

# Фінансовий тижневик

## Державний борг суттєво зріс у січні

Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 6 БЕРЕЗНЯ 2023

### Огляд міжнародних ринків

#### Ринки акцій знову хапаються за надію на «м'яке приземлення» економіки

Підбадьорені новою порцією сильних економічних даних провідні індекси акцій зросли за минулий тиждень найбільше з кінця січня. Водночас вартість облігацій знову знизилася під тиском ознак стійкої інфляції.

### Ринки державних облігацій

#### Пропозиція резервних ОВДП для банків розширюється

Міністерство фінансів знову розширило пропозицію ОВДП, вони, найімовірніше, будуть додані до списку "резервних" і будуть цікаві зараз саме банкам.

#### Збіг факторів стабілізував ціни єврооблігацій

За підсумками минулого тижня ціни українських єврооблігацій стабілізувалися, але це відбулося в результаті збігу низки факторів.

### Валютний ринок

#### Аграрії допомагають гривні

Ситуація на валютному ринку для гривні все більше покращується як у готівковому, так і в безготівковому сегментах.

### Макроекономіка

#### Поточний рахунок погіршується через менші обсяги грантів

Баланс поточного рахунку України став від'ємним у січні через менші обсяги отриманих урядом грантів, проте припливи капіталу через фінансовий рахунок були високими.

#### Державний борг суттєво зріс у січні

Державний борг України зріс на 4.6% у січні до \$116.4 млрд.

### Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 3 березня 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	+0bp
Корражунки банків <sup>3</sup> (млн грн)	155,063	-8.22	+36.99
Деп.сертифікати <sup>4</sup> (млн грн)	367,928	+7.88	+261.65

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 березня 2023<sup>1</sup>)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>2</sup> (%)
НБУ	696,970	+0.00	+124.75
Банки	517,197	-2.48	-3.10
Резиденти <sup>3</sup>	109,810	+0.54	+36.30
Фіз.особи <sup>4</sup>	32,632	-1.23	+27.79
Нерезиденти <sup>5</sup>	56,348	-3.70	-24.66
<b>Всього</b>	<b>1,416,067</b>	<b>-1.04</b>	<b>+38.17</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 березня 2023)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
USD/UAH	36.9317	+0.20	+25.60
EUR/USD	1.0635	+0.82	-3.89
Індекс долара <sup>2</sup>	104.521	-0.66	+6.89
Індекс гривні <sup>3</sup>	111.562	-0.77	-15.09

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 березня 2023)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	20.00	15.00
12 місяців	24.00	18.00
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 акцій знову хапаються за надію на «м'яке приземлення» економіки

Підбадьорені новою порцією сильних економічних даних провідні індекси акцій зросли за минулий тиждень найбільше з кінця січня. Водночас вартість облігацій знову знизилася під тиском ознак стійкої інфляції.

Минулого тижня найважливіші дані про лютневу динаміку цін надходили з Європи. Спочатку стало відомо, що в Німеччині інфляція залишилася на січневому рівні 8.7% р/р, а не сповільнилася до 8.5%, як передбачав консенсус-прогноз. Уже наступного дня попередня оцінка зростання індексу споживчих цін Єврозони також перевершила прогнози – 8.5% р/р у порівнянні з очікуваними 8.2%. Напередодні оприлюднення європейських даних також стало відомо, що в США знову зріс індекс виробничих цін, згідно з аналізом Institute of Supply Management (ISM).

Сигнали стійкої інфляції супроводжувалися свідченнями жвавої ділової активності. Значно сильнішими за очікування виявилися індекси PMI Китаю, особливо у сфері послуг. Трохи покращився до 47.7 PMI індекс виробничої активності в США, згідно з опитуваннями ISM, хоча рівень, нижче 50, ще свідчить про скорочення. Натомість PMI індекс у сфері послуг зріс ще вище позначки 50 – до 55.1, чим також значно перевершив прогнози економістів. При цьому відповідний індекс цін на послуги несподівано впав. Ринки сприйняли це як надзвичайно позитивний сигнал, адже саме ціни на послуги уважно відстежує ФРС для визначення ключових тенденцій інфляції. Додатковим джерелом оптимізму для інвесторів послужили коментарі президента ФРС в Атланті Рафаеля Бостіча, який зазначив, що найбільш бажаним було б повільне й поступове підвищення ставок. Водночас Бостіч зауважив, що подальші сильні економічні дані вимагатимуть більш рішучого підвищення ставок.

Проте ринки не звернули на це застереження особливої уваги, і п'ятничне ралі забезпечило провідним індексам акцій найбільше зростання з кінця січня. Американський S&P 500 виріс на 1.9%, тоді як Nasdaq Composite на 2.6%. Глобальний All-World FTSE додав 1.8%, а європейський Stoxx 600 - 1.4%. Індекс долара США DXY знизився на 0.7% до 104.5.

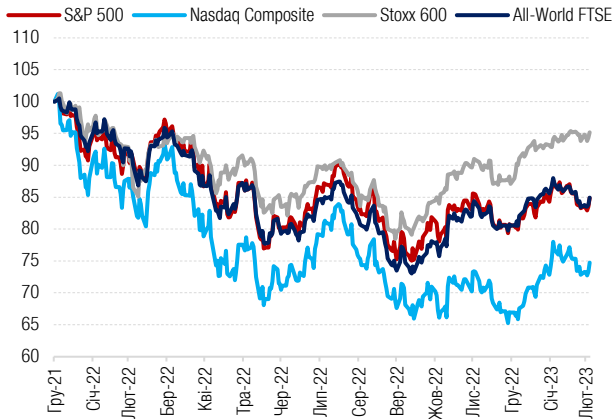
Водночас боргові ринки не змогли повністю надолужити втрати початку тижня. Відповідно, дохідності десятирічних казначейських облігацій США зросли за минулий тиждень ще на 1 б.п. до 3.95%, а дохідності дворічних інструментів – на 4 б.п. до 4.86%. Індекс єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBI, знизився на 0.7%. Більш детально про події на фінансових ринках минулого тижня можна дізнатися [ТУТ](#).

Минулий тиждень виявився здебільшого позитивним для ринків сировини. Дані про жваву економічну активність у Китаї сприяли зростанню цін на алюміній, мідь та інші промислові метали, а також цін на нафту. Водночас ціни на природний газ у Європі й світові індикативні ціни на енергетичне вугілля відновили стрімке падіння під тиском даних про високі запаси в газосховищах в усіх ключових регіонах світу і значні обсяги постачань СПГ до Європи.

**Погляд ICU: Ринки акцій залишаються більш оптимістично налаштованими, ніж ринки облігацій, і більш активно реагують на добрі новини, ніж на погані. Чергова порція даних підтвердила, що американська економіка залишається стійкою. Також китайська економіка наразі демонструє швидке відновлення після шоку від COVID. Усе це підкріплює надії інвесторів на м'які форми рецесії або навіть можливість її уникнути. Водночас багато інвесторів вирішили, що**

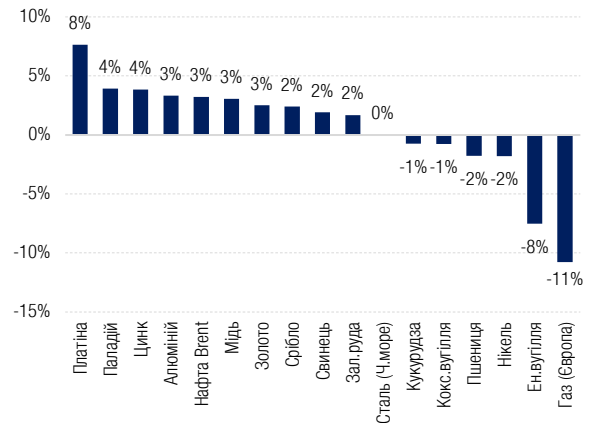
найбільш несприятливі сценарії високих ставок уже закладені в ринкові котировання. Утім, саме високі ставки ще можуть призвести до значного погіршення економічних умов уже в цьому році, а отже, й до зниження прибутків корпорацій. Дохідності ж малоризикових казначейських облігацій уже зросли достатньо для того, щоб серйозно конкурувати з акціями в ролі об'єктів інвестування.

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



Джерело: Bloomberg, ICU.

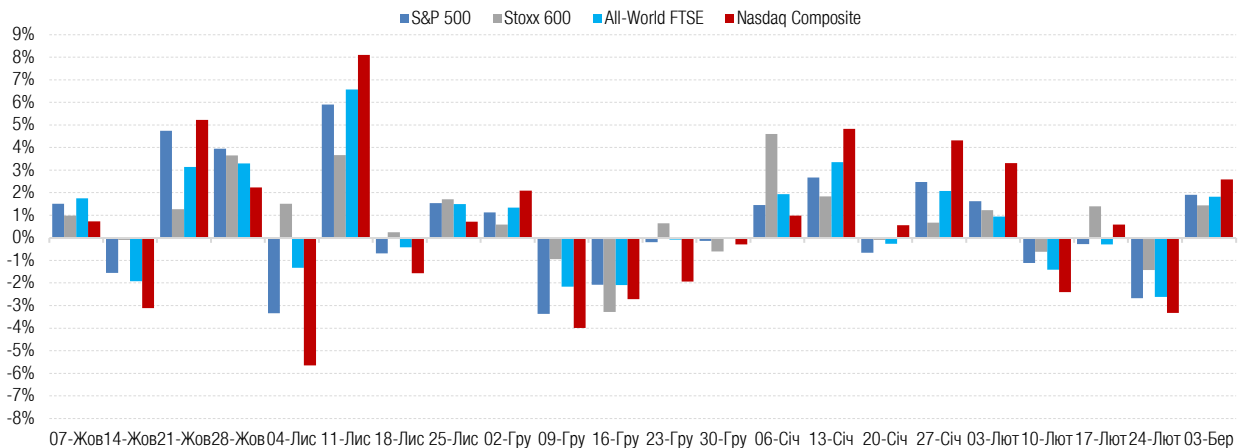
Графік 2. Тижнева динаміка ключових цін на сировину, %



Джерело: Bloomberg, ICU.

Графік 3. Тижнева динаміка фондових індексів у 4кв22-1кв23, %

Провідні індекси акцій демонструють найкращі результати з кінця січня – початку лютого



Джерело: Bloomberg, ICU.

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

## Ринки державних облігацій

### Пропозиція резервних ОВДП для банків розширюється

Міністерство фінансів знову розширило пропозицію ОВДП, вони, найімовірніше, будуть додані до списку "резервних" і будуть цікаві зараз саме банкам.

На первинному аукціоні Міністерство фінансів розмістило три нові випуски ОВДП з погашенням у 2025 році з дохідностями до погашення на рівні 20.6-20.8% (деталі в [огляді аукціону](#)). Ці облігації вже включені Мінфіном до списку бенчмарків, тож після рішення НБУ вони будуть враховуватися до складу обов'язкових резервів банків.

За підсумками тижня майже всі групи інвесторів зменшили свої портфелі гривневих облігацій. Найбільше банки, на 11.4 млрд грн, значно менше скоротилися портфелі

фізичних осіб та нерезидентів, 0.6 млрд та 2.3 млрд грн, відповідно. Лише небанківські установи збільшили вкладення у гривневі ОВДП на 0.4 млрд грн.

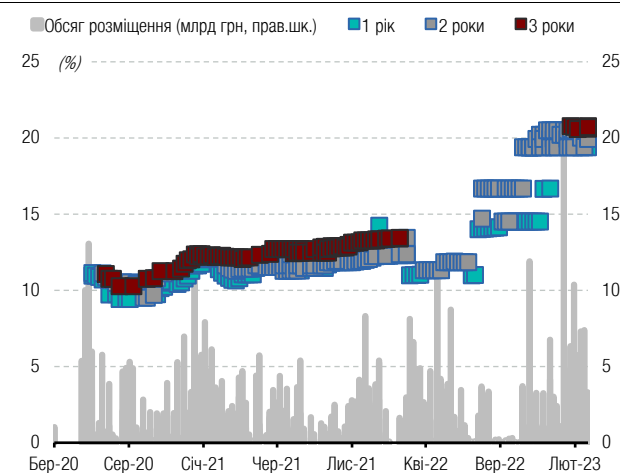
На вторинному ринку торги ОВДП збільшилися до 4.7 млрд грн, найбільше торгувалися випуски облігацій із погашенням у лютому 2025 року (2.6 млрд грн) та у травні цього року (0.8 млрд грн).

**Погляд ICU: Ситуація залишається сприятливою для Міністерства фінансів, адже банки все ще не повністю використали можливість покривати до 50% обов'язкових резервів за допомогою ОВДП. Вони придбали облігацій на 70 млрд грн, тоді як загальний обсяг обов'язкових резервів наразі становить 220 млрд грн. Тому на завтра заплановано дорозміщення найдовшої з резервних ОВДП, з погашенням у листопаді 2025 року, на суму 9 млрд грн. Тож банки очікують на формальний дозвіл НБУ використати ці три нові випуски для покриття обов'язкових резервів і будуть активно конкурувати за ці облігації на первинному аукціоні. Це дозволить Мінфіну компенсувати цими коштами весь обсяг здійснених минулого тижня погашень. Однак нерезиденти продовжили скорочувати портфелі і не тільки після погашення, а й у інші дні, продаючи облігації зі свого портфеля, що підтверджується великими обсягами торгів облігаціями з погашенням у лютому 2025 року.**

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

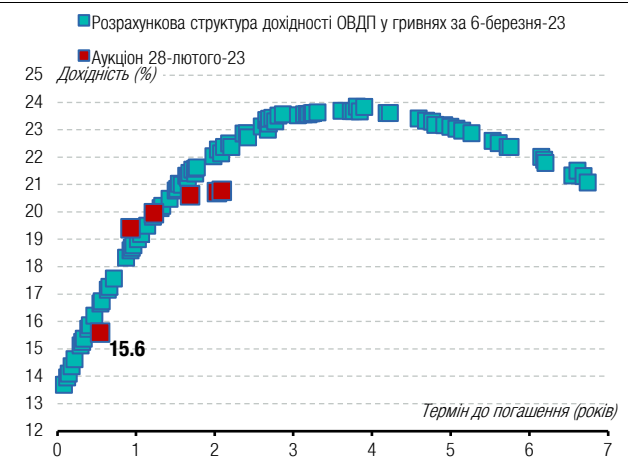
#### Графік 4. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ICU.

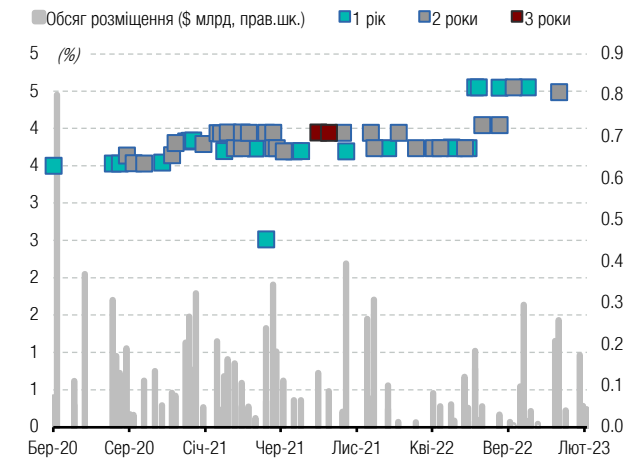
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ICU.

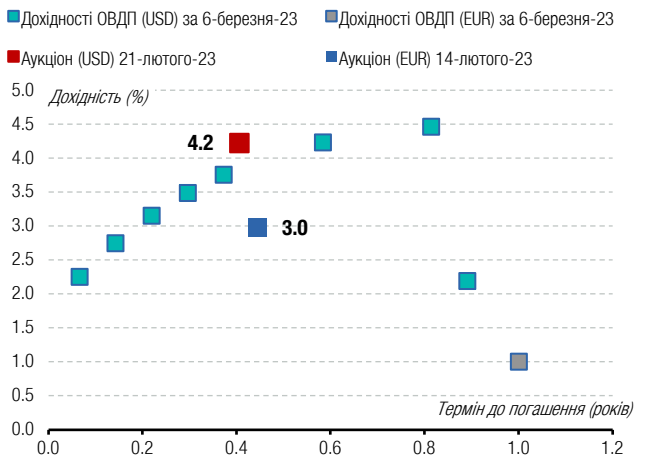
### Графік 5. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ICU.

Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ICU.

### Збіг факторів стабілізував ціни єврооблігацій

За підсумками минулого тижня ціни українських єврооблігацій стабілізувалися, але це відбулося в результаті збігу низки факторів.

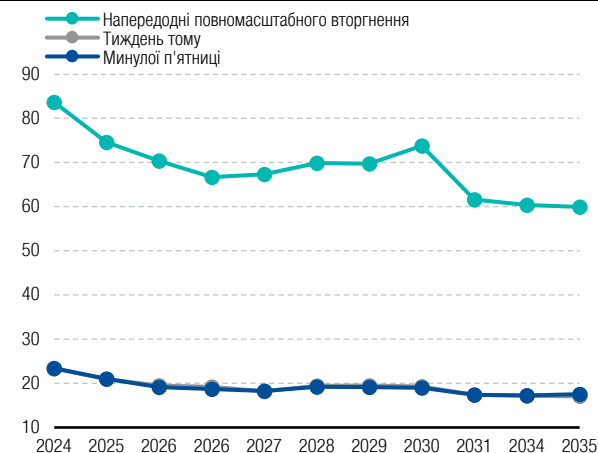
Упродовж минулого тижня ціни на єврооблігації коливалися несуттєво й у підсумку переважно не змінилися. Загалом вони торгувалися в діапазоні 17-23 центи на долар. А ВВП-варанти несуттєво подешевшали, але торгувалися все ще на рівні вище 27 центів на долар умовного номіналу.

**Погляд ICU: Ріст доходностей бенчмарка, казначейських зобов'язань США, мав би штовхати ціни на українські єврооблігації ще більше донизу, проте цей ефект було врівноважено частковим скороченням спреду України до бенчмарку. Це може бути пов'язане з появою новин про можливий швидкий запуск кредитної програми МВФ найближчими тижнями.**

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

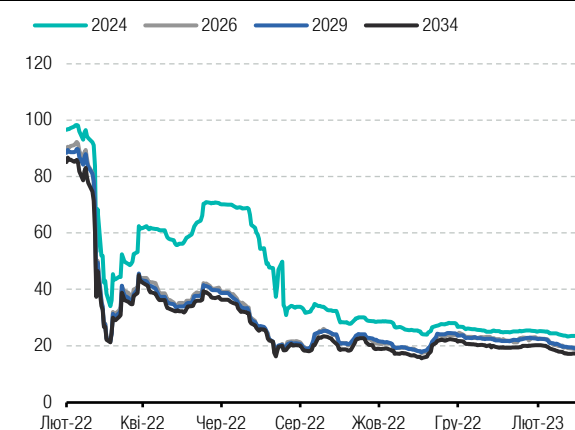
### Графік 6. Ціни українських єврооблігацій

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

### Аграрії допомагають гривні

Ситуація на валютному ринку для гривні все більше покращується як у готівковому, так і в безготівковому сегментах.

На міжбанківському ринку зросла пропозиція валюти від клієнтів банків – юридичних осіб, які загалом за чотири дні тижня продали на \$36 млн більше валюти, ніж купили, зокрема в понеділок на \$62 млн. Більша пропозиція валюти від учасників ринку стала ключовою причиною різкого зменшення інтервенцій НБУ більш ніж удвічі, до \$289 млн. Це найнижчий тижневий рівень чистих інтервенцій НБУ з продажу валюти з середини листопада минулого року.

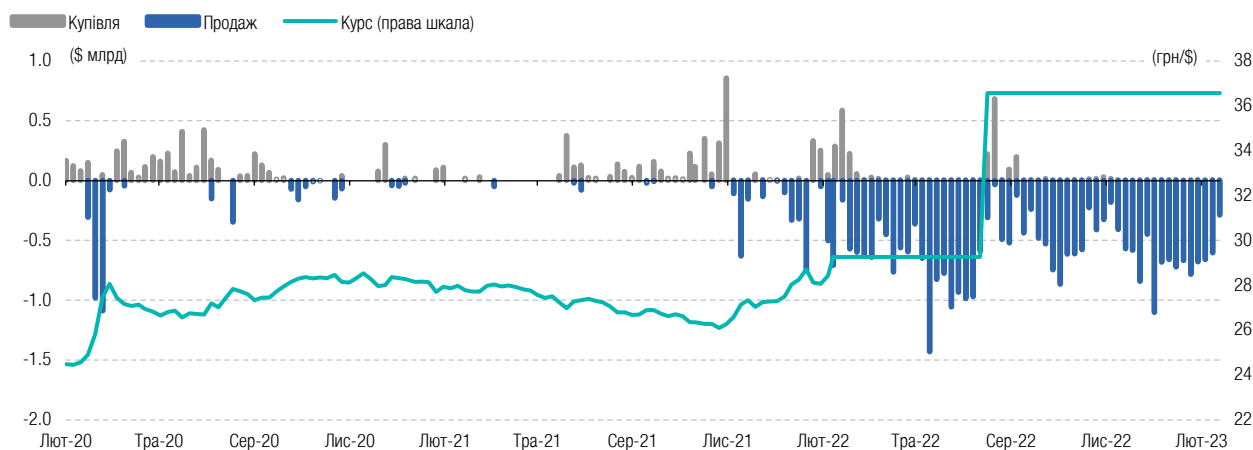
Курс готівкової гривні за тиждень укріпився одразу на приблизно 2%, з 39.12-39.79 грн/\$ до 38.18-39.16 грн/\$. Вартим уваги є розширення спреду між курсами купівлі-продажу з 67 копійок до 98 копійок, але за рахунок більшого укріплення курсу купівлі доларів США, ніж курсу їхнього продажу, 2.4% проти 1.6% відповідно.

**Погляд ICU: Можливе пояснення стрімкого укріплення гривні – це початок підготовки аграріїв до весняно-польових робіт. Великі агровиробники продають більше валюти на міжбанківському ринку, а дрібні фермери продають готівкову валюту для закупівлі пального, підготовки техніки тощо. Саме тому зросла пропозиція валюти в усіх сегментах ринку. Розширення спреду купівлі-продажу означає, що банки не поспішають знижувати курс продажу валюти. Це може свідчити, що вони наразі не переконані, що укріплення курсу є стійким трендом.**

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

### Поточний рахунок погіршується через менші обсяги грантів

Баланс поточного рахунку України став від'ємним у січні через менші обсяги отриманих урядом грантів, проте припливи капіталу через фінансовий рахунок були високими.

Баланс торгівлі товарами залишався глибоко дефіцитним, адже взимку економіка значною мірою залежала від імпорту через масові та довгі блекаути, що тривали на початку року. Місячний дефіцит торгівлі послугами також зріс і сягнув рекордного значення. Переказів мігрантів, гуманітарної допомоги та бюджетних трансфертів було недостатньо, щоб компенсувати дефіцит торгівлі.

Припливи капіталу через фінансовий рахунок були достатньо великими завдяки кредиту від ЄС українському уряду, обсягом 3.0 млрд євро. Важливо, що вплив приватного капіталу з економіки суттєво уповільнився в січні й обсяг торгових кредитів знизився вперше від початку повномасштабної війни. Зростання торгових кредитів часто є свідченням тіншового виведення приватного капіталу за кордон. Водночас темпи приросту іноземної валюти поза банками залишаються високими – це переважно відображення конвертації клієнтами банків своїх гривневих заощаджень в іноземну готівкову валюту за кордоном.

**Погляд ICU: Ми очікуємо, що баланс поточного рахунку стане помірно негативним у 2023 році через зростання дефіциту торгівлі та зниження порівняно із 2022 роком припливів бюджетних грантів від міжнародних партнерів. Водночас чистий приплив капіталу через фінансовий рахунок, імовірно, буде позитивний, якщо враховувати кредити від МВФ. Загалом баланс зовнішніх рахунків України очікується додатним, що сприятиме відносній стабільності курсу гривні та допоможе НБУ дещо наростити резерви протягом поточного року.**

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

**Графік 8. Ключові складові платіжного балансу, \$ млн**

Баланс поточного рахунку погіршився через зростання дефіциту торгівлі

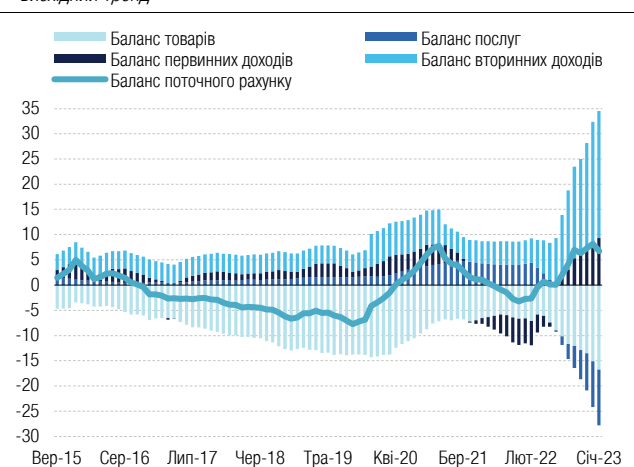
	Січ 2023	Гру 2022	Січ 2022
<b>Поточний рахунок</b>	<b>-762</b>	<b>60</b>	<b>769</b>
Баланс торгівлі товарами	-2,027	-2,899	-365
Баланс торгівлі послугами	-1,398	-1,225	539
Первинні доходи	850	787	265
в т.ч. перекази мігрантів	1,050	1,135	1,159
Вторинні доходи	1,813	3,397	330
в т.ч. бюджетні трансферти	1,088	2,377	74
<b>Фінансовий рахунок*</b>	<b>-1,969</b>	<b>-467</b>	<b>2,530</b>
Зміна торгових кредитів	-99	521	868
Зміна готівки поза банками	1,042	779	854
Чисті кредити уряду	-3,050	-1,572	-400

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

Джерело: НБУ, ICU.

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

12-місячний баланс поточного рахунку змінює усталений до цього висхідний тренд



Джерело: НБУ, ICU.

## Державний борг суттєво зріс у січні

Державний борг України зріс на 4.6% у січні до \$116.4 млрд.

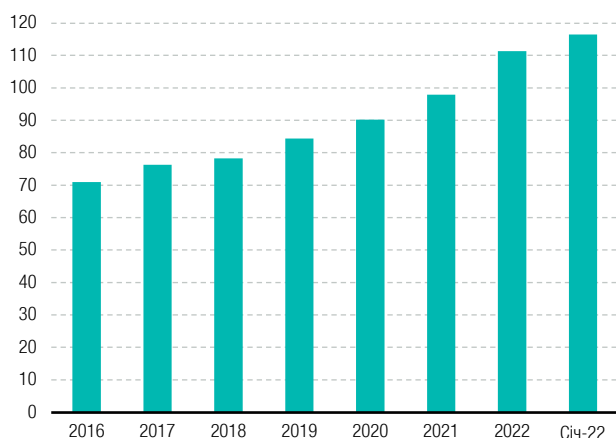
Більш як 80% загального приросту боргу в січні було обумовлено зовнішніми запозиченнями, переважно кредитом від ЄС на 3.0 млрд євро. Внутрішній борг також зріс та забезпечив понад 15% приросту державного боргу. Цьому сприяли активні купівлі ОВДП, які банки можуть використати для виконання вимог до обов'язкових резервів.

**Погляд ICU:** Наразі склалися всі передумови для того, щоб Україна протягом року отримала міжнародну фінансову допомогу, обсягом \$35-40 млрд, з яких понад \$20 млрд надійде у формі кредитів уряду на пільгових умовах. Тож загалом державний борг України суттєво зросте протягом року в грошовому вимірі. Проте співвідношення державного боргу до ВВП навряд чи суттєво погіршиться і становитиме дещо більше ніж 90% до кінця року. Причина цьому – стрімке зростання ВВП через інфляцію та відносно стабільний обмінний курс гривні.

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

Графік 10. Державний борг, еквівалент \$ млрд

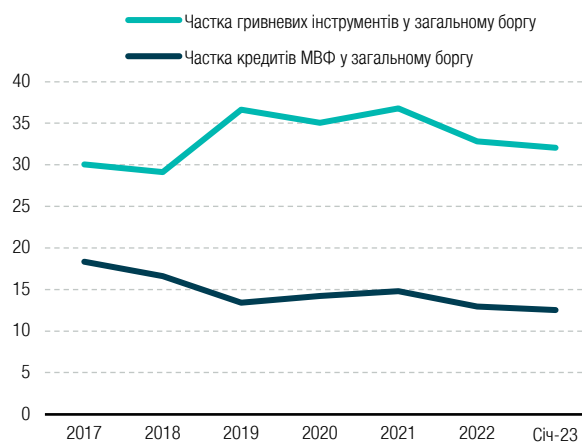
Державний борг зріс на 4.6% у доларовому еквіваленті в січні



Джерело: МФУ, ICU.

Графік 11. Частка кредитів у гривні та кредитів від МВФ\* у державному боргу, %

Частка кредитів у гривні надалі знижується



\* 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](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.kotovyuch@icu.ua](mailto:taras.kotovyuch@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).

