



Фокус
Україна

Сегменти
Внутрішня ліквідність,
державні облігації,
валютний ринок,
макроекономіка

Аналітики
Віталій Ваврищук
Олександр Мартиненко
Тарас Котович

Фінансовий тижневик

Державний борг значно зріс у жовтні

Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 5 ГРУДНЯ 2022

Огляд міжнародних ринків

Ринки укріплюються в очікуванні повільнішого росту ставок

Головним рушієм для ринків минулого тижня стали коментарі голови ФРС Джерома Пауелла, який припустив можливість менших підвищень ставок на наступних засіданнях центрального банку.

Ринки державних облігацій

Внутрішніх запозичень недостатньо для рефінансування погашень у листопаді

Протягом листопада Мінфін залучив із внутрішнього ринку до бюджету 21.7 млрд грн без урахування позики у валюті. Але цих коштів було недостатньо, щоб рефінансувати всі гривневі погашення, здійснені протягом місяця.

Корекція цін українських єврооблігацій

Ціни єврооблігацій знижувалися протягом минулого тижня, але цей рух складав переважно 3-4%.

Валютний ринок

Гривня витримує стабільність

Готівковий курс гривні залишається стабільним із незначними коливаннями. Але міжбанківський ринок потребує значних інтервенцій НБУ з продажу валюти.

Макроекономіка

Поточний рахунок значно погіршився в жовтні через відсутність грантів уряду

Баланс поточного рахунку став від'ємним у жовтні (-\$0.7 млрд), оскільки призупинився приплив зовнішніх грантів на підтримку державного бюджету. 12-місячний баланс був профіцитним на рівні \$7.8 млрд.

Державний борг значно зріс у жовтні через кредити від ЄС та МФО

Державний борг України збільшився на 5.1% у жовтні до \$103.1 млрд.

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 2 грудня 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	+203bp
Корражуни банків ³ (млн грн)	62,501	-38.62	+44.71
Деп. сертифікати ⁴ (млн грн)	368,259	+2.75	+150.92

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 грудня 2022¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	674,570	+0.00	+115.79
Банки	486,909	-0.03	-3.72
Резиденти ³	71,864	+5.35	-6.94
Фіз. особи ⁴	30,743	-0.05	+27.37
Нерезиденти ⁵	57,528	-1.12	-37.03
Всього	1,322,634	+0.22	+30.82

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 грудня 2022)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	36.8485	-0.32	+35.29
EUR/USD	1.0535	+1.35	-6.78
Індекс долара ²	104.545	-1.33	+8.72
Індекс гривні ³	112.609	-0.47	-13.14

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 ОВДП¹ (за 5 грудня 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

Ринки укріплюються в очікуванні повільнішого росту ставок

Головним рушієм для ринків минулого тижня стали коментарі голови ФРС Джерома Пауелла, який припустив можливість менших підвищень ставок на наступних засіданнях центрального банку.

Окрім цього, Пауелл зауважив, що ФРС намагатиметься уникнути створення занадто жорстких фінансових умов для економіки та її сповзання в рецесію. Ринки сприйняли це як потужний позитивний сигнал, і цінове ралі в день виступу голови ФРС стало визначальним для всього тижня.

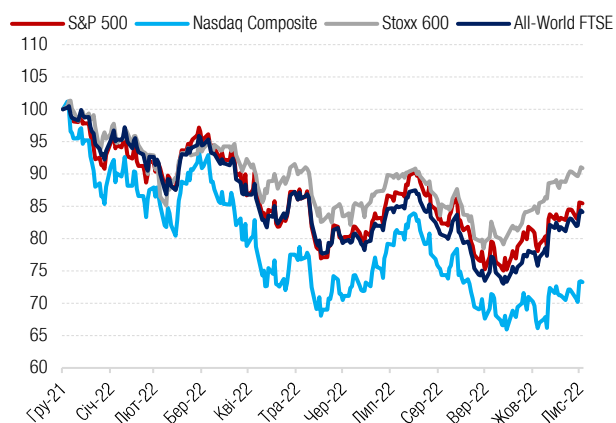
Оптимізм інвесторів дещо зменшився в п'ятницю, коли було оприлюднено звіт про зайнятість у США в листопаді. Згідно зі звітом, кількість робочих місць у країні, за винятком аграрного сектору, зросла минулого місяця на 263 тис. Це значно перевищило передбачене консенсус-прогнозом зростання на 200 тис. Такий жвавий ринок праці може означати, що центральному банку доведеться проводити жорстку монетарну політику довше, ніж очікували ринки.

Утім, це не завадило провідним фондовим індексам світу зрости в цілому за тиждень. Американські S&P 500 і Nasdaq Composite піднялися на 1.1% та 2.1% відповідно. Глобальний індекс All-World FTSE зріс на 1.3%, а Європейський Euro Stoxx додав 0.6%. Індекс долара США DXY знизився на 1.3% до 104.5. Дохідності десятирічних казначейських облігацій США впали на 19 б.п. до 3.49%, а дворічних облігацій - на 18 б.п. до 4.27%. Індекс єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBI, виріс на 1.8%.

Більша впевненість ринків у сповільненні росту ставок позитивно вплинула й на сировинні ціни. Додатковим сприятливим чинником також стали ознаки того, що китайська влада таки пом'якшить карантинні обмеження після масових протестів у країні. Особливо позитивно на новини з Китаю реагували ціни на нафту. Водночас на введення цінової стелі у \$60 за барель на російську нафту країнами Євросоюзу й Великої сімки ринки майже не звернули уваги. Розмір стелі наразі переважно не перевищує котирування російського нафтового експорту, до того ж, реакція росії станом на кінець тижня виглядала переважно нейтральною після початкових погроз припинити поставки. На тлі зимового похолодання знову зросли ціни на природний газ у Європі та Азії. Ціни на індустріальні метали додатково підігрівалися сподіваннями на черговий пакет заходів зі стимулювання китайського сектору нерухомості.

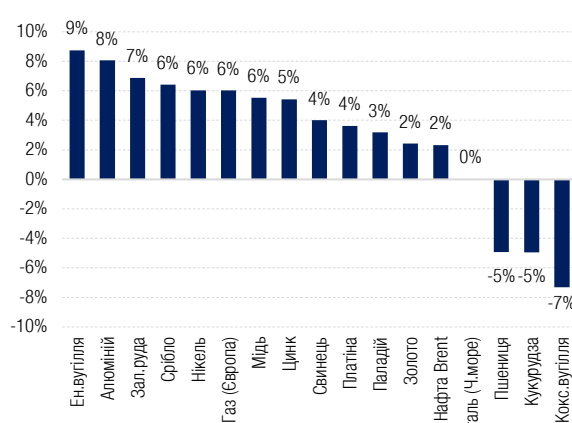
Погляд ICU: Коментарі, зроблені головою ФРС минулого тижня, не містили нічого суттєво нового. Можливість уповільнити ріст ставок уже деякий час розглядалася в американському центральному банку, і ринки вже вважають 50 б.п. найбільш імовірним кроком підвищення за результатами грудневого засідання. Це не завадило ринкам укотре зосередитися на позитивному боці виступу Пауелла. Водночас інвестори вирішили не звертати особливої уваги на те, що голова ФРС досі вважає вкрай не визначеними термін і максимальний рівень ставок у цьому циклі підвищення. Наразі тільки жовтневий блок даних вказує на помітне сповільнення споживчої інфляції в США. Неочікувано сильні дані ринку зайнятості свідчать, що інфляція може залишатися стійкою ще довгий час.

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

Внутрішніх запозичень недостатньо для рефінансування погашень у листопаді

Протягом листопада Мінфін залучив із внутрішнього ринку до бюджету 21.7 млрд грн без урахування позики у валюті. Але цих коштів було недостатньо, щоб рефінансувати всі гривневі погашення, здійснені протягом місяця.

Минулого тижня обсяг залучень у гривні на внутрішньому ринку зріс до 3.8 млрд грн, а загалом за листопад загальний обсяг запозичень у гривні склав 21.7 млрд грн. Однак це склало лише 65% від здійснених за місяць погашень. Попри зростання запозичень, залучений у листопаді обсяг все ще менший за обсяги березня та травня, коли запозичення через військові ОВДП були найбільшими та сягали 29 та 27 млрд грн відповідно. Після того як за п'ять місяців, з червня по жовтень, Міністерство фінансів залучило в гривні всього 29.9 млрд грн, збільшити залучення в листопаді вдалося завдяки розширенню пропозиції на первинних аукціонах за рахунок звичайних (невійськових) облігацій, але, найбільше, завдяки підвищенню відсоткових ставок за всіма запропонованими ОВДП, зокрема за військовими облігаціями. Більше деталей в огляді аукціону.

Загалом за 11 місяців Міністерство фінансів залучило з внутрішнього ринку 139 млрд грн, \$1.6 млрд та 0.9 млрд євро. Водночас було погашено облігацій на 247 млрд грн, \$2.6 млрд та 0.5 млрд євро. Тож наразі не рефінансовано 108 млрд грн та майже \$1 млрд, і лише за облігаціями в євро залучення перевищили виплати на 0.4 млрд євро.

Фактично рефінансування гривневих погашень відбувалося за рахунок запозичень від НБУ, що з початку року склали вже 370 млрд грн, а за підсумками року зростуть як мінімум до 400 млрд грн.

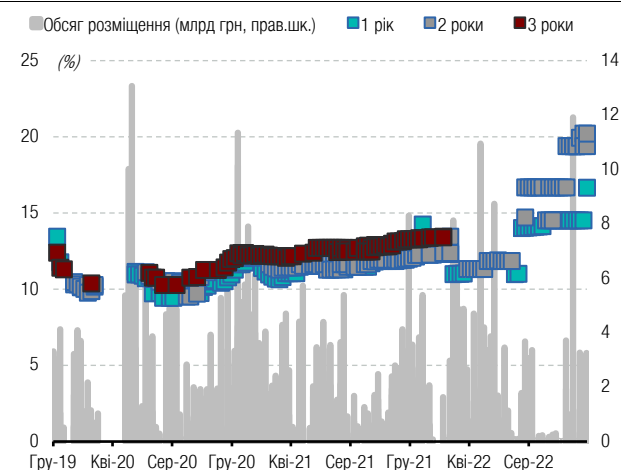
Погляд ICU: Поступове підвищення Мінфіном відсоткових ставок на первинних аукціонах посприяло збільшенню попиту та залучень. Але ставки за ОВДП, особливо військовими з терміном обігу до одного року, досі залишаються значно нижчими за облікову ставку та доходності, доступні інвесторам на вторинному ринку. Тож без подальшого підвищення ставок на

первинному ринку рівень рефінансування й надалі залишатиметься нижчим за 100%.

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

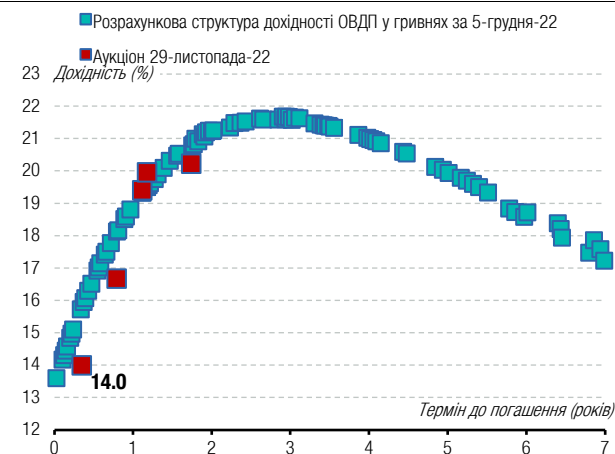
Графік 3. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ICU.

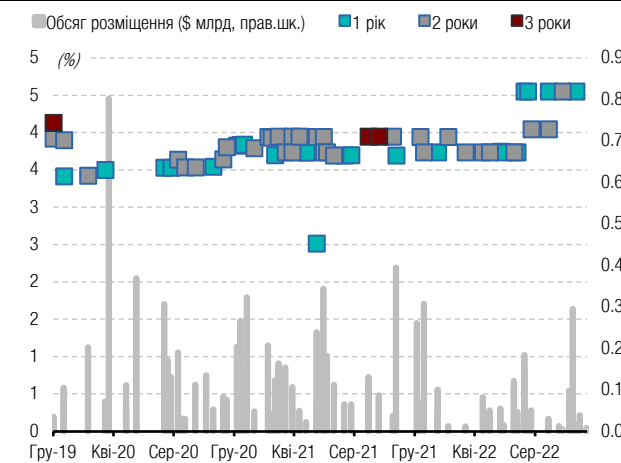
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ICU.

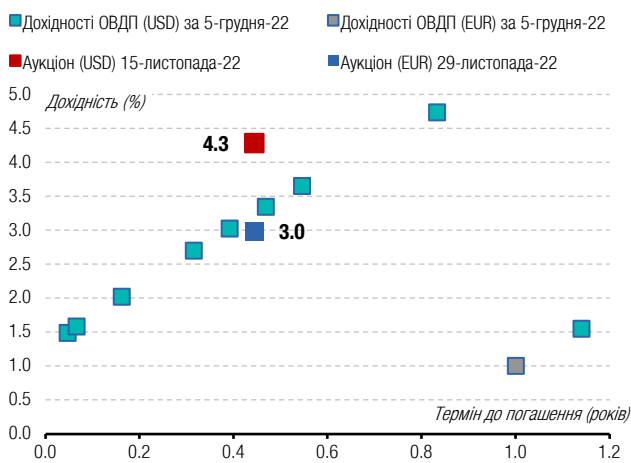
Графік 4. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ICU.

Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ICU.

Корекція цін українських єврооблігацій

Ціни єврооблігацій знижувалися протягом минулого тижня, але цей рух складав переважно 3-4%.

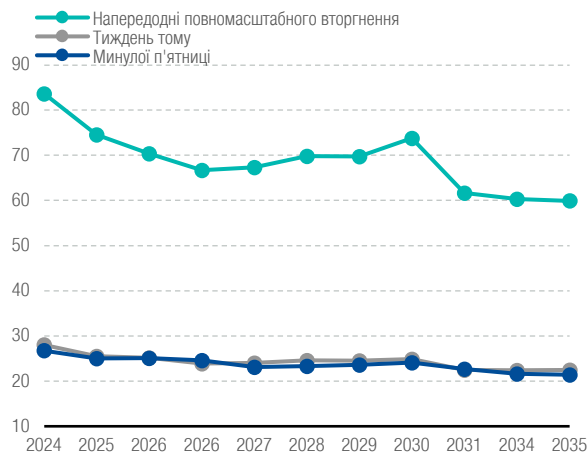
Дохідності єврооблігацій знову зростали через розширення спредів до бенчмарка, тож ціни знизилися переважно на 1 цент до 21-27 центів на долар. А от ВВП-варанти подорожчали на 1% до майже 32 центів на долар умовного номіналу.

Погляд ICU: Глобальний сентимент на боргових ринках був позитивним, сприяючи росту цін на єврооблігації країн, що розвиваються. Але на українські єврооблігації цей сентимент не поширився. Після трьох тижнів росту їхні ціни коригувалися через відсутність важливих новин щодо України.

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

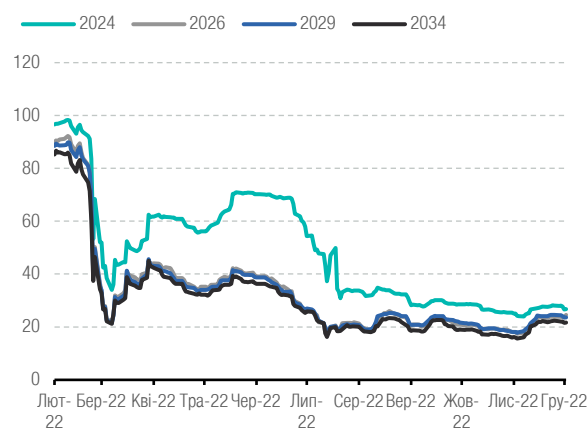
Графік 5. Ціни українських єврооблігацій

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

Гривня витримує стабільність

Готівковий курс гривні залишається стабільним із незначними коливаннями. Але міжбанківський ринок потребує значних інтервенцій НБУ з продажу валюти.

На готівковому ринку зберігається баланс неподалік 40 грн/\$, і за минулий тиждень курс гривні до долара США в найбільших роздрібних банках послабшав на незначні 0.2% або 10 копійок, з 39.5-40.2/\$ до 39.6-40.3/\$.

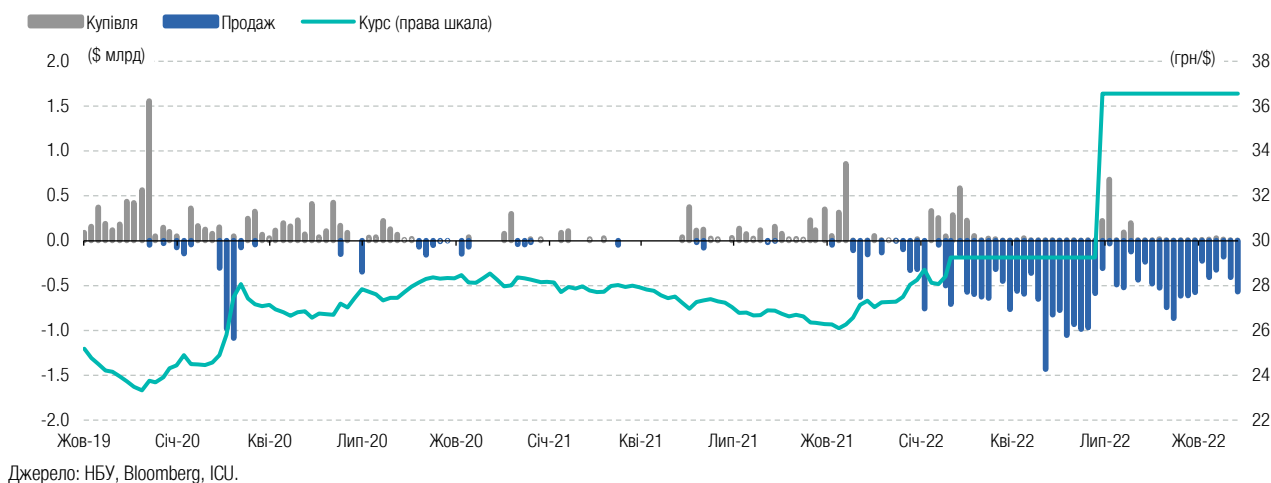
На міжбанківському ринку знову переважав попит, і майже щодня клієнти банків купували більше валюти, ніж продавали. Тому НБУ був змушений ще й збільшити обсяг інтервенцій із продажу валюти до \$569 млн - максимуму від середини жовтня.

Погляд ICU: Валютний ринок продовжує балансувати на звичних рівнях. Баланс готівкового ринку зберігається, і курс гривні коливається незначно в більшості банків. Міжбанківський ринок за відсутності продажу валюти Мінфіном потребує звичних \$400-600 млн інтервенцій від Нацбанку. Але в умовах надходження великих обсягів допомоги від західних партнерів такий продаж не створює надмірного тиску на міжнародні резерви.

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

Графік 6. 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



Макроекономіка

Поточний рахунок значно погіршився в жовтні через відсутність грантів уряду

Баланс поточного рахунку став від'ємним у жовтні (-\$0.7 млрд), оскільки призупинився приплив зовнішніх грантів на підтримку державного бюджету. 12-місячний баланс був профіцитним на рівні \$7.8 млрд.

Дефіцит торгівлі товарами зріс до \$1.4 млрд проти \$0.9 млрд у вересні, адже нарощування експорту зернових через чорноморські порти призупинилось. Дефіцит торгівлі послугами та чистий приплив переказів мігрантів залишалися практично на рівні вересня. Водночас на відміну від попередніх місяців приплив зовнішніх грантів на підтримку бюджету від країн-партнерів був мінімальним протягом жовтня, що й призвело до погіршення балансу поточного рахунку.

За фінансовим рахунком спостерігався чистий приплив капіталу протягом жовтня (\$0.7 млрд), що є нетиповим для 2022 року. Відплив приватного капіталу через нарощування торгових кредитів та відплив іноземної готівки з банків залишалися на високому рівні, проте були компенсовані припливом пільгових офіційних кредитів уряду від ЄС та міжнародних фінансових організацій.

Попри те, що профіцит фінансового рахунку був достатнім лише, щоб врівноважити дефіцит поточного рахунку, резерви НБУ все ж зросли протягом жовтня на 5.5% до \$25.2 млрд. Це сталося завдяки кредиту від МВФ, обсягом \$1.3 млрд, який у статистиці не потрапляє ні в поточний, ні у фінансовий рахунок.

Погляд ICU: Жовтнева статистика не показала жодних несподіваних явищ чи тенденцій. Дефіцит поточного рахунку протягом одного місяця не викликає занепокоєння, адже значні та концентровані припливи грантових коштів на рахунки уряду в грудні забезпечить позитивний баланс поточного рахунку загалом у 4кв22. Ми очікуємо профіциту поточного рахунку на рівні 7% ВВП за результатами повного 2022 року. Фінансовий рахунок, найбільш імовірно, буде негативним у 4кв22 через відплив приватного капіталу та попри значні кредити від ЄС та міжнародних фінансових організацій.

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

Графік 7. Ключові складові платіжного балансу, \$ млн

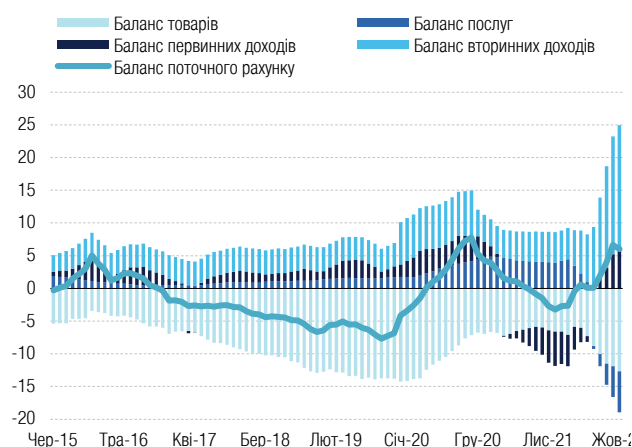
Баланс поточного рахунку став від'ємним через відсутність грантів уряду

	Жов.22	Вер.22	Жов.21
Баланс поточного рахунку	-693	1,879	-70
Баланс торгівлі товарами	-1,416	-869	-623
Баланс торгівлі послугами	-1,178	-1,209	366
Баланс первинних доходів	975	1,036	-196
в т.ч. оплата праці	1,237	1,256	1,116
Баланс вторинних доходів	926	2,921	383
в т.ч. трансферти уряду	102	2,100	75
Фінансовий рахунок	738	-2,628	1,138
Зміна обсягу торгових кредитів	585	1,223	63
Зміна готівкової валюти поза банками	998	1,234	536
Кредити уряду	2,875	460	625

Джерело: НБУ, ICU.

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

12-місячний баланс поточного рахунку в значному профіциті



Джерело: НБУ, ICU.

Державний борг значно зріс у жовтні через кредити від ЄС та МФО

Державний борг України збільшився на 5.1% у жовтні до \$103.1 млрд.

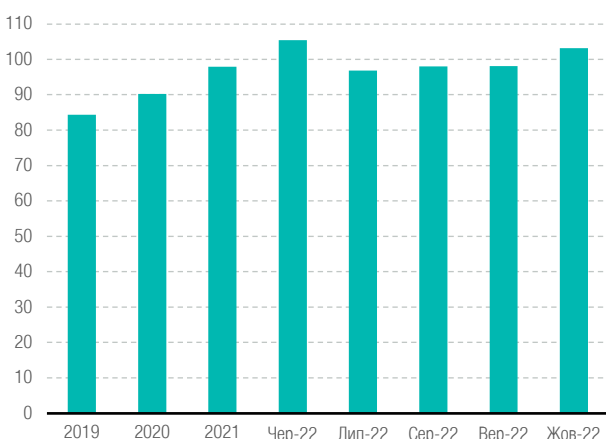
Приріст державного боргу переважно відбувся через надходження позик від ЄС (2 млрд євро) та кількох міжнародних фінансових організацій, зокрема МВФ (\$1.3 млрд) та Світового банку (\$0.5).

Погляд ICU: Жовтнева статистика підтверджує, що наприкінці 2022 року співвідношення державного боргу до ВВП, імовірно, перебуватиме в діапазоні 85-90%

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

Графік 9. Державний борг, еквівалент \$ млрд

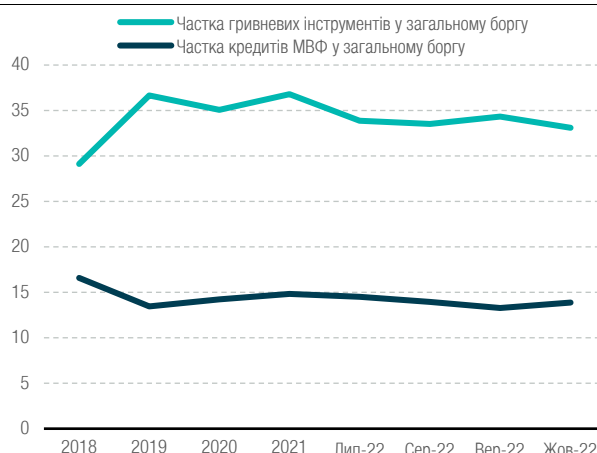
Державний борг зріс на 5.1% у жовтні



Джерело: МФУ, ICU.

Графік 10. Частка кредитів у гривні та кредитів від МВФ* у державному боргу

Частка кредитів у гривні знизилася у жовтні через значні запозичення у валюті від міжнародних фінансових організацій



* включно із СДР, отриманими від МВФ

Джерело: МФУ, 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



АНАЛІТИЧНІ ДОСЛІДЖЕННЯ

Віталій Вавришук

керівник підрозділу
макроекономічних досліджень
vitaliy.vavryshchuk@icu.ua

Тарас Котович

старший фінансовий аналітик,
державний борг
taras.kotovyach@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.

