

Фінансовий тижневик

НБУ пом'якшує валютні обмеження

Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 4 ГРУДНЯ 2023

Огляд міжнародних ринків

Ринки вітають подальше уповільнення інфляції

Оприлюднені минулого тижня дані показали, що сповільнення інфляції як у США, так і в Єврозоні продовжує перевершувати очікування. У результаті ринки укріпилися в очікуваннях «м'якого економічного приземлення» і близького пом'якшення політики центральних банків.

Ринки державних облигацій

Рефінансування погашень у листопаді забезпечено

Міністерство фінансів у листопаді стримано залучало нові кошти, забезпечивши протягом місяця рефінансування гривневого боргу на рівні 100%.

Єврооблигації продовжують дешевшати

Ціни українських єврооблигацій знижувалися третій тиждень поспіль, у супереч глобальному тренду.

Валютний ринок

НБУ пом'якшує валютні обмеження

Національний банк минулого тижня продовжив поступово пом'якшувати валютні обмеження, в першу чергу в частині операцій населення.

Макроекономіка

Дефіцит поточного рахунку збільшився в жовтні

Баланс поточного рахунку зріс до \$0.9 млрд у жовтні, попри те що Україна отримала грант від США обсягом \$1.15 млрд.

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

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	16.00	+0bp	-900bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	16.00	+0bp	-700bp
Корражунки банків ³ (млн грн)	204,020	-5.3	+190.0
Деп.сертифікати ⁴ (млн грн)	517,582	+7.8	+43.5

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 грудня 2023¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	689,990	+0.0	+2.3
Банки	622,654	+0.4	+27.8
Резиденти ³	129,925	+2.0	+80.0
Фіз. особи ⁴	50,412	+3.0	+61.0
Нерезиденти ⁵	44,076	+2.9	-23.4
Всього	1,539,082	+0.5	+16.3

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 грудня 2023)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	36.4762	+1.1	-1.3
EUR/USD	1.0884	-0.5	+3.5
Індекс долара ²	103.268	-0.1	-1.4

Нотатки: [1] зміна за останні 12 місяців; [2] індекс долара США (DXY).

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Огляд міжнародних ринків

Ринки вітають подальше уповільнення інфляції

Оприлюднені минулого тижня дані показали, що сповільнення інфляції як у США, так і в Єврозоні продовжує перевершувати очікування. У результаті ринки укріпилися в очікуваннях «м'якого економічного приземлення» і близького пом'якшення політики центральних банків.

Зростання цінового індексу персональних споживчих витрат (PCE) у США сповільнилося в жовтні до 3.0% р/р з 3.4% у вересні в порівнянні з консенсус-прогнозом 3.1%. У Єврозоні зростання індексу споживчої інфляції в листопаді сповільнилося до 2.4% р/р з 2.9% у жовтні в порівнянні з консенсус-прогнозом 2.7%. Ці дані підкріпили сподівання, що ЄЦБ і ФРС завершили цикл підвищення ставок і незабаром почнуть їх знижувати. Станом на кінець тижня ф'ючерсні котирування передбачали зниження ключових ставок кожним із цих двох центральних банків на 100 б.п. у наступному році.

Протягом тижня офіційні представники ФРС надавали змішані коментарі щодо подальшого напрямку монетарної політики. Деякі високопосадовці наголошували на необхідності зберігати ставки високими для досягнення цільових рівнів інфляції. Зокрема голова ФРС Джером Пауелл заявив, що про зниження ставок говорити ще зарано і що регулятор готовий знову підвищити ставки в разі необхідності. Водночас Пауелл зазначив, що політика ФРС уже є достатньо жорсткою, і повторив тезу про необхідність надалі діяти «дуже обережно». Крім того, один із найбільш жорстко налаштованих членів Ради керівників ФРС Крістофер Уоллер заявив, що поточні рівні ставок уже мають добрий потенціал для зниження інфляції до цільових рівнів. Тож у цілому ринки сприйняли коментарі представників ФРС як пом'якшення позицій центрального банку.

У тижневому підсумку американські S&P 500 і Nasdaq Composite зросли на 0.8% і 0.4% відповідно. Глобальний All-World FTSE піднявся на 0.7%, а європейський Stoxx 600 на 1.4%. Зросла вартість і американських казначейських облігацій, і, відповідно, впали їхні дохідності: десятирічних облігацій - на 27 б.п. до 4.20%, а дворічних – на 41 б.п. до 4.54%. Індекс єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBI, піднявся на 1.2%. Водночас індекс долара США DXY знизився за тиждень на 0.1% до 103.3.

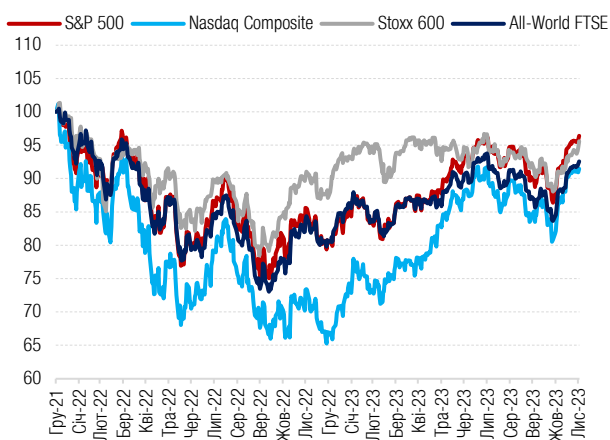
Головною подією для сировинних ринків було засідання країн ОПЕК+, за результатами якого блок вирішив подовжити дію обмежень пропозиції з боку Саудівської Аравії і рф, а також додати обмеження з боку низки найближчих союзників Саудівської Аравії з блоку. У цілому обмеження виявились нижчими від очікувань ринків, тож ціни на нафту відреагували падінням за тиждень на 2%. А серед лідерів падіння знову опинилися ціни на природний газ у Європі: заповненість газосховищ регіону почала знижуватися з настанням холодів, утім, залишається більше 97% - рекордно високою для цієї пори року.

Погляд ICU: Хоча керівники ФРС продовжують нагадувати про свої тверді наміри утримувати ставки високими до остаточного приборкання інфляції, жорсткість їхньої риторики, на думку ринків, зменшилась. Відтак інвестори зробили висновок, що центральний банк наразі влаштовує жорсткість фінансових ринкових умов, зокрема рівнів дохідностей облігацій. Це стало одним із рушіїв продовження ралі майже всіх ринкових активів.

Утім, представники центральних банків також продовжують вказувати на високу залежність своїх рішень від характеру подальших макроекономічних даних. Ризики нового прискорення інфляції залишаються високими через досі

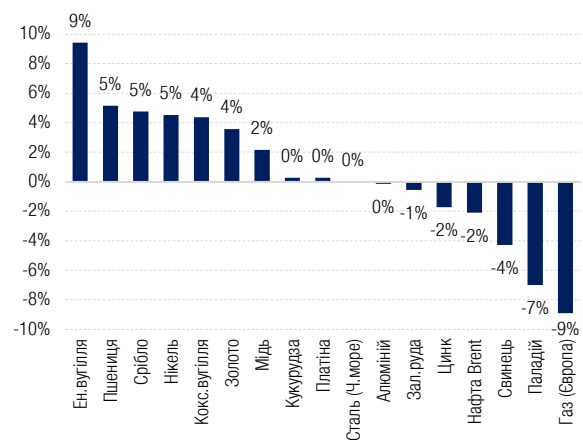
активні ринки праці і жваве зростання заробітних плат у західних економіках. Для Єврозони інфляційний тиск також може незабаром посилитися після відміни урядових субсидій, які утримували зростання цін на енергоносії.

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



Джерело: Bloomberg, ICU.

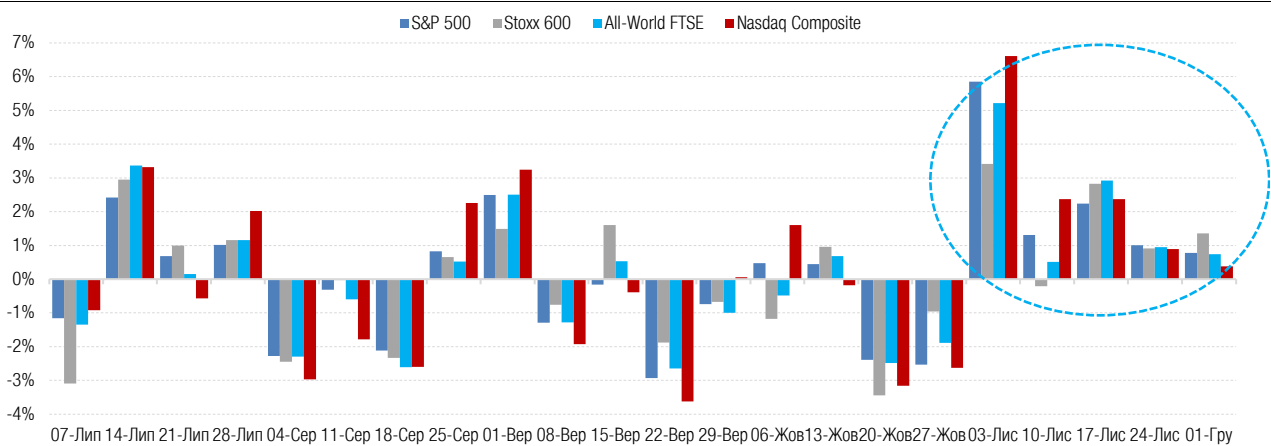
Графік 2. Тижнева динаміка ключових цін на сировину, %



Джерело: Bloomberg, ICU.

Графік 3. Тижнева динаміка фондових індексів у 2ПР23, %

Нові свідчення уповільнення інфляції дозволяють провідним фондовим індексам зрости п'ятий тиждень поспіль



Джерело: Bloomberg, ICU.

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

Ринки державних облігацій

Рефінансування погашень у листопаді забезпечено

Міністерство фінансів у листопаді стримано залучало нові кошти, забезпечивши протягом місяця рефінансування гривневого боргу на рівні 100%.

Минулого тижня Міністерство фінансів залучило 6.5 млрд грн, що збільшило листопадові запозичення до 33.9 млрд грн та забезпечило рефінансування 33.2 млрд грн погашень гривневого боргу, здійснених у листопаді. Пропонуючи обмежені обсяги паперів на аукціонах, Міністерство продовжило знижувати ставки за ОВДП. Більше деталей в огляді аукціону.

Загалом за 11 міс рефінансування гривневого боргу незначно знизилося до 162% порівняно з 172% за підсумками 10 місяців. Також у листопаді було залучено \$191 млн

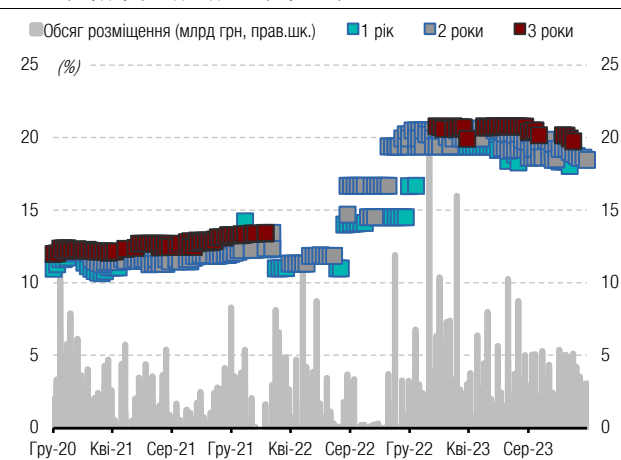
без жодних погашень у цій валюті, що дозволило підвищити рівень рефінансування боргу в доларах США до 107%.

Погляд ICU: Попит на гривневі облігації залишався високим, значно перевищуючи пропозицію. Однак Мінфін встановлював обмеження на обсяг розміщення на рівні 3-4 млрд грн за кожним із випусків ОВДП, тож задовольняв лише частину попиту. Бажання придбати облігації до наступного очікуваного зниження облікової ставки й ставок за депсертифікатами в грудні понукало інвесторів усе більше конкурувати на аукціонах, що допомогло Мінфіну знизити ставки за місяць у середньому на 35 б.п.

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

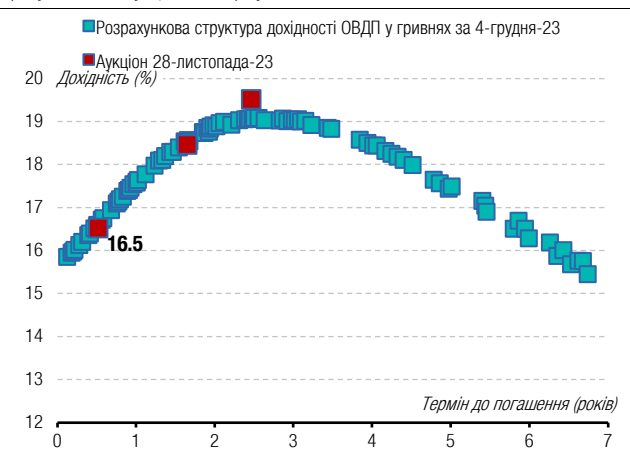
Графік 4. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ICU.

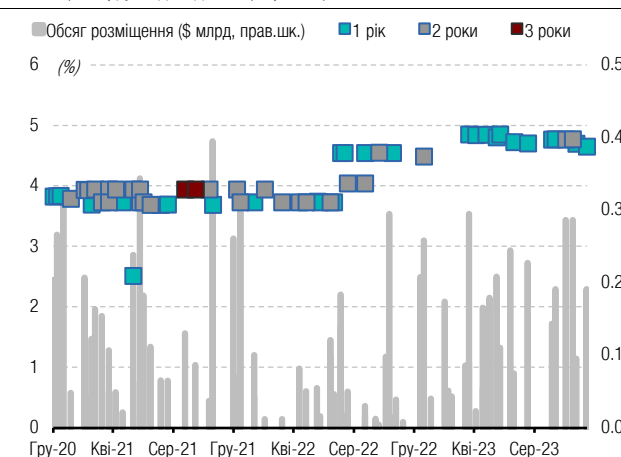
Розрахункова крива доходності ОВДП за даними НБУ порівняно з результатами аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ICU.

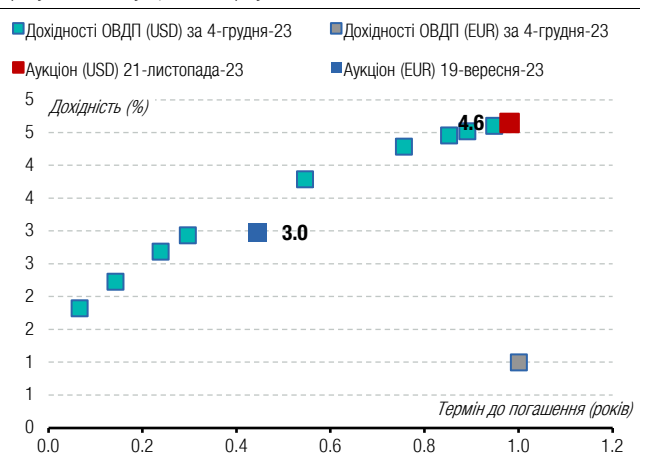
Графік 5. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ICU.

Розрахункова крива доходності ОВДП за даними НБУ порівняно з результатами аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ICU.

Єврооблігації продовжують дешевшати

Ціни українських єврооблігацій знижувалися третій тиждень поспіль, усупереч глобальному тренду.

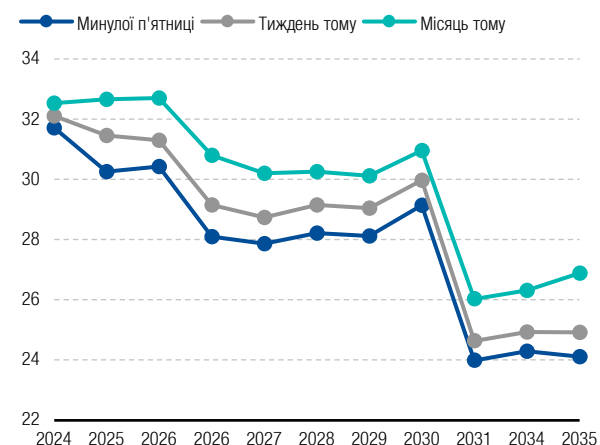
Упродовж минулого тижня діапазон цін для українських єврооблігацій з різним терміном погашення розширився з 12.8% до 13.7%. Ціни єврооблігацій змістилися в діапазон 24-32 центи за долар, знизившись у середньому майже на 3%. Водночас ціна ВВП-варантів зросла приблизно на 5% до понад 44 центи за долар умовного номіналу. Індекс EMBI зріс за минулий тиждень ще на 1.2%.

Погляд ICU: Минулого тижня Президент підписав закон про бюджет на 2024 рік, але питання джерел зовнішніх запозичень обсягом приблизно \$41 млрд залишається відкритим. Через це невизначеність з приводу обсягів та тривалості фінансової допомоги від США залишається визначальною для інвесторів при оцінці українських єврооблігацій. Водночас перспектива відновлення в майбутньому української економіки підтримала ціни на варанти.

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

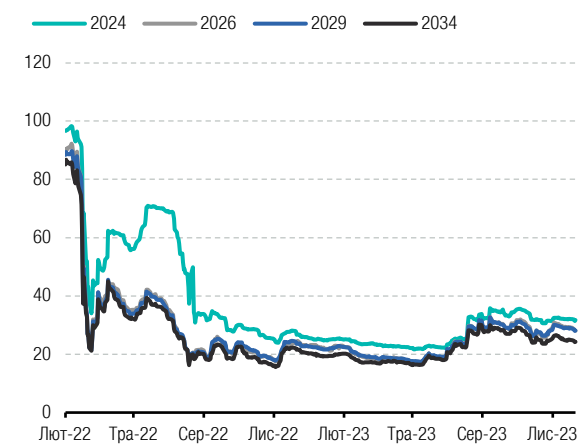
Графік 6. Ціни українських єврооблігацій

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 пом'якшує валютні обмеження

Національний банк минулого тижня продовжив поступово пом'якшувати валютні обмеження, в першу чергу в частині операцій населення.

Ключовим рішенням НБУ минулого тижня стало зняття обмежень на продаж банками та небанківськими установами готівкової валюти населенню. Крім того, було розширено перелік послуг, для оплати яких населення може переказувати кошти за кордон. Спрощення доступу до готівкової валюти одразу спонукало банки переглянути готівкові курси валют у бік укріплення. У системно важливих банках курс гривні в середньому посилювався приблизно на один відсоток до 36.6-37.4 грн/\$, що лише на 7-27 копійок відрізняється від курсів для проведення транзакцій за платіжними картками.

Водночас на міжбанківському ринку НБУ довелося знову збільшити обсяги інтервенцій, на 42% до \$740 млн. Причиною, вочевидь, стало збільшення обсягів купівлі валюти

клієнтами банків (юрособами) у п'ятницю, коли інтервенції склали приблизно \$260 млн. Адаже за чотири робочі дні минулого тижня купівля валюти клієнтами банків зросла на 15% до 1.2 млрд, а продаж ними валюти збільшився на 20% до 960 млн.

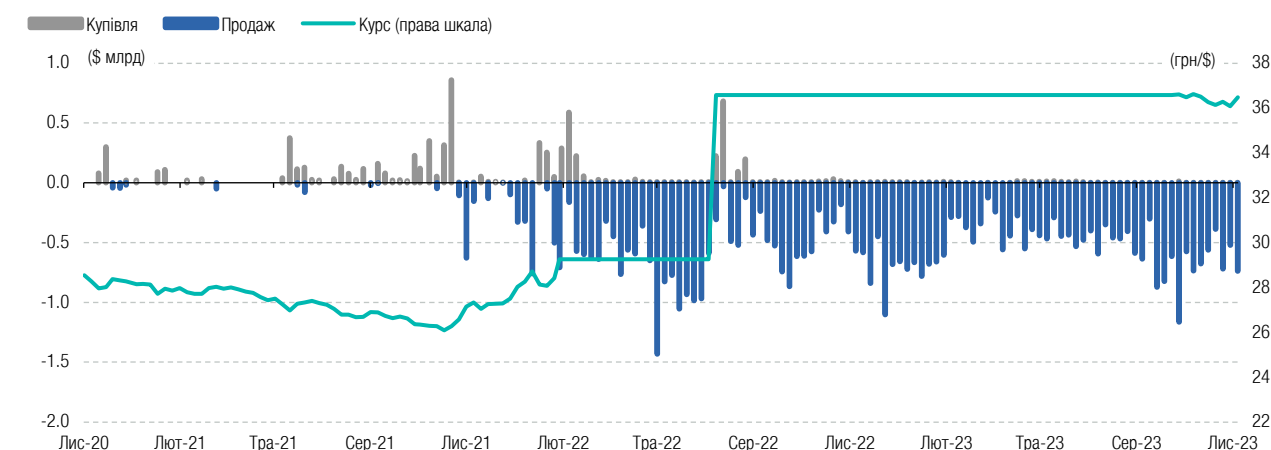
Погляд ICU: Рішення НБУ щодо спрощення доступу до готівкової валюти сприяло швидкому укріпленню готівкового курсу гривні, максимально наблизивши його до курсів за платіжними картками. Цей крок НБУ може частково зменшити різницю в обмінних курсах, зокрема готівкового та курсу для платіжних карток. Водночас курс валют для розміщення коштів на депозитах і для купівлі онлайн може залишитися більш привабливим для населення.

Скасування валютних обмежень НБУ напевно чи призведе до зростання попиту на міжбанківському ринку. П'ятничний скачок інтервенцій може бути знову пов'язаний із оплатою державними органами контрактів, пов'язаних із забезпеченням сил оборони.

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



Макроекономіка

Дефіцит поточного рахунку збільшився в жовтні

Баланс поточного рахунку зріс до \$0.9 млрд у жовтні, попри те що Україна отримала грант від США обсягом \$1.15 млрд.

Дефіцит торгівлі товарами склав у жовтні \$2.9 млрд, оскільки експорт упав на третину відносно жовтня попереднього року через низькі ціни на продукцію сільського господарства та логістичні труднощі. Величезний дефіцит зовнішньої торгівлі в поєднанні з дефіцитом торгівлі послугами обсягом \$0.6 млрд не було компенсовано доходами мігрантів та трансфертами уряду й приватному сектору, хоча Україна й отримала в жовтні останній транш фінансової допомоги від США, що був затверджений на 2023 фінансовий рік.

Чисті припливи капіталу через фінансовий рахунок суттєво знизилися в жовтні порівняно з попередніми місяцями. Україна отримала кредит від ЄС обсягом 1.5 млрд євро, проте зняття іноземної готівки з банків різко зросло в жовтні (ймовірно, через

побоювання клієнтів з приводу переходу НБУ до режиму керованої гнучкості в курсоутворенні), що знизило позитивний баланс фінансового рахунку до дуже низького рівня.

Через великий дефіцит поточного рахунку НБУ змушений був витратити \$0.74 млрд з резервів, які наприкінці місяця знизилися до \$39.0 млрд.

Погляд ICU: Ми очікуємо, що дефіцит поточного рахунку сягне 4.4% ВВП цього року та розшириться до 5.2% ВВП наступного року через погані показники експорту товарів та стрімке зростання імпорту. Ці прогнози базуються на припущенні, що Україна все ж отримає пакет допомоги від США обсягом \$11.8 млрд, який буде облікований у поточному рахунку. Ми й надалі переконані, що профіцит фінансового рахунку в цьому та наступному роках буде достатнім, щоб компенсувати дефіцит поточного рахунку та зберегти резерви НБУ приблизно на незмінному рівні.

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

Графік 8. Ключові складові платіжного балансу, \$ млн

Баланс поточного рахунку погіршився в жовтні через торговий дефіцит

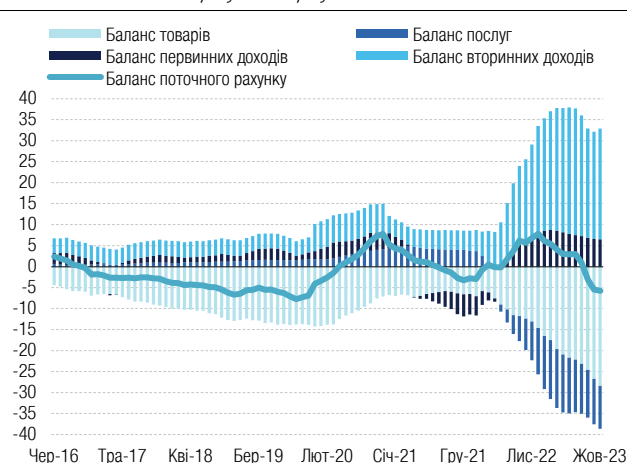
	Жов 2023	Вер 2023	Жов 2022
Поточний рахунок	-905	-682	-537
Баланс торгівлі товарами	-2,934	-2,788	-1,219
Баланс торгівлі послугами	-576	-674	-1,172
Первинні доходи	659	720	820
в т.ч. доходи мігрантів	922	918	1,028
Вторинні доходи	1,946	2,060	1,034
в т.ч. бюджетні трансферти	1,335	1,409	358
Фінансовий рахунок*	-129	-949	-581
Зміна торгових кредитів	-100	491	676
Зміна готівки поза банками	1,102	773	838
Чисті кредити уряду	-1,512	-1,655	-2,915
Інші складові	381	-558	820

* від'ємні значення у фінансовому рахунку означають приріст зобов'язань (приплив коштів), таблиця містить лише найбільші складові фінансового рахунку.

Джерело: НБУ, ICU.

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

12-місячний поточний рахунок погіршується



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

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.