

Фінансовий тижневик

Парламент затвердив бюджет на 2023 рік

Стислий виклад коментарів

Огляд міжнародних ринків

ФРС піднімає ставки на 75 б.п. і очікує на їхній подальший значний ріст

Минулого тижня ФРС підняла ставки, як і очікувалось, на 75 б.п., утім, попередила про їхнє майбутнє зростання понад поточний консенсус-прогноз. Незважаючи на деякі ознаки охолодження, ринок зайнятості в США залишається перегрітим і вимагає подальших жорстких дій ФРС.

Ринки державних облігацій

Торгівля ОВДП активізувалася завдяки реінвестуванню

Вторинний ринок ОВДП активізувався минулого тижня. Відбулося це, найімовірніше, завдяки інвесторам, що перевкладали кошти після минулотижневих погашень. Проте ефект навряд чи буде тривалим.

Тиск на євробонди від наслідків обстрілів зберігається

Минулого тижня українські єврооблігації продовжили дешевшати та навіть досягнули чергового мінімуму від початку повномасштабного російського вторгнення.

Валютний ринок

Курс гривні скоригувався після значного посилення

Курс гривні до долара США несуттєво послабшав минулого тижня, фактично скоригувавшись після значного укріплення наприкінці жовтня.

Макроекономіка

Зберігається значний профіцит поточного рахунку завдяки кращому балансу торгівлі та грантам

Поточний рахунок України у вересні було зведено зі значним профіцитом \$1.9 млрд завдяки покращенню балансу торгівлі товарами та великим міжнародним грантам.

Парламент затвердив бюджет на 2023 рік

Минулого тижня парламент затвердив бюджет на 2023 рік з дефіцитом 1.3 трлн грн. Параметри фінального документа мало відрізняються від показників з першого читання.

ПОНЕДІЛОК, 7 ЛИСТОПАДА 2022

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 4 листопада 2022)

	Останній рівень	Зміна за тиждень	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	25.00	+0bp	+1,650bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	9.76	+0bp	+207bp
Корражунки банків ³ (млн грн)	55,242	-15.64	+17.17
Деп.сертифікати ⁴ (млн грн)	334,451	+15.74	+110.64

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 4 листопада 2022¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	644,570	+1.58	+106.19
Банки	493,586	-0.97	-1.52
Резиденти ³	66,801	+0.59	+28.16
Фіз.особи ⁴	29,701	-5.76	+31.21
Нерезиденти ⁵	61,196	+0.22	-35.37
Всього	1,296,533	+0.29	+31.90

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 4 листопада 2022)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	36.8187	+0.28	+40.67
EUR/USD	0.9957	-0.08	-13.82
Індекс долара ²	110.877	+0.11	+17.52
Індекс гривні ³	115.705	-0.50	-11.36

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 ОВДП¹ (за 7 листопада 2022)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	23.00	18.00
12 місяців	24.00	19.00
Два роки	28.00	20.00
Три роки	25.50	21.00
12 місяців (\$)	6.00	4.50
Два роки (\$)	N/A	N/A

Джерело: ICU.

Огляд міжнародних ринків

ФРС піднімає ставки на 75 б.п. і очікує на їхній подальший значний ріст

Минулого тижня ФРС підняла ставки, як і очікувалось, на 75 б.п., утім, попередила про їхнє майбутнє зростання понад поточний консенсус-прогноз. Незважаючи на деякі ознаки охолодження, ринок зайнятості в США залишається перегрітим і вимагає подальших жорстких дій ФРС.

За словами голови ФРС Джерома Пауелла, нещодавні макроекономічні дані означають, що максимальний рівень ставок у нинішньому циклі їхнього підвищення може бути вищим за ринкові очікування. Також Пауелл зазначив, що ще зарано планувати паузу в цьому циклі, навіть якщо це посилює загрози для економічного зростання. Після коментарів голови ФРС очікування максимального рівня ставок, закладених у ф'ючерсних котируваннях, зросли до 5.20% з 5.05% напередодні засідання. Згідно з останніми прогнозами самої ФРС, зроблених у вересні, ставки сягнуть свого піку у 2023 р. у діапазоні 4.50-4.75%.

Дані американського ринку зайнятості, які виходили протягом минулого тижня, знову засвідчили його перегрітий стан, а отже, підтвердили необхідність для ФРС продовжувати підвищення ставок. Спочатку всупереч очікуванням зросла кількість відкритих вакансій у вересні, згідно з опитуваннями Institute for Supply Management. А потім звіти від Stanford Digital Economy Lab у середу й Бюро статистики зайнятості в п'ятницю показали збільшення кількості робочих місць у жовтні понад прогнози. Водночас звіт від Бюро, який є для спостерігачів ключовим індикатором стану ринку зайнятості, вже містив деякі ознаки охолодження. Зокрема, рівень безробіття підвищився до 3.7% з 3.5% у вересні. Ці ознаки спричинили п'ятничне ралі на ринках, але цього виявилось недостатньо для компенсації падіння в попередні чотири дні.

У цілому за тиждень американські S&P 500 і Nasdaq Composite впали на 3.3% і 5.6% відповідно, а глобальний All-World FTSE на 1.3%. Водночас європейський Euro Stoxx піднявся на 1.5%. Індекс долара США DXY підріс на 0.1% до 110.9. Болісно відреагували на жорстку риторику ФРС ринки облігацій: дохідності десятирічних казначейських облігацій США злетіли на 15 б.п. до 4.16%, а дохідності дворічних облігацій - на 24 б.п. до 4.66%. Індекс єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBI, знизився на 0.5. Більше деталей про події на фінансових ринках минулого тижня – [ТУТ](#).

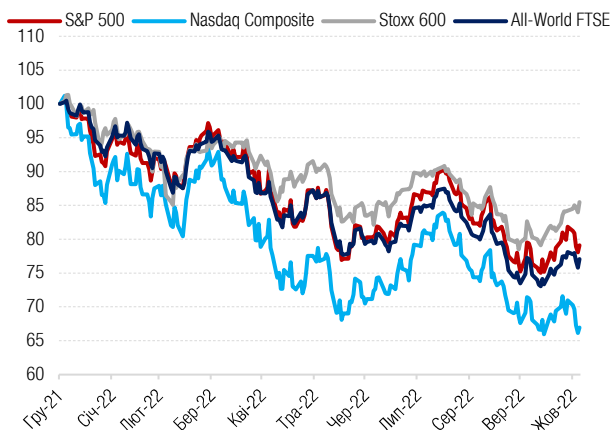
Несподіваним сприятливим чинником для ринків стали чутки про можливе послаблення карантинних обмежень проти COVID-19 у Китаї. На цих чутках стрімко зросли акції китайських компаній, включаючи ті, що зареєстровані на американських фондових біржах.

Сировинні ринки також бурхливо вітали можливе пом'якшення антиковідної китайської політики, особливо в сегменті промислових кольорових металів і нафти. Аутсайдерами ж минулого тижня вкотре стали ціни на природний газ у Європі й тісно пов'язані з ними ціни на енергетичне вугілля. Наприкінці тижня заповненість газосховищ у ЄС у цілому сягнула вже 95%, а в Німеччині навіть 99%. Більше деталей про події на сировинних ринках минулого тижня – [ТУТ](#).

Погляд ICU: Засідання ФРС принесло ринкам два довгоочікуваних результати. По-перше, як і прогнозувала більшість ринкових учасників, ставки було підвищено на 75 б.п. По-друге, центральний банк нарешті заявив, що він може незабаром сповільнити подальші темпи підвищення ставок – те, на що так розраховували найбільш оптимістично налаштовані гравці. Утім,

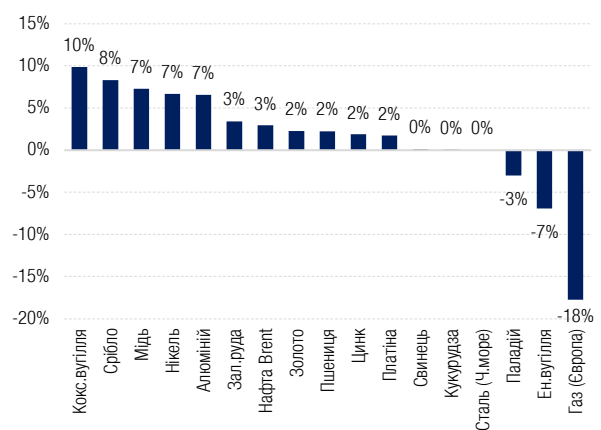
передчасний оптимізм інвесторів вкотре було зруйновано через інші сигнали ФРС - про вищий максимальний рівень ставок і його довшу тривалість. У результаті ринки швидко зосередили увагу саме на цих двох чинниках. Для суттєвого пом'якшення риторики ФРС досі потребує чіткі сигнали про охолодження ринку праці й помітне сповільнення інфляції. Від ринку праці наразі таких сигналів бракує. Цього тижня цінова динаміка на ринках значною мірою залежатиме від даних споживчої інфляції США за жовтень.

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



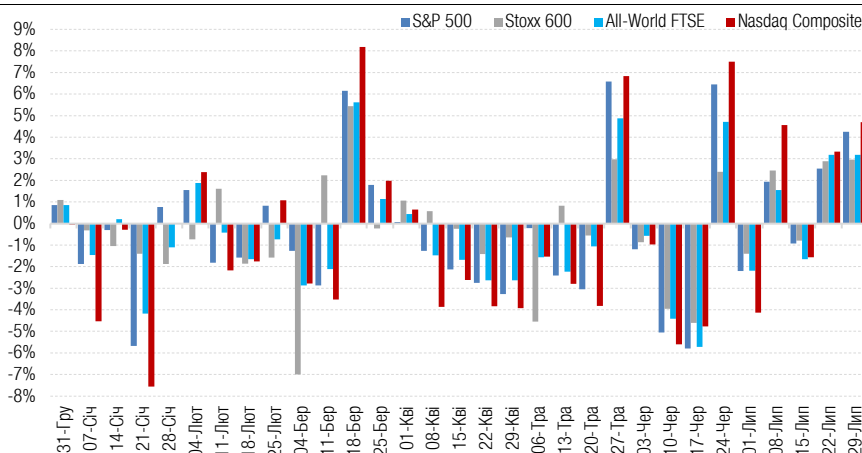
Джерело: Bloomberg, ICU.

Графік 2. Тижнева динаміка ключових цін на сировину, %



Джерело: Bloomberg, ICU.

Графік 3. Тижнева динаміка фондових індексів, %



Джерело: Bloomberg, ICU.

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

Ринки державних облігацій

Торгівля ОВДП активізувалася завдяки реінвестуванню

Вторинний ринок ОВДП активізувався минулого тижня. Відбулося це, найімовірніше, завдяки інвесторам, що перевкладали кошти після минулотижневих погашень. Проте ефект навряд чи буде тривалим.

Минулого тижня Міністерство фінансів продовжило поступово підвищувати відсоткові ставки на первинному ринку, цього разу збільшивши ставку за 5-місячними військовими ОВДП на 150 б.п. до 13.5%. Саме завдяки цьому інструменту вдалося залучити до бюджету майже 12 млрд грн. Більше деталей в [огляді аукціону](#). Попри таке рішення, ця ставка все одно значно нижче доходності альтернативних інструментів на вторинному

ринку. Тож попит на аукціоні міг бути переважно від кількох великих банків для власного портфеля, адже цей випуск, та й взагалі всі розміщені минулого вівторка облігації, майже не торгувалися на вторинному ринку.

Натомість на вторинному ринку переважний обсяг торгів був саме у звичайних (не військових) облігацій. З 13.2 тис угод на 4.4 млрд грн, 2.3 тис угод на 4.1 млрд грн було укладено не з військовими ОВДП. Найбільша активність була в четвер, після того як у середу інвестори отримали кошти від погашення військових ОВДП, що розміщувалися з березня по травень цього року. За даними НБУ, найбільше торгувалися випуски звичайних (не військових) ОВДП із погашенням у лютому та квітні 2023 року – на понад мільярд гривень кожен, а найчастіше військові ОВДП із погашенням у червні та жовтні наступного року – понад 4 тис угод з кожним із цих двох випусків облігацій.

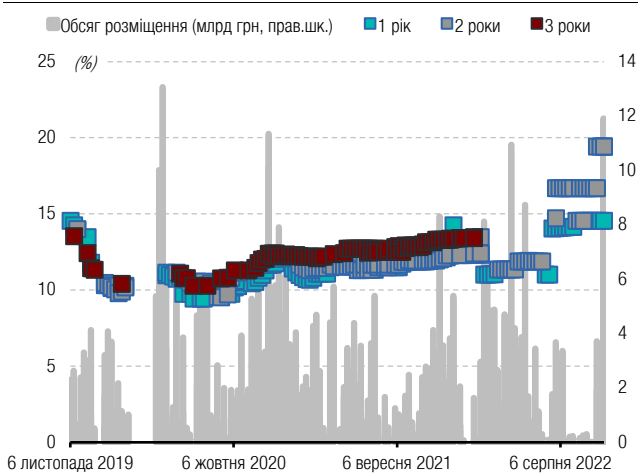
Погляд ICU: Виплата минулої середи 20.6 млрд грн за військовими облігаціями збільшила доступний ресурс, частина якого була спрямована на інвестування в ОВДП на вторинному ринку з дохідностями вищими, ніж на первинних аукціонах. Активізувалися навіть нерезиденти, які єдині збільшили портфель гривневих ОВДП минулого тижня, тоді як у решти інвесторів портфелі скоротилися внаслідок погашень.

Завтра Міністерство буде пропонувати на аукціонах ті ж гривневі папери, що й минулого тижня, зокрема звичайні (не військові) ОВДП, що розміщувалися минулого тижня з відсотковими ставками 18.5%. Цілком можливо, що вони можуть отримати більший попит за рахунок коштів від здійснених у попередній тиждень погашень, але навряд чи цей попит буде дуже великим.

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

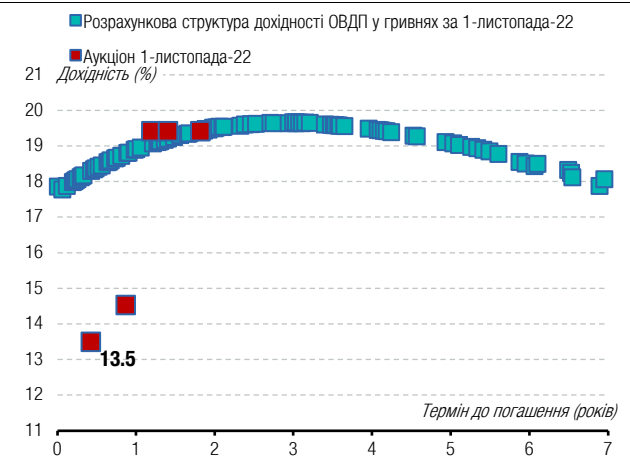
Графік 4. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ICU.

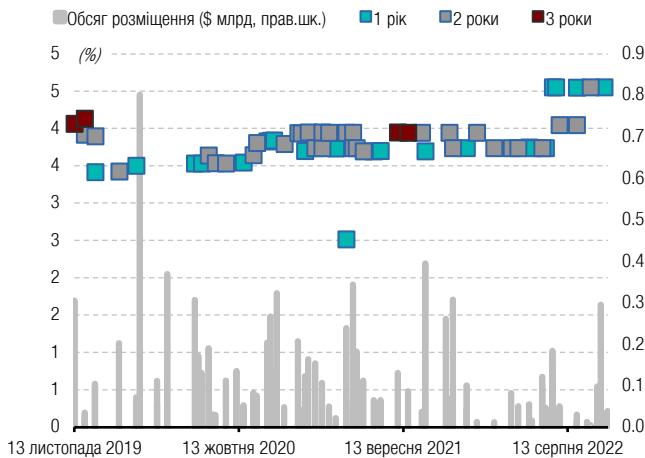
Розрахункова крива дохідності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



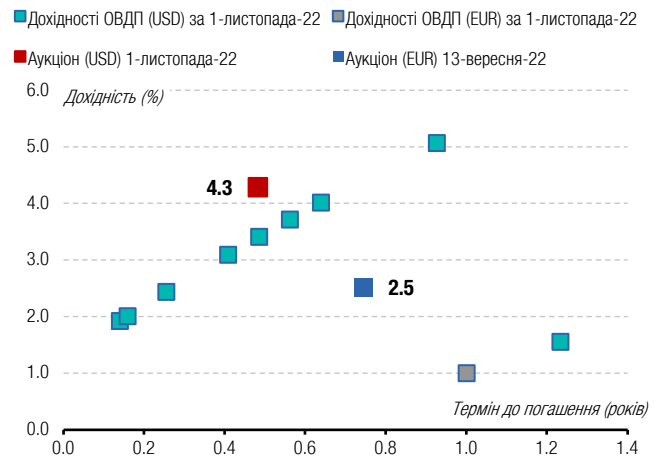
Джерело: НБУ, МФУ, ICU.

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)



Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



Тиск на євробонди від наслідків обстрілів зберігається

Минулого тижня українські єврооблігації продовжили дешевшати та навіть досягнули чергового мінімуму від початку повномасштабного російського вторгнення.

Ризики перебоїв постачання електроенергії населенню та бізнесу не тільки зберігаються, а й зростають із кожним обстрілом. Це може ще більше поглибити падіння ВВП і призвести до зниження податкових надходжень у наступних кварталах. Тож через погіршення економічних перспектив доходності єврооблігацій ще більше зросли, а ціни відповідно знизилися. Спреди доходностей більшості українських євробондів до бенчмарка розширилися приблизно на 250 б.п., а за облігаціями з погашенням у 2024 році одразу на 1,133 б.п. Додатковим фактором, що теж тиснув на ціни українських єврооблігацій, було зниження цін на казначейські зобов'язання США, які і є бенчмарком для українських ОЗДП.

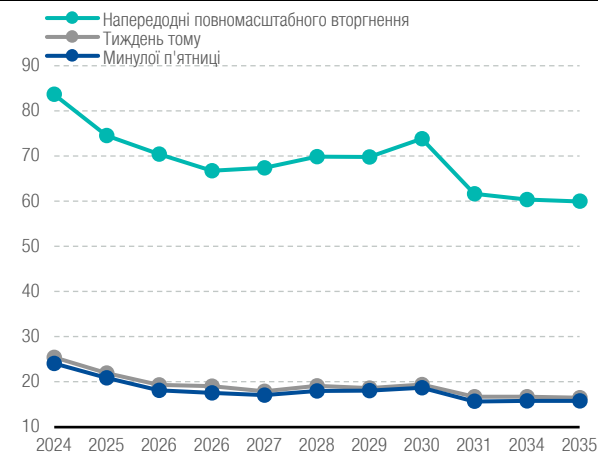
У підсумку ціни українських євробондів знизилися минулого тижня на 5-8% до 15-24 центів на долар, що для більшості стало новим мінімумом від часу повномасштабного вторгнення.

Погляд ІСУ: Тиск на ціни єврооблігацій зберігся, адже новий постійний негативний фактор у вигляді ризику перебоїв у постачанні електроенергії бізнесу тільки посилюється. Українські енергетичні компанії вже заявляють про використання переважної більшості запасів обладнання для аварійного відновлення, а аносована допомога європейських партнерів може не вирішити проблему енергозабезпечення в найближчій перспективі. До того ж, зберігаються ризики нових обстрілів доки не буде посилено протиповітряну оборону України.

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

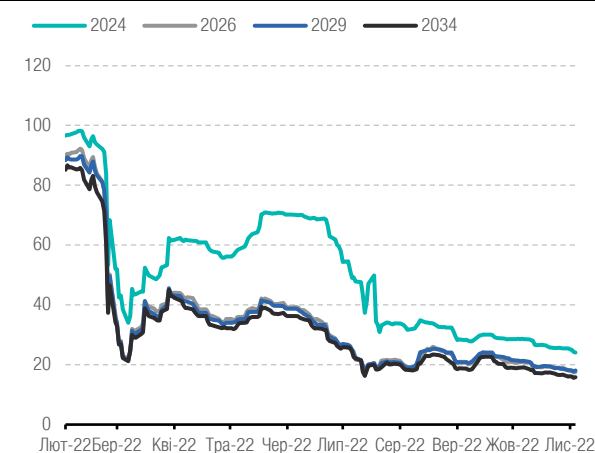
Графік 6. Ціни українських єврооблігацій

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



Джерело: Bloomberg, ICU.

Ціни низки єврооблігацій у доларах США з початку лютого 2022 року



Джерело: Bloomberg, ICU.

Валютний ринок

Курс гривні скоригувався після значного посилення

Курс гривні до долара США несуттєво послабшав минулого тижня, фактично скоригувавшись після значного укріплення наприкінці жовтня.

Завдяки насиченню готівкового ринку курс гривні стрімко укріпився позаминулого тижня до менш ніж 40 грн/\$, але вже минулого тижня скоригувався в бік ослаблення. У 10 найбільших роздрібних банках американська валюта подорожчала на 30-40 копійок, з 39.1-40 грн/\$ до 39.5-40.3/\$.

На міжбанківському ринку баланс попиту й пропозиції серед клієнтів банків погіршився. Це призвело до збільшення інтервенцій НБУ з продажу валюти до \$394 млн.

Погляд ICU: Чергова хвиля обстрілів і руйнувань енергетичної інфраструктури стали каталізатором нової хвилі попиту на валюту, яка, проте, не була потужною та тривала лише декілька днів. Уже наприкінці тижня ситуація на валютному ринку стабілізувалася. Тож курс гривні хоч і послабшав у порівнянні з попереднім тижнем, та все ж залишається міцнішим, ніж більшість часу в жовтні. Коливання залишаються відносно невеликими за мірками періоду воєнного стану та залежать переважно від ситуативних перекосів у балансі попиту та пропозиції.

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

Зберігається значний профіцит поточного рахунку завдяки кращому балансу торгівлі та грантам

Поточний рахунок України у вересні було зведено зі значним профіцитом \$1.9 млрд завдяки покращенню балансу торгівлі товарами та великим міжнародним грантам.

Найбільш помітна зміна у складових поточного рахунку у вересні – це значне покращення балансу торгівлі товарами завдяки збільшенню експорту зернових та олійних через чорноморські порти. Загальний баланс торгівлі все ж був у значному дефіциті на рівні \$2.2 млрд, проте цей дефіцит було повністю компенсовано припливом переказів від мігрантів (\$1.2 млрд) та міжнародною фінансовою допомогою у вигляді грантів (\$2.1 млрд). Профіцит поточного рахунку платіжного балансу за 12 місяців сягнув \$6.6 млрд.

Фінансовий рахунок був дефіцитним у вересні на рівні \$2.6 млрд. Два основні канали відтоку капіталу через фінансовий рахунок залишалися незмінними – зростання торговельних кредитів (\$1.2 млрд) та зростання готівкової валюти поза банківським сектором (\$1.2 млрд). Кредити уряду від міжнародних партнерів були несуттєвими у вересні та не компенсували відпливу капіталу через згадані канали.

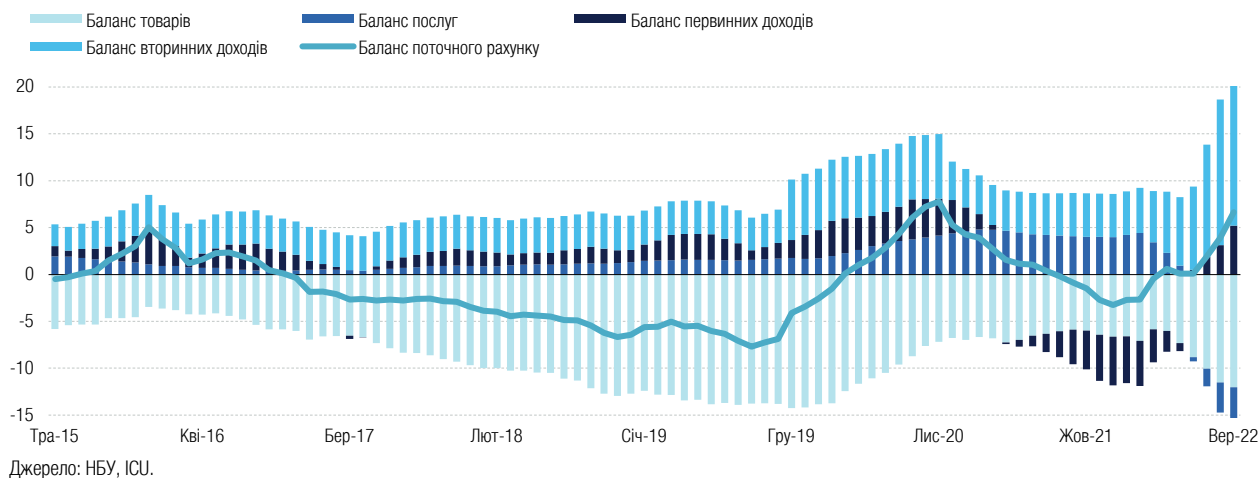
Резерви НБУ зменшилися у вересні на 6% до \$23.9 млрд.

Погляд ICU: Платіжний баланс у вересні не містив жодних показників, що були би несподіваними. Баланс торгівлі товарами очікувано покращився завдяки зерновому коридору через Чорне море, проте зовнішні рахунки України (без урахування грантів та кредитів) залишаються глибоко негативними, а тому економіка і надалі украй залежна від міжнародної фінансової допомоги. Ця ситуація не зміниться принципово в осяжному майбутньому, проте на сьогодні уряд вже зміг домовитися про значні обсяги фінансування від США та ЄС. Їх має бути більше ніж достатньо для того, щоб Україна уникнула кризи платіжного балансу як мінімум до кінця 2023 року.

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

Графік 8. Поточний рахунок платіжного балансу, 12-місячна ковзна, \$ млрд

Профіцит поточного рахунку збільшується завдяки грантам



Парламент затвердив бюджет на 2023 рік

Минулого тижня парламент затвердив бюджет на 2023 рік з дефіцитом 1.3 трлн грн. Параметри фінального документа мало відрізняються від показників з першого читання.

Документ передбачає, що видатки державного бюджету лише на 52% будуть профінансовані за рахунок податкових та неподаткових надходжень, і це загалом відповідає пропорціям, що спостерігалися від початку війни. Дефіцит державного бюджету складе 1.3 трлн грн або \$31 млрд за середньорічним курсом відповідно до прогнозів уряду. Це близько 21% ВВП наступного року. Дефіцит буде покрито за рахунок зовнішніх запозичень обсягом \$38 млрд (\$36 млрд чисті запозичення), у той час як чисті погашення внутрішніх боргів становитимуть \$5.3 млрд. Уряд не планує покладатися на пряме фінансування НБУ наступного року.

Таблиця 1. Ключові параметри державного бюджету на 2023 рік

Дефіцит бюджету буде таким же, як і доходи

	млрд. грн	\$ млрд*
Доходи	1,329	31.5
в т.ч. податкові доходи	1,154	27.3
Видатки	2,581	61.2
Чисте кредитування	45	1.1
Дефіцит	1,297	30.7
в т.ч. чисті зовнішні запозичення	1,514	35.9
в т.ч. чисті внутрішні запозичення	-225	-5.3
в т.ч. інші джерела	8	0.2

* перераховано за середньорічним прогнозним курсом від уряду (42.2 грн /\$)

Джерело: Мінфін, ICU.

Погляд ICU: Фінансування дефіциту бюджету наступного року відбуватиметься повністю за рахунок зовнішнього пільгового фінансування від українських партнерів. У проєкті бюджету консервативно припускається, що уся міжнародна фінансова допомога наступного року надаватиметься Україні у формі кредитів, хоча значна її частина насправді може надійти у формі грантів. Якщо Україна отримуватиме гранти, то вони збільшуватимуть доходи бюджету та зменшуватимуть його дефіцит. На

сьогодні ключові союзники України – США та ЄС – уже зобов’язалися надати допомоги обсягом до \$36 млрд, що вже майже достатньо для фінансування планового дефіциту державного бюджету. Проте на практиці Україна може потребувати більші суми допомоги, якщо трапляться непередбачувані негативні події, пов’язані із війною. У такому разі МВФ та інші міжнародні організації і уряди, ймовірно, зможуть надати додаткову підтримку.

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

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



АНАЛІТИЧНІ ДОСЛІДЖЕННЯ

Віталій Вавришук

керівник підрозділу
макроекономічних досліджень
vitaliy.vavryshchuk@icu.ua

Тарас Котович

старший фінансовий аналітик,
державний борг
taras.kotovyuch@icu.ua

Дмитро Дяченко, CFA

фінансовий аналітик
dmitriy.dyachenko@icu.ua

Олександр Мартиненко

керівник підрозділу аналізу корпорацій,
небанківський сектор
alexander.martynenko@icu.ua

Михайло Демків

фінансовий аналітик,
банківський сектор
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.

