індекс долара США DXY укріпився за тиждень на 0.2% до 104.2. Індекс єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBI, також додав 0.2%.

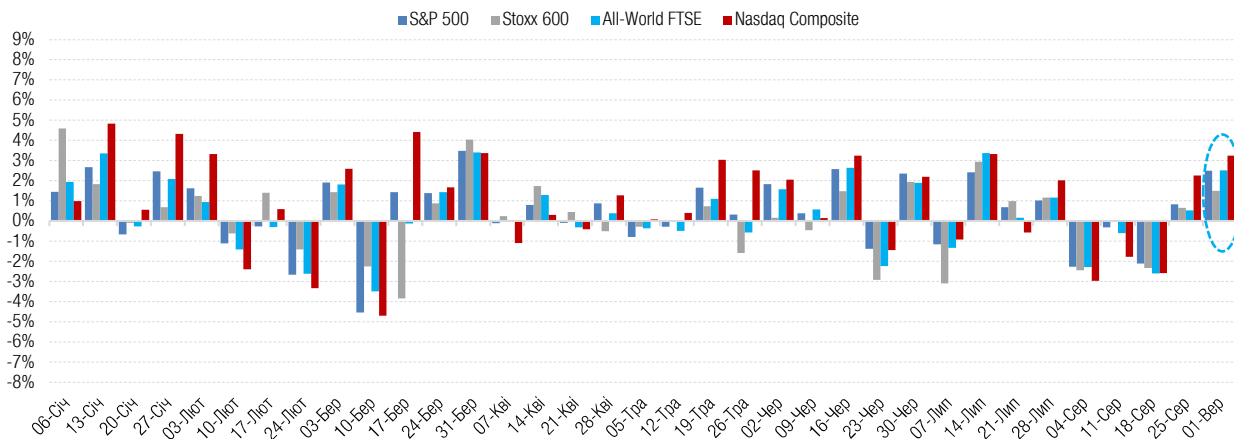
Макроекономічні дані зі США і стимуляційна активність китайської влади спричинили приплив оптимізму й на сировинних ринках. Найбільш позитивно відреагували ціни на нафту (+5% за тиждень), які до того ж підтримувалися обмеженою пропозицією від ОПЕК+ і постійним зниженням комерційних запасів сирої нафти. Також жваво зростали ціни на індустриальні кольорові метали. Найпомітнішим винятком були ціни на природний газ у Європі, які впали на 5% на тлі слабкого попиту й заповнених на 92% європейських газосховищ. На 4% впали ціни на пшеницю, після того як Департамент сільського господарства США (USDA) підвищив прогноз урожаю в Україні на 2023 р. до минулорічних рівнів і підсилились надії на відновлення роботи Чорноморської зернової ініціативи.

Погляд ICU: Дані липня та серпня укріпили надії ринків на «ідеальний» сценарій, за яким економіка охолоджується настільки помірно, що регуляторам

вдається повернути інфляцію під контроль і водночас уникнути рецесії. У таких умовах ФРС і ЄЦБ змогли б раніше закінчити нинішній цикл підвищення ставок. Для остаточної реалізації такого сценарію потрібна кількомісячна серія подібних даних із ринку зайнятості, а також свідчень стійкого тренду уповільнення інфляції. Наразі зростає ймовірність того, що центральні банки візьмуть паузу в підвищенні ставок до кінця року. Водночас зберігаються ризики як нового прискорення інфляції, так і більш різкого економічного послаблення.

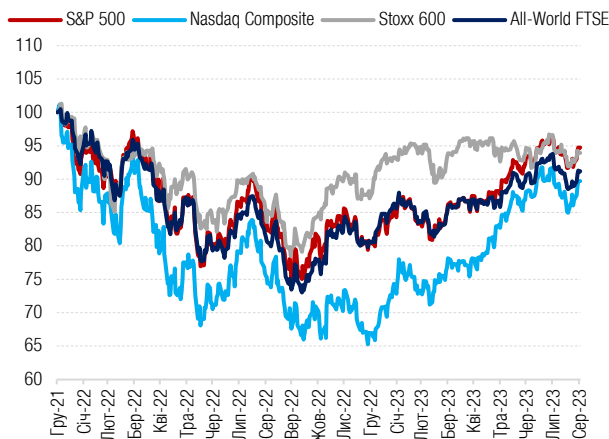
Графік 1. Тижнева динаміка фондових індексів у 2023, %

Американські фондові індекси зросли за минулий тиждень найбільше з середини червня на тлі про помірне сповільнення економіки США



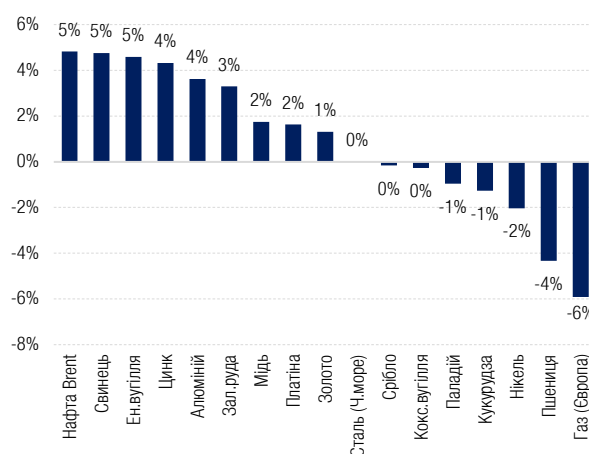
Джерело: Bloomberg, ICU.

Графік 2. Ключові світові фондові індекси, 1/1/22=100



Джерело: Bloomberg, ICU.

Графік 3. Тижнева динаміка ключових цін на сировину, %



Джерело: Bloomberg, ICU.

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

Ринки державних облігацій

Мінфін рефінансував майже всі погашення в серпні

Міністерство фінансів рефінансувало протягом серпня всі здійснені за місяць погашення в гривні, але лише частину в євро.

Наприкінці серпня Міністерство фінансів провело успішний аукціон, залучивши до бюджету майже 7.3 млрд грн (деталі в [огляді аукціону](#)). Саме завдяки цьому розміщенню Мінфін зміг рефінансувати всі серпневі погашення в гривні. Загалом за

місяць до бюджету було запозичено 25.8 млрд грн, а погашено 20.8 млрд грн. Тож за підсумками серпня рівень рефінансування погашень у національній валюті склав 124%, а за підсумками 8м23 140%, що лише на 3 в.п. менше, ніж за 7м23.

Серпень був місяцем без запозичень та погашень у доларах США, тож рівень рефінансування погашень у цій валюті не змінився і становить 106% за 8м23.

У євро Мінфін рефінансував протягом серпня лише частину здійснених погашень, однак не проводив додаткових розміщень облігацій, скориставшись накопиченим запасом коштів ще з травня. На протипагу погашенню 57.5 млн євро валютних ОВДП залучення склали лише 20 млн євро. Однак за підсумками 8м23 рівень рефінансування погашень склав 114%, знизившись на 8 в.п. порівняно з підсумками 7м23.

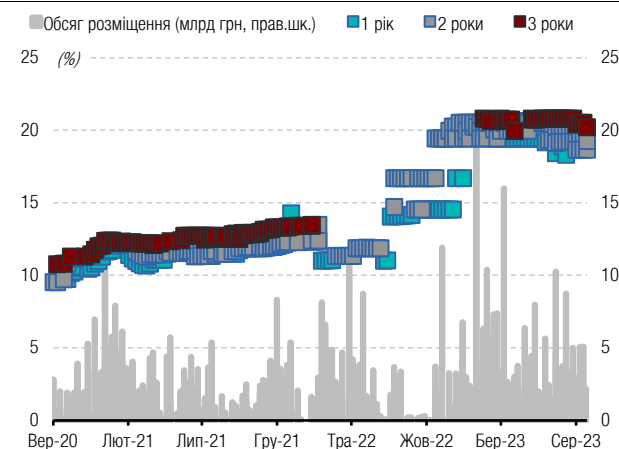
Погляд ICU: У серпні відбулось останнє цього року погашення в євро, тож рівень рефінансування погашень залишиться на поточному рівні і розміщень ОВДП у цій валюті Мінфін може цього року більше не проводити. В разі розміщення таких облігацій, це буде вже накопичення коштів на валютних рахунках для виплат наступного року або конвертації для потреб фінансування бюджетних видатків. Водночас у доларах США до кінця року потрібно погасити понад \$1.2 млрд, тож залучати потрібно приблизно такий же обсяг коштів, щоб зберегти рівень рефінансування погашень вище 100%.

Що ж стосується гривневих запозичень, Міністерство фінансів отримує великий обсяг попиту на найдовші з пропонованих інструментів уже декілька тижнів поспіль, і, найімовірніше, інтерес до таких паперів збережеться й надалі. Інвестори прагнуть зафіксувати високий рівень доходності на максимально можливий строк в очікуванні подальшого зниження облікової ставки НБУ та ставок за ОВДП. Тож "резервні" облігації тепер купують не лише банки, а й інші категорії інвесторів. Відповідно у вересні рівень рефінансування гривневих погашень може навіть підвищитися, враховуючи, що погасити за місяць Мінфіну необхідно всього 14 млрд грн.

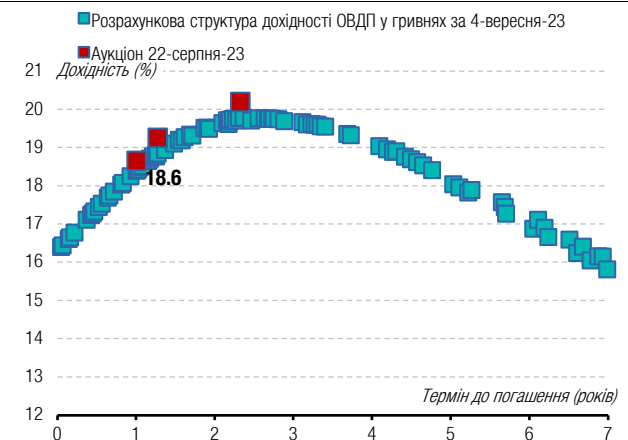
Тарас Котович, м.Київ, (044) 377-7040 дод.724

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)

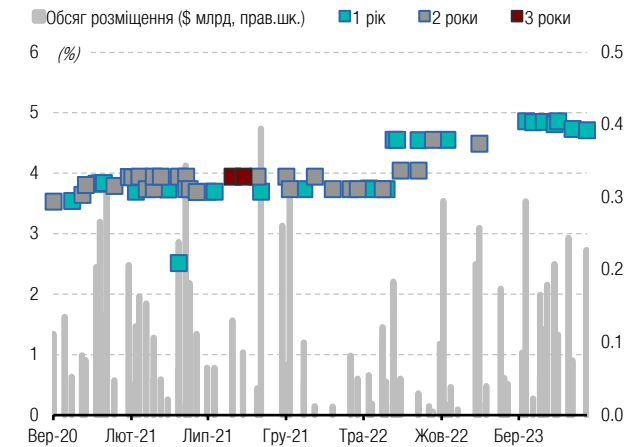


Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



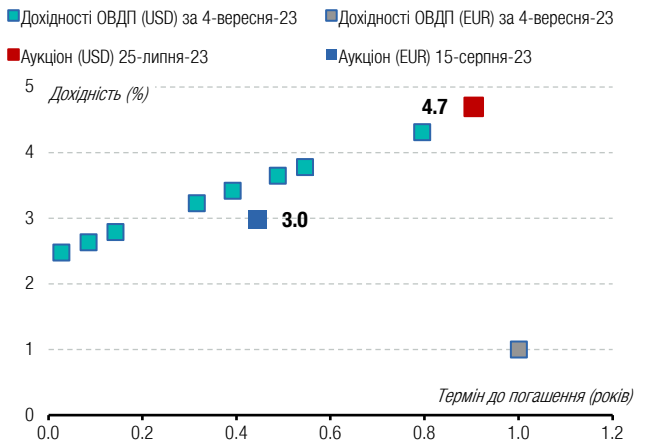
Графік 5. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ІСУ.

Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ІСУ.

Єврооблігації втратили здобутки нещодавнього ралі

Єврооблігації подешевшали за минулий тиждень до рівня середини липня, втративши за кілька тижнів усі здобутки ралі наприкінці липня та першої декади серпня.

Єврооблігації подешевшали за минулий тиждень до 27-33 центів на долар. Це рівень приблизно середини липня, але з розширенням діапазону цін для інструментів із різними термінами обігу з 8% до понад 11%. Порівнюючи з максимальними цінами наприкінці першої декади серпня, зниження цін за три тижні складає понад 10%.

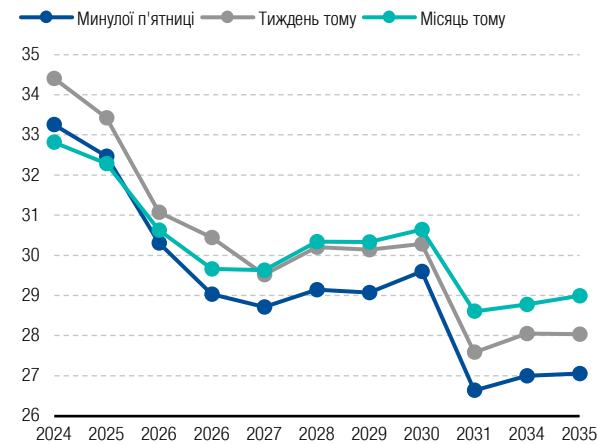
ВВП-варанти подешевшали на 8% порівняно з максимумом серпня й на кінець дня минулої п'ятниці коштували трошки більше 45 центів на долар умовного номіналу. Це майже на три центи нижче початку серпня й також відповідає рівню середини липня.

Погляд ІСУ: Ситуативний попит, який спостерігався в липні та на початку серпня, вичерпався, і ціни продовжують усе більше відображати відсутність важливих новин і очікування реструктуризації комерційного боргу у 1п24. Восени увага інвесторів буде прикута до динаміки контрнаступу України та важливих економічних новин, зокрема до затвердження бюджету на 2024 рік та чергового перегляду програми співпраці України з МВФ.

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

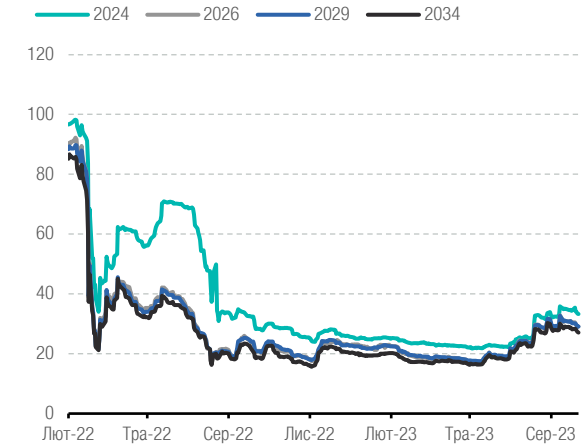
Графік 6. Ціни українських єврооблігацій

Ціни доларових єврооблігацій (центів за долар номінальної вартості) за попередній робочий день, тиждень та місяць тому



Джерело: Bloomberg, ICU.

Ціни низки єврооблігацій у доларах США з початку лютого 2022 року



Джерело: Bloomberg, ICU.

Валютний ринок

НБУ спростив купівлю валюти для населення

Минулого понеділка НБУ збільшив ліміт на купівлю валюти для розміщення на 3-місячних депозитах, а також дозволив купувати валюту онлайн без заморозки коштів на депозиті.

Минулого тижня Національний банк дозволив населенню купувати валюту онлайн уперше після початку повномасштабної війни. Наразі ліміт встановлено на рівні 50 тис грн в одному банку за місяць. Ці кошти не мають розміщуватися на депозиті на три місяці. Також НБУ збільшив ліміт купівлі безготівкової валюти удвічі, до 200 тис грн на місяць з подальшим розміщенням на депозиті на три місяці.

Після такого рішення структура придбання валюти населенням змінилася на користь безготівки. За чотири дні минулого тижня населення придбало майже \$90 млн безготівкової валюти, що на 75% більше, ніж за аналогічний період попереднього тижня. Водночас попит на готівкову валюту скоротився й населення придбало за чотири дні \$289 млн, або на 13% менше, ніж за аналогічний період попереднього тижня.

Рішення НБУ мало миттєвий ефект. Курс готівкової гривні в системно важливих банках посилювався до кінця минулого тижня на понад 1% до 37.4-38.2 грн/\$.

Водночас на міжбанківському ринку інтервенції НБУ за минулий тиждень склали \$638 млн, що на 8% більше, ніж за попередній тиждень. Збільшення інтервенцій, схоже, сталося внаслідок більшого попиту населення на безготівкову валюту. Це був найбільший обсяг тижневих інтервенцій із середини лютого цього року.

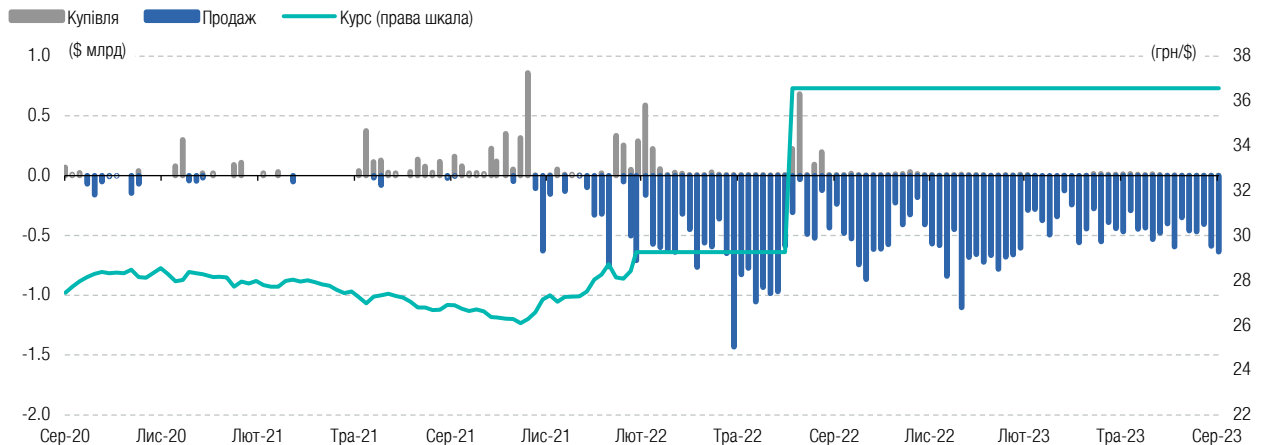
Погляд ICU: Рішення НБУ пом'якшити валютні обмеження серед іншого було спрямоване на зменшення різниці між офіційним курсом та готівковим, що помітно зростає протягом серпня. Незважаючи на те, що це рішення швидко вплинуло на ринок, здобутки готівкового курсу гривні навряд чи будуть суттєвими й тривалими. Більшість учасників ринку очікують більшої ясності про терміни переходу НБУ до режиму гнучкого обмінного курсу. Очікування відмови НБУ від фіксованого курсу може тиснути на ринок у найближчі місяці.

Водночас часові рамки зміни валютної політики залишаються достатньо непевними.

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

Поточний рахунок погіршився в липні через падіння експорту

Поточний рахунок став дефіцитним на рівні $-\$0.8$ млрд у липні, проте баланс за останні 12 місяців усе ще додатній.

Баланс поточного рахунку став від'ємним у липні після чотирьох послідовних місяців профіциту. Погіршення балансу було переважно обумовлено зниженням обсягів експорту товарів, який склав $\$2.2$ млрд – це найнижчий рівень від початку повномасштабної війни. Зниження експорту – це результат нових труднощів із логістикою, адже в середині липня росія припинила дію чорноморського зернового коридору. Дефіцит зовнішньої торгівлі послугами залишався практично сталим у липні порівняно з попереднім місяцем. Перекази мігрантів та бюджетні трансферти від міжнародних донорів були недостатніми, щоб повністю компенсувати дефіцит зовнішньої торгівлі в липні. Баланс поточного рахунку за останні 12 місяців усе ще залишається позитивним на рівні $\$1.6$ млрд.

Через фінансовий рахунок чисті припливи валюти становили $\$3.3$ млрд завдяки офіційним кредитам від партнерів. Зокрема Україна отримала кредит на 1.5 млрд євро від ЄС та кредит на $\$1.5$ млрд під гарантії Японії. Відпливи іноземної валюти з банківського сектору в липні суттєво знизилися завдяки стабільному обмінному курсу.

Значні припливи капіталу через фінансовий рахунок повністю нівелювали дефіцит поточного рахунку та дозволили НБУ збільшити резерви на 7% м/м до $\$41.7$ млрд, що є найвищим історичним показником.

Погляд ICU: Поточний рахунок, імовірно, вже залишатиметься від'ємним у кожному із місяців до завершення року, адже експорт дещо послабшав через менші поставки олійних та зернових, у той час як імпорт залишається стабільно високим. Також бюджетні трансферти уряду помітно скоротяться. Ми очікуємо, що дефіцит поточного рахунку сягне 3% ВВП за

результатами повного року. Водночас припливу капіталу через фінансовий рахунок у наступних місяцях має вистачити, щоб компенсувати дефіцит поточного рахунку. Ми очікуємо, що резерви НБУ до кінця року зростуть незначно порівняно з поточним рівнем.

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

Графік 8. Ключові складові платіжного балансу, \$ млн

Баланс поточного рахунку став від'ємним у липні

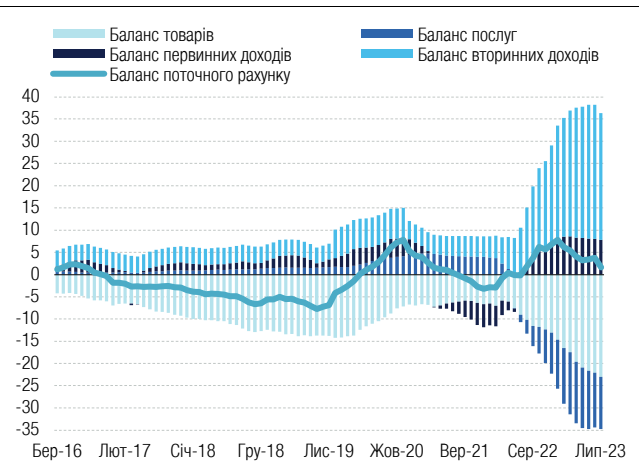
	Лип 2023	Чер 2023	Лип 2022
Поточний рахунок	-777	210	1,398
Баланс торгівлі товарами	-2,843	-2,327	-1,919
Баланс торгівлі послугами	-614	-462	-1,213
Первинні доходи	669	742	879
в т.ч. доходи мігрантів	976	988	1,029
Вторинні доходи	2,011	2,257	3,651
в т.ч. бюджетні трансферти	1,475	1,416	3,082
Фінансовий рахунок*	-3,343	-751	1,720
Зміна торгових кредитів	-506	204	813
Зміна готівки поза банками	593	754	776
Чисті кредити уряду	-3,119	-1,669	32

* Від'ємні значення у фінансовому рахунку означають приріст зобов'язань (приплив коштів)

Джерело: НБУ, ICU.

Графік 9. Поточний рахунок платіжного балансу, 12-місячна ковзна, \$ млрд

12-місячний поточний рахунок залишається в профіциті



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.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.

