



Фокус
Україна

Сегменти
Світові ринки,
державні облігації,
валютний ринок,
макроекономіка

Аналітики
Олександр Мартиненко
Тарас Котович

Фінансовий тижневик

НБУ компенсує ситуативні дисбаланси

Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 21 ЛИПНЯ 2025

Ринки державних облігацій

Мінфін активізує розміщення резервних ОВДП

Міністерство фінансів розмістило минулого вівторка 10 млрд грн нових чотирирічних гривневих облігацій, які, вочевидь, буде додано до переліку резервних ОВДП. На завтра анонсовано розміщення ще 10 млрд грн цих же паперів.

Валютний ринок

НБУ компенсує ситуативні дисбаланси

Минулого тижня стрімко зріс попит на валюту, тож НБУ довелося збільшити інтервенції до максимуму за п'ять місяців.

Макроекономіка

У пошуках додаткового фінансування на 2026 рік

Уряду необхідно знайти додатково \$10-15 млрд понад той обсяг допомоги, яку партнери вже пообіцяли на 2026 рік.

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 18 липня 2025)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	15.50	+0bp	+250bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	15.49	+4bp	+248bp
Корражуни банків ³ (млн грн)	259,193	-11.3	+18.1
Деп. сертифікати ⁴ (млн грн)	478,798	+2.2	-14.4

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 18 липня 2025¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	672,522	+0.0	-0.8
Банки	870,553	+1.3	+20.9
Резиденти ³	206,461	+0.5	+23.7
Фіз. особи ⁴	98,540	+1.7	+57.4
Нерезиденти ⁵	19,889	+1.6	-40.1
Всього	1,868,486	+0.8	+12.5

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 18 липня 2025)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	41.7620	-0.1	+0.3
EUR/USD	1.1626	-0.5	+6.7
Індекс долара ²	98.482	+0.6	-5.5

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

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Середньоринкові котирування ОВДП (за 21 липня 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.

Ринки державних облігацій

Мінфін активізує розміщення резервних ОВДП

Міністерство фінансів розмістило минулого вівторка 10 млрд грн нових чотирирічних гривневих облігацій, які, вочевидь, буде додано до переліку резервних ОВДП. На завтра анонсовано розміщення ще 10 млрд грн цих же паперів.

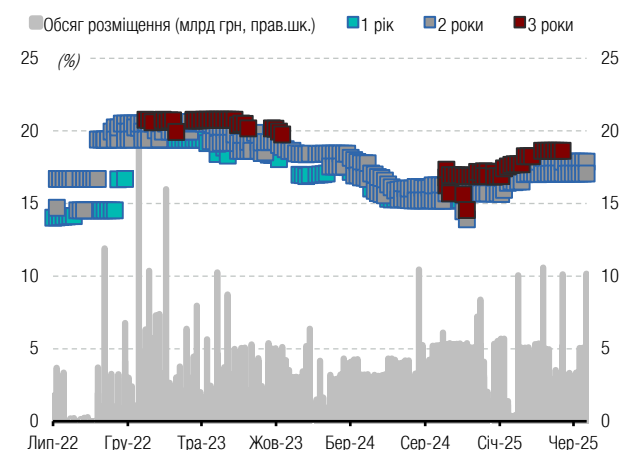
Минулого вівторка Мінфін пропонував ринку новий випуск чотирирічних гривневих облігацій обсягом 10 млрд грн. Ця пропозиція отримала п'ятикратну перепідписку – 69 заявок загальним обсягом понад 52 млрд грн зі ставками від 13.95% до 15.25%. Міністерство задовольнило лише 33 заявки і, найімовірніше, деякі з них частково. Більше деталей в [огляді аукціону](#). Нові облігації одразу стали лідером торгів на вторинному ринку. Частка угод із ними склала майже чверть торгів ОВДП.

З урахуванням нового розміщення наразі в обігу знаходиться 17 випусків резервних облігацій на загальну суму 319 млрд грн. На завтра Міністерство фінансів анонсувало розміщення ще 10 млрд грн нових резервних паперів і, найімовірніше, знову отримає значний обсяг заявок та розмістить запланований обсяг. Найближче погашення резервних облігацій на початку серпня на суму менше 13 млрд грн.

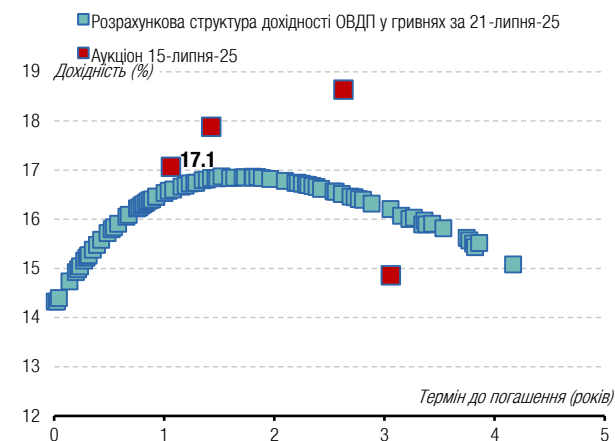
Погляд ICU: Мінфін активізує розміщення резервних облігацій, при цьому залучаючи нові кошти, а не проводячи обмін на старі папери, як у квітні та червні. Цілком можливо, що в поточних умовах міністерство потребує більше ліквідності для витрат бюджету, які не хоче чи не може фінансувати за рахунок міжнародної допомоги. У серпні міністерство може знову запустити ще один випуск резервних облігацій, компенсуючи банками погашені на початку місяця ОВДП.

Графік 1. 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)



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



Валютний ринок

НБУ компенсує ситуативні дисбаланси

Минулого тижня стрімко зріс попит на валюту, тож НБУ довелося збільшити інтервенції до максимуму за п'ять місяців.

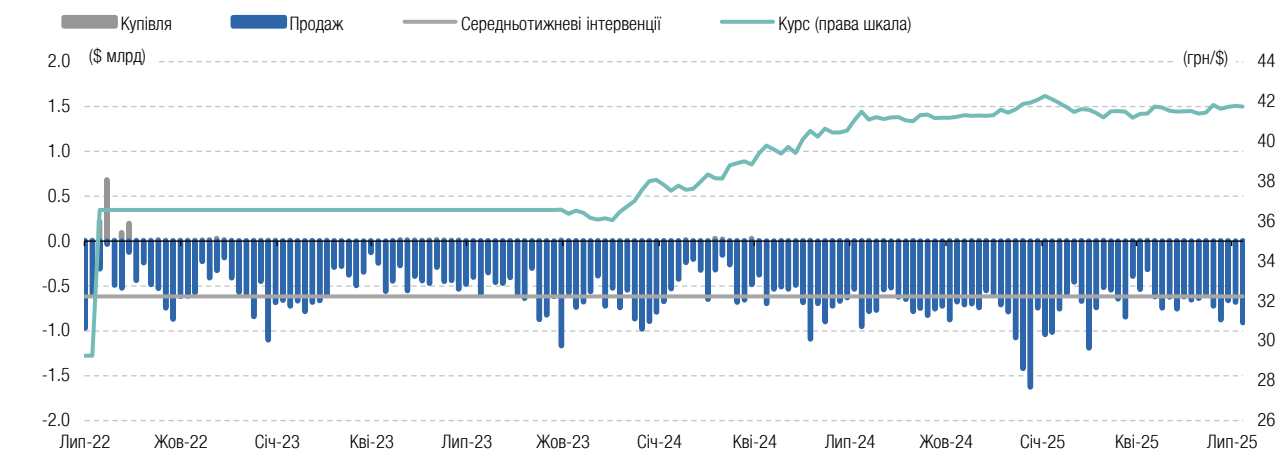
Дефіцит валюти на міжбанківському ринку минулого тижня збільшився майже удвічі до \$558 млн. Зокрема, у вівторок попит на валюту від клієнтів банків юросіб стрімко зріс до \$455 млн, що на \$278 млн перевищувало клієнтську пропозицію валюти. Водночас чиста купівля валюти населенням продовжила зменшуватися і склала за тиждень лише \$31 млн – мінімальний обсяг цього літа.

НБУ тримав майже весь тиждень курс гривні до долара більшим за 41.8 грн/\$, але за підсумками тижня офіційний курс гривні до долара США майже не змінився, адже НБУ встановив його на сьогодні на рівні 41.75 грн/\$. Водночас гривня зміцнилася відносно євро на 0.5% до 48.6 грн/євро. Роздрібний курс у системно важливих банках також не зазнав істотних змін і залишився поблизу 41.5-42 грн/\$.

Погляд ICU: Зростання дефіциту відбулося як через короточасне зростання купівлі валюти, так і зменшення її продажу, що є досить типовим для середини місяця. Тож НБУ задовольнив підвищений попит, збільшивши інтервенції до одного з найвищих рівнів року, але це все ж менше максимуму середини лютого, коли інтервенції склали майже \$1.2 млрд. Великі обсяги купівлі валюти можуть бути пов'язані з платежами невідкладних імпортерів державних контрактів. Ми не очікуємо зміни політики НБУ в частині курсу, який продовжить коливатися неподалік від 41.8 грн/\$ найближчим часом.

Графік 2. 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

У пошуках додаткового фінансування на 2026 рік

Уряду необхідно знайти додатково \$10-15 млрд понад той обсяг допомоги, яку партнери вже пообіцяли на 2026 рік.

Ключові тези нового [макроекономічного огляду](#), опублікованого 16 липня, наведено нижче.

Економічне зростання залишатиметься повільним, адже ресурси для відновлення – і робоча сила, і капітал – будуть обмеженими найближчим часом. Помірне відновлення буде підтримуватися внутрішнім приватним споживанням завдяки зростанню доходів працівників у приватному секторі. Водночас скорочення державного споживання залишатиметься ключовою перешкодою для зростання ВВП. На 2025 рік ми знижуємо прогноз економічного зростання до 2.5% через гірший, ніж очікувалося, врожай.

Ключовим викликом для уряду зараз є пошук \$10-15 млрд понад той обсяг допомоги, яку партнери вже пообіцяли на 2026 рік. Ми очікуємо, що МВФ у грудні суттєво перегляне свій нереалістичний базовий сценарій для України в частині фіскальних видатків та платіжного балансу та визнає потребу пошуку додаткового фінансування.

Інфляційний тренд різко розвернувся в червні, і ми очікуємо, що зростання цін стійко сповільнюватиметься в наступні місяці. Перехід НБУ до циклу пом'якшення монетарної політики буде дуже обережним, значною мірою через істотні дисбаланси на валютному ринку. Ми очікуємо, що зниження облікової ставки до кінця року складе 100 б.п. Повернення інфляції до цілі НБУ у 2026 році малоімовірно через стрімке зростання цін на послуги.

Ми покращуємо наш прогноз обмінного курсу наприкінці 2025 року до 42.6 грн/дол порівняно з попереднім прогнозом 43.5. НБУ чітко продемонстрував в останній рік, що не вважає за доцільне послаблювати гривню. Якщо уряд зможе залучити додаткові \$10 млрд понад уже заявлені обсяги допомоги, ці кошти так само потраплять у резерви, і НБУ матиме можливість тримати курс гривні міцним до кінця наступного року. Тож і у 2026 році ми очікуємо лише помірне послаблення гривні. Резерви НБУ різко зростуть до понад \$55 млрд цього року, проте наступного року різко знизяться до діапазону \$40-45 млрд.

У своїх прогнозах ми припускаємо, що баланс безпекових ризиків не зміниться кардинально найближчим часом. Навіть якщо буде досягнуто угоди про припинення війни, це не матиме наслідком негайну зміну настроїв бізнесу та споживчих настроїв населення. Тож оновлений базовий сценарій МВФ, що буде оприлюднений у грудні, буде ближчим до поточного несприятливого сценарію.

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

Олександр Мартиненко

керівник підрозділу аналізу корпорацій,
небанківський сектор
alexander.martynenko@icu.ua

Михайло Демків

фінансовий аналітик,
банківський сектор
mykhaylo.demkiv@icu.ua

Тарас Котович

старший фінансовий аналітик,
державний борг
taras.kotovych@icu.ua

Дмитро Дяченко

фінансовий аналітик
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.

