Фокус

Україна

Сегменти

Світові ринки, державні облігації, валютний ринок, макроекономіка

Аналітики

Віталій Вавричук

Олександр Мартиненко

Тарас Котович

Фінансовий тижневик

ВВП України зріс на 5.3% у 2023 році

Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 1 КВІТНЯ 2024

Огляд міжнародних ринків

Нові ознаки уповільнення інфляції в США

Минулого короткого тижня перед католицьким Великоднем на фінансових ринках не відбулося значних рухів. Утім, оприлюднені вже після закриття ринків нові дані споживчих витрат знову засвідчили подальше уповільнення інфляції в США, що може надати ринкам нового позитивного імпульсу вже цього тижня.

Ринки державних облігацій

Дохідність ОВДП далі знижується

Минулого тижня Міністерство фінансів продовжило знижувати ставки за ОВДП на первинному ринку, хоча й меншими темпами. Дохідності на вторинному ринку також знизилися.

Мінфін продовжує позичати більше, ніж погашає

У березні Міністерство фінансів залучило на внутрішньому ринку на 31% більше коштів, ніж здійснило погашень ОВДП.

Ціни єврооблігацій відкоригувалися після швидкого ралі

Ціни українських єврооблігацій незначно скоригувалися минулого тижня після активного кількаденного ралі наприкінці попереднього тижня, проте ціни на варанти помітно підросли.

Валютний ринок

Ринкові дисбаланси тиснуть на курс гривні

Дефіцит валюти на міжбанківському ринку зберігався більшу частину минулого тижня, тож НБУ довелося знову продавати чимало валюти з резервів, щоб стримати ослаблення гривні.

Макроекономіка

ВВП України зріс на 5.3% у 2023 році

Реальний ВВП України зріс на 5.3% протягом 2023 року після викликаного війною різкого падіння на 28.8% у 2022 році. Економічне відновлення підтримувалося значними урядовими видатками та внутрішнім споживчим попитом.

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 28 березня 2024)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік[1] (%)
Ключова оп.ставка НБУ (%)	14.50	+0bp	-1,050bp
Ставка О/Н[2] (міжбанк)	14.50	+0bp	-850bp
Коррахунки банків[3] (млн грн)	217,968	-6.2	+12.5
Деп.сертифікати[4] (млн грн)	543,904	+1.6	+54.3

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 28 березня 2024[1])

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік[2] (%)
НБУ	680,490	-0.3	-2.4
Банки	680,032	+0.7	+26.4
Резиденти[3]	153,343	+2.2	+36.4
Фіз.особи[4]	58,193	+5.2	+62.4
Нерезиденти[5]	42,388	+5.0	-21.4
Всього	**1,616,209**	**+0.7**	**+12.2**

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 28 березня 2024)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік[1] (%)
USD/UAH	39.1103	+0.1	+5.8
EUR/USD	1.0790	-0.2	-0.5
Індекс долара[2]	104.487	+0.1	+1.8

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

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Середньоринкові котирування ОВДП (за 1 квітня 2024)

Погашення	Придбання (%)	Продаж (%)
6 місяців	17.00	15.00
12 місяців	17.50	16.50
Два роки	19.00	17.50
Три роки	19.75	18.50
12 місяців ($)	5.00	4.50
Два роки ($)	N/A	N/A

Джерело: ICU.

ФІНАНСОВИЙ ТИЖНЕВИК МАЄ ВИКЛЮЧНО ІНФОРМАЦІЙНЕ ПРИЗНАЧЕННЯ.

Огляд міжнародних ринків

Нові ознаки уповільнення інфляції в США

Минулого короткого тижня перед католицьким Великоднем на фінансових ринках не відбулося значних рухів. Утім, оприлюднені вже після закриття ринків нові дані споживчих витрат знову засвідчили подальше уповільнення інфляції в США, що може надати ринкам нового позитивного імпульсу вже цього тижня.

Згідно з оприлюдненими минулої п'ятниці даними, ціновий індекс індивідуальних споживчих витрат (PCE) у США зріс у лютому на 0.3% м/м, або на 2.5% р/р, як і очікувалося консенсус-прогнозом, після зростання на 0.4% м/м і 2.4% р/р у січні. Базова складова індексу, яка не враховує зміни цін на продукти харчування й пальне і є одним із ключових індикаторів інфляції для ФРС, зросла за лютий на 2.8% р/р після зростання на 2.9% у січні. Водночас скориговані на інфляцію обсяги споживання разом з індексом споживчих настроїв, складеним Мічиганським університетом, перевершили очікування.

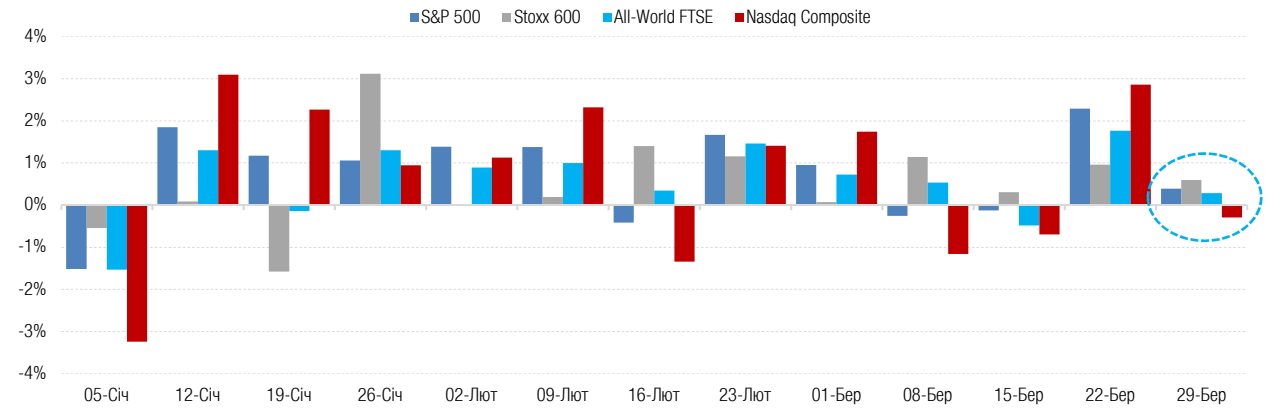
Публікація даних PCE була ключовою подією минулого тижня, яка відбулася вже після закриття ринків на свята. В очікуванні ж цих даних ринки були малоактивні. Дохідності казначейських облігацій США залишилися практично на попередніх рівнях: 4.20% для десятирічних інструментів і 4.62% - для дворічних. Індекс вартості єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBI, зріс за тиждень лише на 0.1%. Американський індекс акцій S&P 500 додав за тиждень 0.4%, водночас Nasdaq Composite втратив 0.3%. Глобальний All-world FTSE зріс за тиждень на 0.3%, а європейський Stoxx 600 – на 0.6%.

Водночас на сировинних ринках ціни за підсумками тижня переважно зросли, незважаючи на таку ж невисоку торгову активність. Одним із ключових факторів зростання стала консолідація позицій у сировинних контрактах інвестиційними фондами, які готувалися до закриття кварталу. Ціни на нафту (+2% за тиждень) були до того ж підтримані заявою російського міністерства енергетики про плани скоротити нафтовидобуток у 2кв24 у відповідності з квотами ОПЕК+. Найбільше ж за тиждень упали ціни на залізну руду (-7%) на новій хвилі песимізму щодо слабкого стану сектору китайської нерухомості.

Погляд ICU: Нові ознаки уповільнення інфляції в США на основі даних PCE будуть сприйняті ринками зі значним полегшенням після того, як зростання індексу споживчих цін прискорилося в січні й лютому. Водночас ФРС потребуватиме подальших даних, щоби пересвідчитися, що інфляція дійсно дотримується тренду уповільнення. До тих пір центральний банк навряд чи поспішатиме зі зниженням ставок. Наразі ринки продовжують очікувати, що найбільш імовірно перше зниження ставок ФРС станеться в червні.

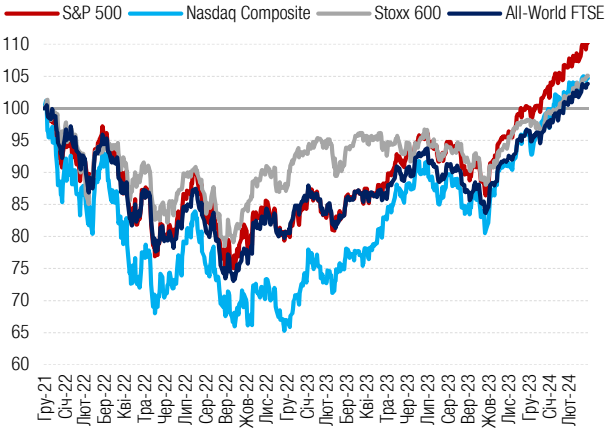
Графік 1. Тижнева динаміка фондових індексів у 1кв24, %

Провідні світові фондові індекси зазнали невеликих змін за короткий робочий тиждень напередодні свят



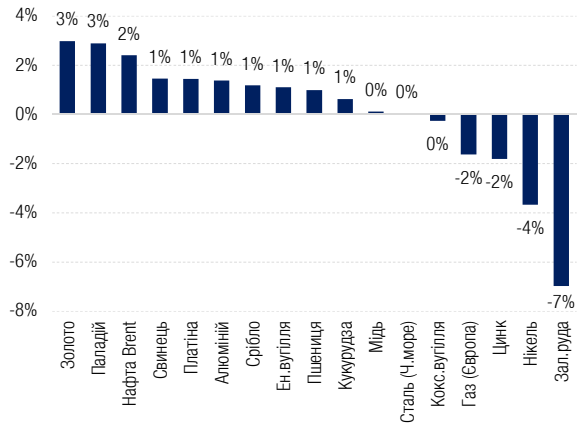
Джерело: Bloomberg, ICU.

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

Дохідність ОВДП далі знижується

Минулого тижня Міністерство фінансів продовжило знижувати ставки за ОВДП на первинному ринку, хоча й меншими темпами. Дохідності на вторинному ринку також знизилися.

Минулого тижня Міністерство залучило до бюджету понад 12 млрд грн з урахуванням $74 млн у валюті. Мінфін розмістив увесь запланований обсяг гривневих ОВДП з терміном погашення через рік та два. Лише попит на трирічні облігації наразі менший, ніж пропозиція від Міністерства фінансів. Удруге поспіль емітент знизив ставки за всіма гривневими ОВДП, завдячуючи високій конкуренції між учасниками розміщення. Більше деталей в огляді аукціону.

Найбільше учасники аукціону конкурували за річні облігації. Вони відреагували на зниження ставок за депозитними сертифікатами НБУ та подавали заявки на аукціон також із нижчими ставками переважно на найкоротший із пропонованих інструментів. Мінімальна ставка в заявках за річними паперами знизилася на 58 б.п. до 16.12%, а

максимальна – на 15 б.п. до 16.45%. пропонований до розміщення обсяг був обмежений, тож були задоволені лише заявки з нижчими ставками.

Загалом за два тижні ставки за річними ОВДП знизилися на 45 б.п. до 16.35%, за дворічними облігаціями на 40 б.п. до 17.2% і за трирічними паперами найменше – на 20 б.п. до 18.3%.

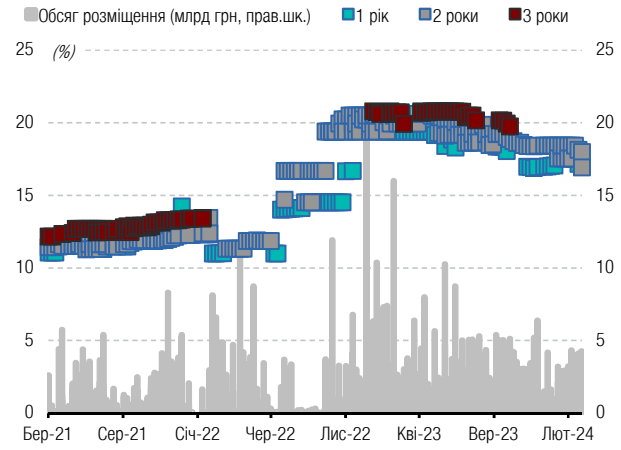
На вторинному ринку торгівля гривневими ОВДП зросла й зосередилася в більш тривалих термінах обігу. Дохідності поступово знижувалися подібно до змін на первинному ринку. Найбільш активно збільшували свої портфелі фізичні особи та нерезиденти.

Погляд ICU: Риторика НБУ в опублікованих підсумках дискусії Комітету з монетарної політики посилює очікування ринку, що Національний банк може вдатися до чергового зниження ставок наприкінці квітня й у червні. Тож банки вочевидь збільшують вкладення в коротші з пропонованих Мінфіном облігації, щоб зафіксувати поточну дохідність і згодом поступово зменшити вкладення в тримісячні депозитні сертифікати. Також прагнення зафіксувати поточні дохідності помітні й серед інших інвесторів, які переважно вкладають кошти на вторинному ринку.

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

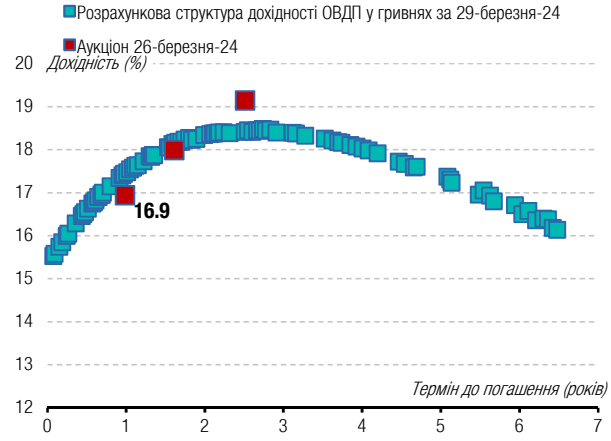
Графік 4. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ICU.

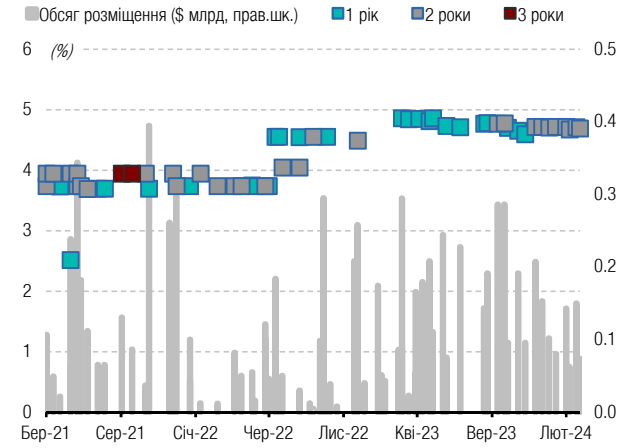
Розрахункова крива дохідності ОВДП за даними НБУ порівняно з результатами аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ICU.

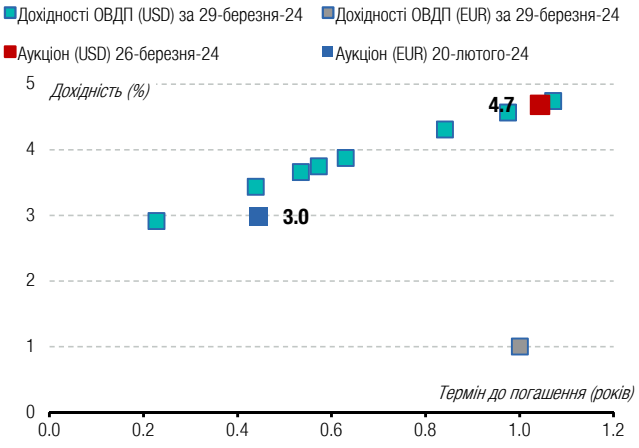
Графік 5. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ICU.

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



Джерело: НБУ, МФУ, ICU.

Мінфін продовжує позичати більше, ніж погашає

У березні Міністерство фінансів залучило на внутрішньому ринку на 31% більше коштів, ніж здійснило погашень ОВДП.

У березні Міністерство фінансів погасило 17.9 млрд грн гривневих облігацій і $251.9 млн валютних ОВДП. Водночас за місяць бюджет отримав 33 млрд грн та $281 млн, що перевищило обсяги погашень. Тож за місяць запозичення в гривні були більшими за погашення на 84%, а у валюті майже на 12%. Загалом за 1кв24 запозичення були на 31% більшими за погашення, тож чисті запозичення Мінфіну в усіх валютах склали еквівалент 27.7 млрд грн у 1кв24. Рівень рефінансування в розрізі валют склав 187% у гривні, 95.5% у доларах США та 93% в євро.

У квітні Мінфіну необхідно погасити лише 4.5 млрд грн ОВДП. Але в травні суми зростуть до 19 млрд грн та 277 млн євро. У 2кв24 Міністерство традиційно пропонуватиме гривневі ОВДП з погашенням через рік, два та три, а також валютні ОВДП у доларах США та євро.

Погляд ICU: Міністерство фінансів покращило рефінансування погашень ОВДП у березні й підвищило рівень рефінансування (сукупно в усіх валютах) за підсумками 1кв24 до 131% зі 119% за підсумками двох місяців цього року. З великою ймовірністю показники рефінансування боргу покращаться і за результатами квітня.

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

Ціни єврооблігацій відкоригувалися після швидкого ралі

Ціни українських єврооблігацій незначно скоригувалися минулого тижня після активного кількаденного ралі наприкінці попереднього тижня, проте ціни на варанти помітно підросли.

Минулого тижня ціни українських єврооблігацій поступово знижувалися, але дуже повільно, в середньому на 1.6%, та змістилися в діапазон 29-38 центів за долар зі збереженням діапазону цін для паперів із різним терміном погашення 12.2%. Водночас

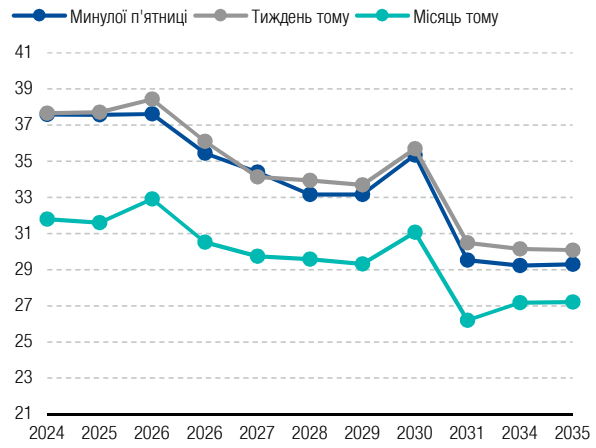
ціна ВВП-варантів зросла на 16% до майже 56 центів за долар умовного номіналу. Індекс EMBI за минулий тиждень майже не змінився.

Погляд ICU: Минулого тижня оптимізм інвесторів, спричинений комунікацією МВФ, поступово вичерпався, тож ралі завершилося незначною і повільною корекцією. Водночас згадка в меморандумі МВФ про те, що виплати за варантами вперше враховуються в аналізі стійкості боргу, підвищило інтерес до цього інструменту. Додала позитиву і публікація Держстатом у четвер попередньої оцінки ВВП за 2023 рік. Тож тепер ВВП-варанти вперше коштують більше, ніж напередодні великої війни. Найближчим часом на ціни переважно впливатимуть очікування розгляду допомоги США в Конгресі та оприлюднення умов реструктуризації.

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

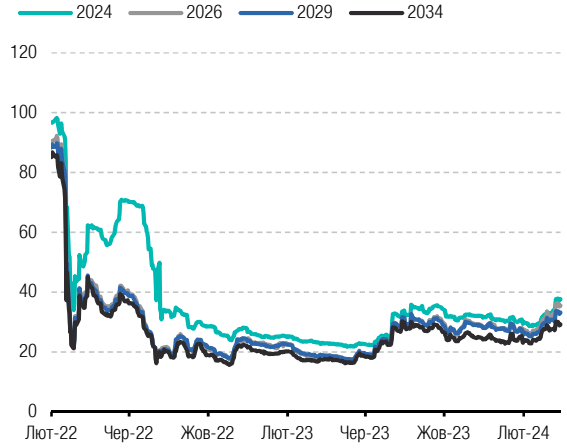
Графік 6. Ціни українських єврооблігацій

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



Джерело: Bloomberg, ICU.

Ціни низки єврооблігацій у доларах США з початку лютого 2022 року



Джерело: Bloomberg, ICU.

Валютний ринок

Ринкові дисбаланси тиснуть на курс гривні

Дефіцит валюти на міжбанківському ринку зберігався більшу частину минулого тижня, тож НБУ довелося знову продавати чимало валюти з резервів, щоб стримати ослаблення гривні.

Обсяги торгів валютою на міжбанківському ринку змінилися несуттєво, а дефіцит валюти зріс на 7% (за чотири робочі дні порівняно з аналогічним періодом попереднього тижня). Тож більшу частину тижня офіційний курс гривні коливався на рівні 39.22-39.34 грн/$ і лише тимчасово посилився в п'ятницю до 39 грн/$.

У роздрібному сегменті чиста купівля валюти населенням зросла на 10% до $77 млн (за підсумками чотирьох робочих днів). Готівковий курс у системно важливих банках за підсумками тижня послабшав на 0.4% до 38.9-39.4 грн/$.

Підвищений дефіцит валюти змусив НБУ продати майже $655 млн, що лише на 4% менше, ніж за попередній тиждень.

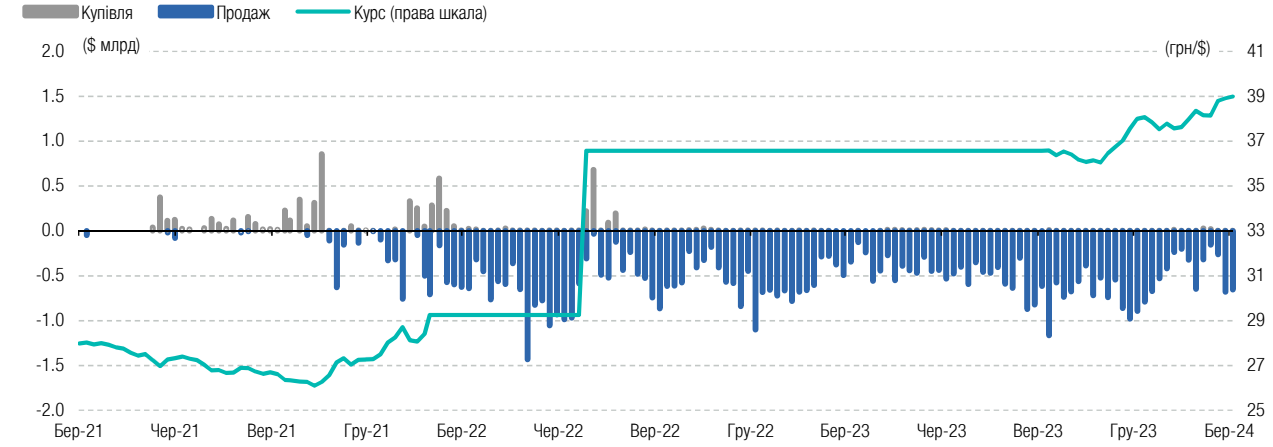
Погляд ICU: Валютний ринок залишався під тиском великих обсягів купівлі

валюти на міжбанківському ринку, які, ймовірно, стосувалися імпортних контрактів державних установ, пов'язаних з обороною. Також могли збільшитися й закупівлі палива, щоб забезпечити проведення весняно-польових робіт. Водночас роздрібний сегмент слабко реагував на тривалі дисбаланси міжбанківського ринку переважно коливанням курсу слідом за офіційним і лише незначним зростанням обороту готівкового ринку та мінімальним збільшенням чистої купівлі валюти населенням.

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

ВВП України зріс на 5.3% у 2023 році

Реальний ВВП України зріс на 5.3% протягом 2023 року після викликаного війною різкого падіння на 28.8% у 2022 році. Економічне відновлення підтримувалося значними урядовими видатками та внутрішнім споживчим попитом.

Номінальний ВВП склав 6,538 млрд грн (+25% р/р). У валютному еквіваленті ВВП сягнув $179 млрд (+10% р/р) за середньорічним офіційним курсом.

Минулорічне відновлення значною мірою стало можливим завдяки зростанню ролі уряду в економіці через значні видатки на сектор оборони та національної безпеки. Державне споживання сягнуло 42% номінального ВВП порівняно із 18% у 2021 році. Зростання інвестицій (валового нагромадження капіталу) на 53% - це також переважно результат значних урядових видатків на придбання військового обладнання. Відновлення внутрішнього приватного попиту також відіграло вагому позитивну роль. Водночас внесок зовнішньої торгівлі у зміну ВВП був негативним. Експорт скоротився на 5.4% в реальному вимірі через труднощі із логістикою протягом минулого року. Імпорт же зріс на 8.5%, тож саме він значною мірою задовольнив зростання внутрішнього попиту.

Погляд ICU: Поступове відновлення економіки продовжиться цьогоріч, проте уже повільнішими темпами. Ми очікуємо зростання на 5%, якщо не реалізуються нові вагомі безпекові ризики. Зростання ВВП цьогоріч і надалі буде забезпечуватися відновленням внутрішнього попиту завдяки зростання реальних заробітних плат в умовах дуже низької інфляції. Експорт також може

стати двигуном економічного зростання завдяки роботі чорноморського коридору, через який експортується широке коло сировинних товарів. Ключовий ризики для економічного відновлення – відновлення російських атак на українську енергетичну інфраструктуру.

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

Таблиця 1. ВВП України за складовими виробництва

Структура ВВП суттєво змінилася через війну

Сектор	Реальна зміна р/р		Частка в номінальному ВВП		
	2022	2023	2021	2022	2023
Сільське господарство	-28.4%	7.6%	10.9%	8.6%	7.4%
Добувна промисловість	-32.2%	-1.9%	6.4%	4.4%	4.0%
Обробна промисловість	-43.1%	13.8%	10.3%	7.6%	8.2%
Постачання електроенергії	-32.5%	-1.8%	3.3%	4.4%	4.7%
Будівництво	-67.6%	24.6%	2.8%	1.3%	1.6%
Торгівля	-30.9%	6.6%	13.6%	12.3%	12.6%
Транспорт	-44.3%	5.6%	5.4%	4.3%	4.3%
Зв'язок	-15.4%	12.9%	4.7%	3.9%	4.0%
Фінансові послуги	-15.8%	-8.3%	3.0%	3.0%	2.4%
Операції з нерухомим майном	-34.5%	10.6%	5.8%	4.5%	4.9%
Професійна та наукова діяльність	-46.2%	-1.0%	2.9%	1.9%	2.0%
Державне управління (в т.ч. оборона)	35.4%	5.8%	6.2%	21.7%	22.1%
Освіта	-11.4%	-3.6%	4.3%	4.3%	3.5%
Охорона здоров'я	-17.5%	4.1%	2.5%	2.9%	2.6%
Інші	нд	нд	3.9%	3.2%	3.1%
Податки - субсидії	нд	нд	14.1%	11.7%	12.4%

Джерело: Укрстат, ICU.

Таблиця 2. ВВП України за складовими споживання

Споживання домогосподарств та урядові видатки підтримали відновлення ВВП

Складова ВВП	Реальна зміна р/р		Частка в номінальному ВВП*		
	2022	2023	2021	2022	2023
Споживання домогосподарств	-26.7%	6.3%	68.2%	64.4%	62.4%
Державне споживання	18.0%	9.0%	17.7%	38.2%	41.7%
Валове нагромадження капіталу	-34.3%	52.9%	13.2%	11.6%	16.9%
Експорт	-42.4%	-5.4%	40.7%	35.5%	28.6%
Імпорт	-18.5%	8.5%	-42.0%	-52.3%	-49.5%

* сума часток не становить 100% через інші дрібні невідображені складові

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

АНАЛІТИЧНІ ДОСЛІДЖЕННЯ

Віталій Ваврищук
керівник підрозділу
макроекономічних досліджень
vitaliy.vavryshchuk@icu.ua

Тарас Котович
старший фінансовий аналітик,
державний борг
taras.kotovych@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.