

Макроекономічний огляд

НБУ відмовляється від фіксованого курсу

ВІТРОК, 3 ЖОВТНЯ 2023

Учора НБУ зважився на довгоочікуваний крок та повідомив, що після 18 місяців режиму фіксованого обмінного курсу відмовляється від нього. Натомість від сьогодні запроваджується режим керованої гнучкості курсу. Новий режим передбачає, що офіційний курс гривні тепер буде змінюватися щодня, а НБУ прагнучиме щоб коливання відбувалися в обидва боки. Ми очікуємо, що курс гривні не буде помітно відхилитися від поточного рівня у наступні кілька місяців, проте керованої повільної девальвації не уникнути у тривалішому періоді – у 2024 та 2025 роках. Ми зберігаємо наш прогноз обмінного курсу наприкінці 2024 року на рівні 42 грн/\$. Це означає, що дохідність за гривневими депозитами загалом дасть змогу знівелювати валютні ризики.

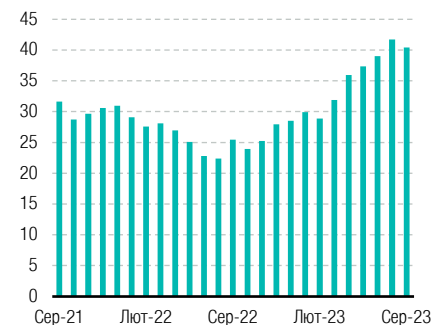
- НБУ оголосив, що відмовляється від режиму фіксованого курсу гривні до долара США. Новий гнучкий режим курсоутворення передбачає, що офіційний курс гривні буде змінюватися щодня залежно від ситуації на валютному ринку. НБУ і надалі буде залишатися основним учасником валютного ринку.
- НБУ встановив фіксований курс на рівні 29.25 грн/\$ 24 лютого 2022 року, у перший день повномасштабної війни, а потім змінив його до рівня 36.56 грн/\$ у середині 2022 року. Фіксуючи курс гривні, НБУ створив для економіки номінальний якор, що стабілізував очікування населення та бізнесу та надав комфорт учасникам ринку. Фіксація курсу стала одним із ключових факторів, що дав змогу знизити темпи інфляції до однознакових показників у серпні 2023 року. Водночас НБУ змушений був витратити у середньому \$500 млн щотижня на інтервенції з продажу валюти протягом 2022 року та 9м23, щоб забезпечити збалансованість ринку.
- Фіксований обмінний курс відіграв важливу роль у забезпеченні макроекономічної стабілізації, проте він означав, що гривня залишалася значно переоціненою. Це призвело до накопичення значних зовнішніх дисбалансів. Дефіцит торгівлі товарами цього року сягне 16-17% ВВП, що є історичним рекордом. Інша проблема платіжного балансу – дефіцит торгівлі послугами, що виник після початку повномасштабної війни через витрати мігрантів за кордоном. Також зняття валютної готівки населенням в Україні та за кордоном створює додатковий тиск на зовнішні рахунки. Ці дисбаланси перекриваються значними надходженнями міжнародної фінансової допомоги – офіційними кредитами та грантами. Міжнародна допомога також сприяла накопиченню резервів Національним банком.

Показники міжбанківського валютного ринку (курс гривні та інтервенції НБУ)



Джерело: НБУ

Резерви НБУ, \$ млрд



Джерело: НБУ

- НБУ чітко дав зрозуміти, що не планує найближчим часом коригувати обмінний курс так, щоб усунути дисбаланси зовнішніх рахунків. Проте це може стати його ціллю у більш віддаленому періоді. НБУ запевнив ринок, що найближчим часом значне відхилення курсу гривні від поточного рівня небажане, і НБУ цього не допустить.
- НБУ вкотре підтвердив, що планує зберігати присутність на міжбанківському валютному ринку та проводитиме інтервенції з продажу валюти у значних обсягах, щоб усунути «структурний дефіцит» валюти на ринку. Проте регулятор дав мало інформації про те, як він оцінюватиме обсяг структурного дефіциту, вказавши, що в цій частині має зберігатися конструктивна невизначеність. НБУ також не надав оцінок обсягів інтервенцій, які він вважає прийнятними після відмови від фіксованого курсу. НБУ не планує розкривати логіку, яка визначатиме подальшу траєкторію обмінного курсу.
- На нашу думку, попри перехід НБУ до гнучкого курсу, стабільність гривні залишатиметься пріоритетом регулятора у наступні кілька місяців. Значна та швидка девальвація чи висока волатильність офіційного курсу підірвали би довіру до гривні з боку бізнесу та населення та спровокували би купівлю іноземної валюти у значних обсягах. Тож ми очікуємо лише символічного здешевлення гривні до кінця року. Воно не створить ризиків для економічної стабільності, проте дозволить учасникам ринку поступово адаптуватися до нових реалій.
- Ринок, ймовірно, функціонуватиме наступні кілька тижнів в умовах підвищеної нервовості. Волатильність готівкового обмінного курсу зростає, як і попит на валюту на міжбанківському ринку. Це вимагатиме від НБУ більших обсягів інтервенцій з продажу валюти. Проте ситуація, найвірогідніше, стабілізується протягом кількох тижнів.
- Зазираючи у більш віддалене майбутнє – у 2024 та 2025 роки – варто очікувати поступової та керованої девальвації гривні. Темпи девальвації гривні, ймовірно, будуть близькими до дохідності гривневих депозитів. Так НБУ міг би забезпечити умови, за яких дохідність гривневих та доларових інструментів заощаджень буде співставна. Це допомогло би уникнути бажання населення масово конвертувати гривневі заощадження в іноземну валюту. Для цього НБУ утримуватиме облікову ставку на високому рівні у реальному вимірі у наступні кілька років. Ми зберігаємо наш поточний прогноз обмінного курсу на кінець 2024 року на рівні 42 грн/\$.
- НБУ має достатньо ресурсів, щоб утримувати ситуацію на валютному ринку під повним своїм контролем. Резерви НБУ близькі до \$40 млрд і значно перевищують довоєнний рівень. Такий рівень еквівалентний більше ніж п'яти місяцям майбутнього імпорту. Можливі проблеми із надходженням фінансової допомоги від США унеможливають подальше нарощування резервів НБУ. Але якщо допомога від інших партнерів надходитиме в поточних обсягах, то і суттєвого зниження резервів НБУ очікувати не варто.
- НБУ не надав нової інформації про подальші рішення з валютної лібералізації, але ми очікуємо, що регулятор дотримуватиметься тут максимально консервативної позиції та робитиме лише символічні кроки для полегшення торговельних операцій. Ми не очікуємо жодних серйозних послаблень для зовнішніх приватних кредитів та прямих іноземних інвестицій.



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.kotovyich@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.