

# Фінансовий тижневик

## Державний борг зріс на 14% у 2022 році

### Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 6 ЛЮТОГО 2023

### Огляд міжнародних ринків

#### Ринки бачать підбадьорливі сигнали у риторичі центробанків

ФРС, ЄЦБ і Банк Англії минулого тижня підняли ставки відповідно до прогнозів. Водночас у супровідних коментарях керівництва центральних банків ринки побачили сигнали про нижчі за попередні прогнози ставки. Це призвело до ралі ринків акцій і особливо облігацій.

### Ринки державних облігацій

#### Висока активність вторинного ринку ОВДП зберігається

Минулого тижня обсяг торгів на вторинному ринку встановив новий рекорд, і знову основний внесок могли зробити саме нерезиденти, але не обійшлося й без банків.

### Валютний ринок

#### Готівкова гривня продовжує незначно коливатися

На готівковому ринку минулого тижня гривня незначно укріпилась, тоді як на міжбанківському ринку активність зросла й потребувала збільшення інтервенцій НБУ.

### Макроекономіка

#### Зовнішні рахунки України були майже збалансовані у 2022 році

Поточний рахунок України покращився до \$8.6 млрд у 2022 році завдяки щедрим бюджетним грантам з-за кордону, тоді як дефіцит фінансового рахунку сягнув \$11.6 млрд.

#### Державний борг зріс на 14% у 2022 році

Державний борг України зріс минулого року на 13.7% до \$111.3 млрд.

### Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 3 лютого 2023)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	25.00	+0bp	+1,500bp
Ставка О/Н <sup>2</sup> (міжбанк)	9.76	+0bp	+106bp
Корражунки банків <sup>3</sup> (млн грн)	134,183	+9.68	+131.85
Деп.сертифікати <sup>4</sup> (млн грн)	346,054	-11.26	+148.77

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 лютого 2023<sup>1</sup>)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>2</sup> (%)
НБУ	699,470	-0.36	+125.56
Банки	511,846	+1.16	-6.75
Резиденти <sup>3</sup>	107,638	-3.61	+30.72
Фіз.особи <sup>4</sup>	29,134	-10.17	+14.66
Нерезиденти <sup>5</sup>	63,337	-1.83	-20.84
<b>Всього</b>	<b>1,413,993</b>	<b>-0.34</b>	<b>+35.11</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 лютого 2023)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
USD/UAH	36.9342	+0.01	+30.74
EUR/USD	1.0795	-0.67	-5.64
Індекс долара <sup>2</sup>	102.915	+0.97	+7.90
Індекс гривні <sup>3</sup>	110.738	+0.33	-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 ОВДП<sup>1</sup> (за 6 лютого 2023)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	21.00	16.00
12 місяців	24.00	19.00
Два роки	25.00	21.00
Три роки	25.00	21.00
12 місяців (\$)	6.00	4.50
Два роки (\$)	N/A	N/A

Джерело: ICU.

## Огляд міжнародних ринків

### Ринки бачать підбадьорливі сигнали у риториці центробанків

ФРС, ЄЦБ і Банк Англії минулого тижня підняли ставки відповідно до прогнозів. Водночас у супровідних коментарях керівництва центральних банків ринки побачили сигнали про нижчі за попередні прогнози ставки. Це призвело до ралі ринків акцій і особливо облігацій.

ФРС підвищила ставки на 25 б.п. Голова американського центробанку Джером Пауелл уперше визнав, що інфляція в США нарешті почала сповільнюватись. Він також висловив меншу, ніж очікувалося, стурбованість через рецесію, яку може викликати жорстка монетарна політика. Крім того, Пауелл заявив, що не бачить суттєвого пом'якшення загальних фінансових умов через зростання вартості ринкових активів з початку року. Це викликало на ринках значне полегшення, адже багато учасників побоювалися, що швидке зростання вартості ринкових активів на початку року спонукає центральний банк до жорсткіших кроків.

ЄЦБ підняв ставки на 50 б.п. і попередив про плани вдатися до аналогічного підвищення в березні. Водночас президентка банку Крістін Лагард заявила, що перспективи інфляції виглядають зараз більш збалансованими. Попередні січневі дані дійсно показали сповільнення росту індексу споживчих цін Єврозони до 8.5% р/р – цей показник інфляції виявився нижче за очікування. Проте незабаром дані можуть бути переглянуті з урахуванням даних з Німеччини.

Банк Англії також підняв ставки на 50 б.п., але покращив свої економічні прогнози. Голова центрального банку Ендрю Бейлі попередив про плани й надалі підвищувати ставки. Водночас тональність коментарів Бейлі була м'якшою, ніж у його грудневому виступі, і він також не став заперечувати коректність поточних ринкових прогнозів ставок.

Наслідком виступів керівників центральних банків стало жваве ринкове ралі. Утім, наприкінці тижня настрої різко погіршилися через дані січневого звіту про зайнятість у США. Згідно зі звітом чисельність зайнятих в секторах промисловості та послуг підскочила на 517 тис., набагато перевищивши прогнози економістів. Рівень безробіття склав 3.4%, що стало найнижчим показником з 1969р. Таке сильне зростання зайнятості може спонукати ФРС тримати ставки вище і довше.

Незважаючи на п'ятничний відкат, провідні фондові індекси світу значно зросли за підсумками тижня. У США S&P 500 піднявся на 1.6%, а Nasdaq Composite - на 3.3%. Глобальний All-World FTSE зріс на 0.9%, а Європейський Euro Stoxx – на 1.2%. Водночас казначейські облігації США встигли за п'ятницю втратити всі надбання ралі. У результаті доходності десятирічних облігацій зросли на 2 б.п. до 3.52%, а дворічних – на 9 б.п. до 4.29%. Індекс долара США DXY виріс на 1% до 102.9. Індекс єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBI, зріс на 0.3%. Більш детально про події на фінансових ринках минулого тижня можна дізнатися [ТУТ](#).

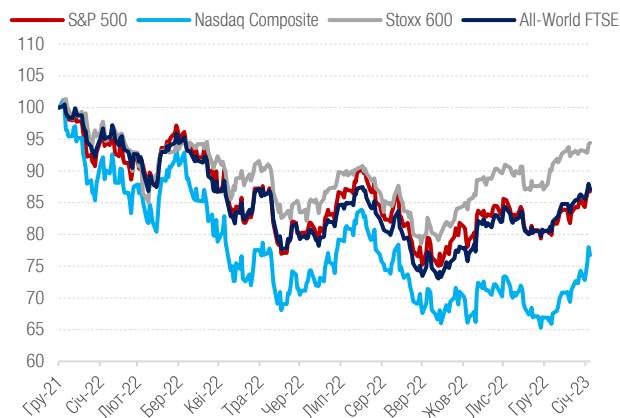
На відміну від ринків акцій, на сировинних ринках переважали негативні цінові тренди. Головними чинниками були загальне зниження апетиту до ризиків після публікації звіту про зайнятість у США, укріплення долара, а також зменшення градусу оптимізму щодо відкриття Китаю після жорстких обмежень проти COVID. Ціни на нафту падали під додатковим тиском високих комерційних запасів у США, а також високої невизначеності внаслідок введення нових антиросійських санкцій. У неділю вступило в силу ембарго ЄС на морський імпорт російських нафтопродуктів, якщо їхні ціни перевищують \$100 за

барель для преміальних відносно сирової нафти продуктів (дизель, авіагас тощо) і \$45 за барель для дисконтних продуктів (мазут, бітум і т.п.).

**Погляд ICU: Ринки знову намагалися побачити в риторичі центральних банків лише позитивні моменти. Коментарі ФРС і ЄЦБ переконали трейдерів та інвесторів, що їхні оптимістичні очікування повільнішої інфляції є правильними. Поза увагою ринків залишилося те, що регулятори досі стурбовані високою інфляцією й не змінили своїх намірів продовжити підвищення ставок, аж поки вони не досягнуть прийнятних рівнів. Нові свідчення перегрітого ринку зайнятості, що надійшли минулої п'ятниці, можуть прискорити переосмислення ринками перспектив монетарної політики.**

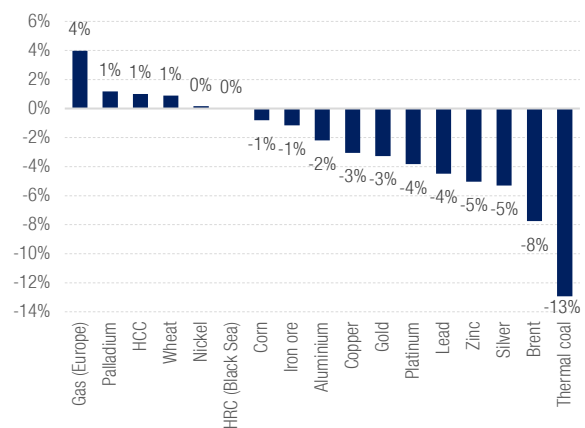
**Наслідки введення цінових «стель» для російських нафтопродуктів для ринку залишаються важко передбачуваними. Висока залежність ЄС від російських поставок може призвести до зростання цін на паливо в регіоні. Утім, накопичені в очікуванні санкцій запаси, а також переорієнтація на поставки з Близького Сходу та Індії пом'якшать ефект на ціни. Для росії ці обмеження означатимуть різке скорочення виробництва нафтопродуктів, втрати від якого лише частково зможуть бути компенсовані постачанням сирової нафти на НПЗ Індії, Китаю та інших азійських країн.**

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

### Висока активність вторинного ринку ОВДП зберігається

Минулого тижня обсяг торгів на вторинному ринку встановив новий рекорд, і знову основний внесок могли зробити саме нерезиденти, але не обійшлося й без банків.

Минулого тижня Мінфін розмістив ще 10 млрд грн облігацій, що можуть використовуватися банками для покриття частини обов'язкових резервів (деталі в [огляді аукціону](#)). Тож саме цей випуск із погашенням у травні 2025 року став одним із лідерів торгів на вторинному ринку, оскільки банки-дилери могли перепродавати частину придбаних на аукціоні облігацій іншим банкам. Загалом за цими ОВДП було укладено 43 угоди на 3.1 млрд грн.

Найбільше ж торгувалися випуски облігацій, що, ймовірно, знаходяться в портфелях нерезидентів. Особливо це стосується облігацій із погашенням у лютому 2025 року та травні 2026 року. З дворічними ОВДП укладено було 225 угод на 2.5 млрд грн, а з трирічними 21 угоду, але аж на майже 1.9 млрд грн. Найімовірніше, ця категорія інвесторів і надалі готується до можливості репатріювати погашення після 1 квітня. Адже ще два відносно коротких випуски торгувалися у великих обсягах: із погашенням 19 квітня цього року, де було 44 угоди на 2.3 млрд грн, і в травні цього року на 1.6 млрд грн за підсумками 152 угод.

Як наслідок, загальний обсяг торгів ОВДП минулого тижня встановив новий рекорд у сумі 13.2 млрд грн, що на понад мільярд гривень більше, ніж за попередній тиждень.

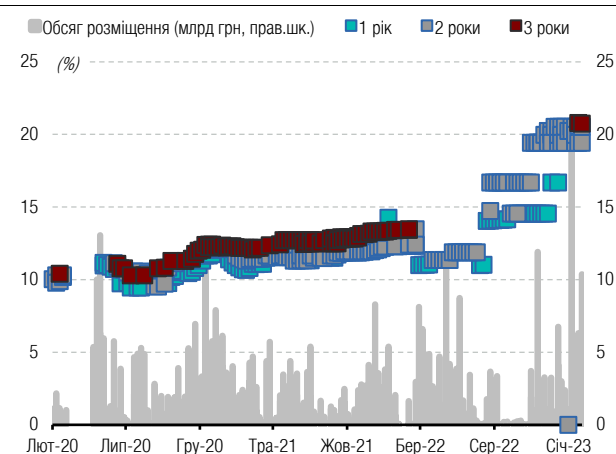
Водночас варто зазначити, що загалом портфель гривневих ОВДП у власності нерезидентів скоротився на 1.2 млрд грн, що потенційно може відображати продаж довгих ОВДП у розрахунку придбати нові коротші облігації вже цього тижня.

**Погляд ICU: Бажання частини нерезидентів максимально оперативно репатріювати кошти збільшило активність ринку та обсяги торгів. Водночас банки прагнуть якомога швидше покрити частину обов'язкових резервів за допомогою спеціальних ОВДП, тож активно беруть участь у первинних розміщеннях та торгівлі ними на вторинному ринку одразу після аукціону. Мінфін планує розмістити завтра всього 5.5 млрд грн "резервних" облігацій, тож і обсяг торгів ними цього разу може зменшитися.**

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

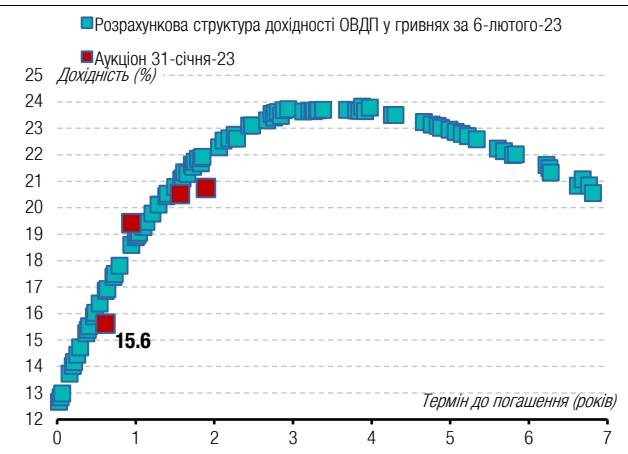
### Графік 3. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ICU.

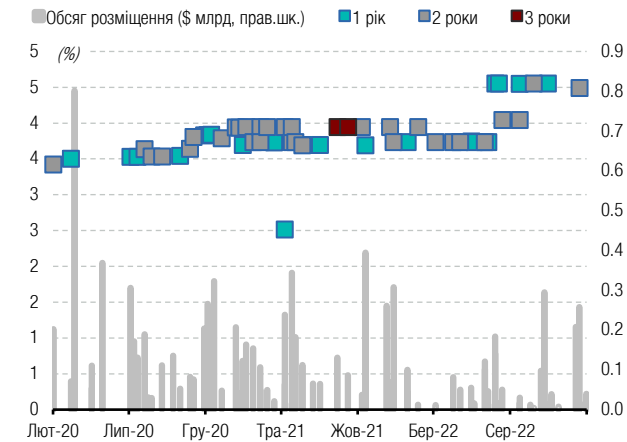
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ICU.

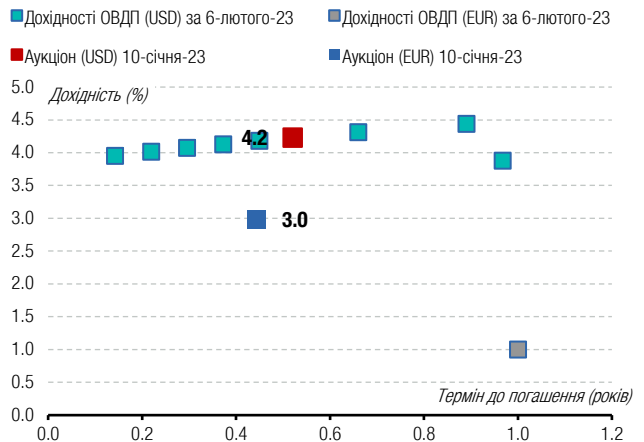
#### Графік 4. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ІСУ.

Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ІСУ.

## Валютний ринок

### Готівкова гривня продовжує незначно коливатися

На готівковому ринку минулого тижня гривня незначно укріпилась, тоді як на міжбанківському ринку активність зросла й потребувала збільшення інтервенцій НБУ.

За минулий тиждень у найбільших роздрібних банках курс гривні посилювався на 0.6% із 39.8-40.5 грн/\$ до 39.6-40.3 грн/\$, що загалом вже неодноразово спостерігалось минулого року й залишається в межах вже звичних коливань неподалік рівня 40грн/\$.

Варто зазначити, що в січні населення продовжило збільшувати купівлю безготівкової валюти. За місяць обсяг придбання склав майже \$524 млн, що на \$73 млн, або 16%, більше, ніж у грудні минулого року, або більш ніж учетверо порівняно з серпнем 2022 року, який був першим місяцем після дозволу НБУ купувати валюту для розміщення на депозитах. Частина цієї валюти після завершення терміну дії депозиту, ймовірно, потрапляє на готівковий ринок.

Водночас обсяги купівлі населенням готівкової валюти в січні зменшилися на 11% до \$1.27 млрд, тоді як продаж готівки зменшився на 10%, до \$1.07 млрд. Загальне сальдо операцій населення з валютою, готівковою і безготівковою разом, залишається на користь купівлі, яка перевищила продаж у січні на \$564 млн.

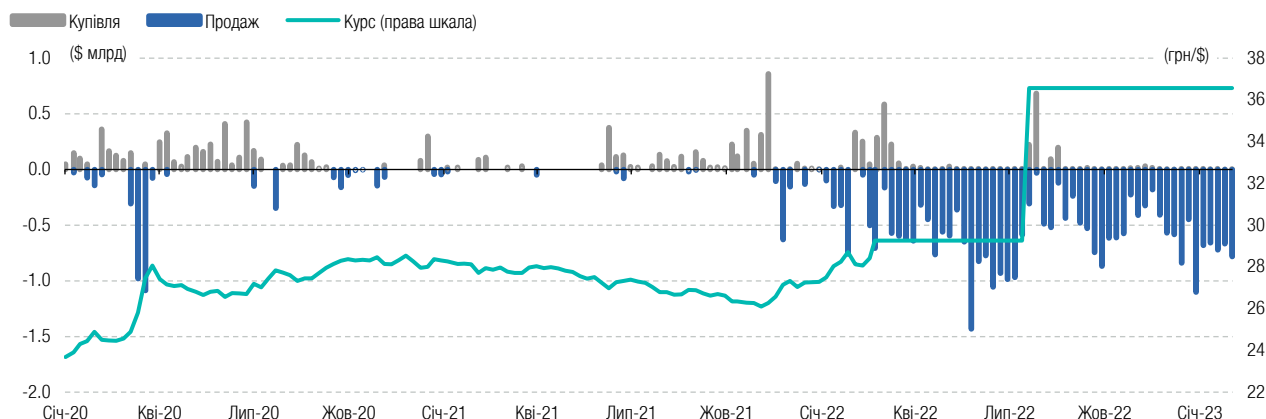
На міжбанківському валютному ринку минулого тижня зросла активність як серед клієнтів банків, так і серед банків. Обсяги купівлі валюти клієнтами декілька днів перевищували обсяги продажу більш як на \$100 млн, тоді як банки досить активно також купували валюту, особливо наприкінці місяця. Це змусило НБУ збільшити чисті продажі валюти з резервів до \$783 млн.

**Погляд ІСУ: Готівкова гривня укріплювалася більшу частину минулого тижня, що, найімовірніше, є наслідком збільшення обсягу валюти, яку продавало населення, тоді як купівля валюти населенням більшу частину минулого тижня залишалася близькою до звичних рівнів. Міжбанківський ринок залишається під цілковитим контролем НБУ, а дисбаланси на ньому на вже звичних від початку року рівнях.**

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

## Графік 5. 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

### Зовнішні рахунки України були майже збалансовані у 2022 році

Поточний рахунок України покращився до \$8.6 млрд у 2022 році завдяки щедрим бюджетним грантам з-за кордону, тоді як дефіцит фінансового рахунку сягнув \$11.6 млрд.

Торговельний баланс України суттєво погіршився минулого року. Дефіцит торгівлі товарами різко зріс до \$14.6 млрд, адже експорт впав на 35% р/р., тоді як імпорт скоротився лише на 20%. Баланс торгівлі послугами теж став глибоко дефіцитним через значні витрати українських біженців за кордоном: ці витрати обліковувалися як імпорт туристичних послуг для цілей складання платіжного балансу. Проте величезний дефіцит торгівлі було більш ніж компенсовано переказами мігрантів, гуманітарною допомогою та грошовими трансфертами до українського бюджету від іноземних урядів.

Відпливи капіталу через фінансовий рахунок різко зросли через виведення капіталу приватним сектором через офіційні та тіньові канали. Відпливи приватного капіталу лише частково були компенсовані кредитами, які уряд отримав з-за кордону. Загалом же зовнішні рахунки України були майже збалансовані, а невеличкий дефіцит було перекрито за рахунок резервів НБУ, які скоротилися за рік на \$2.4 млрд до \$28.5 млрд.

**Погляд ICU:** Ми очікуємо, що цього року зовнішні рахунки України залишатимуться майже збалансованими попри подальше значне погіршення балансу торгівлі та збереження відпливу приватного капіталу. Іноземні гранти та кредити залишатимуться критично важливими для того, щоб Україна й надалі могла уникати кризи платіжного балансу, НБУ зберігав належний рівень резервів, а гривня залишалася відносно стабільною. За оцінками уряду, країни-партнери та міжнародні фінансові організації можуть надати Україні наступного року до \$40 млрд фінансової допомоги.

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

Графік 6. Ключові складові платіжного балансу, \$ млн

Баланс поточного рахунку покращився минулого року попри війну

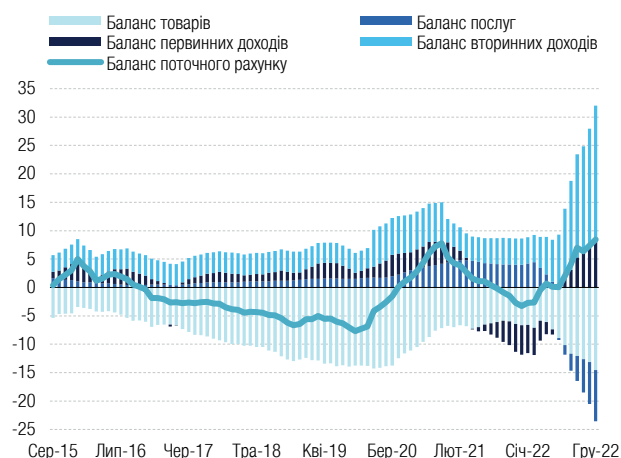
	2022	2021
<b>Поточний рахунок</b>	<b>8,598</b>	<b>-3,882</b>
Баланс торгівлі товарами	-14,641	-6,642
Баланс торгівлі послугами	-9,149	3,971
Первинні доходи	9,030	-5,833
в т.ч. перекази мігрантів	13,506	13,591
Вторинні доходи	23,358	4,622
в т.ч. бюджетні трансферти	15,650	898
<b>Фінансовий рахунок*</b>	<b>11,524</b>	<b>-4,354</b>
Зміна торгових кредитів	12,590	1,348
Зміна готівки поза банками	11,083	5,121
Чисті кредити уряду	-14,633	-1,547

\* від'ємні значення у фінансовому рахунку означають приріст зобов'язань (приплив коштів)

Джерело: НБУ, ІСУ.

Графік 7. Поточний рахунок платіжного балансу, 12-місячна ковзна, \$ млрд

12-місячний баланс поточного рахунку в значному профіциті



Джерело: НБУ, ІСУ.

## Державний борг зріс на 14% у 2022 році

Державний борг України зріс минулого року на 13.7% до \$111.3 млрд.

У гривневому ж еквіваленті борг зріс на 52%, а його співвідношення до ВВП було в діапазоні 80-90% наприкінці року, залежно від оцінок номінального ВВП.

Україна отримала значні обсяги міжнародної фінансової допомоги минулого року – близько \$32 млрд, і приблизно 60% такої допомоги надійшло у формі кредитів уряду. Найбільшими надавачами допомоги були США та ЄС.

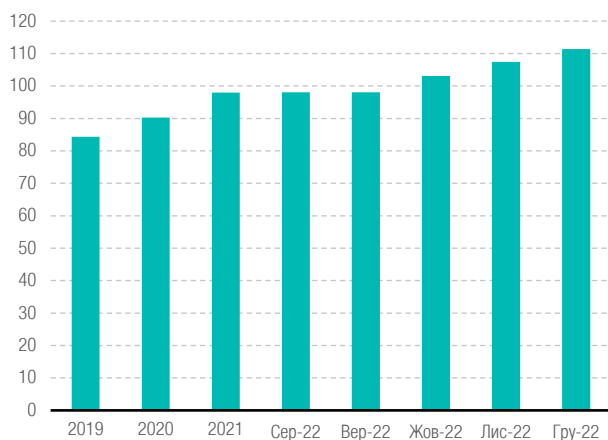
**Погляд ІСУ: Державний борг України суттєво зріс протягом 2022 року, оскільки уряд змушений був залучати кредити на фінансування значних видатків під час війни. Майже весь борг, що був наданий Україні минулого року, надійшов у формі пільгових кредитів зі строками, що часто становлять кілька десятиліть, та зі ставками, які є символічними або ж нульовими. Саме тому ці нові запозичення навряд чи створюватимуть тиск на ліквідність уряду в осяжному майбутньому. Найбільший ризик, який наразі пов'язаний із поточною структурою державного боргу, – це велика частка валютних кредитів – до 67% – адже їх гривневий еквівалент може різко зрости в разі послаблення гривні. Ми очікуємо суттєвих зовнішніх запозичень і протягом 2023 року, проте співвідношення державного боргу до ВВП наприкінці року, ймовірно, буде близьким до 90% завдяки швидкому зростанню номінального ВВП через інфляцію та лише помірній девальвації гривні.**

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



### Графік 8. Державний борг, еквівалент \$ млрд

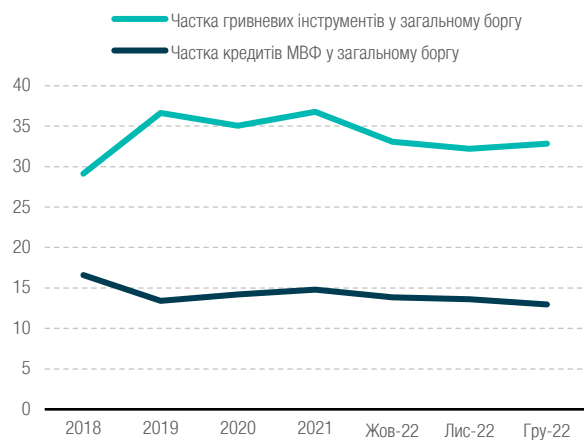
Державний борг зріс на 14% у доларовому еквіваленті протягом 2022 року



Джерело: МФУ, ІСУ.

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

Частка кредитів у гривні дещо знизилася протягом року



\* включно із СДР, отриманими від МВФ

Джерело: МФУ, ІСУ.



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 Ваврищук

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](mailto:research@icu.ua).