

# Фінансовий тижневик

## Поточний рахунок покращився в серпні

### Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 7 ЖОВТНЯ 2024

### Огляд міжнародних ринків

#### Ринок зайнятості США залишається сильним

Сильніші, ніж очікувалося, вересневі дані зайнятості США послабили очікування швидкого зниження ставок і пригнітили боргові ринки. Водночас ці дані додали оптимізму ринкам акцій, які пересвідчилися в нижчих ризиках рецесії. Утім, акції утрималися від значного зростання через страхи подальшої ескалації конфлікту на Близькому Сході.

### Ринки державних облигацій

#### Банки купують облигації для резервів

Минулого тижня НБУ розширив перелік резервних облигацій, а Мінфін розміщував нові випуски, що з часом теж можуть бути додані до переліку резервних паперів.

#### Єврооблигації продовжують дорожчати

Українські еврооблигації переважно подорожчали минулого тижня, але загалом ціни на облигації різної строковості поступово зближуються.

### Валютний ринок

#### НБУ зберігає курс гривні стабільним

Національний банк зберіг курс гривні та дещо зменшив інтервенції попри збільшення дефіциту валюти на ринку.

### Макроекономіка

#### Поточний рахунок покращився в серпні завдяки грантам

Місячний поточний рахунок сягнув профіциту \$3.2 млрд після того, як п'ятнадцять місяців поспіль його баланс був від'ємним. Це стало можливим завдяки грантам від міжнародних партнерів України.

### Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 4 жовтня 2024)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	13.00	+0бр	-700бр
Ставка О/Н <sup>2</sup> (міжбанк)	13.00	+1бр	-300бр
Корражунки банків <sup>3</sup> (млн грн)	239,986	-2.2	+14.6
Деп.сертифікати <sup>4</sup> (млн грн)	466,265	+1.8	-0.1

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 4 жовтня 2024<sup>1</sup>)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>2</sup> (%)
НБУ	677,606	+0.0	-1.9
Банки	780,334	+0.0	+36.3
Резиденти <sup>3</sup>	169,066	-2.7	+42.4
Фіз. особи <sup>4</sup>	71,226	+1.2	+45.4
Нерезиденти <sup>5</sup>	24,121	-3.3	-48.5
<b>Всього</b>	<b>1,723,125</b>	<b>-0.3</b>	<b>+16.5</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 4 жовтня 2024)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
USD/UAH	41.1621	-0.1	+12.1
EUR/USD	1.0979	-1.6	+4.5
Індекс долара <sup>2</sup>	102.508	+2.1	-4.0

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

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

### Середньоринкові котирування ОВДП (за 7 жовтня 2024)

Погашення	Придбання (%)	Продаж (%)
6 місяців	15.00	14.00
12 місяців	15.75	15.00
Два роки	16.75	15.50
Три роки	17.75	16.50
12 місяців (\$)	5.00	4.50
Два роки (\$)	N/A	N/A

Джерело: ICU.

## Огляд міжнародних ринків

### Ринок зайнятості США залишається сильним

Сильніші, ніж очіувалося, вересневі дані зайнятості США послабили очікування швидкого зниження ставок і пригнітили боргові ринки. Водночас ці дані додали оптимізму ринкам акцій, які пересвідчилися в нижчих ризиках рецесії. Утім, акції утрималися від значного зростання через страхи подальшої ескалації конфлікту на Близькому Сході.

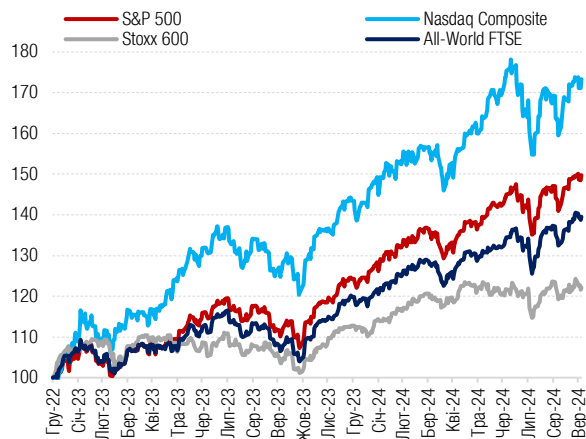
Зростання кількості робочих місць у США на 254 тис у вересні значно перевищило консенсус-прогноз, 147 тис. Рівень безробіття знизився до 4.1% з 4.2% у серпні, тоді як більшість економістів не очікували змін. Крім того, середня заробітна плата американців зросла на 0.4% м/м у порівнянні з очікуваними консенсус-прогнозом 0.3%, таким чином демонструючи помітне зростання другий місяць поспіль. Це суттєво підірвало надії на те, що наступне зниження ставок ФРС також вирішить зробити великим кроком на 50 б.п. замість 25 б.п. Це негативно відобразилося на боргових ринках: за тиждень дохідності десятирічних казначейських облігацій США зросли на 22 б.п. до 3.97%, а дворічних – на 36 б.п. до 3.92%. Водночас індекс вартості єврооблігацій країн, що розвиваються, ЕМВІ знизився за тиждень на 0.8%.

Ринки акцій же навпаки сприйняли сильні дані зайнятості позитивно, оскільки це послабило побоювання рецесії та покращило перспективи прибутків компаній. Утім, удари Ізраїля по бойовиках угруповання Хезболла в Лівані й масована ракетна атака Ірану на Ізраїль посилила страхи ще більшої ескалації конфлікту та погіршила ставлення до ризиків. У результаті за підсумками тижня зміни фондових індексів були незначними: американські S&P 500 і Nasdaq Composite зросли на 0.2% і 0.1% відповідно, а All-World FTSE знизився на 0.7%. Найбільш болісно відреагували на події на Близькому Сході європейські ринки: провідний регіональний індекс акцій Stoxx 600 знизився за тиждень на 1.8%, до того ж перебуваючи під тиском погіршення прогнозів прибутків провідних європейських автовиробників Volkswagen і Stellantis.

Тим часом на азійських ринках продовжилося ралі, викликане попередніми заявами китайської влади про запланований потужний пакет заходів стимулювання економіки. Тож провідний китайський фондовий індекс CSI 300 зріс за минулий тиждень ще на 8.5%. Також продовжилося зростання більшості цін на сировинні товари, особливо коксівне вугілля й залізну руду, вартість яких на світовому ринку формується переважно попитом із Китаю. Ціни на нафту ж злетіли переважно через ескалацію конфлікту на Близькому Сході.

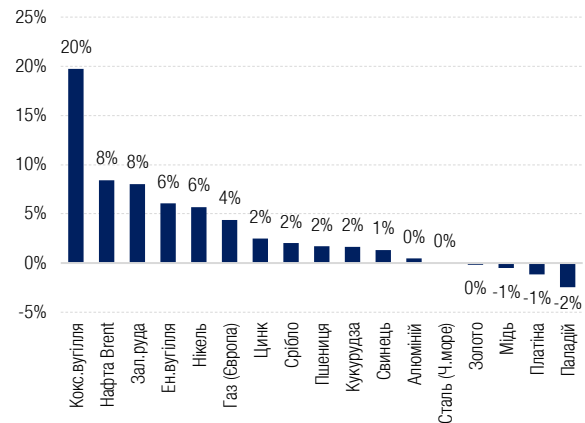
**Погляд ICU: Продовження циклу зниження ставок, поєднане зі зниженням ризиків рецесії, створює для ринків акцій сприятливі умови. До того ж напередодні початку сезону квартальної фінансової звітності ринки сформували відносно обережні очікування щодо фінансових результатів компаній. Водночас сильний стан економіки підвищує ризик більш стійкої інфляції. Також одним із головних ризиків для акцій залишаються висока відносна ринкова вартість провідних компаній.**

Графік 1. Ключові світові фондові індекси, 31/12/22=100



Джерело: Bloomberg, ICU.

Графік 2. Тижнева динаміка ключових цін на сировину, %



Джерело: Bloomberg, ICU.

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

## Ринки державних облігацій

### Банки купують облігації для резервів

Минулого тижня НБУ розширив перелік резервних облігацій, а Мінфін розміщував нові випуски, що з часом теж можуть бути додані до переліку резервних паперів.

Національний банк минулого вівторка додав два випуски UA4000232607 та UA4000232615 (з погашенням у 2026 та 2027 роках) до переліку паперів, дозволених для виконання банками вимог до обов'язкових резервів. Ці облігації Міністерство фінансів розміщувало протягом вересня, і банки їх купували в очікуванні саме такого рішення НБУ. Тож з 11 жовтня банки зможуть використати ці облігації для покриття частини обов'язкових резервів.

На вторинному ринку банки купували резервні облігації з погашенням у серпні 2025 року. Загальний обсяг угод із цими паперами склав 2.6 млрд грн, або майже 23% від загального обсягу торгів ОВДП. Усього за тиждень на вторинному ринку було укладено угод на 11.3 млрд грн, що удвічі більше, ніж середньотижневий обсяг угод у попередні три тижні, а частка валютних ОВДП складала 42%.

Водночас на первинному ринку Міністерство фінансів розміщувало нові дворічні та трирічні облігації, що в перспективі НБУ також може додати до переліку резервних. Ці два випуски облігацій отримали найбільший обсяг заявок минулого вівторка, що перевищував пропозицію, та були розміщені в запланованих Мінфіном обсягах. Окрім облігацій, що банки згодом зможуть використати для резервів, Мінфін розміщував нові випуски військових ОВДП з погашенням через півтора та два з половиною роки. Це нові терміни обігу, ставки за ними встановлено на рівні 15.1% (премія 45 б.п. до річних) та 16.1% (премія 50 б.п. до дворічних ОВДП) відповідно. Однак великого попиту ці облігації не отримали й принесли бюджету лише 2% залучених минулого тижня коштів. Більше деталей в [огляді аукціону](#).

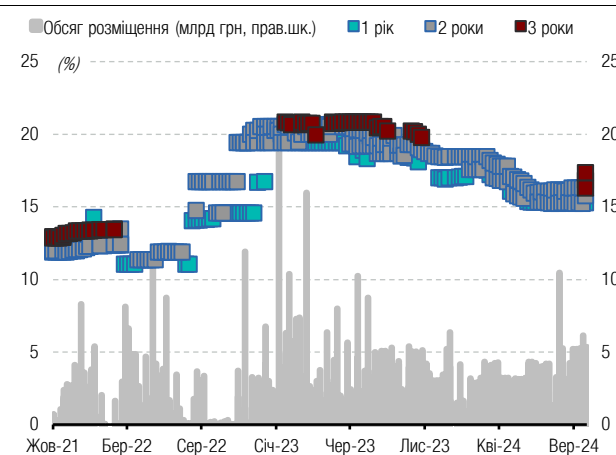
**Погляд ICU:** Переважну частину коштів бюджет продовжує отримувати від облігацій, які банки вже можуть чи зможуть пізніше використати для виконання резервних вимог. Нові підвищені резервні вимоги набирають чинності цієї п'ятниці, тож активність торгів резервними облігаціями може зрости цього тижня ще більше. Цілком можливо, що НБУ додасть розміщені Мінфіном на первинних аукціонах облігації до переліку резервних уже

**найближчим часом. Тож попит на них залишиться великим і на найближчих аукціонах. Відсоткові ставки за ними будуть залежати від конкуренції на розміщеннях і можуть незначно знизитися в разі значної перепідписки.**

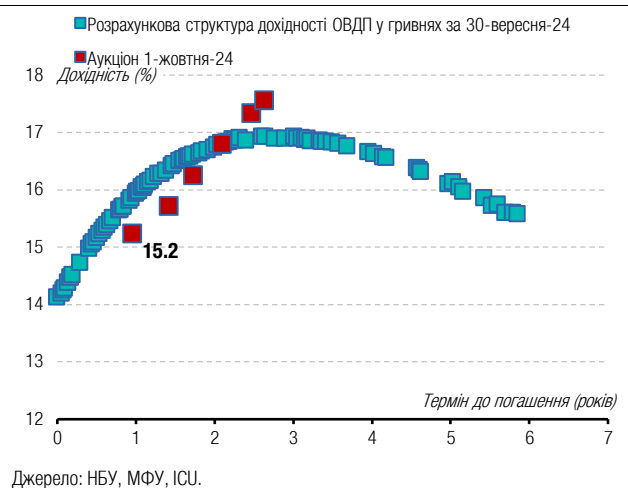
**Тарас Котович, м.Київ, (044) 377-7040 дод.724**

### Графік 3. 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)

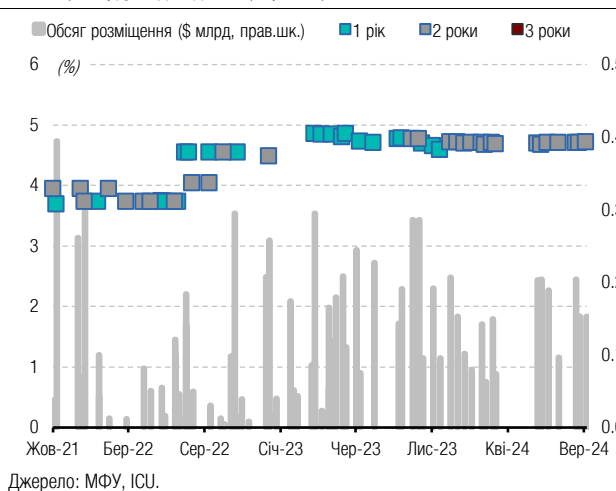


Розрахункова крива доходності ОВДП за даними НБУ порівняно з результатами аукціонів Мінфіну

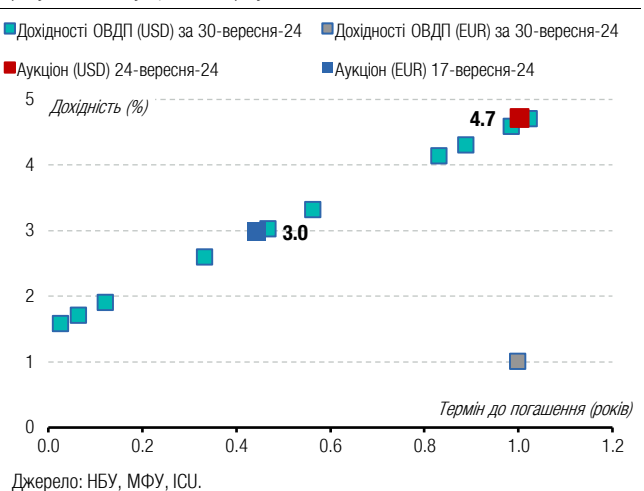


### Графік 4. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



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



## Єврооблігації продовжують дорожчати

Українські єврооблігації переважно подорожчали минулого тижня, але загалом ціни на облігації різної строковості поступово зближуються.

Загалом за тиждень усі єврооблігації подорожчали в середньому на 1%, але зміна цін була нерівномірною. Найбільше дорожчали облігації серії В з погашенням у 2034-36 роках, на 2-3%, тоді як облігації серії А з погашенням у 2029 році навіть подешевшали на 1%. Загалом єврооблігації, що після реструктуризації були найдорожчими (серія А з погашенням у 2029 та 2034 роках), дешевшають, тоді як решта паперів дорожчають, особливо серія В. ВВП-варанти за тиждень подешевшали на 0.8% до 70.4 цента за

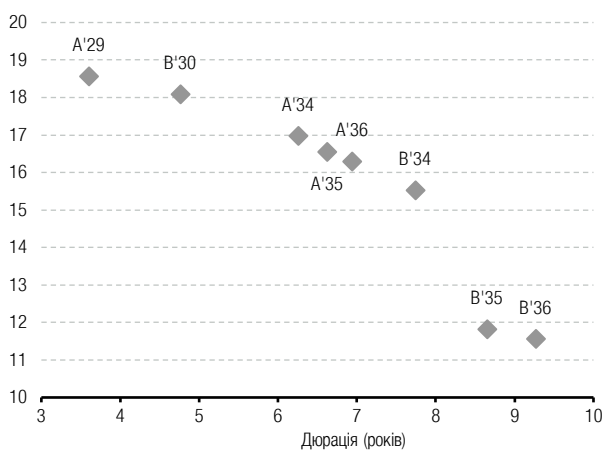
долар умовного номіналу. Індекс облігацій країн, що розвиваються, за тиждень знизився на 0.8%.

**Погляд ICU:** Наразі відбувається зближення цін облігацій різної строковості за рахунок активної торгівлі низкою випусків і без появи особливих новин про Україну. Така ситуація може тривати ще найближчий місяць, поки не стануть зрозумілими перспективи підтримки країни міжнародними партнерами у 2025 році, які значною мірою залежатимуть від результатів виборів у США. Тож найближчим часом коливання цін будуть незначними в очікуванні позитивних для України новин.

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

Графік 5. Дохідності та ціни українських єврооблігацій

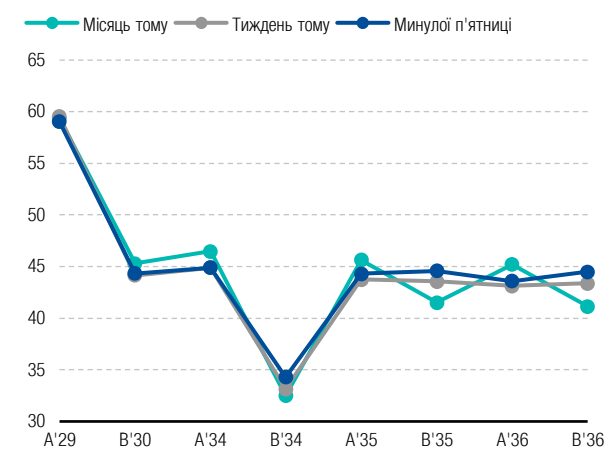
Дохідності котирувань нових єврооблігацій, %



Нотатки: А – Step Up Bond серії А, В – Step Up Bond серії В

Джерело: Bloomberg, ICU.

Зміна цін нових єврооблігацій



Джерело: Bloomberg, ICU.

## Валютний ринок

### НБУ зберігає курс гривні стабільним

Національний банк зберіг курс гривні та дещо зменшив інтервенції попри збільшення дефіциту валюти на ринку.

Загальний дефіцит валюти на ринку минулого тижня (за підсумками чотирьох робочих днів) збільшився більш ніж на третину. Чиста купівля валюти зросла на 37% до \$549 млн. Водночас обсяг інтервенцій НБУ минулого тижня продовжив скорочуватись і склав \$721 млн, що на 5% менше, ніж за попередній тиждень.

На міжбанківському ринку збільшилися обсяги купівлі та продажу валюти клієнтами банків (юрособами). За чотири робочі дні минулого тижня купівля зросла на 12%, а продаж – на 9%, але чиста купівля також зросла - на 24%, до \$261 млн.

Однак найбільший вплив на баланс ринку мали операції населення. Чиста купівля валюти в роздрібному сегменті валютного ринку зросла на 53% до \$288 млн. Найбільше зросла – майже втричі – безготівкова купівля валюти, до \$131 млн (за чотири робочі дні тижня), при цьогорічному середньотижневому обсязі \$91 млн.

Офіційний курс гривні протягом тижня змінювався в межах 10 копійок і наприкінці п'ятниці повернувся майже на рівень попереднього тижня, послабшавши лише на дві

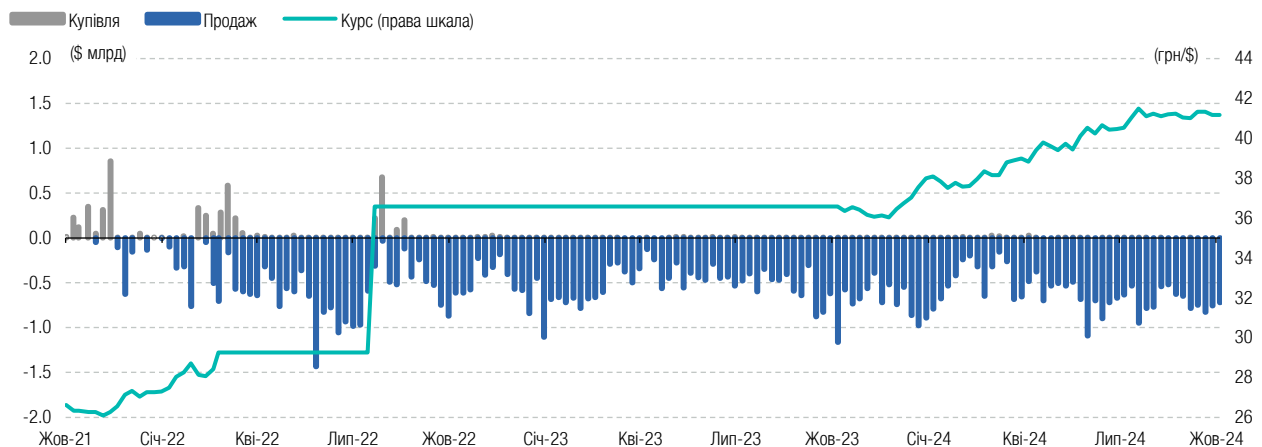
копійки - до 41.19 грн/\$. Готівкова вартість долара США в системно важливих банках залишилася незмінною - 41-41.5 грн/\$.

**Погляд ICU:** Минулого понеділка міжбанківський ринок збалансувався самостійно, адже експортери могли продавати додаткові обсяги валюти для завершення сплати податків. Але вже з вівторка дефіцит валюти на міжбанківському ринку почав зростати до приблизно \$100 млн на день. Причинами такого підвищеного дефіциту могла стати активізація купівлі валюти в межах нових щомісячних та щоквартальних лімітів для виплати дивідендів та процентних платежів за кредитами (згідно з пом'якшеннями валютних обмежень, затвердженими в травні цього року). Додало потреби в інтервенціях збільшення дисбалансу в роздрібному сегменті, адже населення суттєво збільшило купівлю валюти в понеділок та вівторок. Фізичні особи використовували ліміти на купівлю безготівкової валюти, що залишилися у вересні, та нові ліміти жовтня. Однак такий розвиток подій не був несподіванкою для Національного банку, який забезпечив покупців необхідними обсягами валюти та не дозволив значних коливань курсу гривні протягом тижня.

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

**Графік 6. 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

### Поточний рахунок покращився в серпні завдяки грантам

Місячний поточний рахунок сягнув профіциту \$3.2 млрд після того, як п'ятнадцять місяців поспіль його баланс був від'ємним. Це стало можливим завдяки грантам від міжнародних партнерів України.

Баланс зовнішньої торгівлі товарами в серпні дещо покращився до \$2.5 млрд після помітного погіршення в червні та липні. Ключовими причинами стало сезонне зростання експорту нового врожаю зернових та певне скорочення імпорту. Дефіцит торгівлі послугами залишився практично на рівні липня — це на чверть вище за середньомісячні показники від початку року. Помітний негатив було зафіксовано для рахунку первинних доходів: його баланс став від'ємним у серпні, що є зовсім не типовим для економіки. Таке погіршення пояснюється зростанням доходів нерезидентів від інвестицій в Україну, більша частина з яких, імовірно, була репатрійована за кордон. Докорінно ж

ситуацію з поточним рахунком у серпні змінили гранти, які Україна отримала від міжнародних партнерів - \$3.9 млрд від США та 1.5 млрд євро від ЄС. Ці гранти були відображені в складовій «вторинні доходи» поточного рахунку платіжного балансу. Завдяки нетипово хорошим показникам серпня сукупний дефіцит поточного рахунку від початку року скоротився в серпні та склав \$8.6 млрд.

Як і у випадку поточного рахунку, значні припливи міжнародної допомоги покращили й показники фінансового рахунку завдяки міжнародній допомозі, зокрема кредиту від ЄС обсягом 3 млрд євро. Він із надлишком компенсував відпливи приватного капіталу, зокрема зростання іноземної готівки поза банківською системою на \$1.1 млрд. (це операції з купівлі населенням готівкової валюти в банках або ж зняття валюти з депозитів).

Загалом сукупний баланс поточного та фінансового рахунків сягнув у серпні вкрай високого показника, \$4.9 млрд (до врахування кредитів МВФ), завдяки фінансовій допомозі. Проте цей сукупний баланс за 8м24 все ж був від'ємним на рівні \$0.5 млрд. Резерви НБУ зросли в серпні на 14% до \$42.3 млрд.

**Погляд ICU: Покращення показників платіжного балансу в серпні було майже повністю забезпечено різким зростанням надходжень міжнародної фінансової допомоги. Припливи грантів та кредитів мають також бути значними протягом 4кв24, якщо всю обіцяну фінансову допомогу партнери України нададуть вчасно. Тож ми очікуємо, що річний дефіцит поточного рахунку буде лише незначно гіршим за показник перших восьми місяців та складе 5-6% ВВП. Фінансовий рахунок також має покращитися до кінця року. Усе це може призвести до зростання резервів НБУ до \$44 млрд наприкінці року. Це, у свою чергу, означає, що НБУ матиме достатній комфорт для того, щоб зберігати присутність та інтервенції на валютному ринку у необхідних обсягах. Тож ми очікуємо лише незначного послаблення гривні приблизно на 3% з поточного рівня до кінця року.**

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

**Графік 7. Ключові складові платіжного балансу, \$ млн**

*Баланс поточного рахунку різко покращився в серпні*

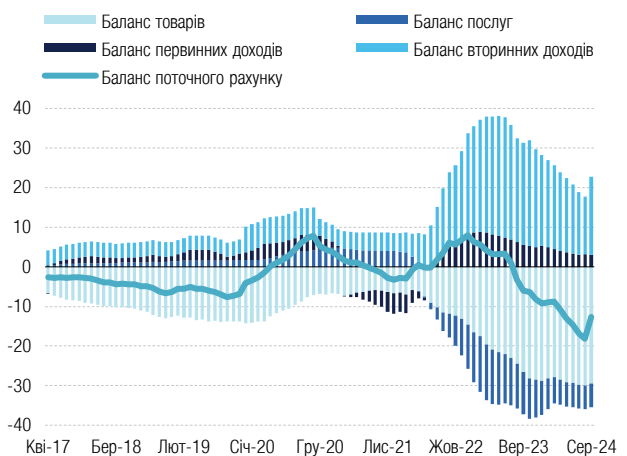
	Сер.24	Лип.24	Сер.23
<b>Поточний рахунок</b>	<b>3,197</b>	<b>-2,242</b>	<b>-2,350</b>
Баланс торгівлі товарами	-2,472	-3,042	-2,995
Баланс торгівлі послугами	-579	-574	-571
Первинні доходи	-38	420	136
в т.ч. доходи мігрантів	692	704	909
Вторинні доходи	6,286	954	1,080
в т.ч. бюджетні трансферти	5,655	119	1,506
<b>Фінансовий рахунок*</b>	<b>-1,720</b>	<b>731</b>	<b>-1,178</b>
Зміна торгових кредитів	-496	-649	215
Зміна готівки поза банками	1,093	1,441	650
Чисті кредити уряду	-2,856	52	-1,564
Інше	539	-113	-479

\* від'ємні значення у фінансовому рахунку означають приріст зобов'язань (приплив коштів).

Джерело: НБУ, ICU.

**Графік 8. Поточний рахунок платіжного балансу, 12-місячна ковзна, \$ млрд**

*Тенденцію погіршення 12-місячного поточного рахунку перервано*



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](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.kotovych@icu.ua](mailto:taras.kotovych@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).

