

# Фінансовий тижневик

## НБУ підвищив облікову ставку на 15 п.п.

### Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 6 ЧЕРВНЯ 2022

#### Огляд міжнародних ринків

##### Страхи різкого підвищення ставок знову беруть гору

Минулого тижня нові свідчення сильного ринку зайнятості в США знову підсилюють побоювання агресивної монетарної політики ФРС і повернули ринки до падіння.

#### Ринки державних облигацій

##### Ринок ОВДП чекає перезавантаження

Падіння обсягів запозичень і різке підвищення облікової ставки можуть спричинити перезавантаження ринку військових ОВДП найближчим часом.

##### Ціни єврооблигацій стабілізувалися

Інформаційний фон щодо ситуації на фронті не зазнав особливих змін, що спричинило подальше помірне здешевшання єврооблигацій минулого тижня.

#### Валютний ринок

##### Курс гривні для населення стабілізувався

Минулого тижня готівковий курс гривні стабілізувався й навіть дещо укріпився після досить помітної волатильності, яка спостерігалася одразу після скасування НБУ граничних готівкових та карткових курсів валюти для населення.

#### Макроекономіка

##### НБУ підвищив облікову ставку на 15 п.п.

НБУ відмовився від політики незмінної ставки й підняв її на черговому засіданні Правління з 10% до 25%, щоб подолати інфляцію та стабілізувати ринковий курс гривні.

##### Державний борг майже незмінний порівняно з початком року

У квітні державний борг України зріс на 0.8% порівняно з березнем до еквіваленту \$97.6 млрд, проте це трохи менше, ніж на початку року.

##### Профіцит поточного рахунку зберігся у квітні

Баланс поточного рахунку залишився високопрофіцитним у квітні завдяки грантам та гуманітарній допомозі, проте фінансовий рахунок продовжив погіршуватися.

#### Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 3 червня 2022)

	Останній рівень	Зміна за тиждень	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	25.00	+1,500bp	+1,750bp
Ставка О/Н <sup>2</sup> (міжбанк)	9.76	+0bp	+334bp
Корраунки банків <sup>3</sup> (млн грн)	99,982	+86.44	+93.75
Деп. сертифікати <sup>4</sup> (млн грн)	117,820	-35.69	-21.49

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 3 червня 2022<sup>1</sup>)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>2</sup> (%)
НБУ	428,606	-0.35	+34.45
Банки	542,449	+0.40	+6.60
Резиденти <sup>3</sup>	74,011	+0.51	+61.98
Фіз. особи <sup>4</sup>	29,058	+2.21	+72.81
Нерезиденти <sup>5</sup>	72,402	+0.07	-27.69
<b>Всього</b>	<b>1,146,730</b>	<b>+0.15</b>	<b>+15.78</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 3 червня 2022)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
USD/UAH	29.2500	-0.72	+7.14
EUR/USD	1.0719	-0.15	-11.61
Індекс долара <sup>2</sup>	102.140	+0.46	+12.85
Індекс гривні <sup>3</sup>	137.616	+0.82	+12.74

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 облигації

ставка первинного аукціону Мінфіну

жодних націнок

без підтвердження доходів

без обмежень за статусом

Джерело: ICU.

## Огляд міжнародних ринків

### Страхи різкого підвищення ставок знову беруть гору

Минулого тижня нові свідчення сильного ринку зайнятості в США знову підсилили побоювання агресивної монетарної політики ФРС і повернули ринки до падіння.

Ключовою подією для ринків став травневий звіт Департаменту зайнятості США. Згідно з даними цього звіту кількість робочих місць збільшилася минулого місяця на 390 тисяч – помітне сповільнення після зростання на 436 тисяч у квітні. Проте консенсус-прогноз передбачав набагато більше сповільнення, до 325 тисяч. У цілому ж звіт показав, що попит на робочу силу залишається високим, що, на думку більшості учасників ринку, розв'язує руки ФРС у боротьбі з інфляцією й дозволяє центробанку й надалі агресивно підвищувати ставки.

Сигнали високої та стійкої інфляції надійшли минулого тижня з Єврозони: індекс споживчих цін там у травні зріс на 8.1% р/р у порівнянні з очікуваними 7.7%. Водночас промислові ціни зросли за минулий місяць на рекордні 37.2% р/р. До того ж, прийняття шостого санкційного пакету ЄС проти росії підкріпило очікування того, що обмеження на російські поставки енергоносіїв та інших сировинних товарів і далі підтримуватимуть інфляцію.

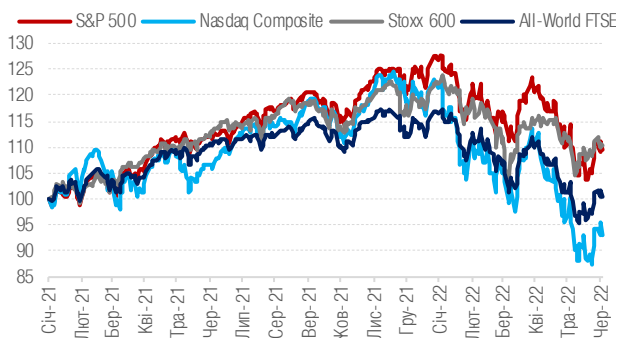
Інвестори також напружено слідкують за ключовим торговим партнером західних економік Китаєм. Індикатори PMI знову показали скорочення ділової активності країни в травні. Утім завершення COVID-локдауну в Шанхаї і заявлений китайською владою великий пакет стимулів підвищив оптимізм щодо поживлення економіки.

За підсумками ж тижня американські S&P 500 і Nasdaq Composite знизилися на 1.2% і 1% відповідно. Глобальний All-World FTSE втратив 0.6%. Європейський Euro Stoxx знизився на 0.9%. Водночас індекс долара США DXY укріпився на 0.5% до 102.1. Дохідності десятирічних казначейських облігацій зросли на 20 б.п. до 2.93%. Індекс еврооблігацій країн, що розвиваються, EMBIV, знизився на 1.2% до 90.6.

Погіршення настроїв на фондових ринках частково вплинуло й на сировинні ціни, особливо промислових металів. Також залишалися слабкими індикатори китайського попиту. Водночас на світових ринках енергетичного вугілля (+12%) зберігається ажіотаж через дефіцит вугілля в Індії й Пакистані, а також скорочення російських експортних поставок. Жваво зростали ціни на залізну руду (+8%) завдяки оптимізму китайських трейдерів щодо відновлення стимулювання й відміни карантинних обмежень. Ціни ж на нафту залишилися майже незмінними, після того як рішення ОПЕК+ збільшити планові підвищення видобутку нівелювало ефект прийняття санкцій ЄС проти російської нафти.

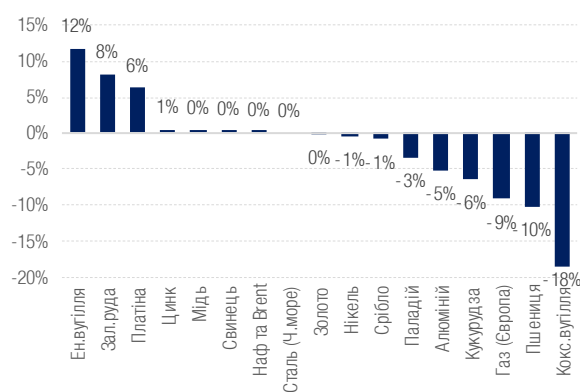
**Погляд ICU: Зростання промислової активності й сильний ринок зайнятості демонстрували стійкість американської економіки. Проте ринки наразі чутливо реагують саме на негативний бік цих сигналів, а саме на можливість подальшого агресивного підвищення ставок. Напруженість на ринках, імовірно, зберігатиметься найближчим часом через високу загрозу стагфляції у західних економіках. Європейські економіки зараз виглядають особливо вразливими через війну рф проти України й запровадження антиросійських санкцій. Цього тижня інвестори очікують даних зі споживчої інфляції в США за травень. Інфляція, найімовірніше, хоч сповільниться, але все ж залишиться високою. Також ринки очікують, що ЄЦБ після свого засідання в четвер оприлюднить дату припинення купівлі ринкових активів.**

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

### Ринок ОВДП чекає перезавантаження

Падіння обсягів запозичень і різке підвищення облікової ставки можуть спричинити перезавантаження ринку військових ОВДП найближчим часом.

Минулого тижня Мінфін залучив всього 3.1 млрд грн до бюджету, з яких 2.6 млрд грн у національній валюті. При цьому один із двох випусків терміном лише на два місяці не був військовим, а отже, й без можливості вторинного обігу. Більше деталей в [огляді розміщення ОВДП](#).

Згідно з даними НБУ до купівлі ОВДП на первинному ринку долучилися й нерезиденти, що збільшили свій портфель на майже 50 млн грн уперше за три тижні. З високою ймовірністю вони купували саме ОВДП, що не є військовими. Водночас на вторинному ринку загальний обсяг торгів гривневими облігаціями скоротився до 0.9 млрд грн. Основною причиною було очікування засідання правління НБУ з питань монетарної політики й зміни облікової ставки вперше від початку повномасштабного вторгнення росії.

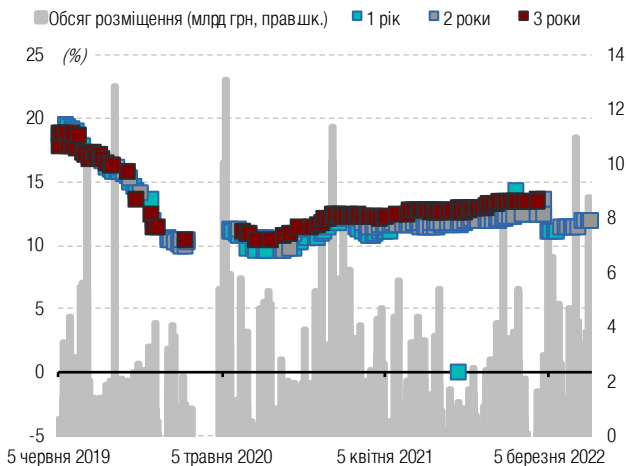
**Погляд ICU: Рішення НБУ стало несподіванкою для Міністерства фінансів. Мініфін наразі вирішив не реагувати на підняття облікової ставки НБУ і оголосив про збереження відсоткових ставок на завтрашньому аукціоні на минулотижневому рівні. Найближчі розміщення ОВДП продемонструють готовність банків та інших інвесторів прийняти такі умови Мінфіну.**

**На нашу думку, після рішення НБУ підвищити облікову ставку до 25% (див. [коментар нижче](#)) ринок ОВДП чекає перезавантаження. З високою ймовірністю в подальшому вартість нових залучень буде зростати. Міністерство фінансів буде змушене шукати новий рівень ставок, що буде прийнятним і для інвесторів, і для бюджету. Ставки за найбільш короткими випусками можуть бути наближені до рівня облікової ставки. Водночас ставки за довгими паперами ймовірно відреагують набагато менш помітно, адже інвестори загалом очікують, що НБУ розпочне зниження облікової ставки ще цього року чи на початку наступного. Пошук рівноважних ставок може потребувати тривалого часу. Загалом же крива доходності отримає інвертований вигляд.**

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

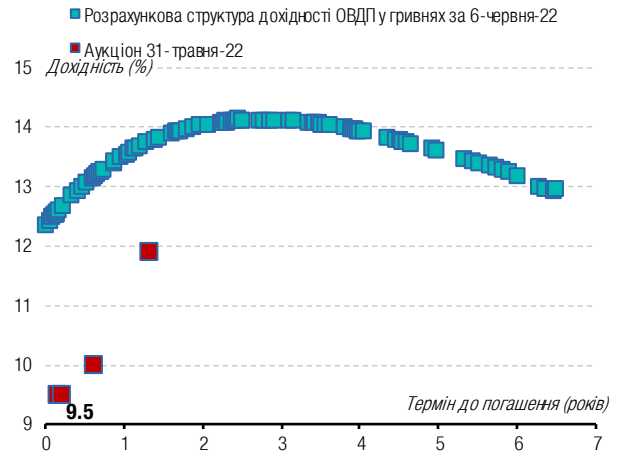
### Графік 3. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

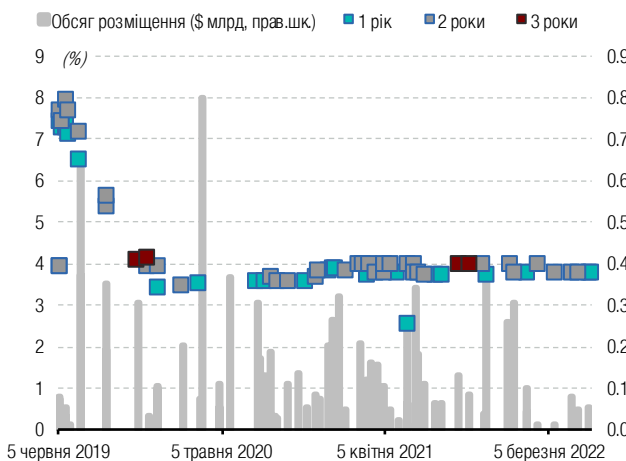
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

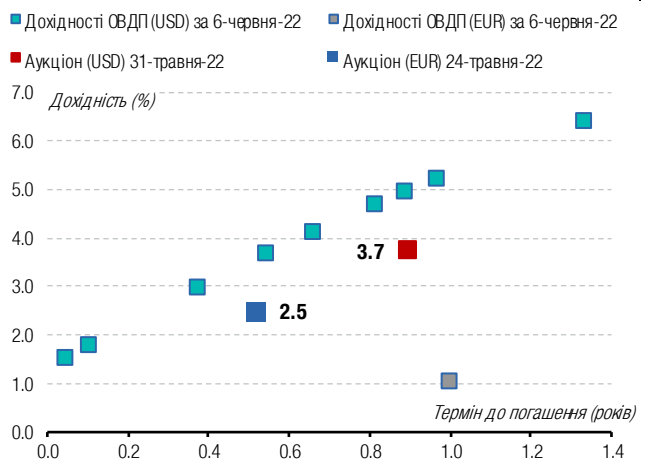
### Графік 4. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

## Ціни єврооблігацій стабілізувалися

Інформаційний фон щодо ситуації на фронті не зазнав особливих змін, що спричинило подальше помірне здешевшання єврооблігацій минулого тижня.

Загалом за минулий тиждень ціни українських єврооблігацій не зазнали особливих змін, коливаючись неподалік рівня попередньої п'ятниці. Переважно спостерігалось подешевшання на менш ніж один цент. Подорожчали лише ВВП-варанти майже на один цент і коштують тепер майже 38 центів на долар.

**Погляд ICU:** Відсутність важливих позитивних новин стримує інтерес інвесторів до українських єврооблігацій. Вони й надалі пильно слідкуватимуть за новинами з фронту та оцінюватимуть перспективи перелому ситуації на лінії зіткнення.

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

## Валютний ринок

### Курс гривні для населення стабілізувався

Минулого тижня готівковий курс гривні стабілізувався й навіть дещо укріпився після досить помітної волатильності, яка спостерігалася одразу після скасування НБУ граничних готівкових та карткових курсів валюти для населення.

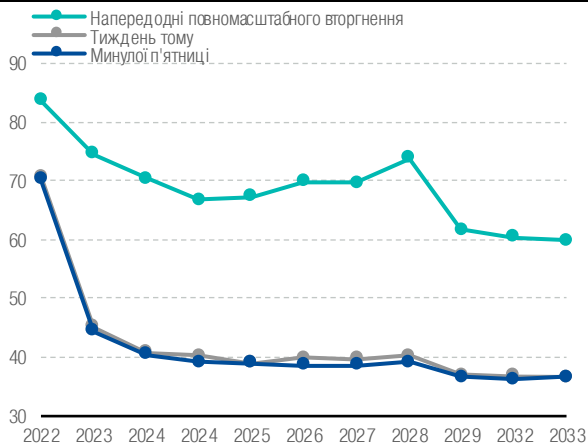
Курс готівкового обміну в банках у середньому посилювався, з 35.3-36.5 грн/\$ тиждень тому до 34.6-35.8 грн/\$ минулої п'ятниці. А от курс за картковими операціями залишився майже незмінним, на рівні 30-33 грн/\$.

**Погляд ICU:** Валютний ринок поступово при звичається до нових умов роботи та знайшов відносно тимчасову рівновагу. За відсутності негативних новин курс гривні залишатиметься близьким до поточних рівнів із невеликими коливаннями.

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

Графік 5. Ціни українських єврооблігацій

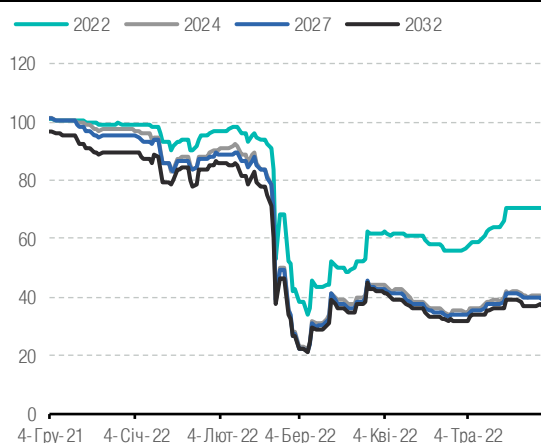
Ціни єврооблігацій у доларах США за попередній робочий день, тиждень та напередодні повномасштабного вторгнення росії



Джерело: Bloomberg, ICU.

Графік 6. Ціни окремих єврооблігацій України

Ціни низки єврооблігацій у доларах США за попередні шість місяців



Джерело: Bloomberg, ICU.

## Макроекономіка

### НБУ підвищив облікову ставку на 15 п.п.

НБУ відмовився від політики незмінної ставки й підняв її на черговому засіданні Правління з 10% до 25%, щоб подолати інфляцію та стабілізувати ринковий курс гривні.

Масштаб цього підняття став несподіваним, оскільки ринок очікував значно помірнішого підвищення. Регулятор очікує зростання процентних ставок за гривневими ОВДП та депозитами. Це стримуватиме економічних агентів від конвертації національної валюти в іноземну та скоротить обсяги їхнього споживання. Відсотки за депозитними сертифікатами НБУ становитимуть 23%, а відсотки за кредитами рефінансування становитимуть 27%.

**Погляд ICU:** Такий різкий крок свідчить про серйозність ситуації в економіці, перед якою стоїть перспектива тривалої війни. Це рішення створює виклики для Мінфіну, якому доведеться підвищувати доходність своїх облігацій. Якщо вони підуть на значне підвищення ставок, це сприятиме більшому попиту як

з боку населення, так і з боку корпоративного сектору. Банки отримають більший відсотковий дохід за депозитними сертифікатами й, імовірно, будуть вдаватися до цінової конкуренції за депозити. Однак обсяг ліквідності скоротиться, оскільки банки будуть охоче погашати кредити та рефінансування з плаваючою процентною ставкою, які ті отримали під час пандемії.

Михайло Демків, м.Київ, (044) 377-7040 дод.723

## Державний борг майже незмінний порівняно з початком року

У квітні державний борг України зріс на 0.8% порівняно з березнем до еквіваленту \$97.6 млрд, проте це трохи менше, ніж на початку року.

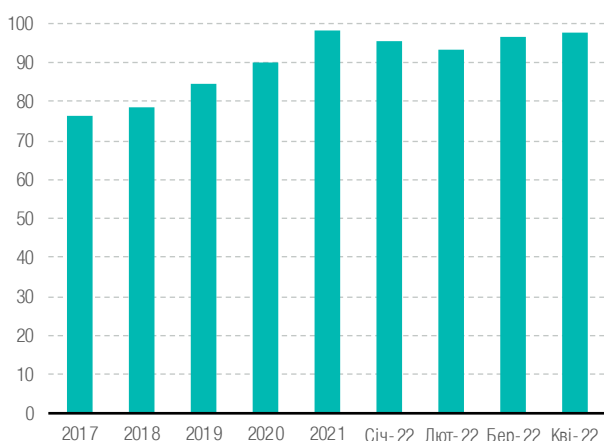
Внутрішній борг зріс на 4.3% через купівлю НБУ урядових облігацій на загальну суму 50 млрд грн. Зовнішній борг дещо скоротився, адже обсяг надходжень нових міжнародних кредитів уряду суттєво знизився у квітні порівняно із березнем.

**Погляд ICU:** За нашими оцінками державний борг залишався практично незмінним і в травні, проте буде стрімко зростати з червня переважно за рахунок зовнішніх запозичень. Середньомісячний приріст державного боргу до кінця 2022 року може становити \$2-3 млрд, оскільки країни Великої сімки почали надавати частини допомоги з погодженого пакету на загальну суму \$19.8 млрд (за попередньою інформацією близько 60% цієї суми буде у формі кредитів). Також ЄС фіналізує макрофінансовий кредит загальним обсягом 9.0 млрд євро. З урахуванням цього слід очікувати суттєвого зростання державного боргу до кінця року.

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

Графік 7. Державний борг, еквівалент \$ млрд

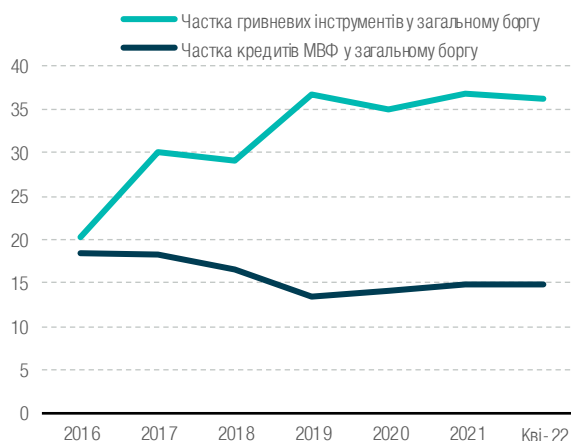
Державний борг практично незмінний від початку року



Джерело: МФУ, ICU.

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

Частка кредитів у гривні надалі перевищує 35%



\* включно із СДР, отриманими від МВФ

Джерело: МФУ, ICU.

## Профіцит поточного рахунку зберігся у квітні

Баланс поточного рахунку залишився високопрофіцитним у квітні завдяки грантам та гуманітарній допомозі, проте фінансовий рахунок продовжив погіршуватися.

Баланс торгівлі товарами став дещо від'ємним, оскільки імпорт відновлювався достатньо швидко: його падіння скоротилося до 46% р/р у березні із 66% р/р у квітні. Експорт залишається слабким, приблизно на рівні 50% обсягів минулого квітня. Баланс

торгівлі послугами став різко негативним від початку війни й залишався таким у квітні. Основна причина – різке зростання витрат українських біженців за кордоном. Перекази українських мігрантів в Україну знизилися лише на 15% р/р, і це достатньо хороший показник. Ключовим фактором профіциту поточного рахунку стали значні обсяги грантів від іноземних урядів та гуманітарної допомоги. Загалом профіцит поточного рахунку склав \$1.1 млрд у квітні та \$1.6 млрд за останні дванадцять місяців.

Тим часом чистий відтік капіталу через фінансовий рахунок склав \$1.9 млрд у квітні й був обумовлений відтоком коштів із приватного сектору. Ключовими факторами відтоку стало зростання торгових кредитів через неотримані бізнесом платежі за експорт або ж передплату за майбутній імпорт. Другим найбільш значимим фактором відтоку стало зняття іноземної валюти українцями за кордоном із власних карткових рахунків. Загальна сума таких операцій зросла до \$1 млрд у квітні із \$0.9 млрд у березні. Притік капіталу до державного сектору був позитивним завдяки кредитам від міжнародних партнерів.

**Погляд ICU: Квітнева статистика засвідчила стрімке відновлення імпорту, і ми вважаємо, що воно продовжиться в наступні місяці. Тож ми очікуємо подальшого погіршення балансу торгівлі до кінця року. Проте баланс поточного рахунку залишатиметься позитивним завдяки грантовій підтримці від іноземних урядів. Така підтримка буде зростати в наступні місяці. Фінансова допомога у вигляді кредитів буде підтримувати фінансовий рахунок, який все ж залишатиметься від'ємним через відтік капіталу з приватного сектору попри жорсткі обмеження на рух капіталу, встановлені НБУ від початку війни.**

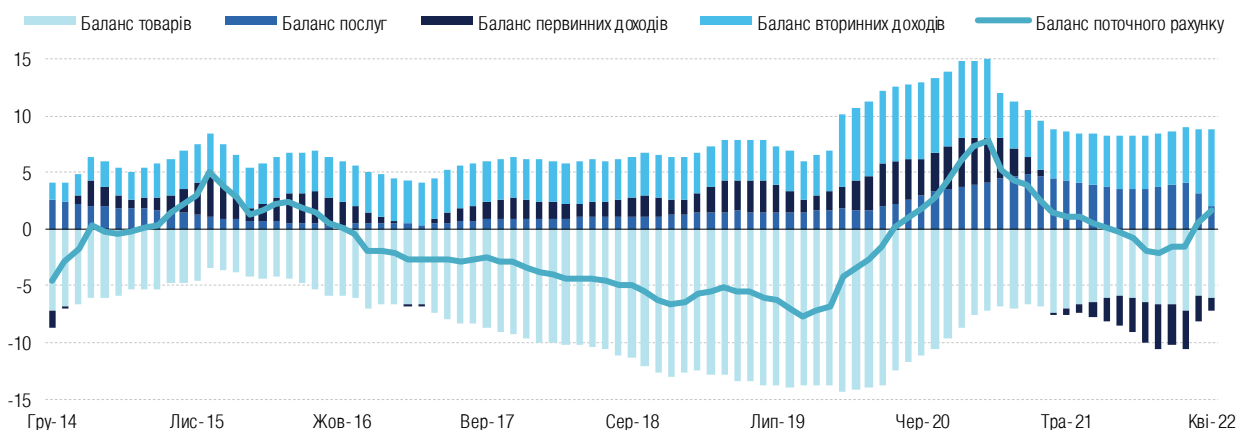
**Загалом дисбаланси зовнішніх рахунків, що в значній мірі викликані війною, наразі переважно компенсуються міжнародною фінансовою допомогою. Проте така ситуація не є стійкою, і рано чи пізно їх доведеться частково усувати через механізми гнучкого обмінного курсу.**

**Також слід додатково зазначити, що якість статистики з торгівлі товарами залишається досить низькою через прогалини з обліком імпорту. Тож статистику платіжного балансу в цій частині слід інтерпретувати обережно.**

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

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

*Високий профіцит поточного рахунку зберігається завдяки грантам від іноземних урядів*



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 Вавришук

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, 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).