

# Фінансовий тижневик

## Поточний рахунок залишається у профіциті

### Стислий виклад коментарів

#### Огляд міжнародних ринків

##### Страхи вищих ставок і рецесії далі продавлюють ринки

Минулий тиждень став третім поспіль тижнем розпродажів ризикових активів через побоювання подальшого підвищення ставок, економічної рецесії та ескалації енергетичного протистояння Заходу з РФ.

#### Ринки державних облігацій

##### Активність ринку ОВДП залишається низькою

Минулого тижня внутрішні запозичення збільшилися, але залишаються на дуже низькому рівні, що не дозволяє навіть рефінансувати поточні погашення.

##### Українські єврооблігації під глобальним тиском

Минулого тижня ціни на українські єврооблігації знижувалися, відображаючи загальну ведмежу тенденцію на ринках облігацій.

#### Валютний ринок

##### Валютний ринок тримає баланс

Минулого тижня валютний ринок залишався в хиткій рівновазі без особливих коливань як на міжбанківському ринку, так і в роздрібному сегменті.

#### Макроекономіка

##### Державний борг суттєво знизився в доларовому еквіваленті

У липні державний борг України зменшився на 8% у доларовому еквіваленті до \$96.8 млрд через одноразову девальвацію гривні.

##### Профіцит поточного рахунку значний завдяки грантам

Баланс поточного рахунку склав у липні \$1.3 млрд (\$1.9 млрд за 12 місяців) завдяки значним грантам, які отримав уряд.

### ПОНЕДІЛОК, 5 ВЕРЕСНЯ 2022

#### Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 2 вересня 2022)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	2500	+0bp	+1,700bp
Ставка О/Н <sup>2</sup> (міжбанк)	9.76	+0bp	+233bp
Корражунки банків <sup>3</sup> (млн грн)	60,632	-3.02	+12.91
Деп.сертифікати <sup>4</sup> (млн грн)	217,932	+6.71	+82.95

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 2 вересня 2022<sup>1</sup>)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>2</sup> (%)
НБУ	589,570	+0.00	+88.60
Банки	503,600	-1.94	+0.57
Резиденти <sup>3</sup>	65,864	-0.86	+30.21
Фіз. особи <sup>4</sup>	30,294	-0.33	+50.65
Нерезиденти <sup>5</sup>	68,968	-1.86	-29.59
<b>Всього</b>	<b>1,259,256</b>	<b>-0.92</b>	<b>+28.23</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 2 вересня 2022)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
USD/UAH	36.8772	+0.34	+36.74
EUR/USD	0.9954	-0.12	-16.18
Індекс долара <sup>2</sup>	109.534	+0.67	+18.77
Індекс гривні <sup>3</sup>	114.360	-0.36	-8.14

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 5 вересня 2022)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	21.00	16.00
12 місяців	21.00	17.00
Два роки	23.00	18.00
Три роки	25.00	19.00
12 місяців (\$)	6.00	4.50
Два роки (\$)	N/A	N/A

Джерело: ICU.

## Огляд міжнародних ринків

### Страхи вищих ставок і рецесії далі продавлюють ринки

Минулий тиждень став третім поспіль тижнем розпродажів ризикових активів через побоювання подальшого підвищення ставок, економічної рецесії та ескалації енергетичного протистояння Заходу з РФ.

Загальний негативний настрій продовжував панувати на ринках після виступу голови ФРС Джерома Пауелла позаминулої п'ятниці. Тоді Пауелл на конференції в Джексон Хоулі наголосив на необхідності надалі агресивно підвищувати ставки. Цей негативний настрій підсилювали все нові порції невтішних макроекономічних даних. У Китаї дані опитувань промислової активності PMI за серпень виявилися дещо ліпшими, ніж місяць тому, проте все одно засвідчили погіршення ділових очікувань. Аналогічні ж індекси PMI в Єврозоні та Великобританії погіршилися. Водночас споживча інфляція в Єврозоні прискорилася до 9.1% з 8.9% р/р у липні, що вище консенсус-прогнозу 9%. Навіть без найбільш волатильних енергетичної і продовольчої складових європейська інфляція прискорилася до 5.5% з 5.1% у липні. Це спонукало ринки переглянути прогнози підвищення ставок ЄЦБ і віддати найбільшу ймовірність підвищенню на 75 б.п.

Одною з найбільш очікуваних подій минулого тижня була публікація звіту про зайнятість у США. Згідно зі звітом, американські роботодавці найняли в серпні більше працівників, ніж очікувалося. Проте сповільнення темпів найму, помірне зростання зарплат і зростання рівня безробіття засвідчили, що ринок праці почав усе ж таки охолоджуватись. Це, з одного боку, дозволяє ФРС не робити занадто різкого підвищення ставок, а з іншого, підкріплює надії на те, що ФРС своєю жорсткішою політикою може сповільнити економіку, але не довести її до рецесії. Втім, позитивний ефект від звіту на ринку виявився дуже швидкоплинним. До того ж, під кінець минулої п'ятниці ринки шокувала заява газпрому про припинення постачання природного газу до Європи через газопровід Північний потік-1 (ПП-1).

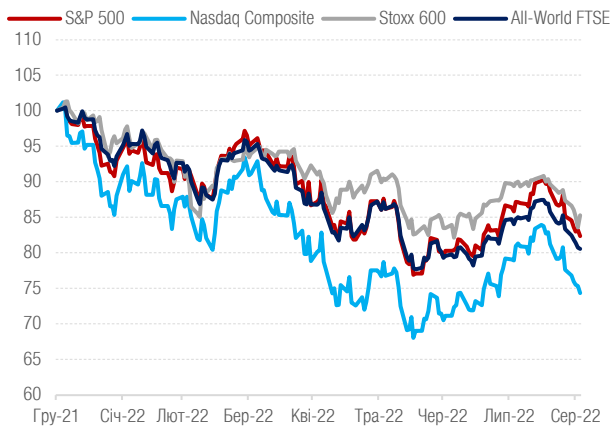
У підсумку фондові індекси знизилися вже третій тиждень підряд. Американські S&P 500 і Nasdaq Composite впали на 3.3% і 4.2% відповідно. Глобальний All-World FTSE знизився на 3.3%, а європейський Euro Stoxx на 2.6%. Індекс долара США DXY укріпився ще на 0.7% до 109.5 – рекордно високого рівня за останні двадцять років. Дохідності десятирічних казначейських облігацій зросли ще на 14 б.п. до 3.19%. Індекс єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBI, впав на 2.7%. Більше деталей про події на фінансових ринках минулого тижня – [ТУТ](#).

Посилення страхів рецесії у свою чергу надало новий імпульс страхам ще слабкішого глобального попиту на сировину. За винятком вугілля, ціни на всі сировинні товари за підсумками тижня знизилися. Ціни на природний газ у Європі (-37%) майже повністю відіграли назад свій стрибок позаминулого тижня після того, як ринки врешті звернули увагу на дострокове заповнення європейських газосховищ на 80% і на звіти газових операторів про заплановане відновлення роботи ПП-1. У п'ятницю газовий ринок уже не встиг відреагувати на заяву газпрому про продовження простою газопроводу. Слабкі показники PMI в Китаї стали додатковим тягарем для цін на залізну руду (-9%) і промислові метали. Більше деталей про події на сировинних ринках минулого тижня – [ТУТ](#).

**Погляд ICU: Загрози швидкого підвищення ставок, рецесії й енергетичної кризи продовжать лихоманити ринки й цього тижня. Блокування росією роботи ПП-1 ще може спричинити високу волатильність на газовому ринку, яка також має потенціал передатися до ринків фінансових. Утім політичні лідери ЄС уже**

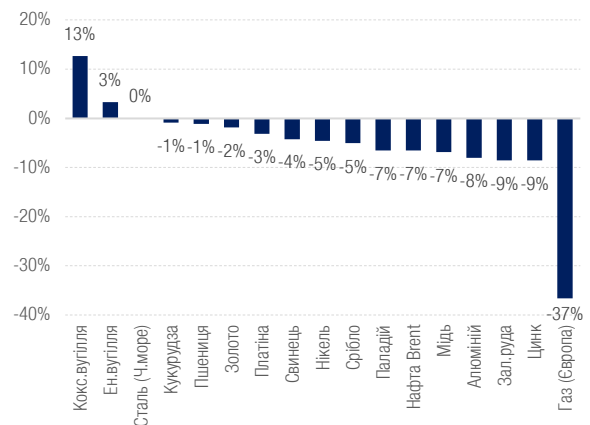
**заявили про готовність блоку повністю відмовитися від російських поставок у найближчі місяці, а на засіданні у цю п'ятницю міністри енергетики ЄС шукатимуть засоби приборкати ціни на газ та електроенергію.**

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



Джерело: Bloomberg, ICU.

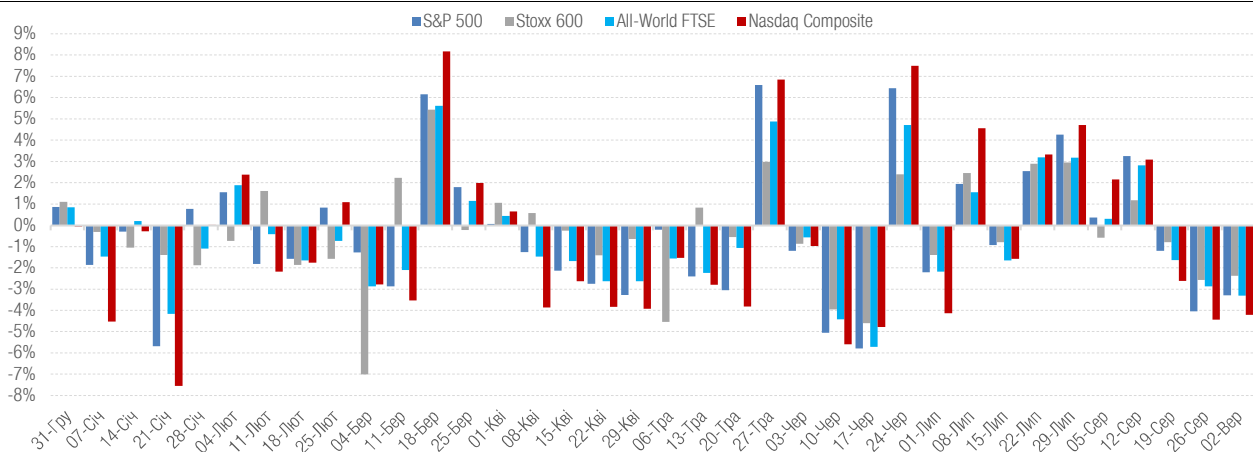
Графік 2. Тижнева динаміка ключових цін на сировину, %



Джерело: Bloomberg, ICU.

Графік 3. Тижнева динаміка фондових індексів, %

Провідні світові фондові індекси знижуються третій тиждень поспіль, найдовший негативний період з середини червня



Джерело: Bloomberg, ICU.

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

## Ринки державних облігацій

### Активність ринку ОВДП залишається низькою

Минулого тижня внутрішні запозичення збільшилися, але залишаються на дуже низькому рівні, що не дозволяє навіть рефінансувати поточні погашення.

На останньому літньому аукціоні до бюджету було залучено майже 4 млрд грн, але всього 323 млн грн у національній валюті й решту - в іноземній. Особливо допомогли збільшити залучення валютні інструменти з правом дострокового погашення. Більше деталей в [огляді аукціону](#).

Такі обсяги позик не дозволяють Мінфіну навіть рефінансувати виплати за ОВДП. У перші два місяці після повномасштабного вторгнення до бюджету залучалося більше, ніж було погашень, і навіть вдалося скоротити обсяг нерефінансованих виплат із початку року. Але вже з травня погашалося більше, ніж вдавалося запозичити, і з кожним місяцем така різниця збільшувалася, а загальний обсяг нерефінансованих

погашень із початку року зростає ще більше. Якщо за перші два місяці цього року на очікуваннях ескалації бойових дій на сході країни не вдалося рефінансувати 30 млрд грн погашень у гривні, то за пів року від повномасштабного вторгнення росії в Україну цей обсяг зріс до 87 млрд грн. Також не рефінансовано з початку року майже мільярд доларів та 78 млн євро погашень.

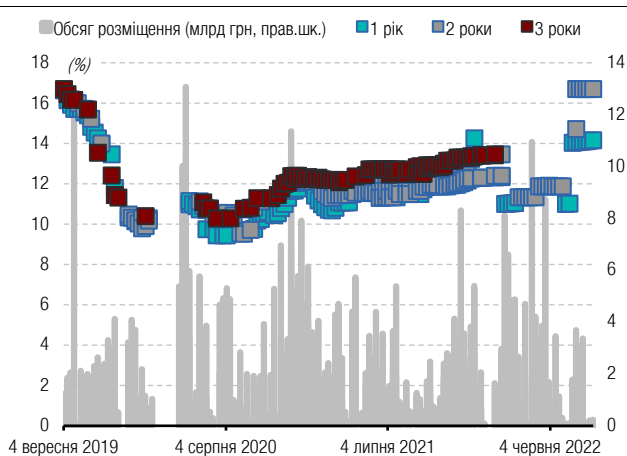
Але притік інвестицій у гривневі ОВДП знизився не тільки на первинному ринку, а й на вторинному, особливо в сегменті звичайних (невійськових) ОВДП. Якщо обсяги угод на вторинному ринку з військовими ОВДП зменшилися несуттєво, з 359 млн грн до 328 млн грн, то за звичайними облігаціями обсяг торгів скоротився з 3 млрд грн до 1.3 млрд грн.

**Погляд ICU: Низькі ставки за ОВДП на первинному ринку та можливість більш широкого вибору облігацій на вторинному ринку не сприяють збільшенню запозичень до бюджету. За валютними ОВДП також не вдається навіть забезпечити рефінансування поточних погашень. Тож по суті Мінфін перестав покладатися на внутрішній ринок як на джерело фінансування дефіциту бюджету. До кінця року дефіцит фінансуватиметься за рахунок міжнародної фінансової допомоги та продажу ОВДП Національному банку.**

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

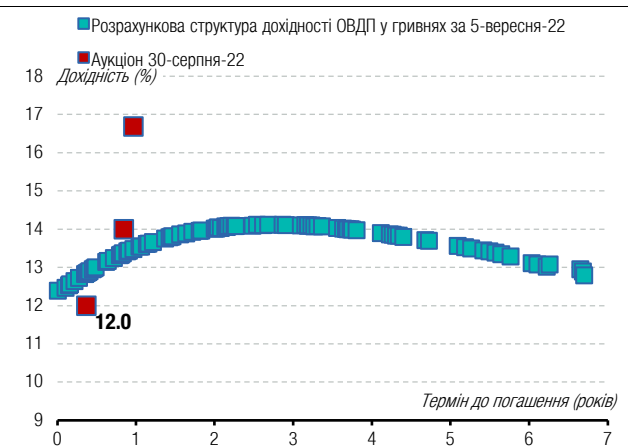
#### Графік 4. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

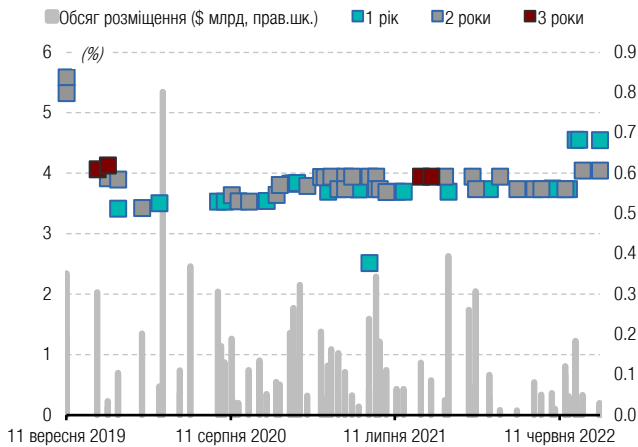
Розрахункова крива доходності ОВДП у гривнях за 5-вересня-22 по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



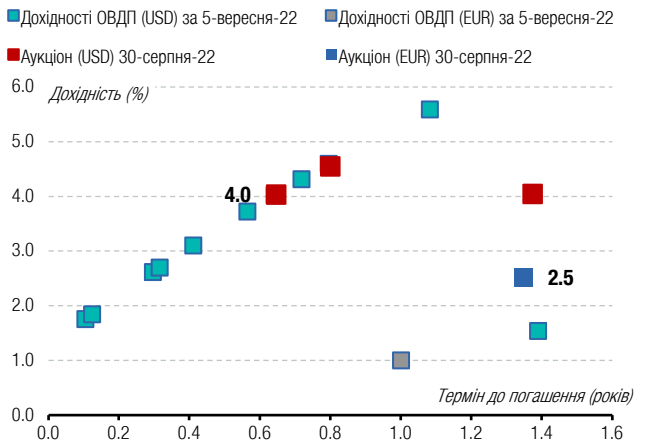
Джерело: Національний банк України, Міністерство фінансів України, ICU.

### 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)



Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



### Українські єврооблігації під глобальним тиском

Минулого тижня ціни на українські єврооблігації знижувалися, відображаючи загальну ведмежу тенденцію на ринках облігацій.

Очікування підвищення ставок центральними банками спричинило зниження цін на облігації на глобальному ринку, що не могло оминати країни, які розвиваються, і відповідно Україну.

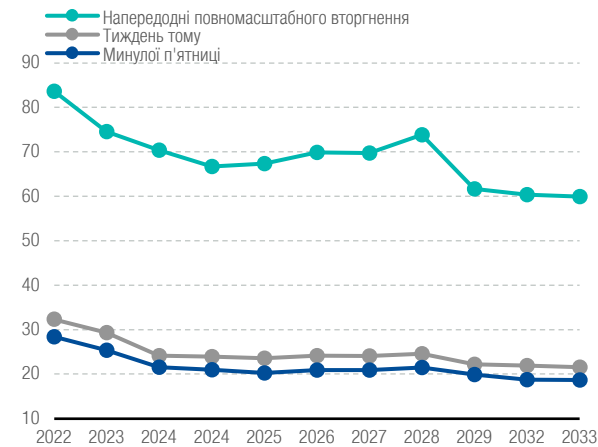
За минулий тиждень ціни на єврооблігації втратили більше 10% і впритул наблизилися до мінімальних значень, що були напередодні оголошення результатів голосування інвесторів щодо відкладення виплат, хоча за деякими з них впали навіть нижче. Переважно єврооблігації України оцінювалися в п'ятницю у 18-28 центів на долар.

**Погляд ICU:** Зараз Україна знаходиться переважно під впливом глобальних ринків, оскільки питання реструктуризації й ризику дефолту відкладено принаймні на два роки, а події на фронті вже не є визначальними для інвесторів. Тому ми очікуємо, що ціни можуть ще знизитися найближчим часом, поки в інвесторів не почне відновлюватися апетит до високоризикових паперів.

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

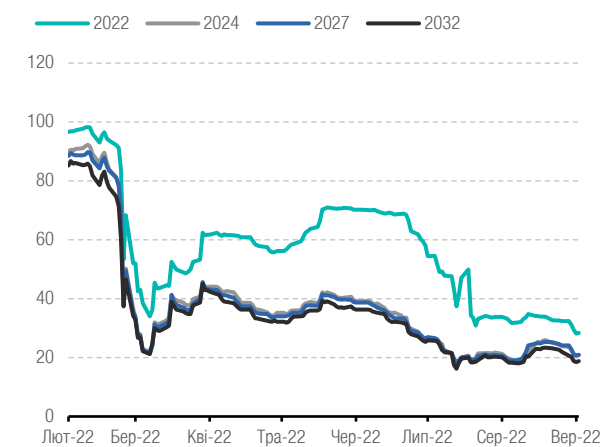
### Графік 6. Ціни українських єврооблігацій

Ціни єврооблігацій у доларах США за попередній робочий день, напередодні повномасштабного вторгнення росії та 7 березня 2022 року



Джерело: Bloomberg, ICU.

Ціни низки єврооблігацій у доларах США за попередні шість місяців



Джерело: Bloomberg, ICU.

## Валютний ринок

### Валютний ринок тримає баланс

Минулого тижня валютний ринок залишався в хиткій рівновазі без особливих коливань як на міжбанківському ринку, так і в роздрібному сегменті.

Національний банк зменшив інтервенції до \$239 млн минулого тижня, оскільки пропозиція серед клієнтів банків збільшилася, ймовірно, знову через продаж валюти Мінфіном для фінансування поточних потреб бюджету. Також збільшенню пропозиції, ймовірно, сприяло відновлення експорту зернових та олійних культур через чорноморські порти.

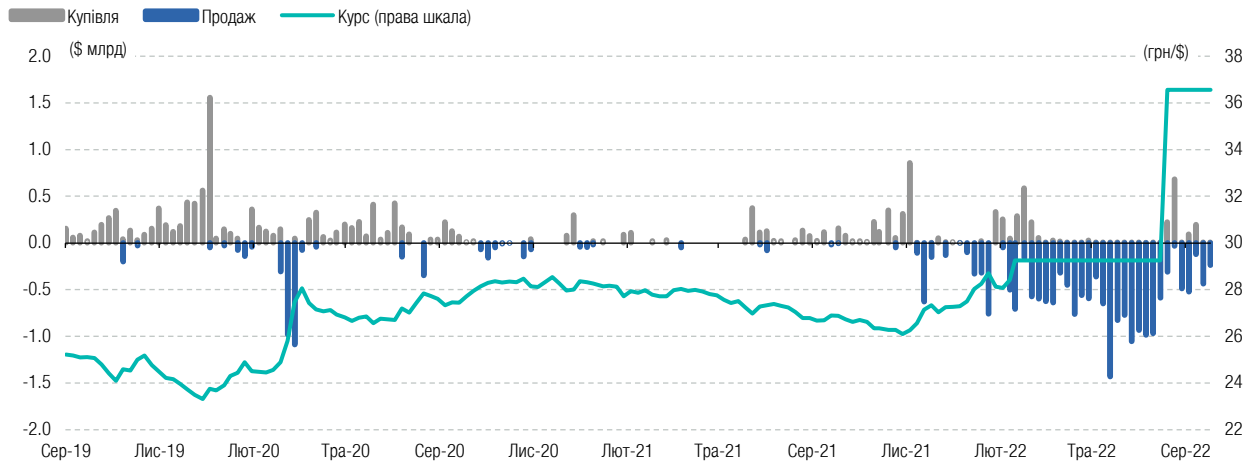
Готівковий ринок валюти також був досить збалансований із невеликими коливаннями та незначною у підсумку зміною курсу обміну готівкової валюти. Курс гривні до долара США в 10 найбільших банках майже не змінився й залишався неподалік від 40 грн/\$.

**Погляд ICU: Безготівковий валютний ринок усе ще потребує інтервенцій НБУ чи продажу валюти Мінфіном і не може балансуватися самостійно. Натомість готівковий ринок уже другий тиждень досить збалансований із мінімальними коливаннями. За збереження поточної, відносно стабільної ситуації в країні особливих змін на валютному ринку ми не очікуємо.**

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

### Державний борг суттєво знизився в доларовому еквіваленті

У липні державний борг України зменшився на 8% у доларовому еквіваленті до \$96.8 млрд через одноразову девальвацію гривні.

Україна не мала жодних помітних зовнішніх запозичень у липні, адже майже вся міжнародна допомога надходила у формі грантів уряду. Внутрішні запозичення були забезпечені переважно купівлею Національним банком військових ОВДП на загальну суму 30 млрд. грн.

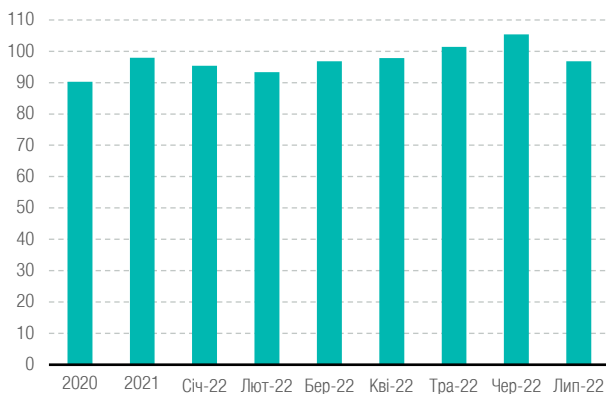
Девальвація гривні наприкінці липня (долар подорожчав на 25%) була єдиним фактором, що значно змінила показники державного боргу: він зріс на 15% у гривневому еквіваленті та знизився на 8% у доларовому еквіваленті. Частка гривневих інструментів у загальному державному боргу скоротилася до 33.9% з 38.5% у червні.

**Погляд ICU: Наприкінці липня співвідношення державного боргу до прогнозного ВВП у 2022 році становила 78%. Ми очікуємо його подальше зростання приблизно до 90% наприкінці 2022 року.**

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

Графік 8. Державний борг, еквівалент \$ млрд

Державний борг значно скоротився у доларовому еквіваленті через девальвацію гривні



Джерело: МФУ, ІСУ.

Графік 9. Частка кредитів у гривні та кредитів від МВФ\* у державному боргу

Частка кредитів у гривні скоротилася через девальвацію національної валюти



\* включно із СДР, отриманими від МВФ

Джерело: МФУ, ІСУ.

## Профіцит поточного рахунку значний завдяки грантам

Баланс поточного рахунку склав у липні \$1.3 млрд (\$1.9 млрд за 12 місяців) завдяки значним грантам, які отримав уряд.

Місячний дефіцит торгівлі товарами був рекордно великим від початку повномасштабної війни, на рівні \$2.0 млрд, тоді як дефіцит торгівлі послугами залишився практично таким же, як і в червні, - \$1.2 млрд. Значний дефіцит торгівлі було більш ніж компенсовано переказами мігрантів у розмірі \$1.3 млрд та грантами уряду від міжнародних партнерів загальним обсягом \$2.9 млрд.

Водночас зберігся значний дефіцит фінансового рахунку, \$1.6 млрд, через зростання торгових кредитів та зняття готівкової іноземної валюти з гривневих рахунків населення. Обсяг торгових кредитів зріс на \$0.8 млрд – це приблизно двократне падіння порівняно з червнем, проте все ще великий показник. Темпи відпливу валюти з банківського сектору (зняття готівки) залишилися практично незмінними порівняно із червнем - \$1.0 млрд. У липні не було значних надходжень кредитів на рахунки уряду.

Оскільки дефіцит фінансового рахунку приблизно врівноважив профіцит поточного рахунку, резерви НБУ знизилися несуттєво в липні – на 2% до \$22.4 млрд.

**Погляд ІСУ:** Липнева статистика платіжного балансу свідчить, що економіка залишається вкрай залежною від міжнародної фінансової допомоги, яка надавалась у значних обсягах переважно у формі грантів. Водночас не варто вважати, що показники липня будуть зберігатися й надалі. Для цього є дві вагомі причини. По-перше, перші три тижні липня економіка ще працювала із довоєнним обмінним курсом, і лише наприкінці липня НБУ його послабив (долар став на 25% дорожчим). Слабша гривня, ймовірно, допомогла покращити показники торгового балансу в наступних періодах. Також слабший курс міг посприяти уповільненню темпів зростання торгових кредитів, оскільки експортери могли завести валютну виручку в Україну, щоб продати її за більш вигідним курсом після девальвації. По-друге, в серпні набрав оберти експорт зернових та олійних культур завдяки угоді, що допомогла розблокувати окремі чорноморські порти. Зростання експорту агропродукції також може посприяти стійкому покращенню балансу торгівлі до кінця року. Непрямі індикатори свідчать, що зовнішні дисбаланси дійсно були вже значно меншими в серпні порівняно з липнем.

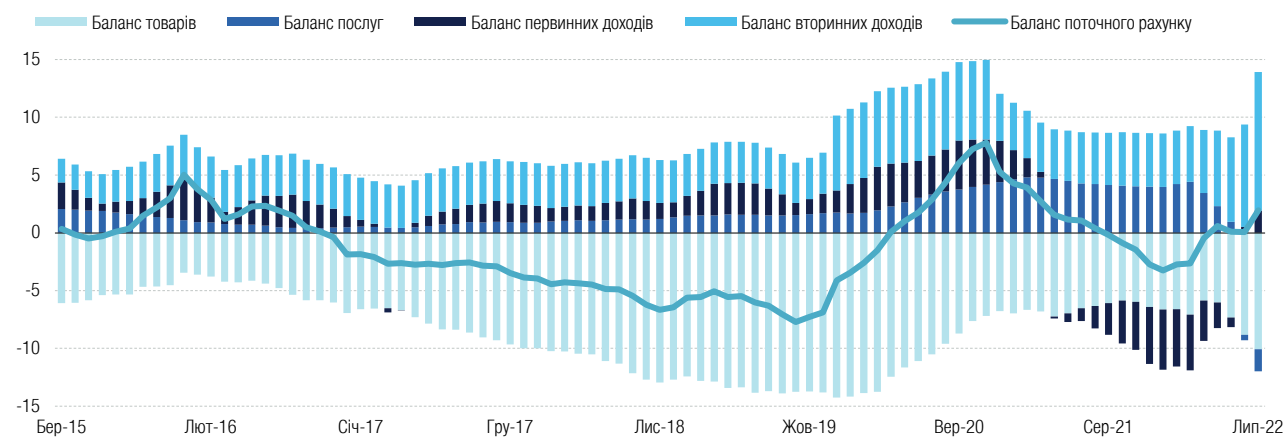


**Ми очікуємо, що в період до кінця року відпливи капіталу через фінансовий рахунок будуть приблизно врівноважені профіцитом поточного рахунку завдяки міжнародній допомозі. Тож ми прогнозуємо, що резерви НБУ наприкінці року будуть близькими до липневих показників.**

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

#### Графік 10. Поточний рахунок платіжного балансу, 12-місячна ковзна, \$ млрд

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



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)

### Олександр Мартиненко

керівник підрозділу аналізу корпорацій,  
небанківський сектор  
[alexander.martynenko@icu.ua](mailto:alexander.martynenko@icu.ua)

### Тарас Котович

старший фінансовий аналітик,  
державний борг  
[taras.kotovych@icu.ua](mailto:taras.kotovych@icu.ua)

### Михайло Демків

фінансовий аналітик,  
банківський сектор  
[mykhaylo.demkiv@icu.ua](mailto:mykhaylo.demkiv@icu.ua)

### Дмитро Дяченко, CFA

фінансовий аналітик  
[dmitriy.dyachenko@icu.ua](mailto:dmitriy.dyachenko@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 в 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).