

Фінансовий тижневик

ВВП України впав на 29% у 2022 році

Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 17 КВІТНЯ 2023

Огляд міжнародних ринків

Інфляція уповільнюється, але ще недостатньо для зміни монетарної політики

Застережливі сигнали від ФРС і побоювання рецесії дещо пригнітили позитивну реакцію ринків на інфляційні дані зі США. Незважаючи на помітне уповільнення, інфляція залишається ще дуже високою й виправдовує подальше підвищення ставок.

Ринки державних облігацій

Торги на ринку ОВДП зменшилися

Обсяги запозичень до бюджету та торгів на вторинному ринку суттєво зменшилися минулого тижня.

Коливання цін єврооблігацій не значні

Українські єврооблігації продовжують коливатися у вузькому діапазоні після повідомлення про неминучість нової реструктуризації.

Валютний ринок

Валютний ринок малоактивний

Торгівля валютою минулого тижня була не дуже активною, що призвело до незначної корекції готівкового курсу.

Макроекономіка

Інфляція падає далі

Річна споживча інфляція різко уповільнилася до 21.3% р/р у березні порівняно із 24.9% у лютому, адже все помітнішим стає фактор бази порівняння.

ВВП України впав на 29% у 2022 році

Реальний ВВП України різко скоротився на 29.1% у 2022 році, згідно з деталізованою інформацією від Укрстату. Найглибше падіння було зафіксоване у 2кв22 на 36.9% р/р, коли економіка найбільше постраждала через початок великої війни.

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 14 квітня 2023)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	25.00	+0bp	+1,500bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	9.76	+0bp	+0bp
Корражунки банків ³ (млн грн)	204,375	+5.45	+269.05
Деп.сертифікати ⁴ (млн грн)	389,105	+5.00	+137.21

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 14 квітня 2023¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	696,970	+0.00	+99.07
Банки	530,224	+0.13	-3.41
Резиденти ³	109,975	+0.36	+37.25
Фіз. особи ⁴	37,030	+2.61	+41.08
Нерезиденти ⁵	54,954	+1.11	-26.24
Всього	1,432,480	+0.20	+32.64

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 14 квітня 2023)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	36.9496	+0.46	+25.68
EUR/USD	1.0992	+0.80	+1.51
Індекс долара ²	101.552	-0.53	+1.23
Індекс гривні ³	109.830	-0.85	-18.35

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 17 квітня 2023)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	20.00	17.00
12 місяців	22.00	18.00
Два роки	25.00	21.00
Три роки	26.00	22.00
12 місяців (\$)	6.00	4.50
Два роки (\$)	N/A	N/A

Джерело: ICU.

Огляд міжнародних ринків

Інфляція уповільнюється, але ще недостатньо для зміни монетарної політики

Застережливі сигнали від ФРС і побоювання рецесії дещо пригнітили позитивну реакцію ринків на інфляційні дані зі США. Незважаючи на помітне уповільнення, інфляція залишається ще дуже високою й виправдовує подальше підвищення ставок.

Головною подією минулого тижня стало оприлюднення інфляційних даних за березень у США. Індекс споживчих цін зріс на 5.0% р/р проти очікуваних 5.2% і після росту на 6.0% у лютому. Водночас базова складова індексу, яка не включає ціни на пальне й продукти харчування, трохи прискорилася, як і очікувалося, до 5.6% р/р з 5.5% у лютому. Ще стрімкіше сповільнився індекс цін виробників – до 2.7% р/р з 4.9% у лютому. Не звернувши особливої уваги на незмінно високу базову споживчу інфляцію, ринки вітали інфляційні дані стрімким зростанням цін на акції. Утім, у той же день ріст змінився ще більшим падінням після публікації протоколу засідання ФРС. Згідно з протоколом, члени керівництва центрального банку висловлювали стурбованість через можливі наслідки кризи навколо банків, а також прогнозували початок «м'якої» рецесії пізніше цього року.

Інші макроекономічні дані сигналізували, що економіка США дедалі сповільнюється, проте не настільки, щоби змусити ФРС переглянути свою монетарну політику. Падіння березневих роздрібних продажів, а також кількість нових заяв на допомогу з безробіття виявилися трохи більшими за очікування. Водночас дані березневого звіту про зайнятість майже збіглися з прогнозами, а рівень безробіття знову знизився до майже рекордно низького рівня 3.5%. Наприкінці тижня ще одного удару по ринкових настроях завдали коментарі керівників Крістофера Уоллера і Рафаеля Бостіча, які виступили за подальше підвищення ставок ФРС.

Певне полегшення принесли фінансові результати від провідних банків США, які розпочали сезон корпоративної звітності за 1кв23. Прибутки JP Morgan, Citigroup і Wells Fargo значно перевершили очікування й показали, що на них суттєво не вплинула нервозність навколо банківського сектору.

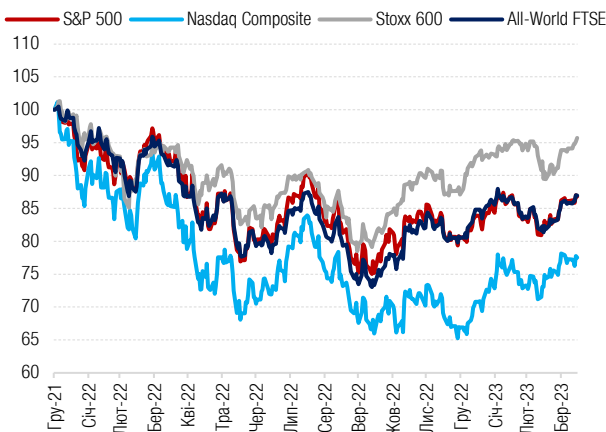
За підсумками дуже волатильного тижня провідні індекси акцій зросли. Американські S&P 500 і Nasdaq Composite піднялися незначно, на 0.8% і 0.3% відповідно. Значніше зростання показали глобальний All-World FTSE (+1.3%) і європейський Stoxx 600 (+1.7%). Водночас через сильніші очікування підняття ставок знизилася вартість і зросли дохідності облігацій інвестиційного рівня. Дохідності десятирічних казначейських облігацій США зросли на 12 б.п. до 3.51%, дворічних – також на 12 б.п. до 4.10%. Індекс долара США DXY знизився на 0.5% до 101.6. Індекс єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBI, відступив на 0.2%. Більш детально про події на фінансових ринках минулого тижня можна дізнатися [тут](#).

Сировинні ринки проявили більший оптимізм щодо можливого близького завершення циклу підняття ставок. За минулий тиждень ціни переважно зросли, особливо ціни на кольорові метали, чому також сприяло послаблення долара. Плани ОПЕК+ скоротити видобуток, починаючи з травня, продовжили бути головним рушієм цін нафту, до того ж ОПЕК і Міжнародна Енергетична Агенція минулого тижня збільшили прогнози дефіциту нафти на ринку в другому півріччі. Водночас продовжили падіння ціни на природний газ у Європі на тлі прогнозів значного потепління, високих запасів у газосховищах і рекордних обсягів імпорту скрапленого газу.

Погляд ICU: Американські інфляційні дані надіслали змішані сигнали для ринків. Хоча інфляція помітно сповільнюється, вона все ще залишається дуже високою, вимагаючи подальшої жорсткої політики від ФРС. І представники центрального банку не забарились це підтвердити, що змусило ринки підвищити у своїх оцінках імовірність підвищення ставок ФРС ще на 25 б.п. у травні до 80%. Утім, ще один раунд підвищення, як і слабкі економічні дані, вже були певною мірою враховані ринками. Також додаткову підтримку ринку акцій може надавати все ще достатня ліквідність.

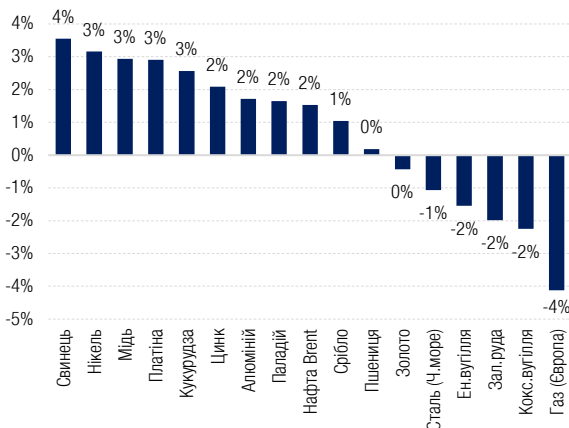
Водночас поточний цикл підвищення ставок ще не тривав достатньо щоби серйозно вплинути на економіки західних країн. Значні негативні наслідки становлять один із найбільших ризиків для ринків, які все ще переважно покладаються на «м'яке приземлення».

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



Джерело: Bloomberg, ICU.

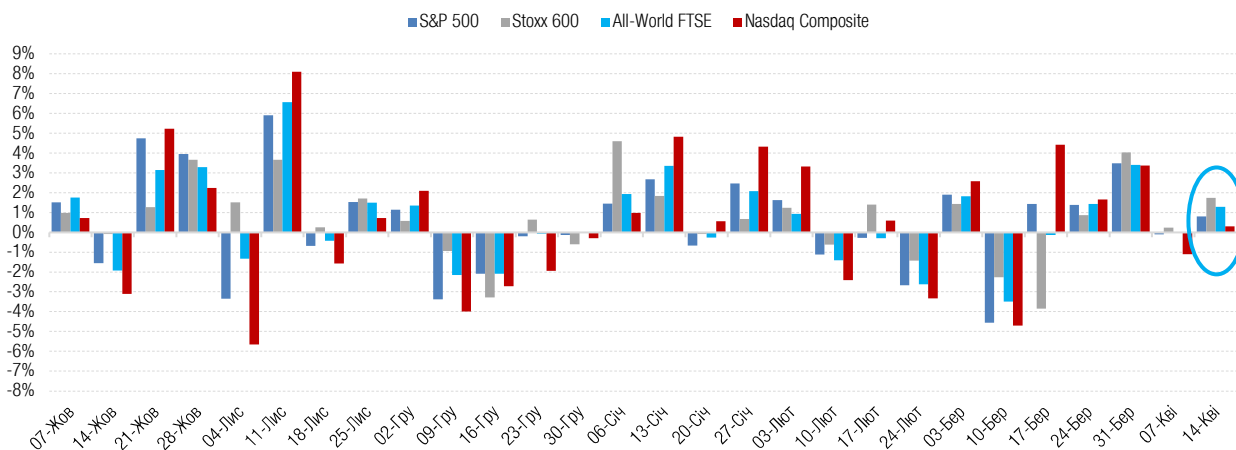
Графік 2. Тижнева динаміка ключових цін на сировину, %



Джерело: Bloomberg, ICU.

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

Малоактивний тиждень напередодні Великодня приніс мало змін для ключових фондових індексів



Джерело: Bloomberg, ICU.

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

Ринки державних облігацій

Торги на ринку ОВДП зменшилися

Обсяги запозичень до бюджету та торгів на вторинному ринку суттєво зменшилися минулого тижня.

На первинному аукціоні Міністерство фінансів залучило всього 2.4 млрд грн, в т.ч. 1.5 млрд грн у гривні (деталі в [огляді аукціону](#)). Менший обсяг Мінфін залучав цьогооріч лише на дебютному аукціоні на початку січня, коли бюджет отримав усього 1.1 млрд грн.

Торгівля ОВДП на вторинному ринку теж зменшилася. За тиждень було укладено 6.5 тис угод з гривневими ОВДП, але вони були переважно невеликими. Загальний обсяг торгів на вторинному ринку з гривневими облігаціями за тиждень склав усього 3.2 млрд грн.

Найбільший обсяг торгів на вторинному ринку був із облігаціями з погашенням цієї серії, у травні наступного року і лютому 2025 р. (загалом майже на 1.8 млрд грн або 55% усіх торгів гривневими облігаціями за тиждень), а кількість угод з ними була невеликою. Найчастіше ж торгували ОВДП з погашенням у травні, червні та жовтні цього року, а також червні 2024 р, але в невеликих обсягах: з цими чотирма облігаціями було укладено 3.9 тис. угод, але загалом обсяг торгів ними склав лише 162 млн грн.

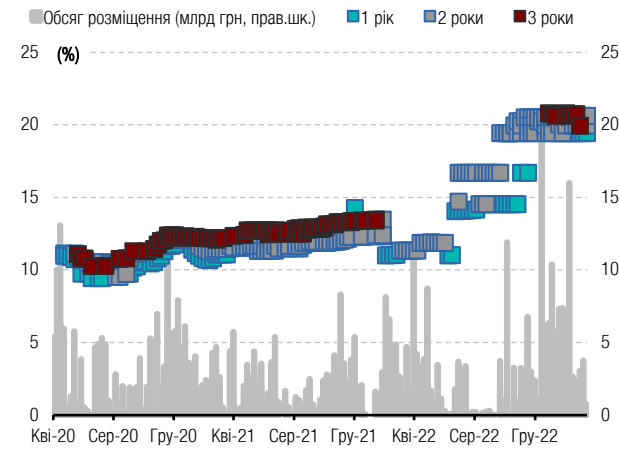
Погляд ICU: Інтерес нерезидентів минулого тижня, вочевидь, знову був сконцентрований на облігаціях із виплатою купону в найближчі місяці. Дуже ймовірно, іноземні інвестори навіть брали участь у первинному аукціоні з розміщення ОВДП, за якими найближчий купон буде виплачено в червні цього року. Для цього нерезиденти могли знову продавати дворічні ОВДП зі свого портфеля. Водночас фізичні особи купували короткі облігації з погашенням цього року та військові ОВДП з погашенням у червні 2024 року, що віднедавна доступні через додаток "Дія" та названі "Ялта".

Оскільки цього тижня буде погашено облігації на 13 млрд грн, Мінфін пропонує одразу чотири випуски для рефінансування погашень: два випуски військових ОВДП з погашенням наступного року, звичайні облігації з погашенням у жовтні 2024 року та "резервні" папери з погашенням у квітні 2025 року. Тому обсяг залучень може зрости, але навряд чи буде рефінансовано весь обсяг платежу.

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

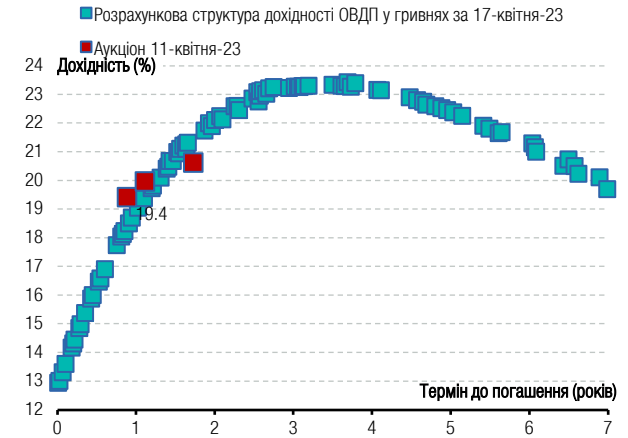
Графік 4. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ІСУ.

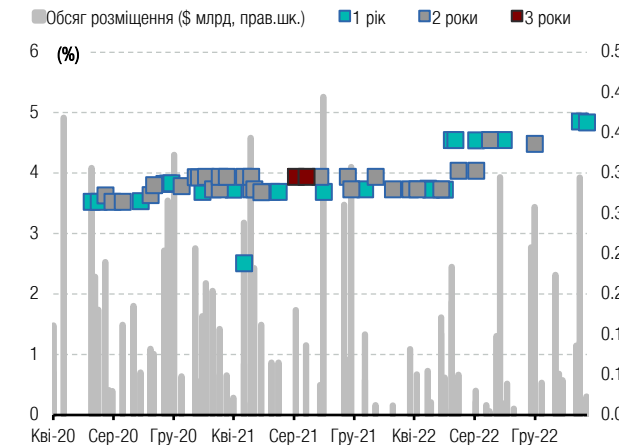
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ІСУ.

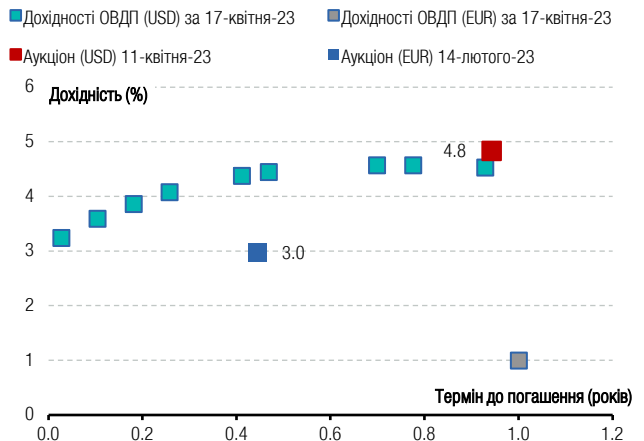
Графік 5. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ІСУ.

Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ІСУ.

Коливання цін єврооблігацій не значні

Українські єврооблігації продовжують коливатися у вузькому діапазоні після повідомлення про неминучість нової реструктуризації.

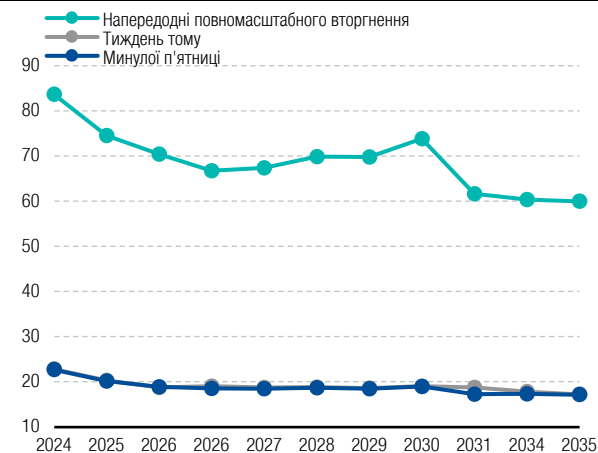
Весь минулий тиждень котирування суверенних єврооблігацій залишалися у звичному діапазоні 17-23 центів на долар, а ВВП-варанти подешевшали до менш ніж 27 центів на долар умовного номіналу.

Погляд ІСУ: Очікування подальшого розвитку подій у війні з росією та невизначеність умов реструктуризації, вже анонсованої як невідвратною на наступний рік, призводять до незначних змін у цінах єврооблігацій. Урівноваження ризиків для всіх випусків облігацій зберігає ціни у вузькому діапазоні.

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

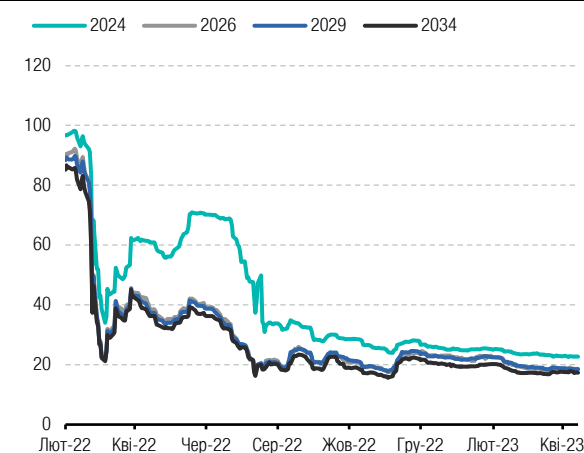
Графік 6. Ціни українських єврооблігацій

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

Валютний ринок малоактивний

Торгівля валютою минулого тижня була не дуже активною, що призвело до незначної корекції готівкового курсу.

Купівля безготівкової валюти роздрібними клієнтами банків ще зменшилася минулого тижня, і за чотири дні минулого тижня населення продало безготівкової валюти на \$1.6 млн більше, ніж купило, вперше з вересня минулого року. У готівковому сегменті чисте придбання населенням валюти склало за чотири дні \$39 млн.

Готівковий курс обміну в системно важливих банках за тиждень несуттєво скоригувався на 0.3-0.5% до 37.39-38.06 грн/\$ зі звуженням спреда між курсами купівлі та продажу до 67 копійок.

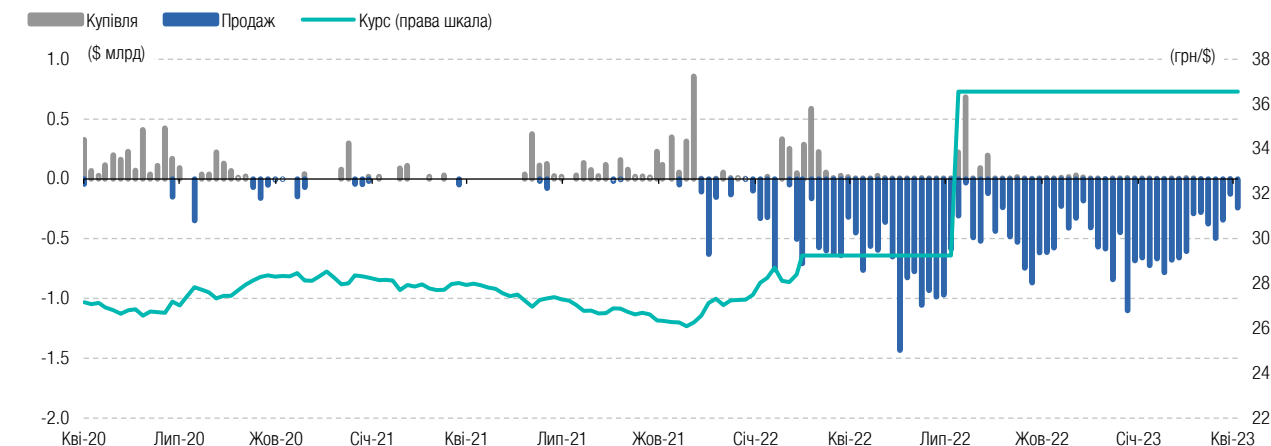
На міжбанківському ринку банки другий тиждень поспіль зменшили обсяги торгів валютою, оскільки загальний баланс попиту та пропозиції серед клієнтів банків (юридичних осіб) покращився на користь продажу, але без врахування п'ятниці. За минулий тиждень обсяг інтервенцій НБУ з продажу валюти майже подвоївся до \$243 млн, і приблизно половину цього обсягу НБУ продав саме у п'ятницю.

Погляд ICU: На готівковому ринку зберігається перевага попиту на валюту над її пропозицією, але вплив на динаміку готівкового курсу залишається мінімальним. Міжбанківський ринок зменшив активність через Великодні вихідні у США та Європі, що другий тиждень поспіль відобразилося і на інтервенціях НБУ з продажу валюти. Вони минулого тижня хоч і зросли, але залишилися на низькому рівні.

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

Інфляція падає далі

Річна споживча інфляція різко уповільнилася до 21.3% р/р у березні порівняно із 24.9% у лютому, адже все помітнішим стає фактор бази порівняння.

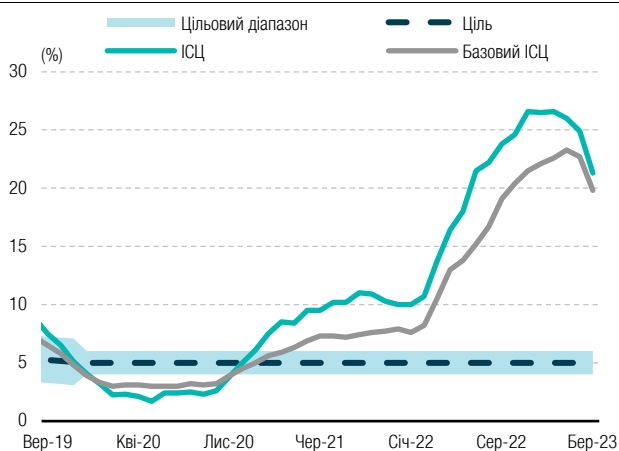
Хоча споживчі ціни зросли на 1.5% м/м – а це значно більше, ніж місячні темпи 0.7-0.8% у листопаді-лютому – річна інфляція дуже помітно уповільнилася. Ключовими дезінфляційними складовими споживання стали продукти харчування (+26.5% р/р у березні порівняно із 31.5% у лютому) та транспортні послуги (27.1% порівняно з 33.6%). Уповільнення темпів зростання цін було зафіксовано майже для всіх складових споживчого кошика, за винятком двох груп товарів та послуг – зв'язку та освіти. Темпи зростання цін на них або не змінилися або ж лише незначно прискорилися.

Погляд ICU: Темпи зростання споживчих цін і надалі уповільнюватимуться протягом наступних місяців, адже все помітнішу роль відіграватиме ефект бази порівняння. Минулого року повномасштабне вторгнення росії призвело до зупинок у виробництві та логістиці, що змусило постачальників товарів та послуг суттєво підвищити ціни. За відсутності цих ефектів цього року можна очікувати безпрецедентно стрімкого уповільнення інфляції впродовж наступних місяців. Сповільненню темпів зростання цін також сприятимуть стабільність обмінного курсу, фіксовані тарифи на комунальні послуги та зниження світових цін на продовольство. Ми очікуємо, що споживча інфляція уповільниться до 15-16% наприкінці 2023 року. Такий прогноз означає, що в НБУ буде усе менше аргументів утримувати облікову ставку на поточному високому рівні. Тож ми очікуємо її зниження до 20% до завершення поточного року.

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

Графік 8. ІСЦ, базовий ІСЦ та інфляційні цілі, р/р, %

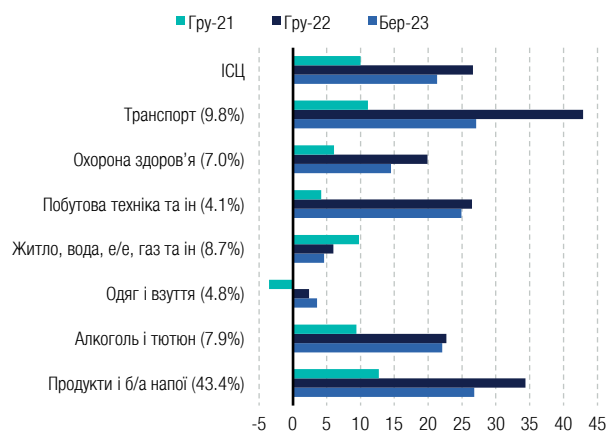
Річна інфляція продовжує різко уповільнюватися



Джерело: Держстат, НБУ, ІСУ.

Графік 9. ІСЦ та його основні компоненти, р/р, %

Найбільше уповільнилися темпи зростання цін про продукти харчування та транспортні послуги



* числа у дужках показують частку складових у споживчому кошику

Джерело: Держстат, ІСУ.

ВВП України впав на 29% у 2022 році

Реальний ВВП України різко скоротився на 29.1% у 2022 році, згідно з деталізованою інформацією від Укрстату. Найглибше падіння було зафіксоване у 2кв22 на 36.9% р/р, коли економіка найбільше постраждала через початок великої війни.

Номінальний ВВП оцінено на рівні 5.2 трлн грн (-5% р/р), що перевищує офіційні та наш прогнози через надзвичайно високе значення дефлятора ВВП на рівні 34.3%, яке було спричинене зростанням цін у секторі оборони. У валютному вимірі ВВП склав \$161 млрд (-20% р/р) з урахуванням офіційного середньорічного курсу.

Динаміка різних секторів економіки була вкрай неоднорідною минулого року. Будівництво, транспорт та переробна промисловість скоротилися найбільше через руйнування виробничих потужностей, ускладнену логістику та практично повне призупинення інвестицій. Сектори, які значною мірою залежать від бюджету, як-от освіта та охорона здоров'я, постраждали значно менше завдяки регулярному та неперервному державному фінансуванню. Єдиний помітний виняток зі статистики – це сектор державного управління, що включає серед іншого оборону та правоохоронну діяльність. Він зріс на 35% у реальному вимірі через значні видатки на армію. Із урахуванням змін цін за секторами минулого року частка сектору державного управління у ВВП зросла за рік на 15вп до 21.1%.

Погляд ІСУ: Великі бюджетні витрати на оборону минулого року, які стали можливими завдяки міжнародній фінансовій допомозі, допомогли утримати економіку від іще більшого падіння. Проте їхній внесок до цього річного реального ВВП навряд чи буде додатним. Ми очікуємо помірного відновлення економіки на 2% цього року завдяки покращенню безпекової ситуації та логістики. З боку попиту ключовим чинником відновлення буде приватний попит домогосподарств.

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

Таблиця 1. ВВП України у 2022 році

Структура ВВП суттєво змінилася через війну

Сектор	Виробничий метод			Складова ВВП	Споживчий метод		
	Частка в номінальному ВВП	Зміна р/р	Реальна зміна р/р		Частка в номінальному ВВП*	Зміна р/р	Реальна зміна р/р
Сільське господарство	8.2%	-2.7вп	-28%	Споживання домогосподарств	64%	-3.8вп	-27%
Добувна промисловість	5.7%	-0.7вп	-32%	Державне споживання	38%	20.5вп	18%
Обробна промисловість	7.6%	-2.7вп	-43%	Валове нагромадження капіталу	12%	-1.6вп	-34%
Постачання електроенергії	4.5%	1.1вп	-33%	Експорт	35%	-5.2вп	-42%
Будівництво	1.2%	-1.5вп	-68%	Імпорт	-52%	-10.2вп	-19%
Торгівля	12.4%	-1.3вп	-31%				
Транспорт	3.9%	-1.5вп	-44%				
Зв'язок	4.6%	-0.1вп	-15%				
Фінансові послуги	2.9%	-0.1вп	-16%				
Операції з нерухомим майном	4.9%	-0.9вп	-35%				
Професійна та наукова діяльність	1.9%	-1.0вп	-46%				
Державне управління (в т.ч. оборона)	21.1%	15.0вп	35%				
Освіта	4.2%	-0.2вп	-11%				
Охорона здоров'я	2.4%	0.0вп	-18%				
Інші	2.9%	-1.1вп	па				
Податки - субсидії	11.8%	-2.3вп	па				

* сума часток не становить 100% через інші дрібні невідображені складові

Джерело: Укрстат, 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.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.

