

Фінансовий тижневик

Інфляція різко впала в березні

Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 15 КВІТНЯ 2024

Ринки державних облігацій

Ставки за ОВДП продовжують знижуватися

Минулого тижня Міністерство фінансів учергове знизило ставки за гривневими ОВДП на первинному ринку, поступово підштовхуючи до такого ж руху і вторинний ринок.

Інвестори готують комітет кредиторів

Тримачі українських єврооблігацій планують створити комітет кредиторів – це одне зі свідчень наближення початку повноцінних переговорів.

Валютний ринок

НБУ дозволяє ще більше ослаблення гривні

Минулого тижня офіційний курс послабшав до історичного мінімуму, хоча на валютному ринку не відбувалося особливих змін як у міжбанківському сегменті, так і в роздрібному.

Макроекономіка

Інфляція різко впала в березні

Річна інфляція різко знизилася до 3.2% в березні з 4.3% в лютому, і таке різке сповільнення було несподіваним.

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 12 квітня 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	-550bp
Корраунки банків ³ (млн грн)	221,219	+2.6	+16.7
Деп.сертифікати ⁴ (млн грн)	534,937	+0.0	+36.4

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 12 квітня 2024¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	680,490	+0.0	-2.4
Банки	686,457	+0.5	+29.8
Резиденти ³	157,838	+1.7	+44.3
Фіз. особи ⁴	60,065	+1.6	+64.6
Нерезиденти ⁵	42,391	+0.4	-22.4
Всього	1,629,005	+0.5	+14.0

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 12 квітня 2024)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	39.3921	+1.4	+6.8
EUR/USD	1.0643	-1.8	-3.2
Індекс долара ²	106.038	+1.7	+4.5

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

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Середньоринкові котирування ОВДП (за 15 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.

Ринки державних облигацій

Ставки за ОВДП продовжують знижуватися

Минулого тижня Міністерство фінансів учергове знизило ставки за гривневими ОВДП на первинному ринку, поступово підштовхуючи до такого ж руху і вторинний ринок.

На первинному аукціоні інвестори знову конкурували за придбання переважно річних ОВДП, тож надали Мінфіну можливість знизити ставки ще на 15 б.п. до 16.1%. Сукупне зниження сягнуло вже 70 б.п. після березневого рішення НБУ переглянути облікову ставку та ставки за депсертифікатами. Також ставки було знижено за дворічними облигаціями на 10 б.п. до 17%, або сукупно на 60 б.п. після рішення НБУ. Не змінилися ставки лише за трирічними облигаціями: четвертий тиждень поспіль максимальна задоволена ставка залишається на рівні 18.3%. Більше деталей в [огляді аукціону](#).

На вторинному ринку дохідності угод з гривневими ОВДП теж поступово знижувалися. Загальний обсяг укладених угод зменшився лише на 1% до 6.4 млрд грн зі збільшенням частки торгів валютними ОВДП до 27%.

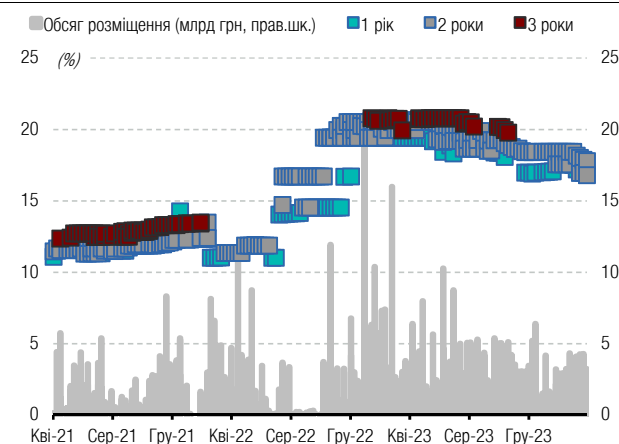
Знову найбільш активно нарощували портфелі фізичні особи, збільшивши їх майже на 2% протягом минулого тижня.

Погляд ІСУ: Міністерство фінансів знову скористалося великим попитом на коротші папери і ще більше знизило ставки за гривневими облигаціями. Водночас інвестори не поспішають конкурувати за трирічні облигації, тож параметри попиту та розміщення незмінні вже чотири тижні. Після чергового зниження ставок крива дохідностей стала ще більш крутою, а премія за строковість для трирічних ОВДП порівняно з річними збільшилася до 220 б.п. проти 170 б.п. перед рішенням НБУ знизити свої ставки. Високий інтерес до коротших інструментів цілком може дати можливість Мінфіну ще більше знизити ставки за річними ОВДП. Додатковим аргументом на користь зниження ставок НБУ та, відповідно, ставок за ОВДП є подальше різке уповільнення річної інфляції в березні. Тож ринок загалом очікує, що наприкінці квітня НБУ продовжить цикл пом'якшення монетарної політики.

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

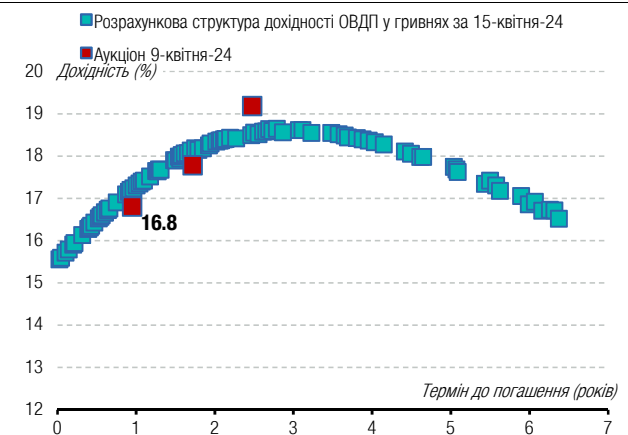
Графік 1. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ІСУ.

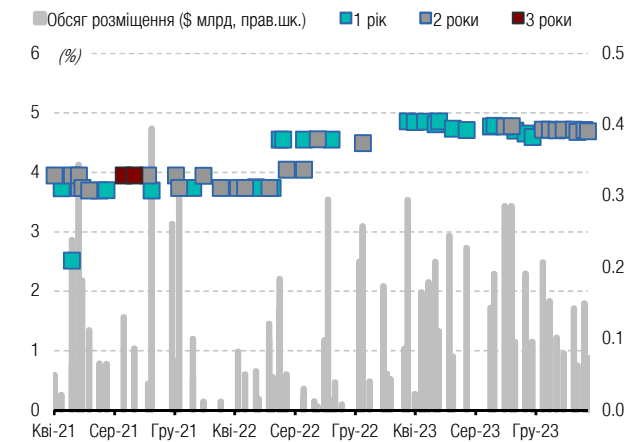
Розрахункова крива дохідності ОВДП за даними НБУ порівняно з результатами аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ІСУ.

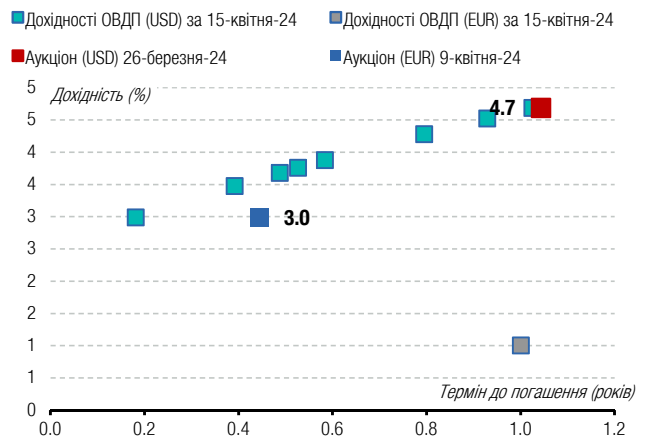
Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ІСУ.

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



Джерело: НБУ, МФУ, ІСУ.

Інвестори готують комітет кредиторів

Тримачі українських єврооблігацій планують створити комітет кредиторів – це одне зі свідчень наближення початку повноцінних переговорів.

Минулого тижня стало відомо, що частина приватних кредиторів готується створити спеціальний комітет кредиторів після Весняних зборів МВФ та Світового банку, які відбудуться цього тижня. Це означає, що переговорний процес може бути ініційовано незабаром та він може бути інтенсивним, оскільки відстрочка виплат за комерційним боргом, погоджена у 2022 році, спливає наприкінці літа. Загалом з урахуванням погоджених минулого разу умов предметом переговорів буде приблизно \$23 млрд, з яких \$3.6 млрд – це накопичений та не сплачений за два роки дохід за єврооблігаціями. Також на весняних зборах очікується обговорення варіантів використання доходів із заблокованих російських активів. За повідомленнями ЗМІ, усе частіше обговорюється можливість використання російських активів та / чи доходів за ними як забезпечення за майбутніми випусками єврооблігацій, що можуть проводитися після завершення реструктуризації.

Усупереч глобальному тренду до зниження цін, такі новини додали трошки позитиву українським єврооблігаціям. У той час як ціни бенчмарка (казначеських зобов'язань США) різко впали в середу, а індекс облігацій країн, що розвиваються, ЕМВІ, знизився за тиждень на 1%, українські єврооблігації знову дорожчали. Загалом за минулий тиждень ціни зросли на 2.4%, а за частиною випусків навіть вище, ніж під час березневого ралі. Ціни змістилися в діапазон 29.4-38.3 центів за долар зі звуженням діапазону цін для паперів із різним терміном погашення до 13.2%. Ціна ВВП-варантів залишається вище 55 центів за долар умовного номіналу, підвищившись за минулий тиждень лише на 0.5%.

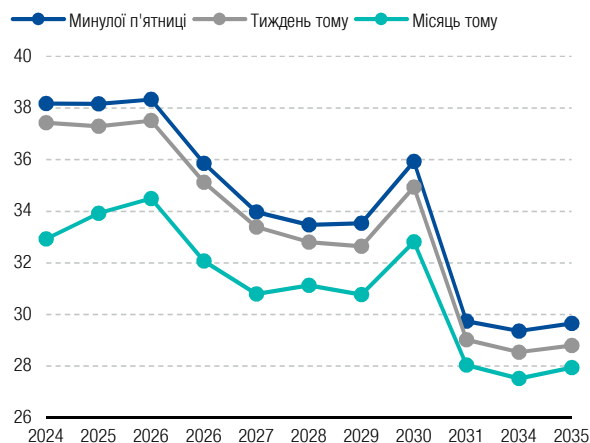
Погляд ІСУ: Формування комітету кредиторів є звичною практикою і свідчить про максимальне наближення сторін до початку переговорів. Це підтримує позитивні настрої інвесторів, що незабаром Україна представить свої пропозиції щодо реструктуризації боргу. Ще більшого позитиву додали новини про те, що на весняних зборах МВФ та Світового банку міністри фінансів країн G7 обговорять питання використання доходів від заморожених російських активів. Однак затримка з затвердженням допомоги від США може спонукати Мінфін відкласти початок переговорів, щоб врахувати

отримання фінансової допомоги від США та її обсяг уже у фінальній версії пропозицій щодо умов реструктуризації.

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

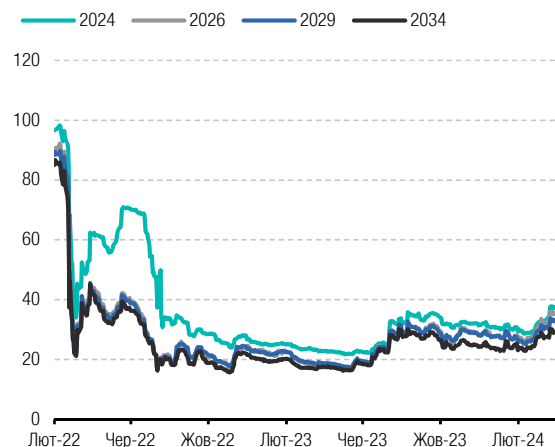
Графік 3. Ціни українських єврооблігацій

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

НБУ дозволяє ще більше ослаблення гривні

Минулого тижня офіційний курс послабшав до історичного мінімуму, хоча на валютному ринку не відбувалося особливих змін як у міжбанківському сегменті, так і в роздрібному.

Клієнти банків (юрособи) продали валюти на \$935 млн, що лише на 7% менше, ніж купили (за чотири робочі дні), а чиста купівля валюти ними склала \$73 млн. У цей період щоденні інтервенції НБУ становили не більше \$80 млн, і курс коливався в понеділок-середу переважно поблизу 39 грн/\$ та послабшав у четвер до 39.17 грн/\$. У п'ятницю, за нашими підрахунками, інтервенції зросли до понад \$100 млн, і НБУ дозволив при цьому послабшати курсу до історичного мінімуму 39.4 грн/\$, або на 1.4%, за тиждень.

Дисбаланс роздрібною ринку минулого тижня майже не змінився. За чотири робочі дні чиста купівля валюти населенням склала \$145 млн, що лише на 4% менше, ніж за аналогічний період попереднього тижня. Після пікового першого тижня місяця купівля валюти в безготівковому сегменті зменшилася (чиста купівля склала лише \$8 млн, що більш ніж учетверо менше порівняно з попереднім тижнем), перемістившись у готівковий сегмент. Готівковий курс у системно важливих банках за підсумками тижня послабшав майже на 1% до 39.1-39.7 грн/\$.

Схоже, що НБУ цілеспрямовано менш активно задовольняв надлишковий попит і зменшив обсяг тижневих інтервенцій на 22% до \$378 млн, дозволяючи гривні слабшати в четвер та п'ятницю.

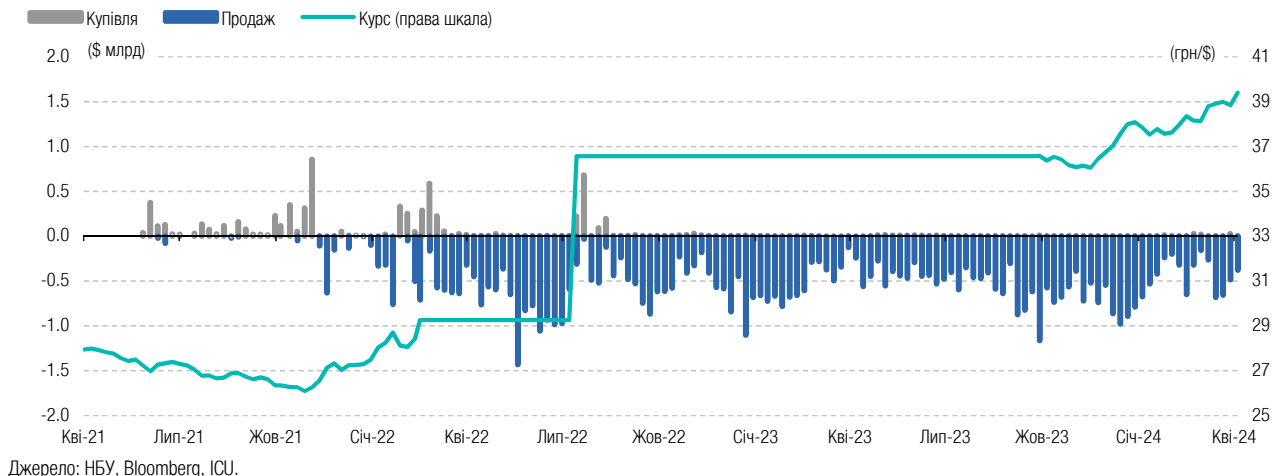
Погляд ICU: Після кількох днів із позитивним балансом на міжбанківському ринку вже з вівторка клієнти банків більше купували валюту, ніж продавали її, що поступово стало збільшувати тиск на курс. Водночас поведінка НБУ свідчить про його можливе бажання збільшити амплітуду та діапазон коливань курсу найближчим часом. Загалом ситуація в роздрібному сегменті

залишилися майже незмінною, а готівковий курс поступово повторює рух офіційного курсу. У п'ятницю ще не всі банки скоригували свої курси після ослаблення офіційного курсу, тож ослаблення було трошки меншим.

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

Графік 4. 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

Інфляція різко впала в березні

Річна інфляція різко знизилася до 3.2% в березні з 4.3% в лютому, і таке різке сповільнення було несподіваним.

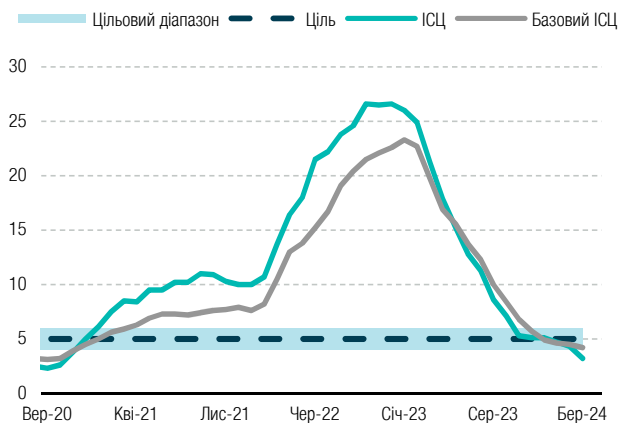
Значне сповільнення річної інфляції переважно обумовилося зниженням цін на продукти харчування, що дуже нетипово для цієї пори року. Ціни на продукти харчування за місяць знизилися на 0.2%, а в річному вимірі їх приріст склав усього 0.2%. Кілька значних за вагою складових продуктового кошика значно подешевшали порівняно з березнем минулого року, зокрема яйця (ціни впали на 34.4% р/р), соняшникова олія (-17.4%), цукор (-13.3%), фрукти (-12.2%) та декілька інших. Ріст цін також був низьким (або ж було зафіксовано їхнє падіння) і на інші складові споживчого кошика, зокрема одяг та взуття (-6.7%), зв'язок (+0.1%), послуги транспорту (+6.0%).

Погляд ICU: Настільки різке сповільнення інфляції в березні було неочікуваним та переважно обумовлювалося надлишковим попитом агропродукції на ринку. Низькі світові ціни на агропродукцію та висока вартість експортної логістики для українських виробників сприяли насиченню внутрішнього ринку врожаєм минулого сезону та продуктами харчування. Вкрай низький показник інфляції в березні дає нам підстави переглянути наш прогноз інфляції на кінець року: ми тепер вважаємо, що вона не перевищить 7% р/р. Нижча, ніж очікувалася (і ринком, і НБУ), інфляція уможливіє подальше пом'якшення монетарної політики НБУ, тож ми очікуємо зниження ставки на 0.5 вп за результатами квітневого засідання комітету з монетарної політики з поточних 14.5%.

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

Графік 5. ІСЦ, базовий ІСЦ та інфляційні цілі, р/р, %

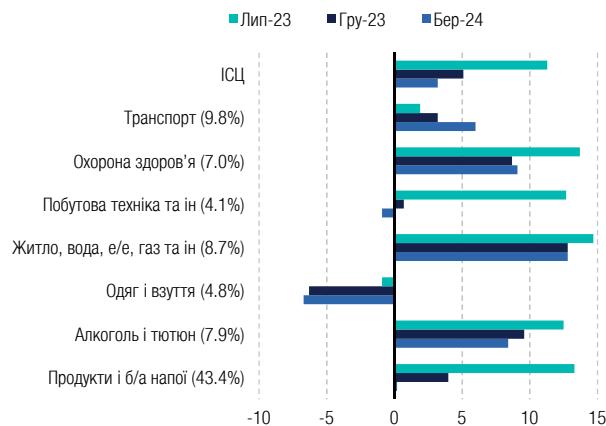
Річна інфляція неочікувано впала до 3.2% в березні



Джерело: Держстат, НБУ, ІСУ.

Графік 6. ІСЦ та його основні компоненти, р/р, %

Ціни на продуктовий кошик практично не змінилися за рік



* числа у дужках показують частку складових у споживчому кошику

Джерело: Держстат, ІСУ.

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.

