

# Фінансовий тижневик

## Державний борг менше ніж 50% ВВП

### Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 31 СІЧНЯ 2022

### Огляд міжнародних ринків

#### Ринки під впливом жорсткішої ФРС, квартальних звітів та протистояння Заходу з Росією

Несподівано жорстка тональність інтерв'ю голови ФРС і зростання напруження у протистоянні Заходу з Росією помітно тиснули на вартість провідних глобальних фондових індексів, і тільки наприкінці тижня сильні фінансові результати компаній і позитивні макроекономічні дані допомогли дещо покращити настрої.

### Внутрішня ліквідність та ринок облигацій

#### Нерезиденти виходять з ОВДП

Загальні негативні настрої через імовірне вторгнення Росії в Україну та очікування подальшого росту ставок за ОВДП спонукали нерезидентів до подальшого скорочення портфеля гривневих активів.

#### Ринок єврооблигацій знову лихоманить

Минулий тиждень знову розпочався з різкого стрибка доходностей єврооблигацій, але з поступовою зміною риторики Кремля ринок знову трошки заспокоївся.

### Валютний ринок

#### Гривня на семирічному мінімумі

Національна валюта минулого тижня тимчасово послабшала до свого семирічного мінімуму і неодноразово перетинала впродовж четверга рівень 29 грн/\$. Але заспокоєння риторики Росії посприяло посиленню гривні в п'ятницю. Сьогодні вранці курс гривні продовжив укріплюватися.

### Макроекономіка

#### Державний борг знизився до менше ніж 50% ВВП у 2021 р.

Державний борг України (прямий та гарантований) зріс минулого року на 8.5% у доларовому еквіваленті до \$98 млрд. За нашими оцінками, відносно ВВП він складав трохи менше 50%, знизившись суттєво із 60.8% наприкінці 2020 р.

### Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 28 січня 2022)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	10.00	+0bp	+400bp
Ставка О/Н <sup>2</sup> (міжбанк)	9.43	+13bp	+426bp
Ставка О/Н <sup>3</sup> (грн/\$ своп)	N/A	...	...
Корражунки банків <sup>3</sup> (млн грн)	49,673	-36.18	-23.15
Деп. сертифікати <sup>4</sup> (млн грн)	141,253	-0.23	+9.16

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 січня 2022<sup>1</sup>)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>2</sup> (%)
НБУ	310,106	+0.00	-4.46
Банки	557,172	+1.08	+6.64
Резиденти <sup>3</sup>	84,754	+1.82	+42.36
Фіз. особи <sup>4</sup>	26,026	+0.17	+111.57
Нерезиденти <sup>5</sup>	81,838	-3.81	-13.29
<b>Всього</b>	<b>1,060,076</b>	<b>+0.42</b>	<b>+4.61</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 січня 2022)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
USD/UAH	28.7049	+1.60	+1.95
EUR/USD	1.1151	-1.70	-8.01
Індекс долара <sup>2</sup>	97.270	+1.70	+7.53
Індекс гривні <sup>3</sup>	124.920	-0.43	+5.30

Нотатки: [1] зміна за останні 12 місяців; [2] індекс долара США (DXY); [3] реальний індекс гривні, розрахований по індексам споживчих цін.

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

### Середньоринкові котирування ОВДП<sup>1</sup> (за 31 січня 2022)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	13.50	10.75
12 місяців	15.00	12.00
Два роки	15.50	13.00
Три роки	16.50	13.50
12 місяців (\$)	4.00	3.00
Два роки (\$)	4.50	3.25

Джерело: ICU.

## Огляд міжнародних ринків

### Ринки під впливом жорсткішої ФРС, квартальних звітів та протистояння Заходу з Росією

Несподівано жорстка тональність інтерв'ю голови ФРС і зростання напруження у протистоянні Заходу з Росією помітно тиснули на вартість провідних глобальних фондових індексів, і тільки наприкінці тижня сильні фінансові результати компаній і позитивні макроекономічні дані допомогли дещо покращити настрої.

Минулої середи після засідання ФРС її голова Джером Пауелл підтвердив, що американський центробанк імовірно підніме ключові ставки в березні, а також завершить купівлі ринкових активів. Пауелл зазначив, що інфляція зараз знаходиться вище цільового значення ФРС, а проблеми з постачанням товарів є гострішими і більш тривалими, ніж очікувалось. Крім того, голова ФРС утримався від заперечень на питання, чи може центробанк розглядати підняття ставок кожного засідання цього року. Для ринків це означало суттєве зростання ймовірності того, що ФРС підвищить ставку більше ніж чотири рази протягом 2022 р., як до цього передбачалося консенсус-прогнозом, що спричинило розпродажі акцій на провідних ринках цього і наступного дня.

Водночас триває сезон оприлюднення фінансової корпоративної звітності за 4кв21, і станом на кінець минулого тижня відзвітували вже 168 компаній із індексу S&P 500. Згідно з даними Refinitiv, результати 77% цих компаній перевищили очікування консенсус-прогнозу, у тому числі Apple, Visa. Втім, мали місце і негативні сюрпризи, зокрема в компанії Western Digital, Chevron, Caterpillar. До того ж, інвестори зараз більше фокусуються на прогнозах компаній щодо фінансових показників і перспектив бізнесу, і ці прогнози у багатьох випадках не були оптимістичними. Наприкінці тижня позитивний вплив квартальних звітів усе ж таки переважив. Також ринкові настрої підтримала публікація економічних даних США: ріст реального ВВП країни у 4кв2021 - 1.7% кв/кв – перевершив очікування, а дані про споживчі витрати і витрати на заробітну плату в США за грудень виявилися нижчими за прогнози.

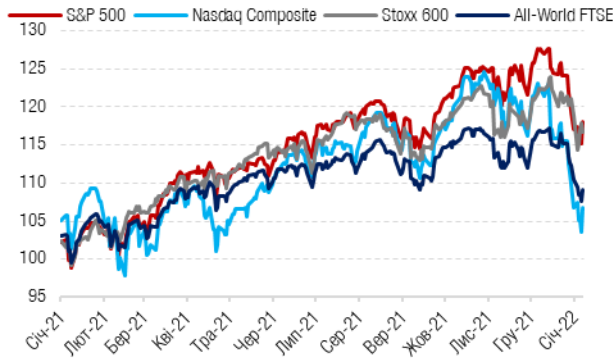
У тижневому підсумку американські фондові індекси завдяки п'ятничному ралі змогли відіграти падіння попередніх сесій тижня: S&P 500 і Nasdaq Composite залишилися майже незмінними, +0.8% і 0% відповідно. Решта фондових індексів почувалися значно гірше, перш за все через загрози ескалації протистояння Заходу й Росії: європейський індекс Euro Stoxx впав на 1.4%, з найбільшими втратами у вартості акцій сектору високих технологій. Глобальний FTSE All-World знизився на 1.1%. Водночас зростання дохідностей десятирічних казначейських облігацій США знову залишилося майже незмінним, на 1 б.п. до 1.77%. Значно укріпився індекс долара США - DXY – на 1.7% до 97.27. Індекс єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBIV, знизився на 0.2% до 105.

Сировинні ринки вчергове були жвавішими, ніж фондові ринки, і вкотре переважало зростання цін на енергоносії. Частково цьому сприяло напруження у відношеннях західних країн з Росією, що є одним із найбільших світових експортерів природного газу, нафти і вугілля. Також практично за кожним видом енергоносіїв зберігається обмежена пропозиція. Ціни на залізну руду продовжували зростати через спекулятивні сподівання на відновлення кредитного стимулювання в Китаї. Водночас через психологічний тиск через жорстку риторику ФРС знижувалися ціни на срібло, золото і платину, значно втратили у вартості ціни на мідь.

**Погляд ICU: Перебуваючи під тиском ще більш жорсткої риторики ФРС з одного боку і підтримкою від результатів корпоративної фінансової звітності з іншого, ринки найближчим часом найімовірніше залишаться**

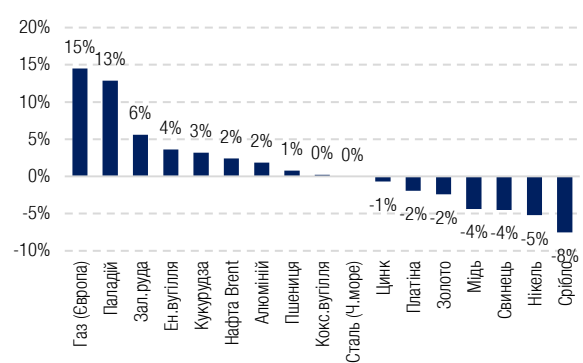
волатильними. Водночас збільшується можливість послаблення напруги у відносинах Росії та Заходу, особливо після заяв про відведення частини російських військ від російсько-українського кордону. Однак геополітичні ризики залишаються високими і ринки продовжать стежити за реакцією Росії на отримані на її вимогу відповіді від США та НАТО. Також у центрі уваги будуть заяви інших представників ФРС, що можуть пролити більше світла на найближчі плани американського центробанку.

Графік 1. Ключові світові фондові індекси, 1-січ-2021=100



Джерело: Bloomberg, ICU.

Графік 2. Тижнева динаміка ключових цін на сировину, %



Джерело: Bloomberg, ICU.

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

## Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

### Нерезиденти виходять з ОВДП

Загальні негативні настрої через імовірне вторгнення Росії в Україну та очікування подальшого росту ставок за ОВДП спонукали нерезидентів до подальшого скорочення портфеля гривневих активів.

Портфель нерезидентів продовжує скорочуватися навіть із незначним прискоренням. За минулий тиждень портфель скоротився ще майже на 3 млрд грн, а з початку року скорочення портфеля вже складає понад 11 млрд грн. За даними НБУ, на вторинному ринку другий тиждень поспіль найбільше торгувалися ОВДП із погашенням у 2025 р., що були дуже популярні серед нерезидентів. За минулий тиждень обсяг угод із цим інструментом склав понад 4.3 млрд грн, або більше третини всього обороту гривневих ОВДП на вторинному ринку.

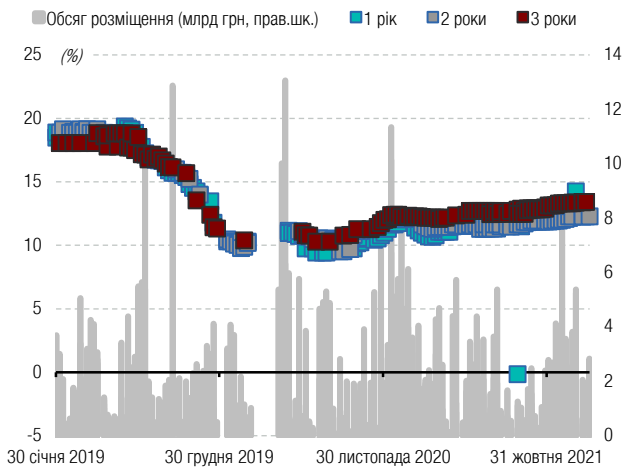
Висока активність вторинного ринку і продаж облігацій нерезидентами не сприяли інтересу інвесторів до первинного аукціону. Із чотирьох запропонованих до розміщення випусків облігацій продаж двох не відбувся, оскільки емітент вирішив, що незначні обсяги коштів не варті підвищення ставок. До бюджету було залучено менше 3 млрд грн за тримісячними ОВДП із підвищенням ставки відсікання на 55 б.п. до 11.5%. Більше деталей в [огляді аукціону](#).

**Погляд ICU:** Наразі ситуація не сприятлива для збільшення вкладень іноземних інвесторів в ОВДП, і ми очікуємо, що в найближчі тижні портфель продовжить скорочуватися. Тут відіграватиме роль і збереження нестабільності в частині можливої російської агресії, і загальне зміщення інтересу інвесторів до доларових активів.

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

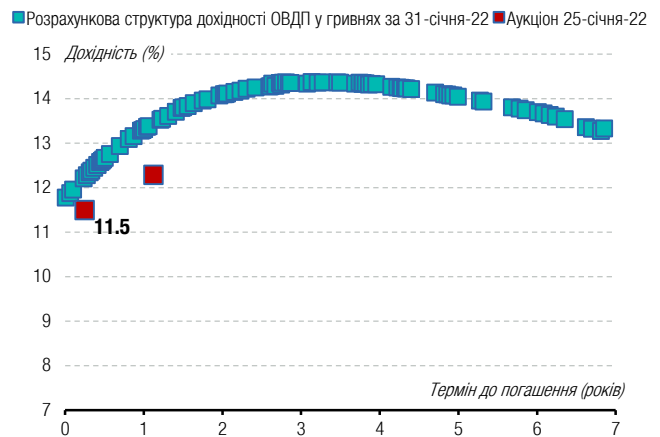
### Графік 3. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ІСУ.

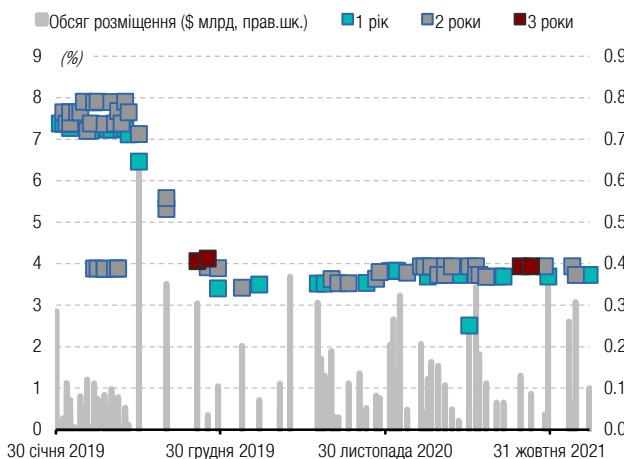
Розрахункова крива дохідності до погашення ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



Джерело: Національний банк України, Міністерство фінансів України, ІСУ.

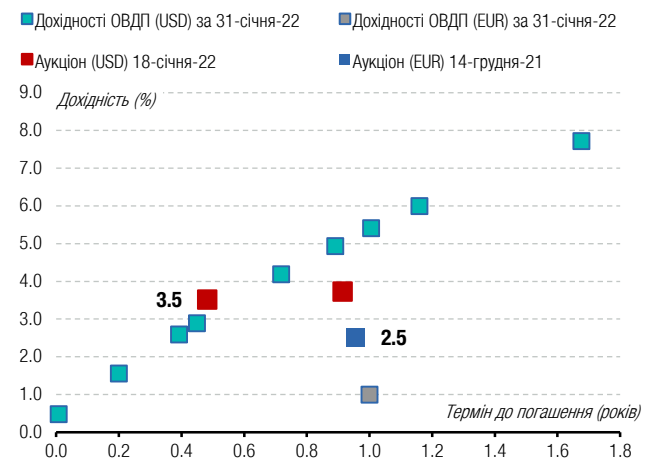
### Графік 4. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ІСУ.

Розрахункова крива дохідності до погашення ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



Джерело: Національний банк України, Міністерство фінансів України, ІСУ.

## Ринок єврооблігацій знову лихоманить

Минулий тиждень знову розпочався з різкого стрибка дохідностей єврооблігацій, але з поступовою зміною риторики Кремля ринок знову трошки заспокоївся.

У понеділок дохідності єврооблігацій із погашенням цього року стрибнули до 26% - вище ніж за тиждень до цього, – а от довші терміни обігу реагували на новини менш активно. Тому після зустрічі радників у нормандському форматі та надання Сполученими Штатами письмової відповіді Росії щодо пропозицій гарантій безпеки, настрої на ринку покращилися, а зміна Росією риторики на менш агресивну та заява російського МЗС, що "Росія ні на кого нападати не збирається та вважає неприйнятною навіть думку про війну між народами", посприяла зниженню дохідностей у п'ятницю до рівня 9.7-16%.

**Погляд ІСУ:** Подальший розвиток ситуації на ринку єврооблігацій буде залежати від дій та заяв Росії. Оскільки наступна зустріч у нормандському форматі має відбутися наступного тижня, особливих змін цього тижня очікувати не варто. Дохідності єврооблігацій залишатимуться високими та

*волатильними і дуже відчутно реагуватимуть на будь-які новини чи заяви щодо України як з боку Росії, так і США чи країн НАТО.*

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

## Валютний ринок

### Гривня на семирічному мінімумі

Національна валюта минулого тижня тимчасово послабшала до свого семирічного мінімуму і неодноразово перетинала впродовж четверга рівень 29 грн/\$. Але заспокоєння риторики Росії посприяло посиленню гривні в п'ятницю. Сьогодні вранці курс гривні продовжив укріплюватися.

Минулого тижня курс гривні переважно слабшав і сягнув у четвер 28.92 грн/\$, а впродовж дня були ризики того, що курс може закріпитися на рівні, більшому за 29 грн/\$. На користь національної валюти зіграли менш агресивна риторика Росії та значні інтервенції НБУ з продажу валюти. Але не менш важливим у п'ятницю стало те, що завершення місяця потребувало сплати щомісячних податків, а відшкодування ПДВ, схоже, вичерпалося в середу та більше не поповнювало обсяги доступних гривневих коштів.

Підвищений попит потребував чималих інтервенцій НБУ, і за чотири дні з резервів було продано \$760 млн, що є найбільшим обсягом із березня 2020 р. – початку розгортання пандемії COVID-19, коли обсяг продажу валюти з резервів перевищив \$1 млрд протягом одного тижня.

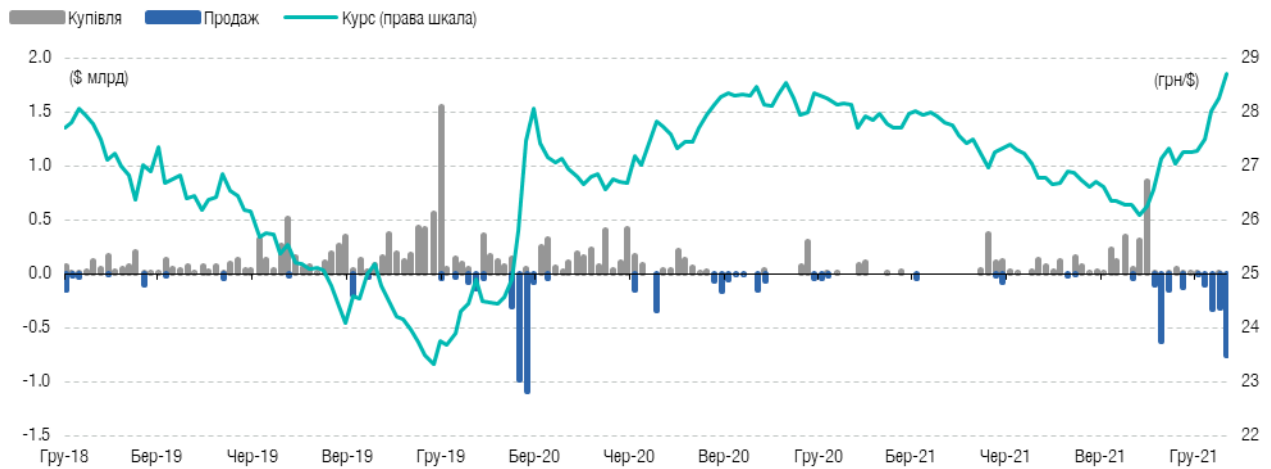
Після того як серед клієнтів банків пропозиція іноземної валюти в середу була меншою за попит на \$346 млн, у четвер вже продаж ними валюти під кінець дня активізувався і, схоже, збільшився в п'ятницю. Тому тиждень гривня завершила на позитивній тенденції але з ослабленням за тиждень на 1.6% до 28.7 грн/\$.

***Погляд ICU: Цього тижня курс гривні й надалі буде дуже залежати від зовнішніх інформаційних потоків. Полегшення риторики та покращення очікувань сприятимуть нормалізації пропозиції і зменшенню дисбалансу між пропозицією та попитом серед клієнтів банків. Найімовірніше, курс гривні вже не поб'є найближчим часом минулотижневий рекорд ослаблення.***

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

### Графік 5. Показники міжбанківського валютного ринку, історія за останні три роки

Обмінний курс гривня/долар США та обсяги інтервенцій НБУ



Джерело: Національний банк України, Bloomberg, ICU.

## Макроекономіка

### Державний борг знизився до менше ніж 50% ВВП у 2021 р.

Державний борг України (прямий та гарантований) зріс минулого року на 8.5% у доларовому еквіваленті до \$98 млрд. За нашими оцінками, відносно ВВП він складає трохи менше 50%, знизившись суттєво із 60.8% наприкінці 2020 р.

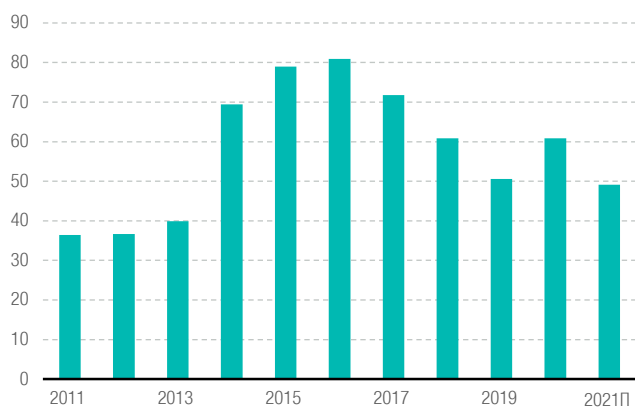
Частка зовнішнього боргу становила 58%, а валютного боргу (зовнішнього та внутрішнього) – 63% загального державного боргу. Витрати на обслуговування державного боргу склали 11.8% доходів державного бюджету минулого року. Кредити від МВФ становили 14.8% загального боргу.

**Погляд ICU:** *Значне скорочення співвідношення державного боргу до ВВП минулого року було переважно обумовлено стрімким зростанням номінального ВВП (+28% р/р у доларовому еквіваленті) через високу інфляцію та відносно стабільний обмінний курс гривні. Значне скорочення рівня боргу – це дуже позитивний сигнал про покращення платоспроможності економіки. Проте все ще висока частка валютної складової у боргу – це ключовий ризик на сьогодні, оскільки девальвація гривні може помітно збільшити співвідношення боргу до ВВП знову. Ми вважаємо дуже ймовірним, що це співвідношення збережеться на рівні, меншому ніж 50% протягом усього 2022 р. за умови, що гривня не девальвує помітно відносно поточного курсу.*

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

### Графік 6. Державний борг, % ВВП

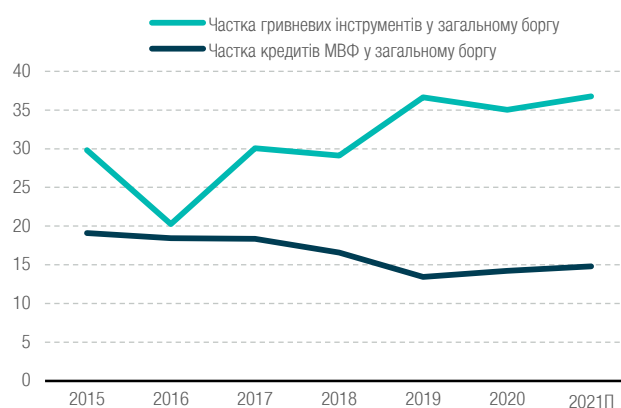
Співвідношення державного боргу до ВВП скоротилося до менш ніж 50% протягом минулого року



Джерело: МФУ, ІСУ.

### Графік 7. Частка кредитів у гривні та кредитів від МВФ у загальному державному боргу

Частка гривневих кредитів у загальному державному боргу зростає протягом 2021 року



Джерело: МФУ, 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, CFA

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).