

# Фінансовий тижневик

## Інфляція в жовтні різко прискорилась

### Стислий виклад коментарів

#### Огляд міжнародних ринків

##### Акції США вітають перемогу Трампа й зниження ставок ФРС

Переконлива перемога Дональда Трампа на президентських виборах у США спричинила ралі американських акцій, проте пригнітила котирування європейських. Облігаціям же вдалося частково відновити свої позиції після тривалого падіння, чому також сприяло рішення ФРС знову знизити ставки.

#### Ринки державних облігацій

##### Банки поспішають придбати резервні облігації

Минулого тижня Міністерство фінансів відновило розміщення резервних облігацій, тож інтерес банків одразу змістився до цих ОВДП. Водночас попит на військові облігації й надалі перевищував пропозицію.

##### Єврооблігації дорожчають завдяки позитивним очікуванням

Минулого тижня українські єврооблігації надалі дорожчали, оскільки інвестори вважають, що завершення президентської кампанії у США наближає переговори про мир та завершення війни в Україні.

#### Валютний ринок

##### НБУ зберігає курс гривні нижче за 41.5 грн/\$.

Національний банк учергове не дозволив курсу гривні послабшати більш ніж до 41.5 грн/\$, продовжуючи продавати понад \$700 млн за тиждень із резервів.

#### Макроекономіка

##### Резерви НБУ впали в жовтні на 6%

Валові резерви НБУ впали на 6% у жовтні та на 10% за 10міс24 через значні інтервенції з продажу валюти та скорочення зовнішньої допомоги.

##### Інфляція в жовтні значно перевищує очікування

Споживчі ціни зросли в жовтні на 1.8% м/м, а в річному вимірі зростання склало 9.7%. Це значно більше за найпесимістичніші прогнози на жовтень, проте це пояснюється зростанням цін на продукти харчування.

### ПОНЕДІЛОК, 11 ЛИСТОПАДА 2024

#### Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 8 листопада 2024)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	13.00	+0bp	-300bp
Ставка О/Н <sup>2</sup> (міжбанк)	13.00	+0bp	-300bp
Корраунки банків <sup>3</sup> (млн грн)	227,261	-13.0	+17.2
Деп.сертифікати <sup>4</sup> (млн грн)	458,211	+0.4	-9.8

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 8 листопада 2024<sup>1</sup>)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>2</sup> (%)
НБУ	677,606	+0.0	-1.9
Банки	836,578	+1.7	+39.8
Резиденти <sup>3</sup>	148,695	+1.1	+17.3
Фіз. особи <sup>4</sup>	72,488	+2.8	+52.0
Нерезиденти <sup>5</sup>	23,599	+0.6	-48.8
<b>Всього</b>	<b>1,779,708</b>	<b>+1.0</b>	<b>+17.8</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 8 листопада 2024)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
USD/UAH	41.2592	-0.2	+14.3
EUR/USD	1.0718	-1.1	+0.1
Індекс долара <sup>2</sup>	104.997	+0.7	-0.6

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

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

#### Середньоринкові котирування ОВДП (за 11 листопада 2024)

Погашення	Придбання (%)	Продаж (%)
6 місяців	15.25	14.25
12 місяців	15.75	14.75
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

### Акції США вітають перемогу Трампа й зниження ставок ФРС

Переконлива перемога Дональда Трампа на президентських виборах у США спричинила ралі американських акцій, проте пригнітила котирування європейських. Облігаціям же вдалося частково відновити свої позиції після тривалого падіння, чому також сприяло рішення ФРС знову понизити ставки.

Позитивний вплив перемоги Трампа на ринки акцій пов'язаний з очікуванням, що той сприятиме великому бізнесу. Цей вплив посилюється завдяки значній перевазі, яка усунула ризик затягування остаточного результату через перерахунки голосів і протистояння в судах. У результаті за минулий тиждень головний фондовий індекс США S&P 500 зріс найбільше в цьому році – на 4.7%. Інший ключовий американський індекс Nasdaq Composite зріс за тиждень на 5.7%.

Водночас на ринках облігацій уже деякий час тривали побоювання, що проінфляційна політика Трампа призведе до нового підвищення ставок, і це підтримувало зростання дохідностей. Утім, минулого тижня інвестори вирішили принаймні частково консолідувати свої позиції. Цьому також сприяло рішення ФРС за результатами чергового засідання знову зменшити ставки на 25 б.п. до діапазону 4.50%-4.75%. У результаті за тиждень дохідності десятирічних казначейських облігацій США знизилися на 8 б.п. до 4.30%, тоді як дворічних зросли на 5 б.п. до 4.25%. Індекс вартості єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBI, зріс за тиждень на 1.0%. На тлі зростання дохідностей американських облігацій і ризиків вищих імпорتنих мит продовжував укріплюватися долар США: відповідний індекс DXY зріс за тиждень ще на 0.7% до 105.0 – максимальної позначки з початку липня.

Інакше реагували на результати виборів європейські ринки. Європейський Stoxx 600 знизився за тиждень на 0.8% на побоювання можливих жорсткіших тарифів у США на європейські товари, а також можливого збільшення витрат ЄС на оборону. Негативний вплив також мало розчарування інвесторів недостатньо сильним пакетом заходів економічного стимулювання в Китаї, який є ключовим торговим партнером ЄС.

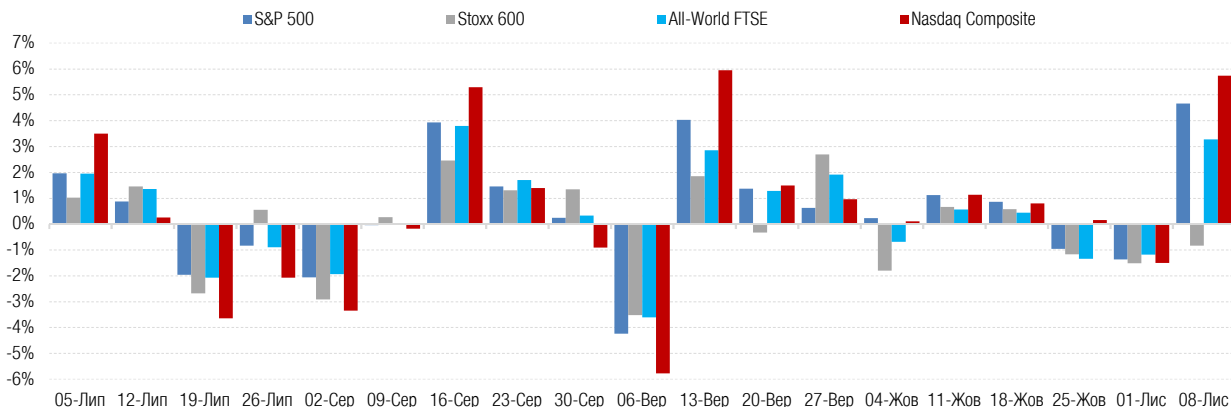
На ринках сировини минулого тижня не було єдиної цінової динаміки, попри негативний вплив укріплення долара й недостатньо сильні сигнали про економічне стимулювання від китайської влади. Ціни на природний газ у Європі (+7%) виявилися серед лідерів тижневого зростання через прогнози подальшого похолодання в регіоні, а також незначного зниження обсягів газу в європейських сховищах. Ціни на пшеницю (+1%) і кукурудзу (+4%) зросли через погіршення оцінок збору цьогорічного врожаю у США. Водночас ціни на золото (-2%) і срібло (-4%) знижувалися на тлі загального кращого сприйняття ризиків.

**Погляд ICU: Цінові тренди, сформовані поточними очікуваннями щодо економічної політики Трампа, можуть найближчим часом продовжитись. Наразі інвестори очікують на значне збільшення бюджетного дефіциту через нижчі податки, масоване запровадження високих мит на імпорتنі товари, послаблення регуляційних вимог до великого бізнесу і водночас екстремно жорстку імміграційну політику. Згідно з ринковим консенсусом, це призведе до зростання бюджетного дефіциту, прискорення інфляції, нового підвищення ставок ФРС і водночас збільшення корпоративних прибутків. Це, відповідно, мало би призвести до подальшого зростання вартості акцій і дохідностей облігацій. Утім, мало ймовірно, що майбутня адміністрація буде керуватись виключно логікою попередньої каденції або передвиборних обіцянок Трампа.**

**Натомість політичні та економічні реалії робитимуть дії нового президента менш передбачуваними.**

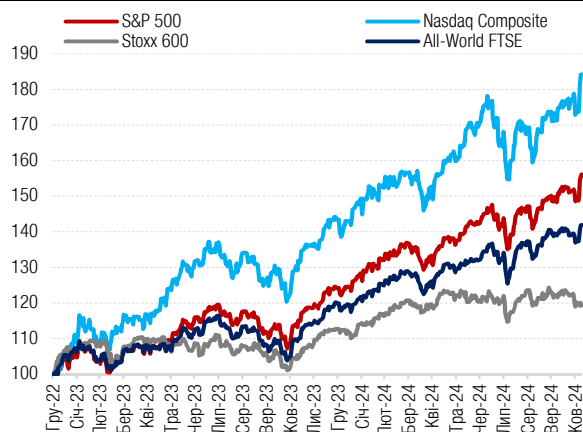
**Графік 1. Тижнева динаміка фондових індексів у 2П24 р., %**

Провідні фондові індекси США минулого тижня показали одне з найкращих зростань цього року на оптимізмі щодо перемоги Трампа у виборах



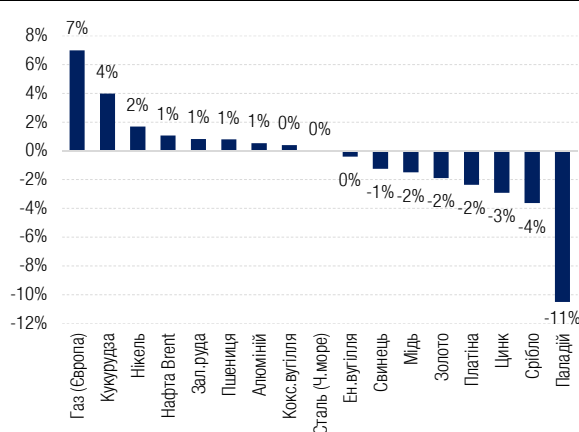
Джерело: Bloomberg, ICU.

**Графік 2. Ключові світові фондові індекси, 31/12/22=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

### Банки поспішають придбати резервні облігації

Минулого тижня Міністерство фінансів відновило розміщення резервних облігацій, тож інтерес банків одразу змістився до цих ОВДП. Водночас попит на військові облігації й надалі перевищував пропозицію.

Міністерство фінансів завершило тритижневу паузу в розміщеннях резервних облігацій і запропонувало на первинних аукціонах дво- та трирічні ОВДП, за рахунок яких банки мають змогу покривати частину обов'язкових резервів. Тож ці два випуски облігацій отримали одразу весь відкладений попит і загальний обсяг заявок на кожен випуск перевищив пропозицію більш ніж удев'ятеро. Така перепідписка призвела до дуже широкого діапазону ставок у заявках і, в підсумку, значного, на понад 100 б.п., зниження ставок за ними. Водночас обсяг заявок на військові облігації скоротився більш ніж удвічі, однак перевищував пропозицію. Попри це така перепідписка не дала можливості Мінфіну знижувати ставки. Більше деталей в [огляді аукціону](#).

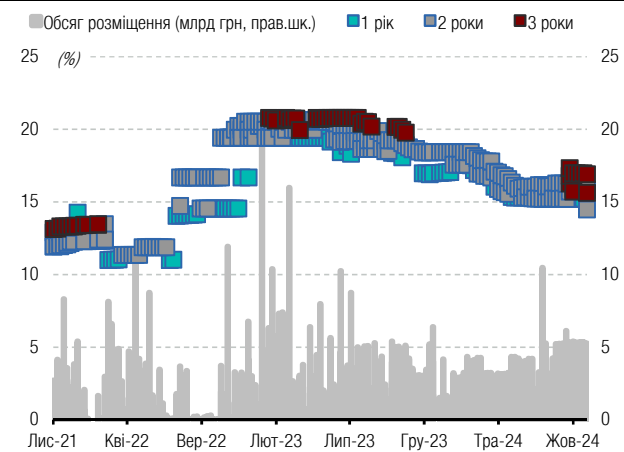
На вторинному ринку обсяг торгів збільшився на 14% до 9.5 млрд грн. Лідерами торгів були військові ОВДП з часткою 58%, тоді як частка резервних облігацій склала лише 18%.

**Погляд ICU: Уже місяць, як діють нові резервні вимоги до банків і вищі ліміти для покриття обов'язкових резервів ОВДП, але Міністерство фінансів не поспішало використовувати цей ресурс для фінансування бюджету. Більшу частину жовтня резервні облігації не розміщувалися, тож після відновлення пропозиції банки одразу активно подали заявки на ці облігації. Конкуренція була високою, і банки могли навіть подавати по декілька заявок з різними ставками, щоб збільшити свої шанси придбати облігації. Це й призвело до значного зниження ставок за ними. Водночас резервними облігаціями не дуже активно торгували на вторинному ринку. Цього тижня ми можемо бачити подібну ситуацію як на первинному, так і на вторинному ринках. Банки змагатимуться за ці ОВДП на аукціоні, чим можуть ще більше знизити ставки за ними, а от на вторинному ринку торгуватимуть такими облігаціями не дуже активно.**

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

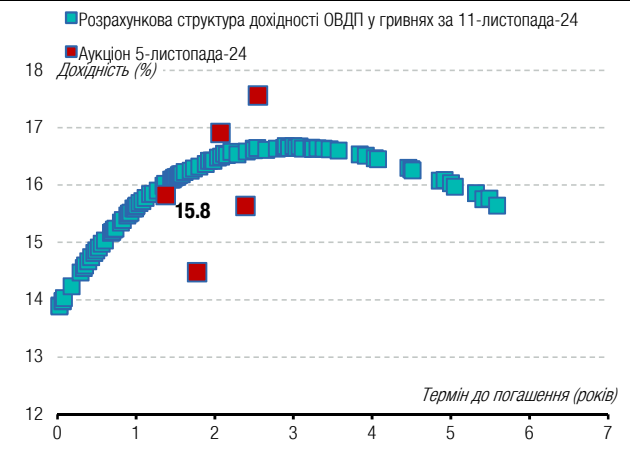
**Графік 4. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів**

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



Джерело: МФУ, ICU.

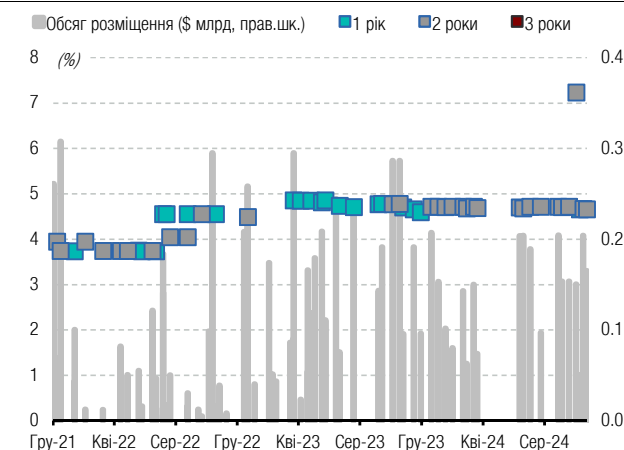
Розрахункова крива доходності ОВДП за даними НБУ порівняно з результатами аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ICU.

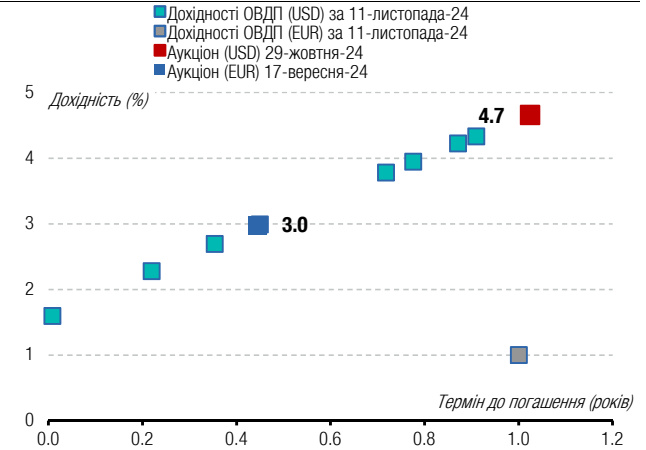
**Графік 5. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів**

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 дорожчають завдяки позитивним очікуванням

Минулого тижня українські еврооблігації надалі дорожчали, оскільки інвестори вважають, що завершення президентської кампанії у США наближає переговори про мир та завершення війни в Україні.

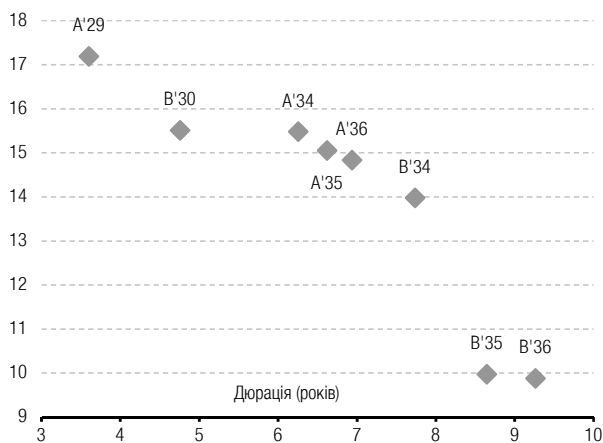
За минулий тиждень українські еврооблігації подорожчали в середньому на 6%, і вже чотири випуски торгувалися за ціною вище за 50 центів. Найдешевшими залишаються облігації серії Б з погашенням у 2034 році за ціною 39 центів, а найдорожчими – облігації серії А з погашенням у 2029 році – майже 63 центи. ВВП-варанти також побили рекорд за час повномасштабної війни й майже досягли 77 центів за долар умовного номіналу. Індекс облігацій країн, що розвиваються, EMBI, зріс за минулий тиждень на 1%.

**Погляд ICU:** Близьке завершення президентських перегонів у США ще наприкінці жовтня додавало оптимізму інвесторам і збільшували ціни українських еврооблігацій. Перемога на виборах Дональда Трампа посилює позитивні очікування, що він виконає свої обіцянки та завершить війну в Україні. Підтримала цей оптимізм і заява новообраного президента США, що за його каденції не буде жодних воєн. Тож інвестори, вочевидь, очікують, що переговори можуть початися протягом наступних місяців. Завершення війни означає відновлення економіки та більші шанси на відновлення третини списаного боргу. Єврооблігації серії В з погашенням у 2035-36 роках подорожчали найбільше минулого тижня – на понад 8%. Щодо ВВП-варантів, інвестори очікують на позитивні заяви сторін та на швидкий початок переговорів про реструктуризацію.

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

Графік 6. Дохідності та ціни українських еврооблігацій

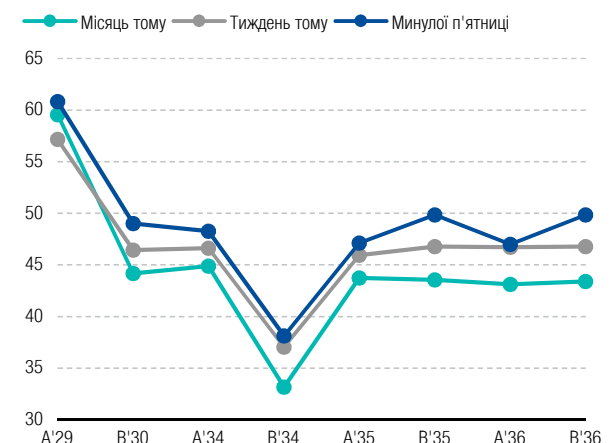
Дохідності котирувань нових еврооблігацій, %



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

Джерело: Bloomberg, ICU.

Зміна цін нових еврооблігацій



Джерело: Bloomberg, ICU.

## Валютний ринок

**НБУ зберігає курс гривні нижче за 41.5 грн/\$.**

Національний банк учергове не дозволив курсу гривні послабшати більш ніж до 41.5 грн/\$, продовжуючи продавати понад \$700 млн за тиждень із резервів.

Загальний дефіцит валюти на ринку знову збільшився минулого тижня. Чиста купівля

валюти за чотири дні тижня знову зросла вище середньотижневого рівня цього року до \$473 млн (на 36% більше аналогічного періоду попереднього тижня), зокрема \$234 млн на міжбанківському ринку (на 47% більше) та \$239 млн у роздрібному сегменті (на 27% більше). Тож НБУ знову збільшив обсяг інтервенцій – вони зросли на 6% до \$739 млн.

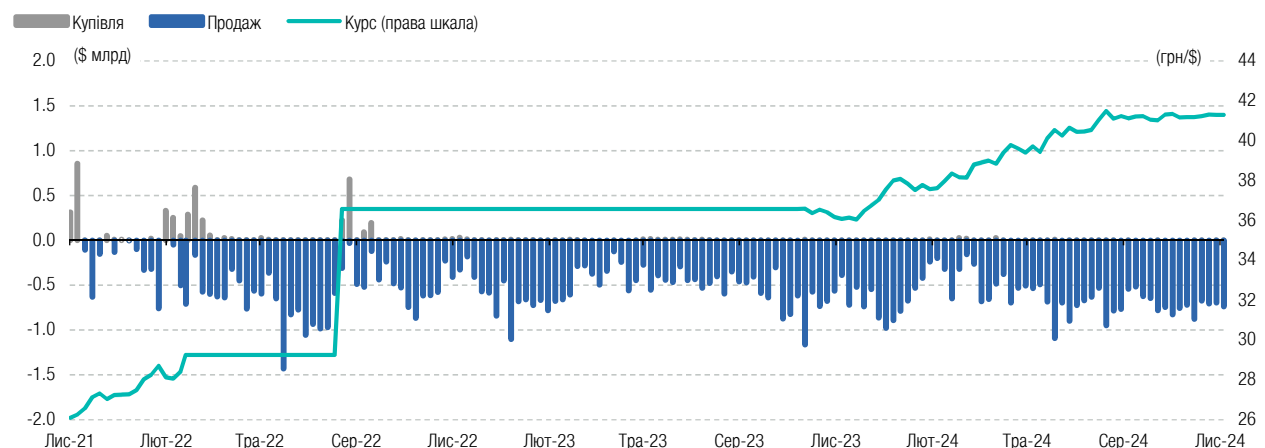
Офіційний курс гривні послабшав минулої середи до 41.46 грн/\$, але завдяки більшим інтервенціям уже в п'ятницю посилюється до 41.3 грн/\$, що лише на одну копійку вище, ніж попередньої п'ятниці. Готівкова вартість долара США в системно важливих банках залишилася незмінною – 41.1-41.6 грн/\$.

**Погляд ICU: Національний банк зберігає офіційний курс гривні з коливаннями переважно в межах 15 копійок, продаючи необхідний обсяг валюти з резервів, що в поєднанні з паузою в надходженнях нової зовнішньої допомоги є однією з причин їхнього значного скорочення (див. [коментар нижче](#)). Наразі НБУ продовжує тестувати реакцію на збільшену амплітуду коливань, але не поспішає послаблювати курс гривні далі, вочевидь побоюючись відкладеного впливу девальвації на інфляцію. Водночас ми зберігаємо очікування, що НБУ послабить курс гривні до 42-43 грн/\$ до кінця цього року.**

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

### Резерви НБУ впали в жовтні на 6%

Валові резерви НБУ впали на 6% у жовтні та на 10% за 10міс24 через значні інтервенції з продажу валюти та скорочення зовнішньої допомоги.

НБУ змушений був підтримувати інтервенції з продажу валюти на значному рівні – близько \$3.4 млрд у жовтні, щоб згладити дисбаланси на валютному ринку. Також уряд та НБУ сплатили близько \$0.3 млрд за зовнішніми кредитами. Водночас основні припливи валюти на рахунки НБУ були забезпечені завдяки кредиту МВФ обсягом \$1.1 млрд та кредиту від Канади обсягом \$0.3 млрд.

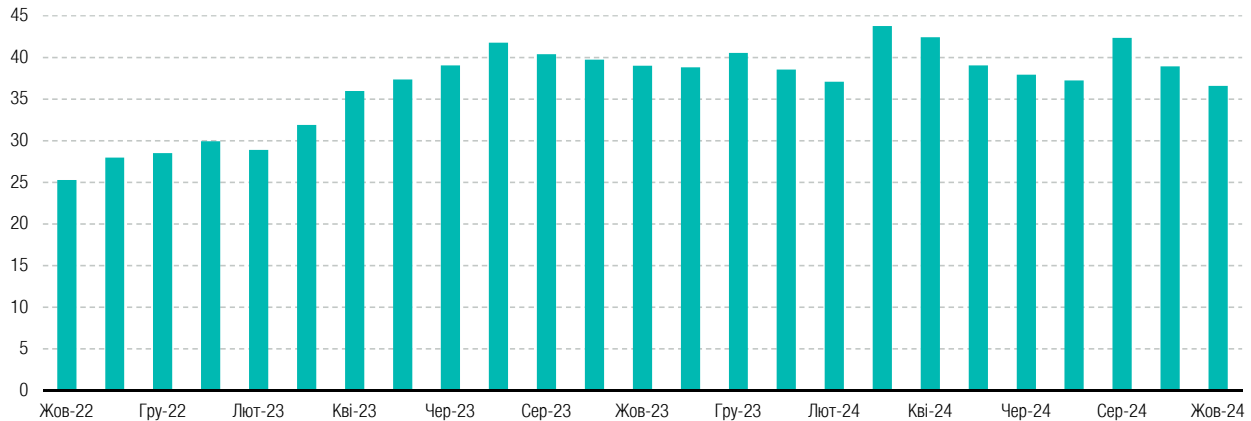
**Погляд ICU: Падіння резервів НБУ було очікуваним через скорочення зовнішньої фінансової допомоги в жовтні. Проте ми очікуємо стрімкого відновлення резервів до понад \$43млрд протягом наступних двох місяців відповідно до**

*того, як міжнародні партнери надаватимуть фінальні транші грантів та кредитів, що заплановані на поточний рік.*

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

### Графік 8. Валові резерви НБУ, \$ млрд

*Резерви НБУ знизилися через скорочення фінансової допомоги*



Джерело: НБУ, ICU.

### Інфляція в жовтні значно перевищує очікування

Споживчі ціни зросли в жовтні на 1.8% м/м, а в річному вимірі зростання склало 9.7%. Це значно більше за найпесимістичніші прогнози на жовтень, проте це пояснюється зростанням цін на продукти харчування.

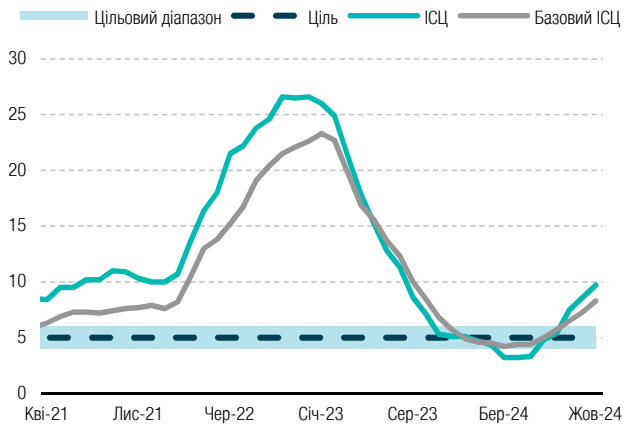
Прискорення інфляції в жовтні було переважно обумовлене різким зростанням цін на продукти харчування: вони піднялися на 3.3% за місяць та на 10.9% за рік. Тож продукти харчування забезпечили майже три чверті загального місячного зростання цін у жовтні. Проте, за винятком цін на продукти харчування та тарифів на комунальні послуги, які значно прискорилися з червня, темпи зростання цін на інші складові споживчого кошика вже кілька місяців залишаються практично сталими, і зараз немає ознак того, що вони виходять з-під контролю. З позитивних новин – подальше сповільнення цін на транспортні послуги (до 5.7% р/р порівняно з 6.7% у вересні) завдяки сприятливим тенденціям на світові ціни на нафту. Ціни на одяг та взуття залишаються приблизно на 5% нижчими за минулорічні, що свідчить про низький попит на цю складову споживчого кошика.

**Погляд ICU:** *За нашими оцінками, ключовим чинником різкого прискорення інфляції в останні місяці залишається низький цьогорічний урожай, що був викликаний несприятливими погодними умовами. Послаблення курсу гривні протягом минулого року та дефіцит на ринку праці також зробили свій внесок у зростання цін, проте їхня роль значно менша, ніж роль чинника низького врожаю. Ми очікуємо, що зростання цін на продукти харчування значно сповільниться в наступні місяці і, дуже ймовірно, спостерігатиметься різке сповільнення інфляції з 2кв25.*

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

**Графік 9. ІСЦ, базовий ІСЦ та інфляційні цілі, р/р, %**

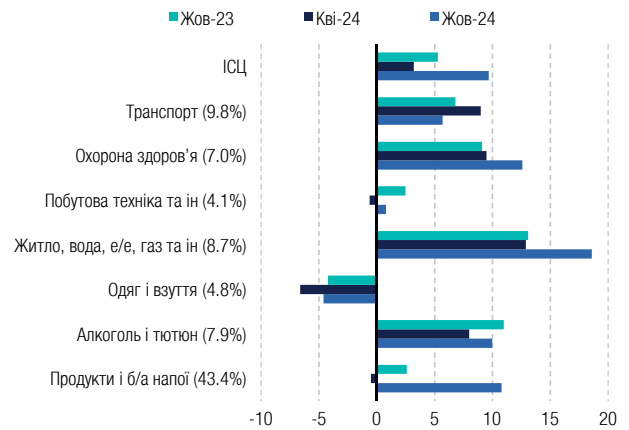
*Річна інфляція стрімко прискорилася*



Джерело: Укрстат, НБУ, ІСУ.

**Графік 10. ІСЦ та його основні компоненти, р/р, %**

*Ціни на продукти харчування – ключовий чинник інфляції*



\* числа в дужках показують частку складових у споживчому кошику

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).

