

# Фінансовий тижневик

## Платіжний баланс дає змішані сигнали

### Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 2 ТРАВНЯ 2022

### Огляд міжнародних ринків

#### Похмурі перспективи вищих ставок затьмарюють сильні корпоративні звіти

Минулого тижня ринки залишалися в негативному настрої, очікуючи підвищення ставок. Тож вони болуче реагували на невдалі фінансові результати низки компаній-техногігантів попри в цілому успішний звітний сезон корпорацій за 1кв22.

### Ринки державних облігацій

#### НБУ збільшив викуп військових облігацій

Національний банк України викупив минулої середи ще 10 млрд грн військових ОВДП, підтримуючи державний бюджет у період воєнного стану.

#### Падіння цін єврооблігацій уповільнилося

Після того як впродовж кількох тижнів зниження цін на єврооблігації сягало 10%, минулого тижня ціни знизилися лише на 2-4%.

### Макроекономіка

#### Державний борг дещо знизився від початку року

У березні державний борг України зріс на 4%, проте він був меншим на 1% порівняно з сумою на початку року та склав \$96.8 млрд.

#### Платіжний баланс у березні дав змішані сигнали

НБУ опублікував статистику платіжного балансу за березень, що став першим повним календарним місяцем війни. Тож вона дає багато інформації про те, як економіка пристосувалася до значних потрясінь.

### Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 29 квітня 2022)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	10.00	+0bp	+250bp
Ставка О/Н <sup>2</sup> (міжбанк)	9.76	+0bp	+295bp
Корраунки банків <sup>3</sup> (млн грн)	48,572	-24.65	-14.77
Деп.сертифікати <sup>4</sup> (млн грн)	185,238	+11.47	+19.99

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 29 квітня 2022<sup>1</sup>)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>2</sup> (%)
НБУ	380,106	+2.70	+18.42
Банки	540,602	-0.92	+3.25
Резиденти <sup>3</sup>	73,770	-2.88	+67.58
Фіз.особи <sup>4</sup>	25,677	-0.08	+61.73
Нерезиденти <sup>5</sup>	74,398	+0.01	-23.65
<b>Всього</b>	<b>1,094,552</b>	<b>+0.24</b>	<b>+9.22</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 29 квітня 2022)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
USD/UAH	30.2617	+0.01	+9.24
EUR/USD	1.0545	-2.27	-13.00
Індекс долара <sup>2</sup>	102.959	+1.72	+13.62
Індекс гривні <sup>3</sup>	133.175	+1.37	+9.99

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.

### Придбати військові ОВДП.

Легко стати клієнтом ICU з BankID. Умови максимально спрощені:

без комісій

від однієї облігації

ставка первинного аукціону Мінфіну

жодних націнок

без підтвердження доходів

без обмежень за статусом

Джерело: ICU.

## Огляд міжнародних ринків

### Похмурі перспективи вищих ставок затьмарюють сильні корпоративні звіти

Минулого тижня ринки залишалися в негативному настрої, очікуючи підвищення ставок. Тож вони болюче реагували на невдалі фінансові результати низки компаній-техногігантів попри в цілому успішний звітний сезон корпорацій за 1кв22.

Відсутність значущих заяв представників центробанків не зупинила розпродажі минулого тижня на тлі очікувань різкого підвищення ставок. Розчарування результатами окремих великих корпорацій в ІТ-секторі тільки погіршило ситуацію. Компанія Apple оприлюднила прогноз продажів на цей рік, який був нижче очікувань аналітиків, а компанія Amazon попередила про можливі збитки до \$8 млрд через негативний вплив на економіку від COVID-19. Втім, результати 81% з 265 компаній, що входять до індексу S&P500 і вже опублікували звіти за 1кв22, перевершили очікування аналітиків.

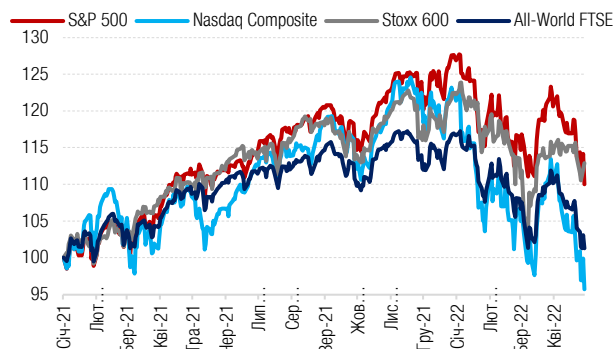
Ключові опубліковані макродані США несли змішані сигнали і їхній вплив на ринки виявився обмеженим. ВВП США всупереч очікуванням знизився на 1.4% р/р за 1кв22. Утім основними чинниками цього падіння були розширення торговельного дефіциту й сповільнення накопичення запасів, у той час як споживання й інвестиції сильно зросли. Індекс індивідуальних споживчих витрат – головний показник інфляції для ФРС – зріс у березні на 0.9% м/м після 0.5% м/м у лютому. Водночас споживчі витрати зросли в березні на 1.1% м/м на тлі сильного попиту в секторі послуг.

За тиждень американські індекси, в яких техногіганти займають значну частку, зазнали чималих втрат: S&P 500 впав на 3.3%, а Nasdaq Composite на 3.9%. Європейський індекс Euro Stoxx провів на 0.6%: він менше спирається на ІТ-сектор, проте страждає від побоювання ескалації протистояння ЄС і РФ, а також від загрози рецесії. Глобальний All-World FTSE другий тиждень поспіль знизився на 2.6%. Значне падіння курсу євро та японської ієни допомогло індексу долара США DXY укріпитися на 1.7% до 103. Дохідності десятирічних казначейських облігацій США зросли ще на 3 б.п. до 2.93%, дворічних – на 5 б.п. до 2.71%. Індекс єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBIV, впав на 1.3% до 91.5.

Минулого тижня сировинні ринки знову перебували під тиском геополітичної напруженості, проте ціни здебільшого знижувалися. Після надмірного стрибка в попередні тижні значно скоригувалися ціни на енергетичне вугілля (-17%). Слабкий сектор нерухомості й COVID-локдаун в Китаї продовжили продавлювати ціни на залізну руду (-5%) та індустріальні метали. Перспективи впровадження ембарго ЄС проти російської нафти й припинення Газпромом поставок до Польщі й Болгарії спричинили зростання цін на нафту (+3%) й природний газ (+2%).

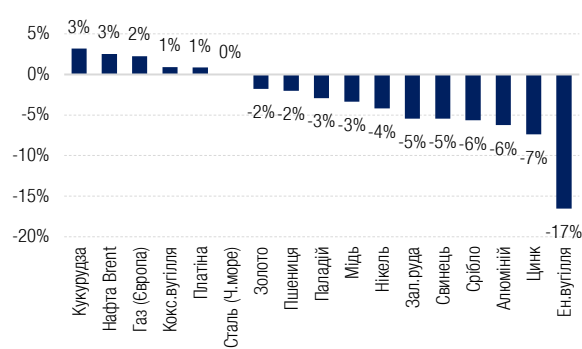
**Погляд ICU: Високий ступінь невизначеності й широкий набір негативних чинників – від підвищення ставок центробанками до спалаху COVID-19 у Китаї – продовжують утримувати песимізм на ринках. Ринки можуть продовжити закладати у вартість активів ще вищу ймовірність дуже жорсткої центробанківської політики. Наразі ринковий консенсус очікує, що цієї середі ФРС підвищить ставку на 50 б.п. Водночас котирування закладають приблизно 50% ймовірності, що ставку буде підвищено на 75 б.п. Окрім ФРС, рішення про підвищення ставки очікується і від центробанків Англії, Австралії та Бразилії. Увага ринків також буде прикута до квітневих даних із зайнятості в США, а також до дискусії навколо шостого санкційного пакету ЄС проти росії.**

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

## Ринки державних облігацій

### НБУ збільшив викуп військових облігацій

Національний банк України викупив минулої середи ще 10 млрд грн військових ОВДП, підтримуючи державний бюджет у період воєнного стану.

Минулого тижня НБУ збільшив викуп військових ОВДП ще на 10 млрд грн, збільшивши обсяг викупу у квітні до 50 млрд грн, а загалом від початку війни - до 70 млрд грн. Національний банк вважає такі кроки необхідними, ураховуючи значні оборонні, гуманітарні та соціальні потреби.

Водночас НБУ підкреслив, що така підтримка не може бути основним джерелом фінансування видатків уряду. Додатково НБУ зауважує, що уряду варто активізувати ринкові залучення коштів, зокрема коштів банківської системи, через первинні аукціони.

Міністерство фінансів змогло залучити на аукціоні 13 млрд грн (детальніше в [огляді аукціону](#)), фактично лише рефінансувавши більшу частину здійснених минулої середи погашень. Тому, з огляду на лише часткове рефінансування та високий рівень ліквідності в банківській системі, НБУ вважає, що банківська система має потенціал до суттєвого збільшення портфеля.

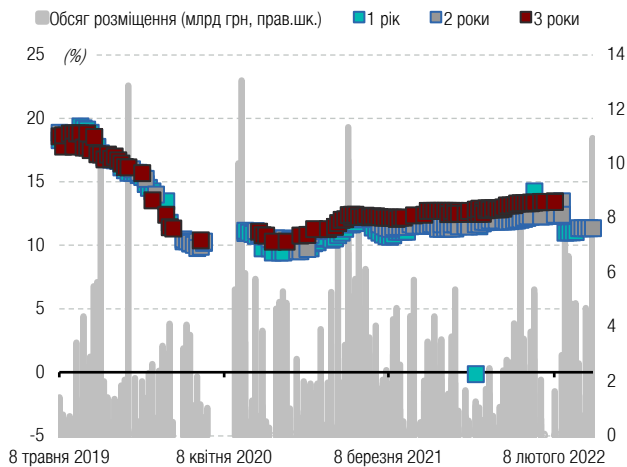
Загальний обсяг ліквідності в банківській системі вже тривалий час близький до 200 млрд грн. Лише наприкінці березня та на початку квітня він скоротився до 186 млрд грн через сплату податків, але за декілька днів перевищив 200 млрд грн і далі зростає, перевищивши наприкінці другої декади квітня 230 млрд грн, де й залишався до кінця місяця. Станом на ранок сьогодні загальний обсяг ліквідності становив 223 млрд грн, в т.ч. 54.9 млрд грн на коррахунках банків та 168.1 млрд грн вкладено в депсертифікати НБУ строком овернайт.

**Погляд ICU:** Загалом банківська система наразі має значний запас коштів. Минулого тижня він поповнився завдяки як бюджетним видаткам, так і погашенню ОВДП, що були лише частково рефінансовані. Проте потенціал банків позичати уряду кошти може обмежуватися строковою структурою ліквідності. Також інвестиції в ОВДП, імовірно, обмежені лімітами, встановленими материнськими структурами (для банків із іноземним капіталом) чи ризик-менеджментом. Водночас, враховуючи високу стійкість бази фондування, банки, імовірно, готові будуть збільшити вкладення в ОВДП найближчими місяцями, аби забезпечити повне рефінансування гривневих боргів, які уряд повертатиме протягом 2022 року.

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

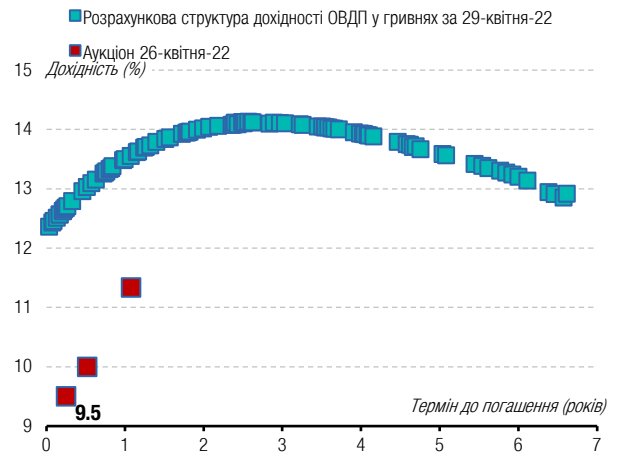
### Графік 3. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ІСУ.

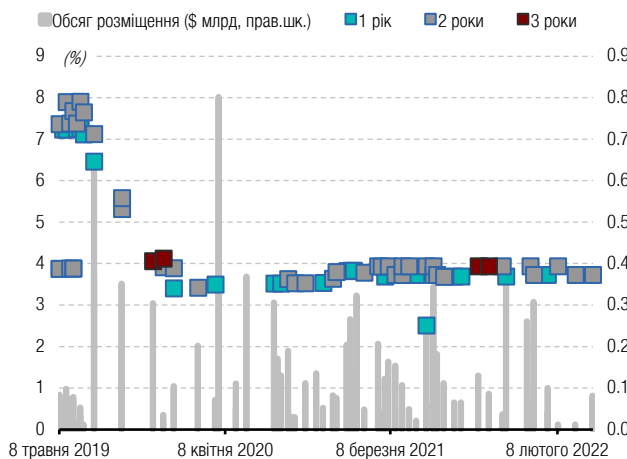
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

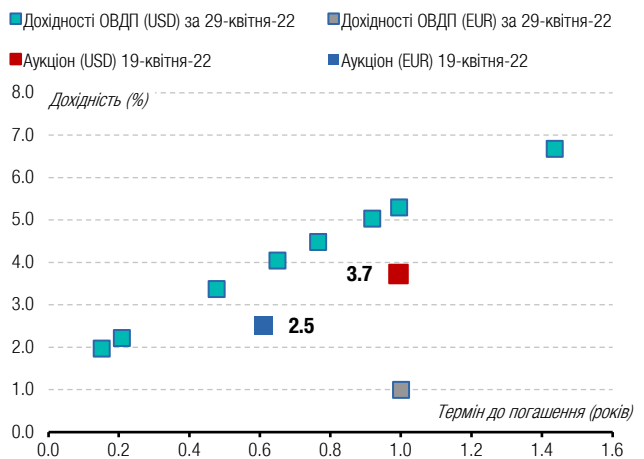
### Графік 4. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ІСУ.

Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

## Падіння цін єврооблігацій уповільнилося

Після того як впродовж кількох тижнів зниження цін на єврооблігації сягало 10%, минулого тижня ціни знизилися лише на 2-4%.

Найбільше зменшилася вартість випусків із погашенням у 2024 році, майже на 4%, або на півтора центи. За рештою випусків ціни знизилися в середньому на 2.7%, або приблизно на один цент.

Загалом ціни ще не наблизилися до мінімальних від початку війни рівнів 21-31 цент на долар, що спостерігалися на початку березня.

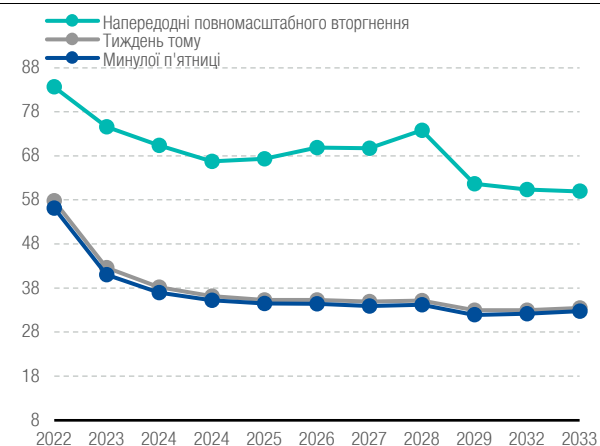
**Погляд ІСУ: Увага інвесторів і надалі залишається прикутою до ходу бойових дій та нових домовленостей України з міжнародними партнерами про військову та фінансову підтримку. Ключовими подіями минулого тижня стали масштабна оборонна зустріч у Рамштайні та прийняття в четвер у США закону про ленд-ліз для України. Окрім того, Президент США Джо Байден оголосив про наміри збільшити пов'язану з війною допомогу ще на \$33 млрд.**

**Водночас наразі ще рано говорити про принципову зміну ситуації на фронті. Також усе ще немає чіткої інформації про обсяги, умови та терміни надання масштабної фінансової допомоги Україні західними урядами та міжнародними фінансовими організаціями. Обсяги кредитів, отриманих Україною у квітні, значно знизилися порівняно з березнем. Тому іноземні інвестори все ще мають недостатньо позитивних сигналів, які могли б покращити їхню оцінку справедливої вартості українських єврооблігацій.**

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

**Графік 5. Ціни українських єврооблігацій**

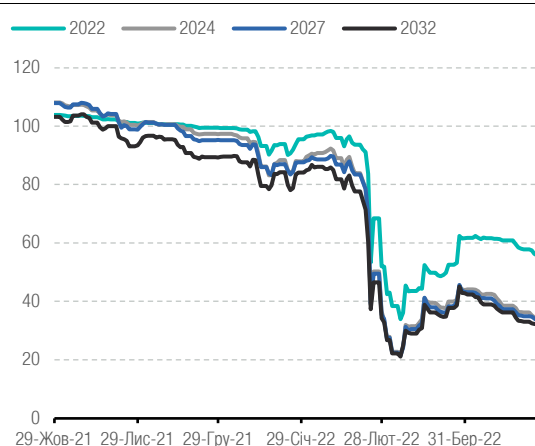
Ціни єврооблігацій у доларах США за попередній робочий день, тиждень та напередодні повномасштабного вторгнення росії



Джерело: Bloomberg, ICU.

**Графік 6. Ціни окремих єврооблігацій України**

Ціни низки єврооблігацій у доларах США за попередні шість місяців



Джерело: Bloomberg, ICU.

## Макроекономіка

### Державний борг дещо знизився від початку року

У березні державний борг України зріс на 4%, проте він був меншим на 1% порівняно з сумою на початку року та склав \$96.8 млрд.

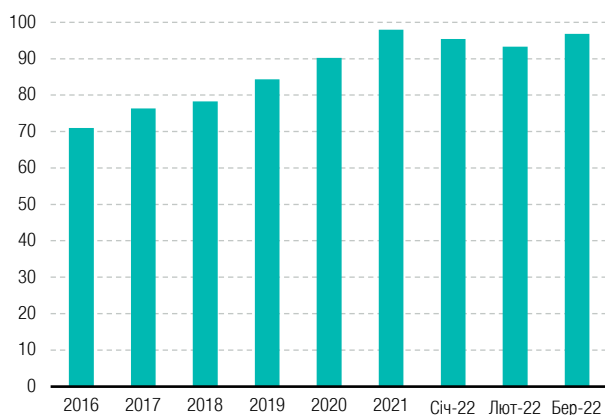
Зростання державного боргу в березні було переважно обумовлене збільшенням зовнішніх запозичень. Уряд отримав кредити на суму понад \$3 млрд від міжнародних фінансових організацій та західних урядів, у той час як погашення раніше отриманих кредитів були значно меншими. Внутрішній державний борг знизився в 1кв22 на 7.8% до еквіваленту \$35.9 млрд. Частка боргу, номінованого в гривні, скоротилася протягом 1кв22 на 2пп до 34.8%.

**Погляд ICU:** Державний борг України залишався практично незмінним у доларовому еквіваленті протягом 1кв, проте очікується його суттєве зростання в наступні місяці через збільшення державних запозичень для фінансування великого дефіциту бюджету. Загальна сума боргу наприкінці березня – це еквівалент 49% ВВП минулого року. Проте з урахуванням значного скорочення номінального доларового ВВП та очікуваного суттєвого зростання запозичень, співвідношення боргу до ВВП може наблизитися до 100% наприкінці 2022 року. Такий рівень навряд чи може бути оцінений як комфортний міжнародними кредиторами.

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

Графік 7. Державний борг, еквівалент \$ млрд

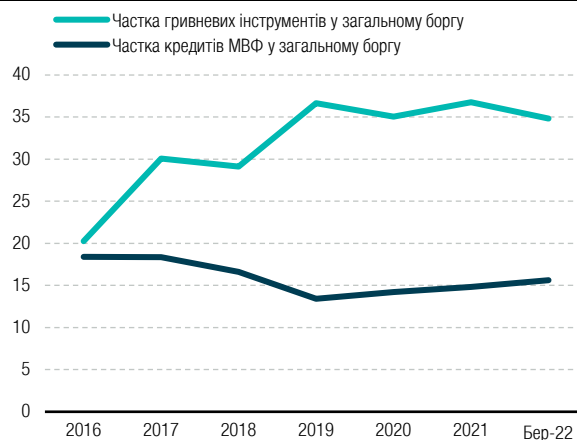
Державний борг дещо знизився від початку року



Джерело: Міністерство фінансів України, ІСУ.

Графік 8. Частка кредитів у гривні та кредитів від МВФ у державному боргу

Частка кредитів у гривні скоротилася від початку року



Джерело: Міністерство фінансів України, ІСУ.

## Платіжний баланс у березні дав змішані сигнали

НБУ опублікував статистику платіжного балансу за березень, що став першим повним календарним місяцем війни. Тож вона дає багато інформації про те, як економіка пристосувалася до значних потрясінь.

Найбільш помітним стало суттєве скорочення обсягів міжнародної торгівлі товарами. Експорт скоротився на 52% р/р, у той час як імпорт впав іще більшою мірою – аж на 65%. Це призвело до невеликого профіциту торгівлі товарами в березні в розмірі \$0.3 млрд. Баланс торгівлі послугами, який традиційно є позитивним, було зведено з дефіцитом у березні через зростання витрат українських біженців за кордоном. Такі витрати обліковувалися як імпорт послуг в Україну. Перекази мігрантів (складова первинних доходів у платіжному балансі) в Україну в березні скоротилися на 24% р/р до \$0.94 млрд, оскільки багато хто з мігрантів вирішили притримати перекази до кращих часів. Також у березні відбулося суттєве зростання трансфертів (елемент вторинних доходів) через надходження значних обсягів гуманітарної допомоги. Загалом баланс поточного рахунку був профіцитним на рівні \$1.35 млрд у березні та \$2.5 млрд у 1кв22. Такий результат є вкрай позитивним для економіки.

Водночас статистику поточного рахунку слід інтерпретувати достатньо обережно. Точність даних зараз є значно гіршою, ніж у довоєнні часи, особливо даних із міжнародної торгівлі. Наприклад, офіційна статистика може недооцінювати обсяги імпорту товарів. Суттєве зростання торгових кредитів та авансів за імпорт (на \$3.2 млрд) у березні означає, що або значні обсяги імпорту товарів не були відображені в офіційних даних, або ж обсяги імпорту значно зростуть у наступні місяці.

Чисті відтоки за фінансовим рахунком становили в березні \$1.4 млрд (\$2.5 млрд у 1кв22). З одного боку спостерігався значний приплив кредитів до державного сектору на рівні \$1.9 млрд завдяки підтримці західних партнерів, наданої для фінансування дефіциту бюджету. З іншого боку були зафіксовані значні відтоки коштів із приватного сектору. Ключовими складовими відтоків стали: 1) зростання пов'язаних із міжнародною торгівлею торгових кредитів та авансів та 2) масове зняття валютної готівки як з валютних депозитів, так і з гривневих рахунків із використанням електронних карток за кордоном.

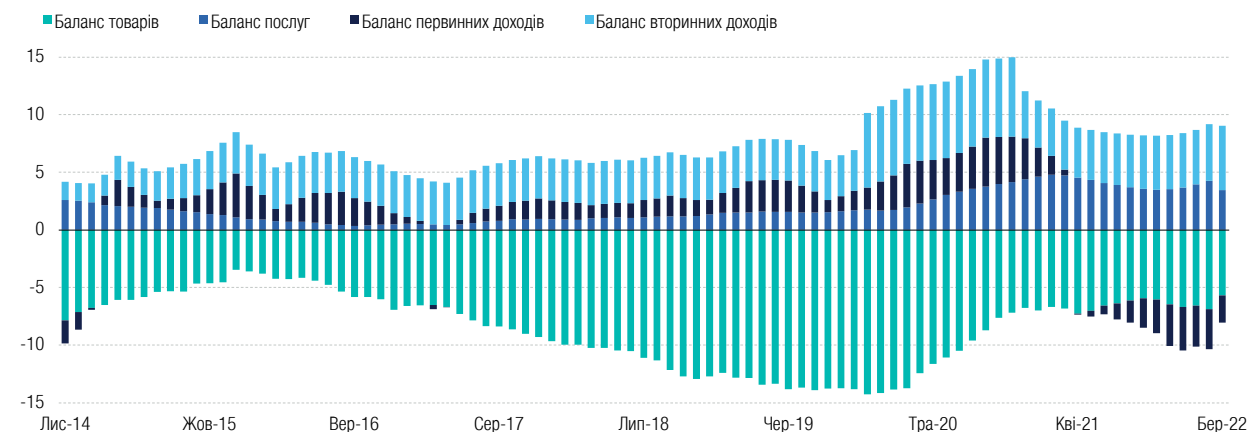
Загалом же в березні дефіцит за фінансовим рахунком був еквівалентним профіциту за поточним рахунком. При цьому резерви НБУ зросли протягом місяця на 2% завдяки чистому кредитуванню від МВФ на суму \$0.7 млрд.

**Погляд ICU:** Березневі дані свідчать про помітні зміни всіх складових платіжного балансу протягом першого місяця війни. Водночас березнева статистика навряд чи є індикатором тенденцій наступних кварталів та 2022 року загалом. Ми очікуємо, що баланс торгівлі товарами суттєво погіршиться в наступні місяці, оскільки після початкового воєнного шоку імпорт буде відновлюватися значно швидше, ніж експорт. Тож ми прогнозуємо, що поточний рахунок платіжного балансу досить швидко стане дефіцитним. Якщо це трапиться, НБУ, ймовірно, буде змушений переглянути свою обіцянку тримати курс гривні до долара США фіксованим протягом усього терміну дії воєнного стану. Водночас дефіцит поточного рахунку значною мірою буде перекриватися припливом капіталу завдяки кредитам від міжнародних партнерів України. То ж ми не очікуємо суттєвого скорочення резервів НБУ за результатами 2022 року.

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

**Графік 9. Поточний рахунок платіжного балансу, 12-місячна ковзна, \$ млрд**

*Баланс торгівлі товарами покращився у березні*



Джерело: Національний банк України, 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 Вавришук

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).

