

# Фінансовий тижневик

## Гранти покращують поточний рахунок

### Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 5 ТРАВНЯ 2025

### Огляд міжнародних ринків

#### Ринки вітають спад напруження в торговельних відносинах

Минулого тижня подальші ознаки послаблення протистояння США з торговельними партнерами сприяли продовженню ралі на ринках акцій. Водночас погіршення очікувань щодо зниження ставок ФРС тиснули на вартість облигацій.

### Ринки державних облигацій

#### Мінфін не поспішає з роловером ОВДП

Попри збільшення гривневих запозичень у другій половині квітня, загальний цьогорічний рівень рефінансування погашень залишається низьким.

#### Ресурсна угода не покращила настрої власників єврооблигацій

Підписання угоди щодо корисних копалин мало лише короточасний вплив на ціни єврооблигацій, а загальний настрій на ринку був негативним.

### Валютний ринок

#### НБУ знову не допускає ослаблення гривні

Національний банк збільшив інтервенції минулого тижня, зберігаючи курс гривні до долара США відносно стабільним.

### Макроекономіка

#### Гранти покращують поточний рахунок у березні

У березні дефіцит поточного рахунку значно знизився до \$0.9 млрд завдяки надходженням бюджетних грантів.

### Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 2 травня 2025)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	15.50	+0бр	+200бр
Ставка О/Н <sup>2</sup> (міжбанк)	15.50	+0бр	+200бр
Корражунки банків <sup>3</sup> (млн грн)	229,728	+12.7	-15.1
Деп. сертифікати <sup>4</sup> (млн грн)	571,409	-6.7	+11.0

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 травня 2025<sup>1</sup>)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>2</sup> (%)
НБУ	675,022	+0.0	-0.4
Банки	852,471	+0.1	+24.4
Резиденти <sup>3</sup>	193,876	-1.2	+20.7
Фіз. особи <sup>4</sup>	86,979	-2.7	+45.4
Нерезиденти <sup>5</sup>	19,275	-1.4	-53.5
<b>Всього</b>	<b>1,828,230</b>	<b>-0.2</b>	<b>+12.4</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 2 травня 2025)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
USD/UAH	41.6700	-0.3	+5.3
EUR/USD	1.1297	-0.6	+5.3
Індекс долара <sup>2</sup>	100.030	+0.6	-5.0

Нотатки: [1] зміна за останні 12 місяців; [2] індекс долара США (DXY).

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

### Середньоринкові котирування ОВДП (за 5 травня 2025)

Погашення	Придбання (%)	Продаж (%)
6 місяців	15.50	14.75
12 місяців	17.50	16.00
Два роки	18.25	16.75
Три роки	18.75	18.00
12 місяців (\$)	5.00	4.50
Два роки (\$)	N/A	N/A

Джерело: ICU.

## Огляд міжнародних ринків

### Ринки вітають спад напруження в торговельних відносинах

Минулого тижня подальші ознаки послаблення протистояння США з торговельними партнерами сприяли продовженню ралі на ринках акцій. Водночас погіршення очікувань щодо зниження ставок ФРС тиснули на вартість облігацій.

Міністр фінансів США Скотт Бессент на початку тижня заявив, що США досягли значного прогресу на шляху до укладання торговельних угод із 15-17 країнами, зокрема з Індією та Японією. Одним із найпомітніших кроків влади США з пом'якшення нового митного режиму стало відтермінування мит на імпортні компоненти для автомобілів, які виробляються в США.

Ще більший оптимізм викликали ознаки активізації переговорного процесу між США й Китаєм. Офіційний Пекін заявив, що розглядає пропозицію американської сторони розпочати перемовини стосовно імпортних мит. Це стало першим сигналом від китайської влади про можливість переговорів з початку квітня, коли Трамп розпочав масштабну митну кампанію. Водночас, згідно з агенцією Bloomberg, Китай негласно скасував мита на американські товари загальною вартістю \$40 млрд, або приблизно чверть від річних обсягів імпорту зі США.

Дані минулого тижня засвідчили, що, незважаючи на подальше охолодження й зростання ризиків від митної політики Трампа, американська економіка наразі залишається відносно стійкою. Це попри те, що ВВП США за 1кв25 скоротився на 0.3% в річному вимірі, тоді як економісти очікували зростання на 0.3%. Головним фактором скорочення стало різке зростання імпорту через намагання бізнесу й споживачів встигнути уникнути високих мит. Відтак дефіцит торгівлі товарами США в березні збільшився до рекордних \$162 млрд. Водночас, згідно з ключовим звітом про зайнятість від Міністерства праці, загальна кількість робочих місць в американській економіці, за винятком агросектору, зросла у квітні значно більше за очікування, а безробіття залишилось незмінним на низькому рівні 4.2%. Також підбадьорили ринки дані персональних споживчих витрат, які засвідчили подальше зниження інфляційного тиску в березні.

Додатковим стимулом для ринків акцій стали сильні фінансові звіти компаній за 1кв25. Найбільше сприяли фондовим індексам сильніші за прогнози прибутки таких лідерів американського ІТ-сектору, як Meta Platforms і Microsoft. Також перевершили очікування звіти Coca-Cola, Honeywell, Visa. Звіти низки компаній розчарували інвесторів, до того ж деякі компанії погіршили оцінки своєї діяльності на цей рік через фактор торговельних війн. Проте загальний тренд звітності залишився позитивним, і в цілому 77% компаній індексу S&P 500, що вже відзвітували, перевершили очікування ринків.

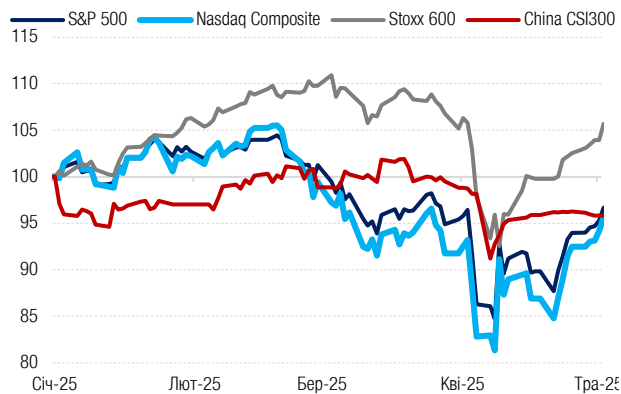
Як наслідок, ралі на провідних ринках акцій світу продовжилось. Індекс S&P 500 зріс за тиждень на 2.9%, довівши серію позитивних торгових сесій до максимуму за останні 20 років. Інший американський індекс, Nasdaq 100, який фокусується на секторі високих технологій, додав за тиждень 3.4%. Європейський Stoxx 600 зріс на 3.1%.

Водночас сильні дані зайнятості в США погіршили очікування щодо зниження ставок ФРС і відтак тиснули на вартість облігацій. Відповідно, дохідності десятирічних казначейських облігацій США зросли за тиждень на 9 б.п. до 4.31%, а бундів Німеччини на 6 б.п. до 2.53%. Індекс вартості облігацій країн, що розвиваються, EMBI, втратив за тиждень 0.7%.

На ринках сировини минулого тижня переважало помірне зниження цін, чому, зокрема, сприяло укріплення долара США. На тлі більших апетитів до ризиків знижувалися ціни на золото та інші дорогоцінні метали. Найбільшого ж падіння зазнали ціни на нафту після того, як стало відомо, що ОПЕК+ обговорює нарощування видобутку втричі більше за попередні плани.

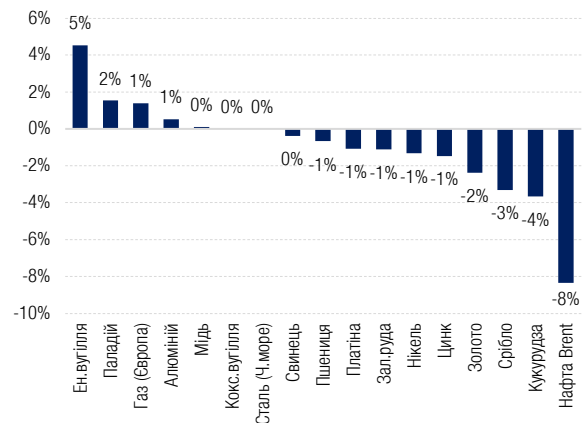
**Погляд ICU:** На ринках посилюється впевненість, що найгірші сценарії торговельних конфліктів уже враховані у вартості активів. Утім, навіть у випадку врегулювання основних протиріч США з ключовими торговельними партнерами й укладення нових угод, мита на імпорتنі товари скоріше за все значно перевищуватимуть рівні до моменту приходу до влади адміністрації Трампа. Відтак ризику значного уповільнення економік і зменшення прибутків компаній залишаються високими. Це також означає, що висока волатильність на ринках триватиме.

Графік 1. Ключові світові фондові індекси, 31/12/24=100



Джерело: Bloomberg, ICU.

Графік 2. Тижнева динаміка ключових цін на сировину, %



Джерело: Bloomberg, ICU.

## Ринки державних облігацій

### Мінфін не поспішає з роловером ОВДП

Попри збільшення гривневих запозичень у другій половині квітня, загальний щогорічний рівень рефінансування погашень залишається низьким.

Минулого тижня Мінфін залучив до бюджету один із найбільших тижневих обсягів коштів, розміщуючи, окрім гривневих облігацій, ще й ОВДП у доларах США. Інтерес до гривневих паперів незначно зменшився та змістився з трирічних облігацій до 15-місячних військових ОВДП, але жодних змін у відсоткових ставках за ними не відбулося. Загалом гривневі облігації принесли бюджету 8.5 млрд грн. Від розміщення валютних ОВДП бюджет отримав \$192 млн (8 млрд грн) із незначним зниженням дохідності. Більше деталей в [огляді аукціону](#).

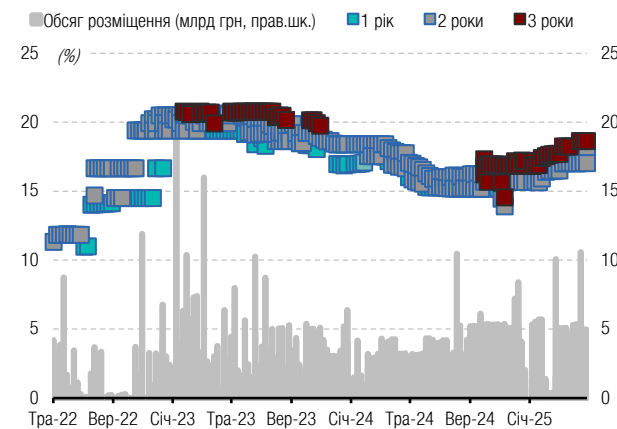
Проте збільшення запозичень у другій половині квітня все одно не дозволило Мінфіну навіть наблизитися до 100% рефінансування як за результатами квітня, так і за підсумками чотирьох місяців року. Загальний рівень роловеру трошки покращився у квітні і за чотири місяці склав майже 82%, що на неповні 3 в.п. більше, ніж у 1кв25. Відбулося це завдяки покращенню роловеру за гривневими облігаціями, який зріс до 88% за підсумками чотирьох місяців року з 86% за 1кв25. За валютним боргом рефінансування погашень майже не змінилося й залишилося за підсумками чотирьох місяців таким же, як і за 1кв25 - 67% у доларах США та 59% у євро.

У травні обсяги гривневих погашень будуть одними з найменших цього року і складатимуться з двох виплат обсягом 2.5 млрд грн та 10.5 млрд грн. Також міністерству необхідно погасити в травні валютні ОВДП на 156 млн євро.

**Погляд ICU: Міністерство фінансів має наразі цілком достатньо коштів для бюджетних потреб, а в разі необхідності може скористатися накопиченою валютою від міжнародної допомоги. Тож уряд може не поспішати з роловером погашень як у валюті, так і в гривні. У квітні Мінфін провів аукціон з обміну резервних облігацій, чим зменшив майже удвічі обсяг гривневих погашень, що був запланований на травень. За відносно невеликих погашень та за збереження попиту на гривневі ОВДП на рівні останніх двох тижнів квітня, Мінфін може значно покращити роловер за гривневим боргом у травні. Крім того, міністерство може запропонувати банкам нові резервні облігації і таким чином збільшити залучення та покращити рефінансування, але навряд чи поспішатиме це робити. Найімовірніше, резервні облігації можуть повернутися на аукціони в червні, коли буде необхідно погасити майже 41 млрд грн. За валютними облігаціями на травень заплановане тільки одне розміщення в євро, яке навряд чи суттєво вплине на рівень роловеру в цій валюті. Міністерство, найімовірніше, запропонує обсяг нових ОВДП у євро, близький до обсягу погашення.**

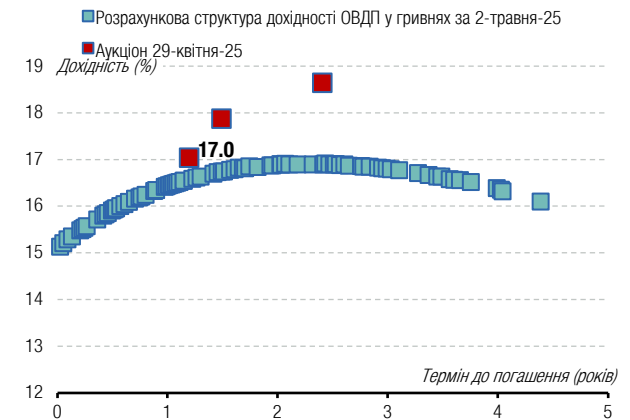
**Графік 3. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів**

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



Джерело: МФУ, ICU.

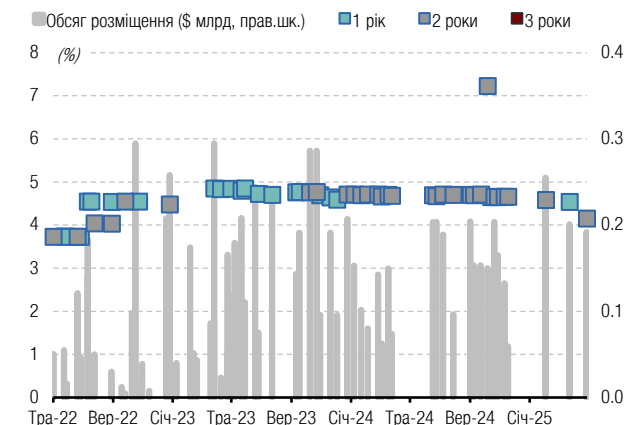
Розрахункова крива доходності ОВДП за даними НБУ порівняно з результатами аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ICU.

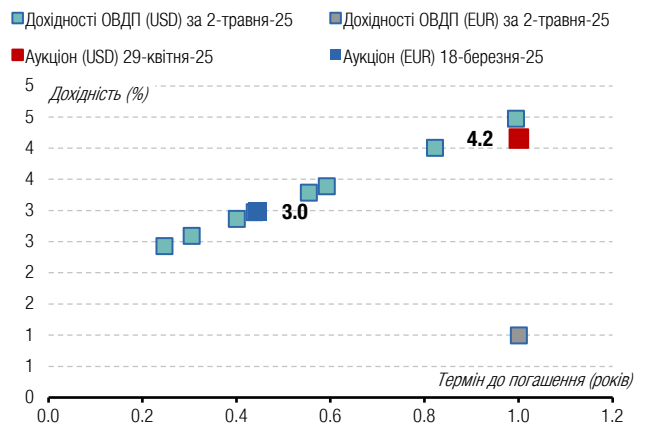
**Графік 4. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів**

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



Джерело: МФУ, ICU.

Розрахункова крива доходності ОВДП за даними НБУ порівняно з результатами аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ICU.

## Ресурсна угода не покращила настрої власників єврооблігацій

Підписання угоди щодо корисних копалин мало лише короточасний вплив на ціни єврооблігацій, а загальний настрій на ринку був негативним.

Ключовою новиною минулого тижня було підписання Україною та США першої, загальної, частини угоди щодо українських корисних копалин, яка має бути найближчим часом ратифікована Верховною Радою. Після ратифікації буде підписана друга частина, яка міститиме вже технічні деталі подальшої співпраці країн у цій сфері.

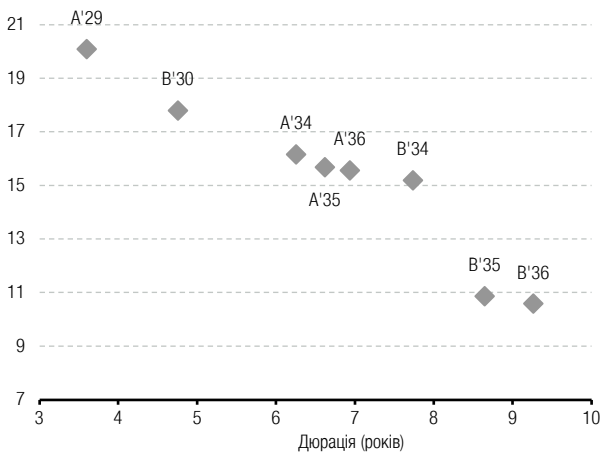
Однак ця новина мала лише короточасний вплив на настрої власників українських єврооблігацій. У перший день травня українські єврооблігації подорожчали в середньому на 3%, але відбулося це після ще більшого падіння цін минулої середи та на тлі погіршення настрою до ринків, що розвиваються.

Загалом українські єврооблігації подешевшали минулого тижня в середньому на 3% без особливих відмінностей між цінами різних серій та строків погашень. Індекс EMBI відобразив загальний настрій до облігацій країн, що розвиваються, адже він знизився минулого тижня на 0.7%. Ціна ВВП-варантів залишається поблизу 72 центів за долар умовного номіналу в очікуванні нової пропозиції Мінфіну щодо реструктуризації.

**Погляд ICU: Українські єврооблігації перебували минулий тиждень під впливом загального настрою щодо боргових ринків і зокрема щодо ринків, що розвиваються, які були негативними. Загалом, інвестори наразі стурбовані відсутністю згоди щодо умов реструктуризації ВВП-варантів. Навіть якщо Мінфін покращить свої пропозиції, вони навряд чи врахують побажання власників отримати хоч частину належних до виплати 31 травня коштів (виплати за результатами зростання ВВП у 2023 році). Крім того, навіть якщо найближчим часом угоду щодо умов буде досягнуто, процеси реструктуризації потребуватимуть кілька тижнів для проходження формальних процедур. Хоч гіпотетичний дефолт за варантами не матиме прямого впливу на єврооблігації та інші суверенні борги, він може погіршити загальний настрій інвесторів.**

**Графік 5. Дохідності та ціни українських єврооблігацій**

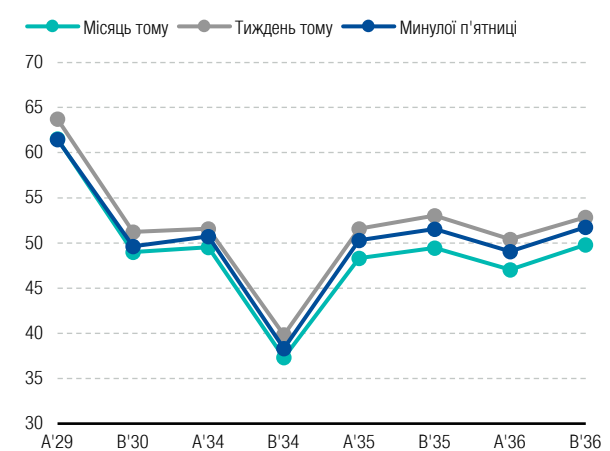
Дохідності нових єврооблігацій, %



Нотатки: А – Step Up Bond серії А, В – Step Up Bond серії В. Власники єврооблігацій серії В з погашенням у 2035-36 роках можуть отримати додатковий обсяг паперів у 2030 році.

Джерело: Bloomberg, ICU.

Ціни нових єврооблігацій



Джерело: Bloomberg, ICU.

## Валютний ринок

### НБУ знову не допускає ослаблення гривні

Національний банк збільшив інтервенції минулого тижня, зберігаючи курс гривні до долара США відносно стабільним.

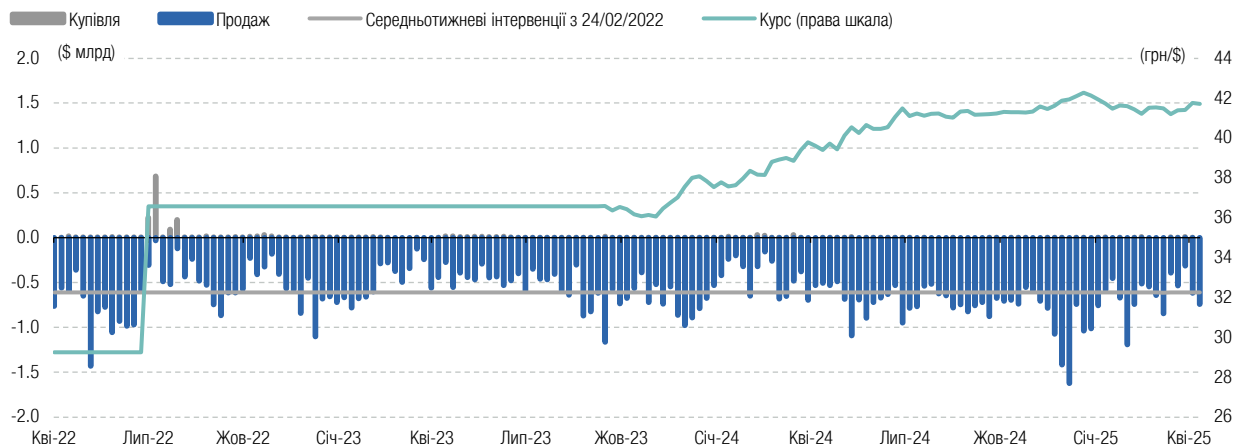
Тижневі інтервенції НБУ зросли минулого тижня на 20% до майже \$743 млн, але на цьому тлі НБУ спочатку посилив гривню до 41.47 грн/\$, а до кінця тижня повернув курс гривні майже на той же рівень, що й у попередню п'ятницю – 41.71 грн/\$.

Відбувалося це на тлі збільшення обсягів торгів валютою, але й зростання її дефіциту. За чотири робочі дні минулого тижня чиста купівля валюти склала \$487 млн, що на 40% більше, ніж за аналогічний період минулого тижня. Зросла чиста купівля як на міжбанківському ринку, так і в роздрібному сегменті.

**Погляд ICU: Завершення місяця й необхідність сплати податків мали лише короткочасний вплив на пропозицію валюти на міжбанківському ринку у вівторок. В інші дні дефіцит валюти був стабільно вищим ніж у перші три тижні квітня та більше середньоденного дефіциту з початку року. У роздрібному сегменті населення збільшило купівлю валюти, зокрема й через оновлення щомісячних лімітів на онлайн- купівлю валюти.**

#### Графік 6. Показники міжбанківського валютного ринку, історія за останні три роки

Офіційний обмінний курс гривня/долар США та обсяги інтервенцій НБУ за кожен тиждень і середньотижневі від початку повномасштабної війни.



Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

## Макроекономіка

### Гранти покращують поточний рахунок у березні

У березні дефіцит поточного рахунку значно звузився до \$0.9 млрд завдяки надходженням бюджетних грантів.

Баланс зовнішньої торгівлі товарами значно погіршився у березні, адже імпорт зріс на 20% р/р через зростання закупівель природного газу за кордоном. Водночас експорт зріс у березні лише на 5% р/р. Також погіршився баланс зовнішньої торгівлі послугами – дефіцит дещо зріс. Значне покращення показників поточного рахунку у березні – це виключно результат надходжень бюджетних грантів на рахунки українського уряду. Частина фінансової допомоги в рамках ERA (понад \$2.0 млрд) було класифіковано Національним банком як гранти, а інша частина – як пільгові кредити, що обліковуються через фінансовий рахунок.

Чисті припливи через фінансовий рахунок також значно зросли завдяки зовнішнім пільговим кредитам. Також певним полегшенням стало зниження відпливу іноземної готівки із банківської системи через скорочення попиту населення завдяки стабільності обмінного курсу. Оскільки чисті припливи коштів через фінансовий рахунок значно перевищили дефіцит поточного рахунку, НБУ зміг протягом місяця наростити резерви на 5.6% до \$42.4 млрд.

**Погляд ICU: Тенденції платіжного балансу загалом відповідають нашим прогнозам, що були [детально описані](#) у Макроекономічному огляді, опублікованому 17 квітня. Ми очікуємо, що дефіцит поточного рахунку цього року становитиме 12-13% ВВП (без урахування грантів, що можуть надійти в рамках ERA). Проте великі надходження пільгових кредитів, що заплановані на 2025 рік (переважно через інструменти *Ukraine Facility* та *ERA*) обумовлять значний профіцит фінансового рахунку та зростання резервів НБУ до понад \$55 млрд наприкінці року. Це означає, що НБУ матиме достатні ресурси для контролю за валютним ринком та зможе не послаблювати суттєво гривню до кінця року.**

**Таблиця 1. Ключові складові платіжного балансу, \$ млн**

*Баланс поточного рахунку покращився в березні завдяки грантам*

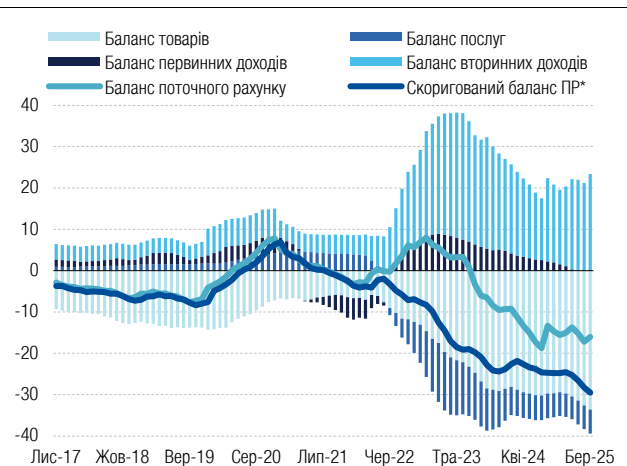
	Бер.2025	Лют.2024	Бер.2024
<b>Поточний рахунок</b>	<b>-861</b>	<b>-2,493</b>	<b>-2,020</b>
Баланс торгівлі товарами	-3,502	-2,791	-2,506
Баланс торгівлі послугами	-479	-379	-428
Первинні доходи	72	-118	-47
в т.ч. доходи мігрантів	549	543	682
Вторинні доходи	3,048	795	961
в т.ч. бюджетні трансферти	2522	237	253
<b>Фінансовий рахунок*</b>	<b>-3,242</b>	<b>263</b>	<b>-8,356</b>
Зміна торгових кредитів	-1,243	-58	-958
Зміна готівки поза банками	936	1,157	1,011
Чисті кредити уряду	-3,731	139	-8,017
Інше	796	-975	-392

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

Джерело: НБУ, ICU.

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

*12-місячний поточний рахунок стабілізувався*



\* скоригований на офіційні трансферти уряду

Джерело: НБУ, 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

**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)

**Тарас Котович**

старший фінансовий аналітик,  
державний борг  
[taras.kotovyich@icu.ua](mailto:taras.kotovyich@icu.ua)

**Дмитро Дяченко**

фінансовий аналітик  
[dmitriy.dyachenko@icu.ua](mailto:dmitriy.dyachenko@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).**

