

Фінансовий тижневик

Дефіцит поточного рахунку знизився в серпні

Стислий виклад коментарів

Огляд міжнародних ринків

«Шатдаун» уряду в США наразі не турбує ринки

Минулого тижня попит на ризикові активи знову послабшав на тлі фіксації прибутків і побоювань можливого припинення роботи уряду США. Водночас обережна риторика ФРС і свідчення стійкого споживчого попиту в США погіршили очікування зниження ставок і пригнітили боргові ринки.

Ринки державних облігацій

Роловер дещо покращився у вересні

Міністерство фінансів продовжило покращувати рефінансування погашень внутрішнього боргу, однак зміни були незначними.

Валютний ринок

Інтервенції НБУ на багатомісячних мінімумах

Сплата податків в останні дні вересня допомогла НБУ суттєво зменшити інтервенції і загалом за тиждень посилити курс гривні.

Макроекономіка

Дефіцит поточного рахунку знизився в серпні

Дефіцит поточного рахунку знизився в серпні до \$3.1 млрд із рекордного рівня \$4.2 млрд у липні.

ПОНЕДІЛОК, 6 ЖОВТНЯ 2025

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 3 жовтня 2025)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп.ставка НБУ (%)	15.50	+0bp	+250bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	15.47	-3bp	+247bp
Корражунки банків ³ (млн грн)	224,644	-6.6	-7.9
Деп.сертифікати ⁴ (млн грн)	510,609	+2.4	+9.5

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 жовтня 2025¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	671,022	+0.0	-1.0
Банки	895,266	-0.1	+13.9
Резиденти ³	185,112	-4.1	+11.8
Фіз.особи ⁴	102,932	+1.3	+45.3
Нерезиденти ⁵	17,962	+1.9	-22.5
Всього	1,872,563	-0.4	+8.6

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 жовтня 2025)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік (%)
USD/UAH	41.3325	-0.1	+0.3
EUR/USD	1.1742	+0.3	+6.4
Індекс долара ²	97.723	-0.4	-4.2

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

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Середньоринкові котирування ОВДП (за 6 жовтня 2025)

Погашення	Придбання (%)	Продаж (%)
6 місяців	14.25	13.00
12 місяців	17.50	16.00
Два роки	18.50	17.50
Три роки	18.75	18.00
12 місяців (\$)	5.00	4.50
Два роки (\$)	N/A	N/A

Джерело: ICU.

Огляд міжнародних ринків

«Шатдаун» уряду в США наразі не турбує ринки

Минулого тижня попит на ризикові активи знову послабшав на тлі фіксації прибутків і побоювань можливого припинення роботи уряду США. Водночас обережна риторика ФРС і свідчення стійкого споживчого попиту в США погіршили очікування зниження ставок і пригнітили боргові ринки.

Минулої середи в США почався перший за останні роки «шатдаун», тобто припинення роботи уряду через досі не узгоджений у Конгресі федеральний бюджет на новий фінансовий рік. Через шатдаун було затримано оприлюднення нових урядових даних, зокрема звіту про зайнятість від Міністерства праці, який може значно вплинути на рішення ФРС щодо ставок цього місяця. За оцінками Конгресу, близько 750 тис. державних службовців було відправлено в несплачувану відпустку зі щоденними втратами у заробітній платі на суму близько \$400 млн. До того ж президент Дональд Трамп пригрозив використати «шатдаун» для звільнення федеральних робітників.

За відсутності ключового звіту про зайнятість інвестори зосередились на інших доступних даних. Серед них одним із ключових був звіт про робочі місця в приватному секторі США, який показав скорочення місць у серпні замість очікуваного зростання. Інший звіт – від Інституту управління поставаннями (Institute for Supply Management) – показав зниження індексу зайнятості в секторі послуг уже четвертий місяць поспіль.

У результаті ф'ючерсні котирування станом на кінець тижня надавали вже 97% імовірності зниження ставок ФРС ще на 25 б.п. цього місяця і близько 75% імовірності ще одного зниження на 25 б.п. у грудні. Боргові ринки відреагували зниженням дохідності десятирічних казначейських облігацій США на 6 б.п. до 4.12%.

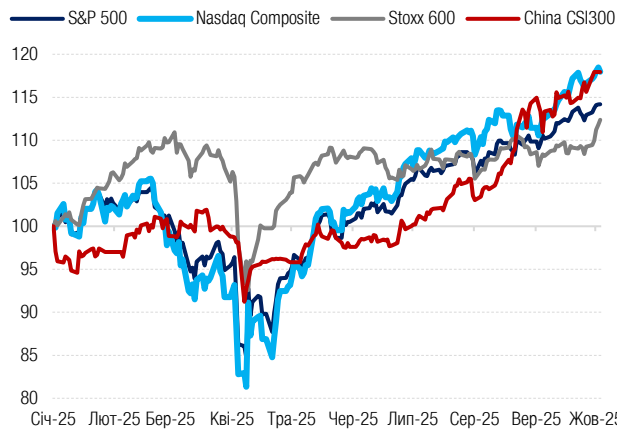
Ще більш піднесені настрої панували на ринках акцій. Обидва американські фондові індекси S&P 500 і Nasdaq 100 додали за тиждень 1.1%. Цьому, зокрема, сприяли продовження ажіотажу навколо перспектив ШІ, а також угода між компанією Pfizer та адміністрацією США, яка здатна значно полегшити тягар імпорتنих мит для американської фармацевтичної індустрії в цілому. Новини про цю угоду, а також зростання акцій гірничодобувних компаній надали ще більший імпульс європейському Stoxx 600, який показав найкраще тижневе зростання за останні п'ять місяців – 2.8%.

На ринках сировини в лідерах тижневого зростання опинились ціни на мідь (+5%) через зупинку на невизначений термін однієї з найбільших мідних шахт світу Grasberg в Індонезії. Водночас ціни на нафту впали найбільше (-8%) через очікування подальшого збільшення видобутку країнами ОПЕК, а також перспективи близької мирної угоди між Ізраїлем та угрупованням Хамас.

Погляд ICU: Наразі інвестори не стурбовані через шатдаун, початок якого був очікуваним і тому був уже врахованим у ринкових котируваннях. У минулому шатдауні уряду були, як правило, короткими й не спричиняли значного макроекономічного ефекту. До того ж із наявними свідченнями про охолодження економіки інвестори розраховують на більші шанси на зниження ставок ФРС, ніж у випадку публікації нових даних про зайнятість або інфляцію.

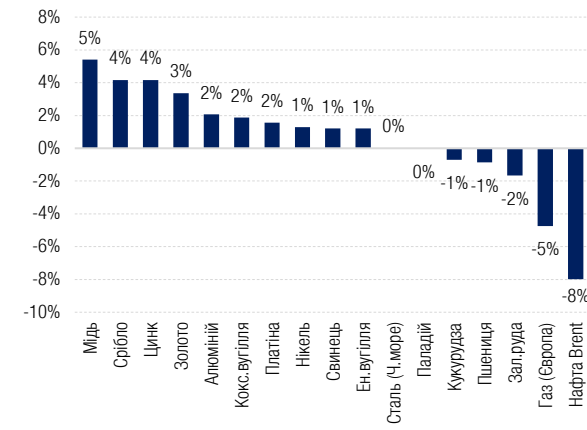
Утім, чим довше триватиме шатдаун, тим більше шкоди він може завдати економіці й тим більше дестабілізувати ринки. Наразі швидке досягнення угоди між провладною республіканською і опозиційною демократичною партією виглядає малоімовірним.

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

Роловер дещо покращився у вересні

Міністерство фінансів продовжило покращувати рефінансування погашень внутрішнього боргу, однак зміни були незначними.

Упродовж вересня Міністерство фінансів розмістило нових облігацій у різних валютах загальним обсягом 51 млрд грн, що дозволило на декілька відсоткових пунктів покращити роловер порівняно з 8м25. За підсумками 9м25 роловер гривневого боргу покращився на 4 в.п. до 117%, боргу в доларах США також на 4 в.п. до 80%, а боргу в євро лише на 1 в.п. до 85%. Загальний рівень рефінансування внутрішнього боргу покращився на 4 в.п. до 106%. У вересні Мінфін уперше цього року здійснив 100% рефінансування погашення валютних ОВДП, адже в серпні високий показник роловеру пояснювався реінвестуванням коштів, отриманих від липневого погашення.

Таблиця 1. Рівень рефінансування боргу у розрізі валют у 2025 році

	Гривня		Долар США		Євро		Загалом у всіх валютах	
	місяць	з початку року	місяць	з початку року	місяць	з початку року	місяць	з початку року
Січень	140%	140%	-	-100%*	-	-	79%	79%
Лютий	39%	71%	-	71%*	-	-	64%	71%
Березень	125%	86%	63%	67%	59%	59%	91%	79%
Квітень	76%	82%	68%	67%	-	59%	75%	78%
Травень	256%	97%	-	67%	128%	82%	211%	90%
Червень	74%	91%	-	67%	-	82%	74%	87%
Липень	261%	107%	53%	63%	89%	84%	237%	97%
Серпень	218%	112%	139%	76%	-	84%	180%	102%
Вересень	174%	117%	100%	80%	96%	85%	137%	106%

* у січні відбулися лише погашення, а в лютому лише запозичення.

Джерело: МФУ, ICU

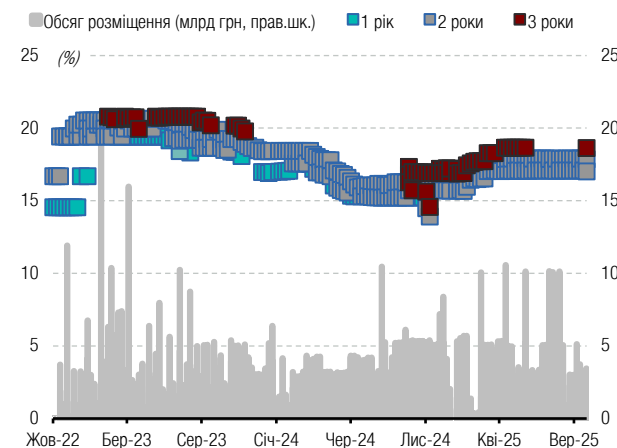
У жовтні Мінфін уже погасив гривневі облігації на 20 млрд грн, і до кінця місяця необхідно виплатити ще майже 25 млрд грн основної суми боргу. Також цього тижня міністерству необхідно погасити ще \$350 млн валютних ОВДП.

Погляд ICU: Найімовірніше, у жовтні Мінфін продовжуватиме повністю рефінансувати погашення, а також збільшувати чисті запозичення. Згідно з оприлюдненим графіком, наступного тижня заплановане розміщення нового випуску бенчмарк-ОВДП, які згодом НБУ дозволить зараховувати для покриття обов'язкових резервів. Також цього та наступного тижня будуть

розміщуватися валютні облігації, і ми припускаємо, що Мінфін може знову здійснити 100% роlover валютних інструментів.

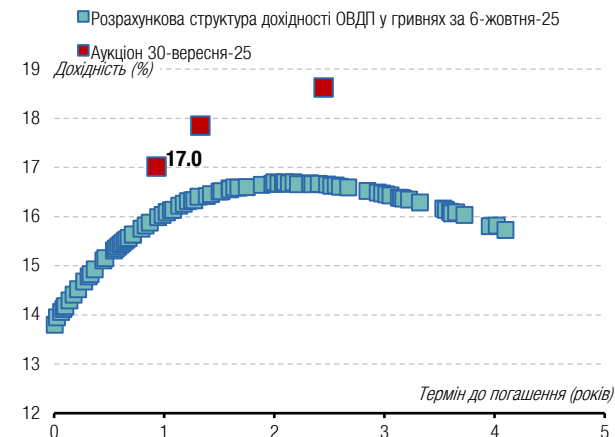
Графік 3. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ICU.

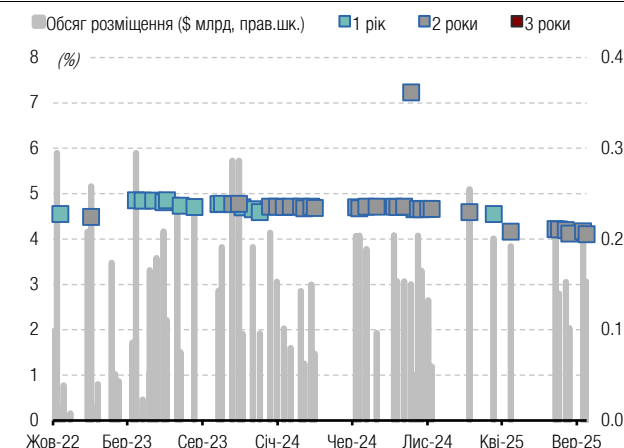
Розрахункова крива доходності ОВДП за даними НБУ порівняно з результатами аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ICU.

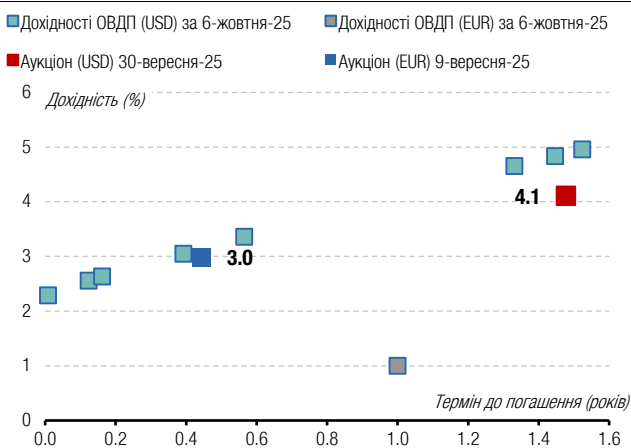
Графік 4. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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.

Валютний ринок

Інтервенції НБУ на багатомісячних мінімумах

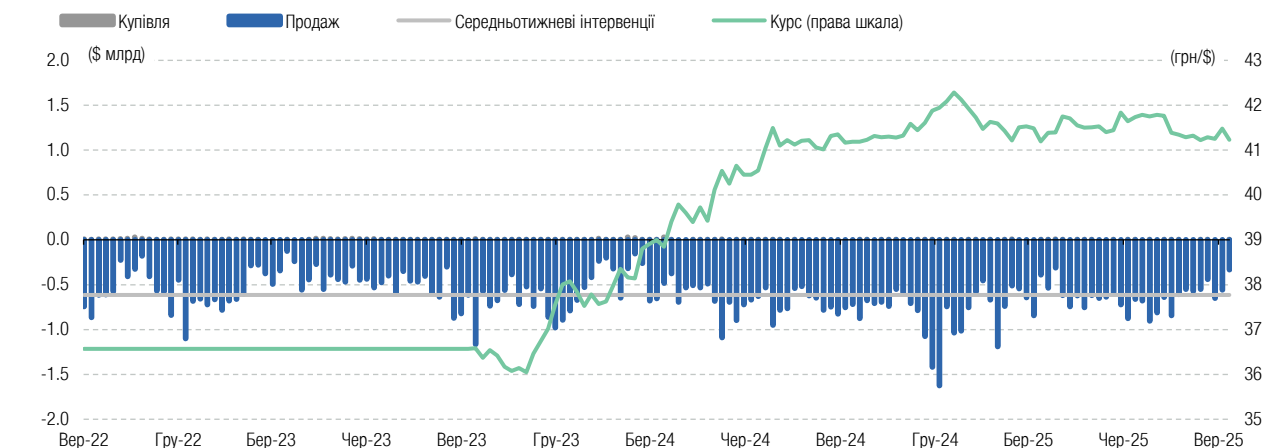
Сплата податків в останні дні вересня допомогла НБУ суттєво зменшити інтервенції і загалом за тиждень посилити курс гривні.

На початку минулого тижня клієнти банків (юрособи) суттєво збільшили продаж валюти, а в понеділок навіть продавали більше, ніж купували. Однак уже з початку жовтня продаж валюти знову зменшився, і за чотири робочі дні усе ж сформувався дефіцит валюти на міжбанківському ринку обсягом \$47 млн. Попри це, нетривалий період профіциту пропозиції валюти дозволив Національному банку повернути курс долара до менш ніж 41.3 грн/\$. На сьогодні НБУ встановив офіційний курс 41.23 грн/\$. Також це посприяло зменшенню продажу валюти з міжнародних резервів до \$333 млн за тиждень, що є мінімумом із квітня.

Погляд ICU: Наприкінці вересня відбувалася сплата ПДВ та акцизу за серпень, що могло потребувати продажу експортерами додаткового обсягу валютної виручки. Тож у ці дні міжбанківський ринок потребував мінімального втручання НБУ. Однак це тимчасове покращення, і ми очікуємо повернення інтервенцій до обсягів \$500-600 млн за тиждень, тобто близьких до середньотижневого показника за час повномасштабної війни.

Графік 5. 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

Дефіцит поточного рахунку знизився в серпні

Дефіцит поточного рахунку знизився в серпні до \$3.1 млрд із рекордного рівня \$4.2 млрд у липні.

Переважно це пояснюється покращенням балансу торгівлі товарами, хоча її дефіцит і залишився високим на рівні \$4.1 млрд, а за 8м25 на рівні \$30.4 млрд порівняно з \$20.2 млрд за 8м24. Експорт товарів у серпні був слабким і знизився на 9% р/р (-4% р/р за 8м25) переважно через зниження продажів за кордон агропродукції. Імпорт і надалі зростав двозначними темпами (+17.5% р/р у серпні та +19.8% за 8м25). Дефіцит торгівлі послугами та дефіцит рахунку первинних доходів майже не змінився як порівняно з липнем, так і серпнем минулого року. Значний профіцит рахунку вторинних доходів був ключовим фактором покращення балансу поточного рахунку в серпні завдяки трансфертам зовнішньої грантової допомоги на рахунки уряду.

Тенденції складових фінансового рахунку залишалися загалом сприятливими. Наприклад, приплив валюти завдяки зниженню торгових кредитів (переважно в результаті повернення валютної виручки експортерами) склав \$1.4 млрд. Зростання готівкової валюти поза банківським сектором (яке чинило найбільший тиск на фінансовий рахунок у 2024 році) залишалось відносно незначним. Офіційні пільгові кредити Україні від іноземних партнерів становили в серпні \$4.6 млрд. Сукупний баланс поточного та фінансового рахунків у серпні був позитивним, тож резерви НБУ зросли на 7% м/м до \$46.0 млрд.

Погляд ICU: Значний дефіцит поточного рахунку викликає занепокоєння, однак від початку великої війни він був повністю компенсований припливами зовнішньої фінансової допомоги. З урахуванням поточних зобов'язань партнерів України, ми очікуємо збереження подібної закономірності принаймні

протягом наступних 12 місяців. Якщо ж ЄС зрештою погодить репараційний кредит за рахунок російських активів для України, зовнішні рахунки залишатимуться в безпечній зоні в наступні кілька років. Ми очікуємо, що НБУ матиме більш ніж достатньо ресурсів, щоб повністю контролювати валютний ринок та курс гривні до долара принаймні в наступні 12 місяців.

Таблиця 2. Ключові складові платіжного балансу, \$ млн

Дефіцит поточного рахунку дещо знизився у серпні

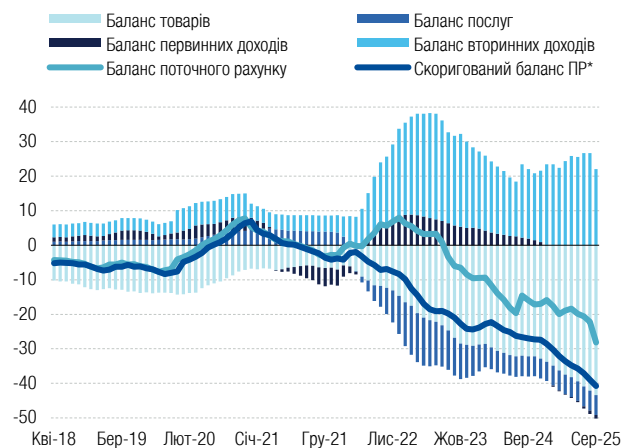
	Сер.2025	Лип.2025	Сер.2024
Поточний рахунок	-3,135	-4,162	2,875
Баланс торгівлі товарами	-4,089	-4,554	-2,753
Баланс торгівлі послугами	-590	-528	-588
Первинні доходи	-208	-167	-196
в т.ч. доходи мігрантів	569	579	635
Вторинні доходи	1,752	1,087	6,412
в т.ч. бюджетні трансферти	1,208	418	5,770
Фінансовий рахунок*	-6,113	-1,747	2,827
Прямі іноземні інвестиції	-173	-156	-159
Зміна торгових кредитів	-1,382	-1,039	-629
Зміна готівки поза банками	453	434	1,025
Чисті кредити уряду	-4,602	-1,151	-2,872
Інше	-409	165	5,462

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

Джерело: НБУ, ICU.

Графік 6. Поточний рахунок платіжного балансу, 12-місячна ковзна, \$ млрд

12-місячний поточний рахунок погіршується



* 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



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.