

# Фінансовий тижневик

## Економіка стрімко зросла в 1кв24

### Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 1 ЛИПНЯ 2024

### Огляд міжнародних ринків

#### Політична невизначеність нівелює позитив від нижчої інфляції

Зростання невизначеності, пов'язаної з президентськими виборами в США, а також парламентськими виборами у Франції, не дозволило ринкам закріпити успіх після нових свідчень уповільнення інфляції в США.

### Ринки державних облігацій

#### Зниження ставок за ОВДП призупинилося

Інтерес до гривневих облігацій зменшився минулого тижня ще більше, не дозволяючи Мінфіну далі знижувати відсоткові ставки на первинному ринку.

#### Рефінансування ОВДП залишається достатнім

Попри великі погашення в червні, Мінфін зміг рефінансувати їх повністю.

#### Інвестори очікують позитивних новин щодо реструктуризації

Минулого тижня українські єврооблігації продовжували дорожчати в очікуванні позитивних новин щодо перспектив реструктуризації.

### Валютний ринок

#### Коливання курсу гривні помірні

Минулого тижня ситуація на валютному ринку дещо покращилася, тоді як курс гривні коливався неподалік 40.5 грн/\$.

### Макроекономіка

#### Економіка стрімко зросла в 1кв24

За попередніми оцінками Укрстату, реальний ВВП зріс на 6.5% р/р в 1кв24, що значно перевищує попередні оцінки Міністерства економіки на рівні 4.6%±1%. Реальний ВВП у 1кв24 складав 81.6% від рівня довоєнного 1кв21.

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

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	13.00	+0бр	-1,200бр
Ставка О/Н <sup>2</sup> (міжбанк)	13.00	-1бр	-698бр
Корражунки банків <sup>3</sup> (млн грн)	238,428	+0.9	+17.3
Деп.сертифікати <sup>4</sup> (млн грн)	507,350	-2.8	+5.8

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 червня 2024<sup>1</sup>)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>2</sup> (%)
НБУ	677,606	+0.0	-2.4
Банки	713,541	+1.0	+31.1
Резиденти <sup>3</sup>	158,649	-1.9	+37.2
Фіз. особи <sup>4</sup>	58,038	+2.1	+47.0
Нерезиденти <sup>5</sup>	32,654	-10.2	-35.8
<b>Всього</b>	<b>1,641,028</b>	<b>+0.1</b>	<b>+13.3</b>

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 червня 2024)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
USD/UAH	40.5441	+0.2	+9.8
EUR/USD	1.0713	+0.2	-1.8
Індекс долара <sup>2</sup>	105.866	+0.1	+2.9

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

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

### Середньоринкові котирування ОВДП (за 1 липня 2024)

Погашення	Придбання (%)	Продаж (%)
6 місяців	15.00	13.00
12 місяців	16.00	15.00
Два роки	16.50	15.50
Три роки	17.50	16.50
12 місяців (\$)	5.00	4.50
Два роки (\$)	N/A	N/A

Джерело: ICU.

## Огляд міжнародних ринків

### Політична невизначеність нівелює позитив від нижчої інфляції

Зростання невизначеності, пов'язаної з президентськими виборами в США, а також парламентськими виборами у Франції, не дозволило ринкам закріпити успіх після нових свідчень уповільнення інфляції в США.

Згідно з ключовою публікацією тижня, ріст цінового індексу персональних споживчих витрат у США сповільнився до 2.6% р/р у травні з 2.7% у квітні, що збіглося з консенсус-прогнозом. Нові сигнали уповільнення інфляції підкріпили ринкові очікування двох знижень ставок ФРС у цьому році. Утім, утримати позитивні настрої ринкам не вдалося. Дебати двох ключових кандидатів у наступні президенти США наприкінці тижня, згідно з опитуванням CNN, а також за оцінками більшості спостерігачів, показали значну перевагу Дональда Трампа й посилили побоювання інвесторів непередбаченості наслідків виборів для американської економіки.

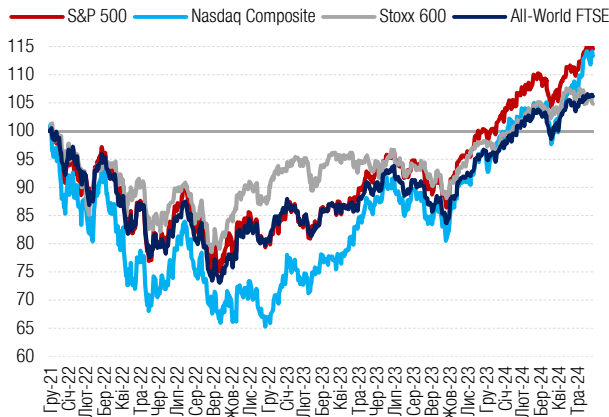
У результаті ключові індекси акцій США розгубили надбання попередніх днів і завершили тиждень майже незмінними: S&P 500 відступив за тиждень на 0.1%, тоді як Nasdaq Composite підріс на незначні 0.2%. Більш негативно реагували боргові ринки: дохідності десятирічних казначейських облігацій США зросли за тиждень на 14 б.п. до 4.40%, а дворічних на 2 б.п. до 4.75%. Індекс вартості еврооблігацій країн, що розвиваються, ЕМВІ, знизився за тиждень на 0.4%.

Ще більш негативно реагували на підвищення політичних ризиків європейські ринки. Зростання шансів на перемогу на дострокових парламентських виборах у Франції ультраправої партії "Національне об'єднання" на чолі з Жорданом Барделла і Марін Ле Пен стало одним із головних факторів тижневого зниження ключового європейського фондового індексу Stoxx 600 на 0.7%.

Водночас на сировинних ринках минулого тижня спостерігалось відносно затишшя зі здебільшого незначними ціновими змінами. Одним із винятків стали ціни на кукурудзу, які впали за тиждень на 9%, після того як обсяги посівів і комерційні запаси культури в США виявилися значно вищими за попередні оцінки. Ціни на нафту зросли за тиждень ще на 1% до \$86.4 за барель марки Brent, таким чином сягнувши максимуму з кінця квітня. Головним рушієм зростання стали активні купівлі нафтових ф'ючерсних інструментів інвестиційними фондами на очікуваннях сезонного зростання попиту на пальне і побоюваннях нової ескалації конфлікту на Близькому Сході.

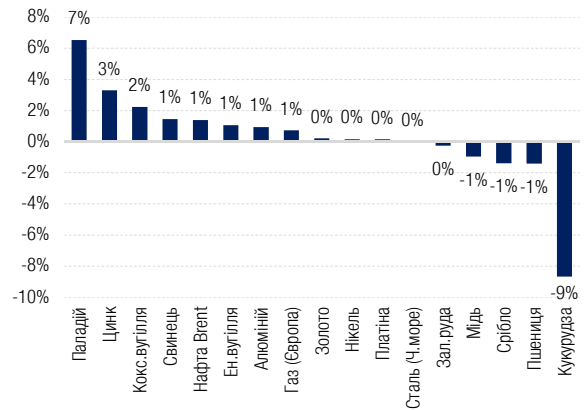
**Погляд ICU: Наближення президентських виборів у США може спричинити подальше зростання волатильності на ринках. Ринки побоюються, що повернення до влади адміністрації Трампа значно посилить непередбаченість федеральної політики. Одними з ключових змін, на думку інвесторів, можуть стати підвищення тарифів на імпорт, а також пом'якшення внутрішнього податкового регулювання. Це у свою чергу погіршує довгострокові інфляційні очікування й підриває привабливість «довгих» казначейських облігацій та інших боргових інструментів. Аналогічні побоювання зростають у Франції через можливе зростання впливу партії "Національне об'єднання", яка до того ж може сприяти посиленню протиріч з ключовими партнерами з ЄС.**

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



Джерело: Bloomberg, ICU.

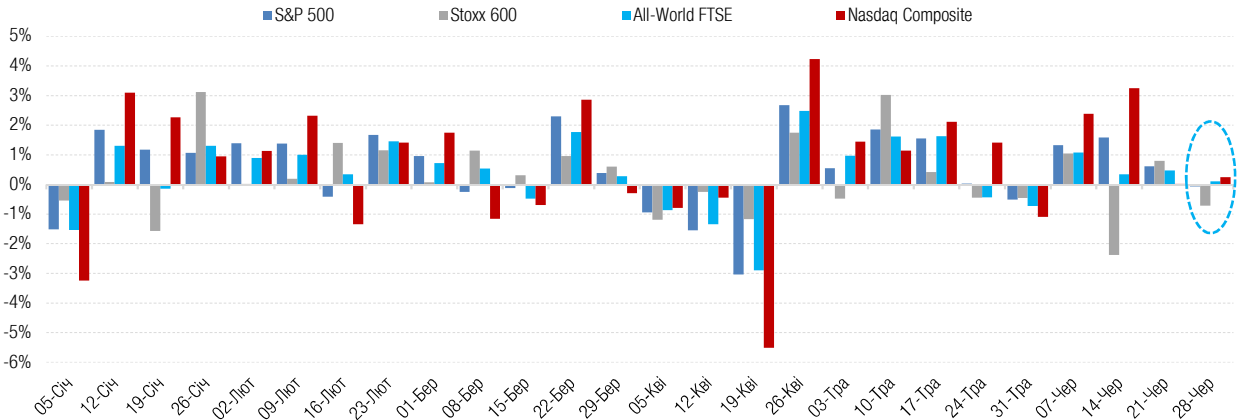
Графік 2. Тижнева динаміка ключових цін на сировину, %



Джерело: Bloomberg, ICU.

Графік 3. Тижнева динаміка фондових індексів у 2024 р., %

Політична невизначеність не дозволила ринкам закріпити зростання після нових свідчень сповільнення інфляції в США



Джерело: Bloomberg, ICU.

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

## Ринки державних облігацій

### Зниження ставок за ОВДП призупинилося

Інтерес до гривневих облігацій зменшився минулого тижня ще більше, не дозволяючи Мінфіну далі знижувати відсоткові ставки на первинному ринку.

Загальний попит на гривневі ОВДП зменшився минулого тижня більш ніж на третину, до 7 млрд грн, найбільший обсяг заявок був на річні облігації. Заявки на валютні ОВДП перевищили пропозицію і майже всі були задовільнені. Облігації були розміщені переважно за незмінними порівняно з попереднім аукціоном ставками. Більше деталей в [огляді аукціону](#).

Водночас значно активізувався вторинний ринок. Обсяг торгів ОВДП зріс на 46% до майже 11 млрд грн. Найбільше торгувалися ОВДП з погашенням у жовтні цього року (19%), а також у лютому та липні 2025 року, 10% та 13% від загального обсягу торгів ОВДП відповідно.

Погашення гривневих ОВДП у середу різко знизило обсяги портфельів. Найбільше, на 9%, зменшився портфель нерезидентів, які не поспішали перевкладати отримані

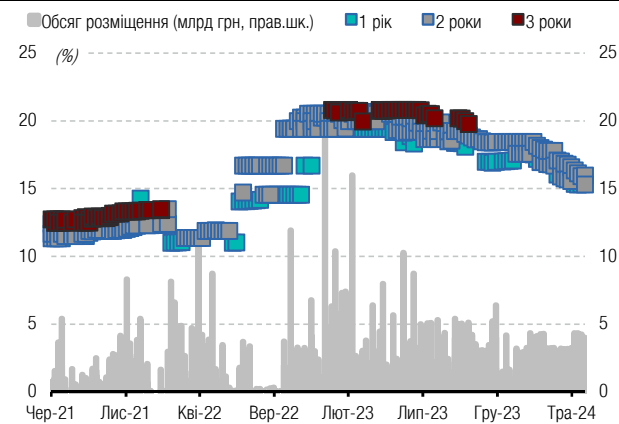
кошти. Водночас фізичні особи майже одразу відновили розмір інвестицій до 58.4 млрд грн, і наприкінці тижня їхній портфель навіть перевищив обсяги, що були до погашення. Однак наразі роздрібні інвестори ще не встигли наростити портфель до максимального рівня, 64.3 млрд грн, що був досягнутий 20 червня, і зменшувався два тижні поспіль. Уже цього тижня відбудеться єдине в липні погашення ОВДП, тож у наступні кілька тижнів інвестори зможуть спокійно перевкладати отримані в червні та цього тижня погашення в нові інструменти.

**Погляд ICU:** Попри великі погашення, інвестори вже не поспішають конкурувати на первинних аукціонах і поступово перевкладають кошти в інші інструменти на вторинному ринку. Протягом липня Мінфін зможе поступово розміщувати ОВДП у менших обсягах, ніж у травні та червні. Попит, імовірно, залишатиметься помірним, адже інвестори очікуватимуть на інформацію від НБУ про прогнозний рух облікової ставки до кінця року. Така інформація з'явиться наприкінці місяця після чергового засідання Комітету з монетарної політики та перегляду макропрогнозу НБУ. Тож особливих змін ставок ні завтра, ні протягом липня ми не очікуємо, а зниження можливе лише ситуативно в разі тимчасового сплеску попиту на певні папери.

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

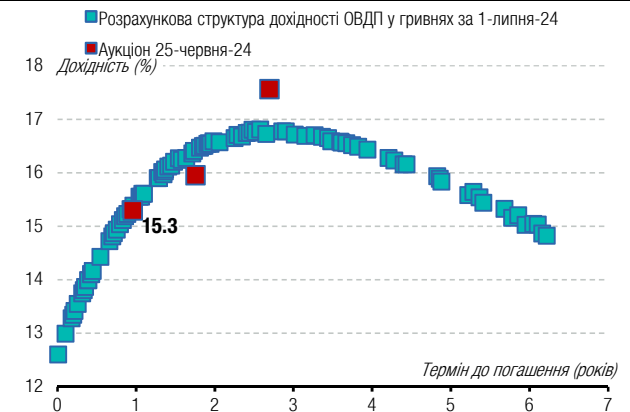
**Графік 4. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів**

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



Джерело: МФУ, ICU.

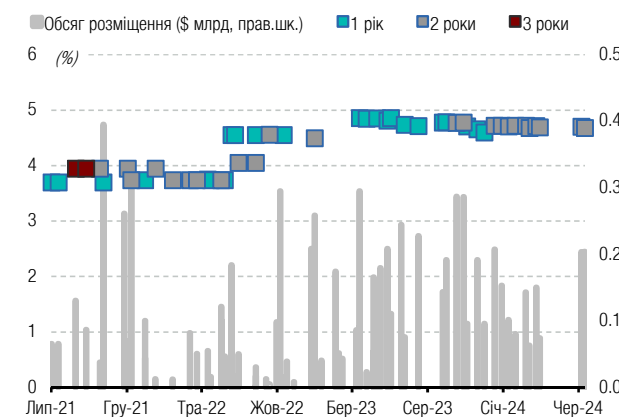
Розрахункова крива доходності ОВДП за даними НБУ порівняно з результатами аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ICU.

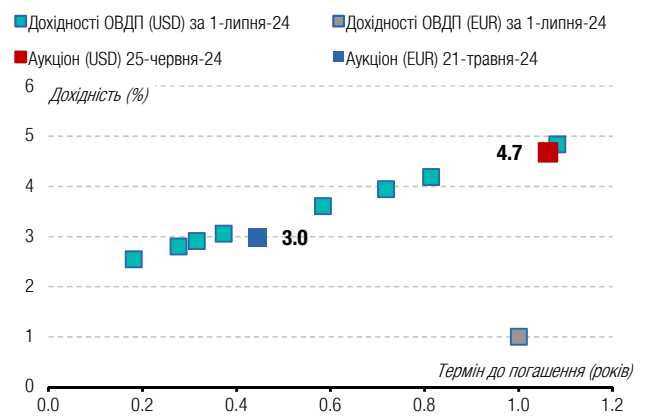
**Графік 5. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів**

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.

## Рефінансування ОВДП залишається достатнім

Попри великі погашення в червні, Мінфін зміг рефінансувати їх повністю.

За підсумками червня Мінфін залучив до бюджету 36.7 млрд грн та \$400млн, погасивши ОВДП на 32 млрд грн та \$302.6 млн. Таким чином за підсумками першого півріччя рівень рефінансування гривневих погашень становить 153%, а валютних ОВДП у доларах США 106%. Для порівняння: за п'ять місяців року рівень рефінансування гривневих погашень був вищим, 169%, а валютних у доларах США нижчим, 96%.

Облігації, номіновані у євро, не розміщувалися й не погашалися у червні, тож рівень рефінансування погашень у цій валюті за шість місяців становить 81%, як і за підсумками п'яти місяців.

Загалом же рівень рефінансуванні погашень внутрішнього державного боргу знизився з 132% за підсумками п'яти місяців до 129% за підсумками першого півріччя. Чисті залучення Мінфіну за шість місяців склали еквівалент 54.5 млрд грн.

**Погляд ICU: Міністерство фінансів не поспішає залучати одразу великі обсяги коштів і навіть зі стриманим попитом на первинні розміщення облігацій зберігає високий рівень рефінансування погашень. Ми очікуємо, що в липні Мінфін сформує певний запас міцності перед значно більшими погашеннями в серпні (20 млрд грн) та вересні (4 млрд грн та \$335 млн). Загалом же у 2П24 Мінфіну необхідно погасити \$1.8 млрд, 120 млн євро і 117 млрд грн, які поступово також можуть бути рефінансовані. Поточний рівень чистих запозичень Мінфіну загалом гарантує виконання річного плану, передбаченого законом про державний бюджет. Проте цільові рівні залучення можуть зрости, адже уряд регулярно сигналізує, що фактичний дефіцит цьогооріч перевищить поточні планові показники на рівні 1.6 трлн грн. Частина додаткового дефіциту може бути профінансована із внутрішнього ринку.**

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

## Інвестори очікують позитивних новин щодо реструктуризації

Минулого тижня українські єврооблігації продовжували дорожчати в очікуванні позитивних новин щодо перспектив реструктуризації.

Консультації між Мінфіном та комітетом кредиторів та між їхніми радниками тривали, тож між інвесторами могли циркулювати певні чутки щодо можливих взаємних поступок. На ринку загалом домінує очікування, що компроміс буде знайдено вчасно та реструктуризацію єврооблігацій буде проведено найближчими тижнями.

Тож за підсумками тижня в середньому ціни єврооблігацій зросли на 3.2%, до 28.9-32.6 цента за долар, а діапазон цін для інструментів із різним терміном обігу звузився ще більше, до 6.1%. ВВП-варанти подорожчали за тиждень на 0.9% до 49.1 цента за долар умовного номіналу. Індекс облігацій країн, що розвиваються, EMBI, минулого тижня знизився на 0.4%.

Минулої п'ятниці рада директорів МВФ затвердила четвертий перегляд програми розширеного фінансування (EFF), у якому визначено, що до 2033 року відношення боргу до ВВП має знизитися до 65%, а потреба у фінансуванні має бути 8% ВВП у 2028-2033 роках, тобто після закінчення поточної програми МВФ. Однак ця інформація не є новою для ринку, тож навряд чи він помітно відреагує на публікацію меморандуму.

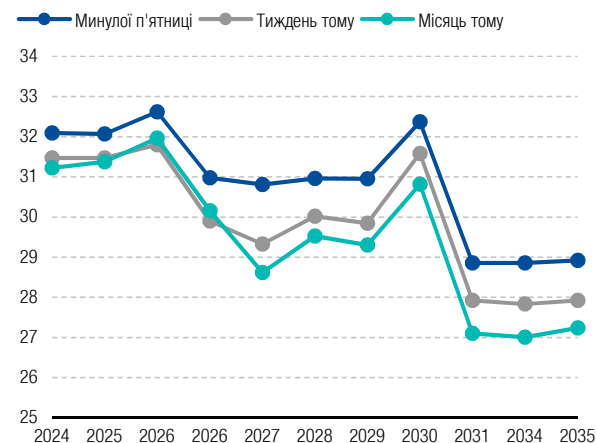
**Погляд ICU: Динаміка цін єврооблігацій свідчить про хороший загальний сентимент і позитивні очікування від переговорів. Затвердження четвертого перегляду програми МВФ може прискорити подальші переговори, а чітке визначення цілей, що мають бути досягнуті в ході реструктуризації, можуть**

**посприяти досягненню компромісу щодо обсягу списання боргу, купонних виплат у наступні три роки та строків погашення нових єврооблігацій.**

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

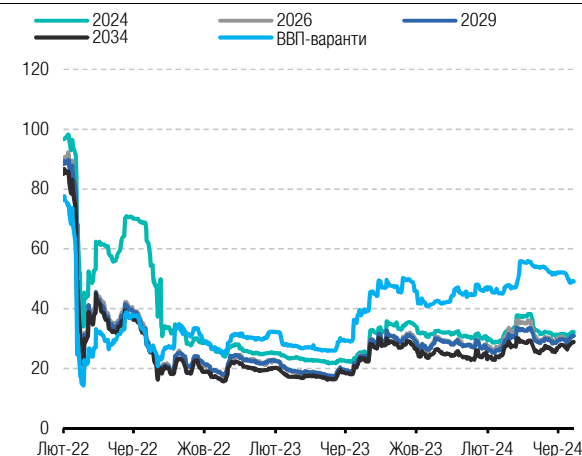
### Графік 6. Ціни українських єврооблігацій

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



Джерело: Bloomberg, ICU.

Ціни низки єврооблігацій у доларах США та ВВП-варантів з початку лютого 2022 року



Джерело: Bloomberg, ICU.

## Валютний ринок

### Коливання курсу гривні помірні

Минулого тижня ситуація на валютному ринку дещо покращилася, тоді як курс гривні коливався неподалік 40.5 грн/\$.

На міжбанківському ринку обсяги торгівлі валютою зросли, а дисбаланс зменшився. Клієнти банків (юрособи) за чотири дні продали \$903 млн валюти (+13% до аналогічного періоду попереднього тижня), а купили \$1.1 млрд іноземної валюти (+8%). Тож чиста купівля валюти незначно зменшилася з \$247 млн до \$224 млн. У роздрібному сегменті валютного ринку обсяги торгівлі валютою минулого тижня залишились приблизно такими ж, як і в попередній тиждень, а чиста купівля валюти населенням зросла на 1% до \$164 млн.

Загалом за чотири дні дефіцит валюти склав \$389 млн, що приблизно лише на 5% менше за попередній тиждень. Тож і НБУ зменшив тижневі інтервенції ще на 7% до \$671 млн.

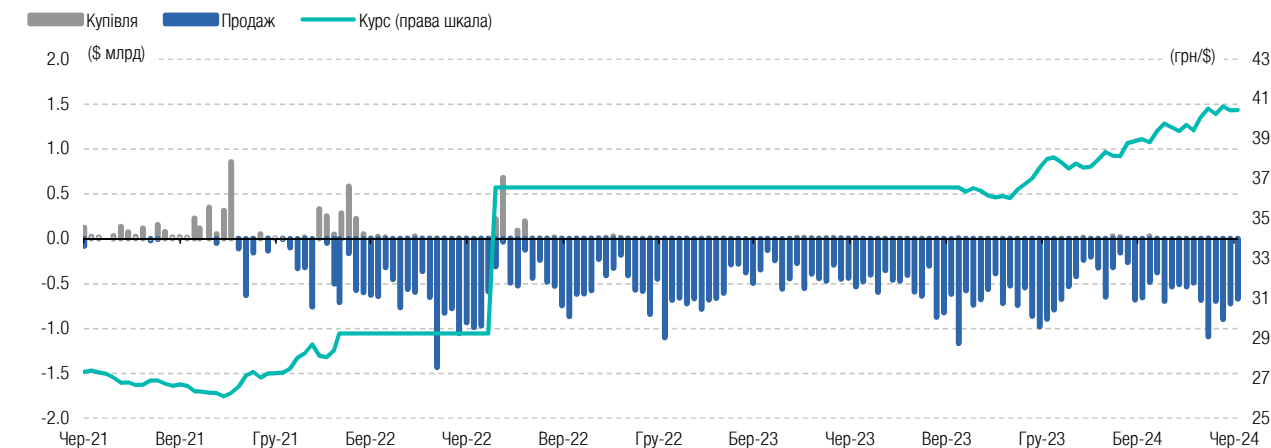
За підсумками тижня курс гривні залишився незмінним: офіційний 40.45 грн/\$, а готівковий курс у системно важливих банках 40.3-40.9 грн/\$.

**Погляд ICU: Загалом валютний ринок залишався відносно спокійним, без особливих покупок валюти державними органами чи великих покупок бізнесом. Дисбаланси зберігаються на приблизно однаковому рівні, і ринок не потребує надзвичайних інтервенцій НБУ, які переважно не перевищують \$150 млн за день. Все ж ці обсяги значно перевищують середньотижневі інтервенції першого півріччя.**

**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

### Економіка стрімко зросла в 1кв24

За попередніми оцінками Укрстату, реальний ВВП зріс на 6.5% р/р в 1кв24, що значно перевищує попередні оцінки Міністерства економіки на рівні 4.6%±1%. Реальний ВВП у 1кв24 складав 81.6% від рівня довоєнного 1кв21.

Укрстат не надав додаткової інформації про зміну складових ВВП. Однак свіжі опубліковані секторальні дані свідчать про високі темпи приросту багатьох ключових галузей у 1кв24: промисловість зросла на 11%, будівництво – на 40%, вантажообіг на транспорті – на 20%, пасажирообіг – на 24%.

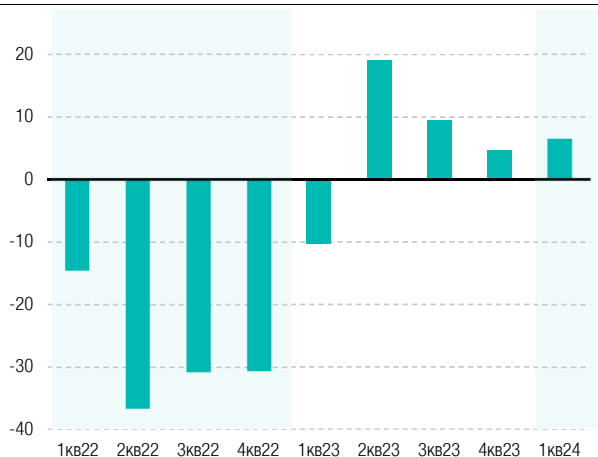
**Погляд ICU:** За нашими оцінками, ключовими чинниками економічного зростання в 1кв24 були високий внутрішній попит домогосподарств та відновлення експорту завдяки безперервному функціонуванню морського транспортного коридору. Урядові витрати також відіграли позитивну роль, проте, ймовірно, мали значно менший внесок до динаміки ВВП, ніж у попередні два роки. Економіка, вочевидь, сповільнилася в 2кв24 через масове руйнування енергетичної інфраструктури, проте ще більш негативний вплив проблем із енергопостачанням буде відчутний у 2П24. Тож економіка сповільниться ще більше, адже багато енергомістких галузей можуть відчувати дефіцит електроенергії восени та взимку. Хороші показники початку року дають нам підстави зберегти наш прогноз зростання ВВП у поточному році на 4.1%.

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



**Графік 8. Реальний квартальний ВВП, зміна р/р, %**

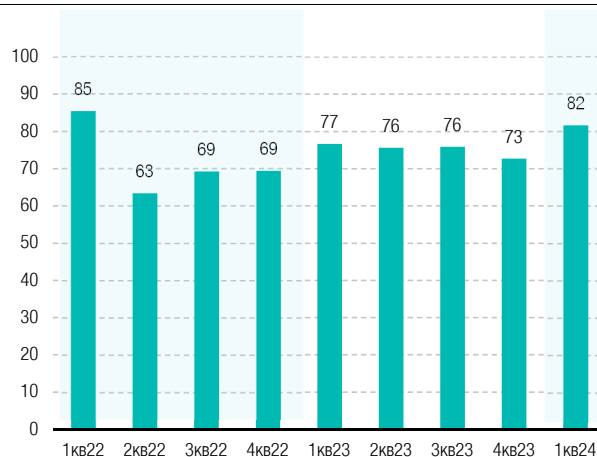
*Економіка зросла на 6.5% в 1кв24*



Джерело: Укрстат, ІСУ.

**Графік 9. Реальний ВВП, 2021 рік = 100%\***

*У 1кв24 реальний ВВП сягнув 82% довоєнного рівня*



\* відповідний квартал 2021 року = 100%

Джерело: Укрстат, 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](http://www.icu.ua)



## АНАЛІТИЧНІ ДОСЛІДЖЕННЯ

### Віталій Ваврищук

керівник підрозділу  
макроекономічних досліджень  
[vitaliy.vavryshchuk@icu.ua](mailto:vitaliy.vavryshchuk@icu.ua)

### Тарас Котович

старший фінансовий аналітик,  
державний борг  
[taras.kotovyuch@icu.ua](mailto:taras.kotovyuch@icu.ua)

### Дмитро Дяченко

фінансовий аналітик  
[dmitriy.dyachenko@icu.ua](mailto:dmitriy.dyachenko@icu.ua)

### Олександр Мартиненко

керівник підрозділу аналізу корпорацій,  
небанківський сектор  
[alexander.martynenko@icu.ua](mailto:alexander.martynenko@icu.ua)

### Михайло Демків

фінансовий аналітик,  
банківський сектор  
[mykhaylo.demkiv@icu.ua](mailto: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](mailto:research@icu.ua).

