

Фінансовий тижневик

Річна інфляція несподівано прискорилася

Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 16 БЕРЕЗНЯ 2026

Огляд міжнародних ринків

Знервованість через війну на Близькому Сході зростає

Наприкінці другого тижня війни на Близькому Сході перспективи її завершення залишаються вкрай невизначеними, і розпродажі в переважній більшості сегментів фінансових ринків посилювались.

Ринки державних облигацій

Фокус інвесторів на довгих паперах

Інвестори в гривневій ОВДП все більше фокусуються на довгих інструментах на тлі кількатижневого тренду зі зниження Мінфіном доходностей на первинних аукціонах.

Валютний ринок

НБУ продовжує девальвувати гривню

Національний банк ослабив курс гривні до понад 44 грн/\$ минулого тижня, але наприкінці тижня знову зробив спробу приборкати девальваційний тренд.

Макроекономіка

Річна інфляція несподівано прискорилася

Річна інфляція прискорилася до 7.6% у лютому порівно із 7.4% в січні.

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 13 березня 2026)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп.ставка НБУ (%)	15.00	+0bp	-50bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	14.99	+0bp	-51bp
Корражунки банків ³ (млн грн)	251,376	+6.7	-6.4
Деп.сертифікати ⁴ (млн грн)	590,287	-13.3	+32.9

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 13 березня 2026¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	664,522	+0.0	-1.8
Банки	961,089	-0.1	+12.7
Резиденти ³	248,229	+1.4	+22.9
Фіз.особи ⁴	129,792	+1.9	+57.7
Нерезиденти ⁵	16,395	+0.2	-16.6
Всього	2,020,518	+0.2	+10.2

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 13 березня 2026)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	44.1139	+1.0	+6.3
EUR/USD	1.1417	-1.7	+5.2
Індекс долара ²	100.362	+1.4	-3.3

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

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Середньоринкові котирування ОВДП (за 16 березня 2026)

Погашення	Придбання (%)	Продаж (%)
6 місяців	15.50	14.00
12 місяців	16.50	15.50
Два роки	17.25	16.00
Три роки	17.50	16.50
6 місяців (\$)	4.00	3.15
1.5 роки (\$)	4.25	3.35

Джерело: ICU.

Огляд міжнародних ринків

Знервованість через війну на Близькому Сході зростає

Наприкінці другого тижня війни на Близькому Сході перспективи її завершення залишаються вкрай невизначеними, і розпродажі в переважній більшості сегментів фінансових ринків посилювались.

Незважаючи на завіряння Дональда Трампа і представників його адміністрації про близький кінець війни, Ормузька протока, одна з головних артерій світової торгівлі енергоносіями та іншими товарами, залишалася минулого тижня практично заблокованою, а низка торгових суден була атакована Іраном. Панічні настрої посилилися після інформації ЗМІ про можливе мінування протоки, а також заяви іранського керівництва про те, що протока повинна залишатись закритою. У результаті ціни на нафту зросли за тиждень на 11.3% до \$103.1 за барель марки Brent.

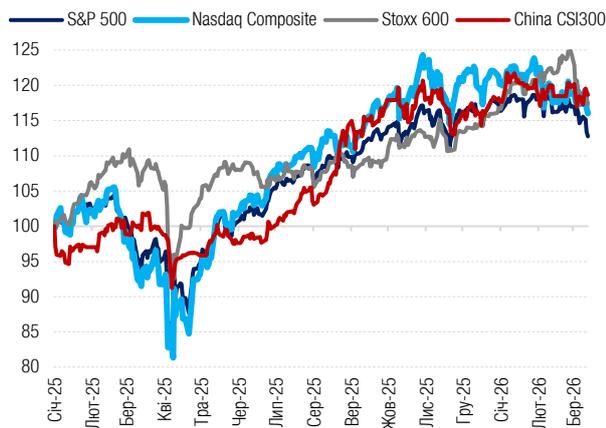
Додатковим джерелом знервованості інвесторів стало посилення кризи на ринку приватного кредитування США, де останнім часом зростала кількість дефолтів і посилювався вплив капіталів. Це негативно позначилося в першу чергу на акціях фінансових компаній: цей сегмент індексу S&P 500 втратив у вартості найбільше за минулий тиждень, 3.4%. Водночас сектори енергетики й комунальних послуг були єдиними, що показали минулого тижня зростання, +2.1% і +0.4%. За тиждень S&P 500 втратив 1.6%, а Nasdaq 100 – 1.1%. Європейський Stoxx 600 знизився на 0.5%.

Дані звіту про споживчу інфляцію в США в лютому збіглися з очікуваннями, проте свідчили про її досі високий рівень порівняно з цільовими 2%: індекс споживчих цін виріс на 2.4% р/р, а його базова складова на 2.5%. Загроза прискорення росту цін через війну, а також перегляд оцінок зростання ВВП США у 4кв25 з 1.4% до 0.7% у річному вимірі, посилити страхи стагфляції. Як наслідок, дохідності десятирічних казначейських облігацій США зросли за минулий тиждень ще на 14 б.п. до 4.28%. Також зростали дохідності суверенних облігацій у Європі: десятирічних німецьких бундів на 12 б.п. до 2.98%, французьких облігацій на 16 б.п. до 3.67%, британських гілтів на 20 б.п. до 4.82%. Індекс вартості єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBI, втратив за тиждень 1.1%. Водночас долар США продовжував укріплюватись: індекс DXY зріс за тиждень на 1.4% до 100.4 - найвищої позначки з травня минулого року. Ціни ж на золото знизилися на 3% до \$5019 за унцію.

Погляд ICU: Саме посилення загрози стагфляції, яка поєднує високі рівні інфляції та слабке економічне зростання, підриває позиції таких традиційних «безпечних гаваней», як казначейські облігації США та інші суверенні облігації розвинутих країн. Головним фактором стагфляції є ціни на нафту, які можуть зростати тим вище, чим триваліше залишатиметься заблокованою Ормузька протока. У більш довгостроковому плані вже традиційні загрози для вартості облігацій через великі бюджетні дефіцити розвинутих країн зараз посилюються, адже зростає необхідність суттєво збільшувати оборонні витрати.

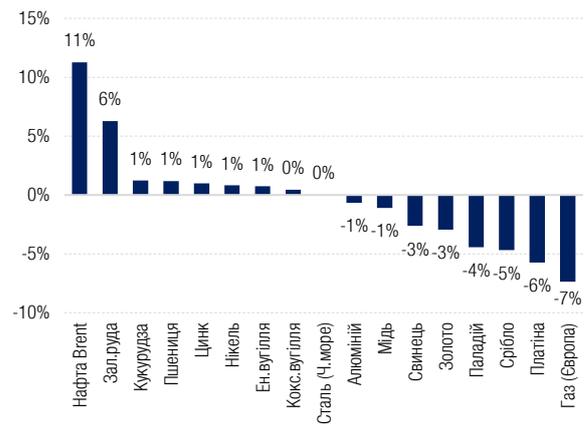
Золото наразі теж перестало працювати як «безпечна гавань» головним чином через посилення долара США й різке зростання попиту інвесторів на готівкові кошти. Утім, це явище найбільш імовірно є тимчасовим, і активи, пов'язані з золотом, можуть одними з перших відчувати відновлення інтересу інвесторів, як тільки початковий шок від війни на ринках почне сходити нанівець.

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

Фокус інвесторів на довгих паперах

Інвестори в гривневій ОВДП все більше фокусуються на довгих інструментах на тлі кількатижневого тренду зі зниження Мінфіном дохідностей на первинних аукціонах.

Минулого тижня фокус інвесторів був переважно на ОВДП з терміном погашення від року до двох. На ці інструменти припало 42% усіх угод на вторинному ринку. Ще 36% усіх торгів гривневими ОВДП було укладено з паперами з терміном обігу від двох до трьох років. Частка паперів із терміном погашення до року становила лише 17%. Це суттєво відрізняється від першого тижня березня, коли торги розподілялися майже рівномірно між цими трьома групами.

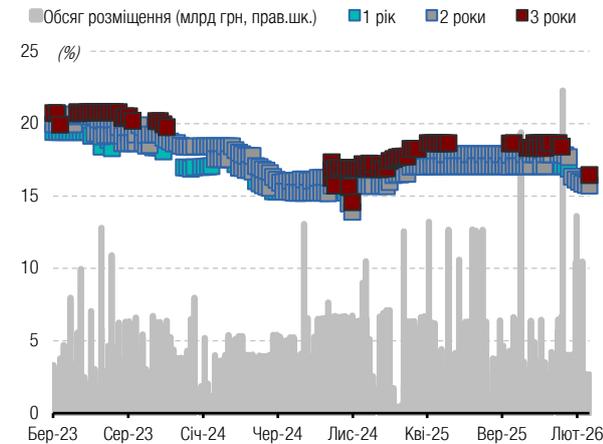
Найбільший обсяг угод було укладено з чотирма випусками ОВДП. Це облігації з погашенням наприкінці березня 2027 року (12%), у червні 2027 року (10%), у вересні 2028 року (19%) та березні 2029 року (8% у загальному обсязі торгів гривневими ОВДП).

Дохідності угод із гривневими інструментами на вторинному ринку далі знижувалися. Лише за минулий тиждень дохідності облігацій із погашенням у червні 2027 року та вересні 2028 року скоригувалися майже на 50 б.п., за останні чотири тижні – приблизно на 120 б.п., а з початку року – орієнтовно на 200 б.п. Варто зазначити, що поточна середньозважена дохідність паперів з погашенням у березні 2029 року щонайменше на 20 б.п. нижча, ніж дохідність ОВДП з погашенням у вересні 2028 року.

Погляд ICU: Поступові кроки Мінфіну на первинному ринку зі зниження дохідностей значно випереджали НБУ в його пом'якшенні монетарної політики. Вони суттєво вплинули на дохідності на вторинному ринку. Суттєво зростає премія за строковість, а крива дохідностей місяцями навіть набуває інверсивності (коли дохідності паперів із довгими термінами обігу нижчі за дохідності інструментів із коротшими термінами обігу) через бажання інвесторів зафіксувати поточні рівні дохідності на довший строк. Попри те, що ми не очікуємо зміни облікової ставки на засіданні правління НБУ з монетарної політики цього тижня, Нацбанк може пом'якшити свою монетарну політику надалі протягом року. Тож Мінфін продовжуватиме стимулювати інвесторів до конкуренції на первинному ринку, а зниження дохідностей ОВДП може тривати й надалі, хоч і з меншою інтенсивністю.

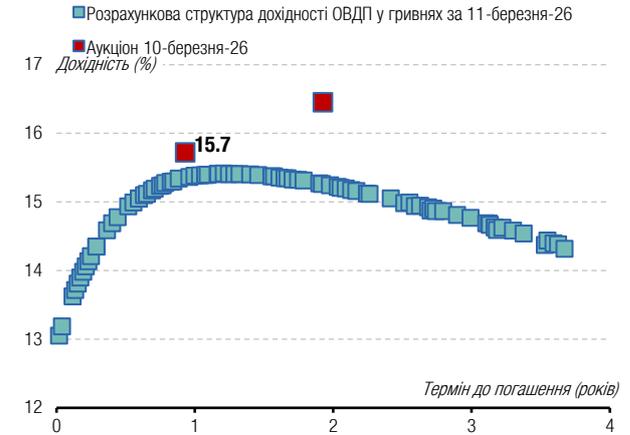
Графік 3. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ІСУ.

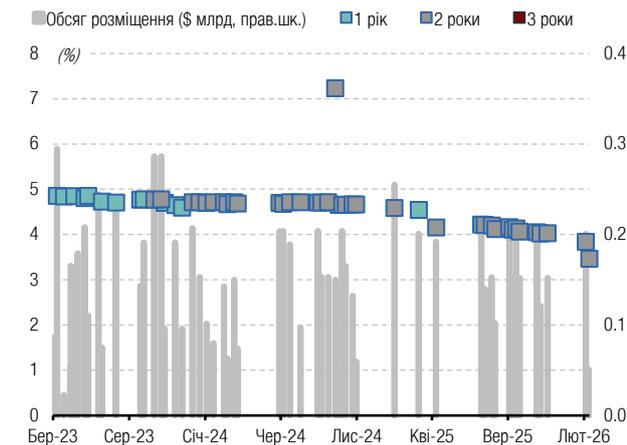
Розрахункова крива доходності ОВДП за даними НБУ порівняно з результатами аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ІСУ.

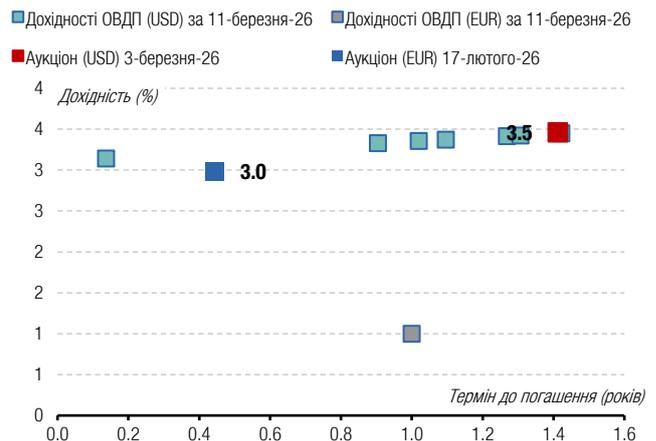
Графік 4. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ІСУ.

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



Джерело: НБУ, МФУ, ІСУ.

Валютний ринок

НБУ продовжує девальвувати гривню

Національний банк ослабив курс гривні до понад 44 грн/\$ минулого тижня, але наприкінці тижня знову зробив спробу приборкати девальваційний тренд.

Загальний дефіцит валюти за чотири робочі дні зменшився порівняно з аналогічним періодом попереднього тижня лише на 6% до \$594 млн. Чиста купівля валюти дещо зросла на міжбанківському ринку, але суттєво, на 36%, зменшилася в роздрібному сегменті. Однак обсяги торгів валютою за п'ятницю наразі не відомі.

Водночас Національний банк суттєво збільшив інтервенції. За тиждень він продав понад \$1 млрд, і, за нашими підрахунками, приблизно третину – в останній день тижня.

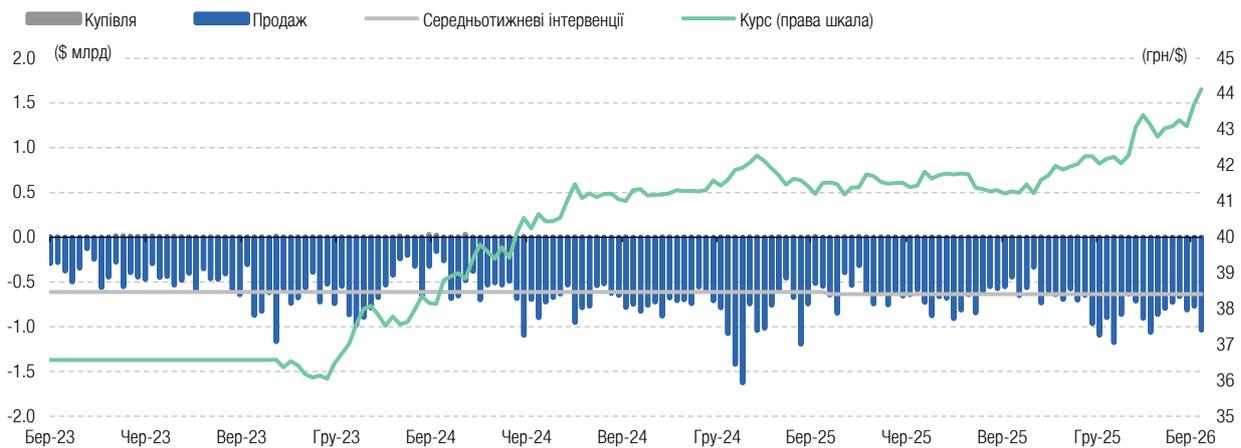
У четвер НБУ зафіксував найбільшу вартість американської валюти: офіційний курс гривні до долара США на п'ятницю було встановлено на рівні 44.16 грн/\$. Водночас на міжбанківському ринку котирування досягали в четвер 44.3 грн/\$. На сьогодні офіційний

курс гривні встановлено на рівні 44.14 грн/\$, тож за тиждень гривня послабшала на 0.9%, а з початку року вже на 4.2%.

Погляд ICU: Ослаблення гривні позитивно відобразиться на конвертації валюти від міжнародної допомоги, однак навряд чи НБУ ставить собі за мету суттєво девальвувати гривню цього року понад поточний рівень. Тож ми очікуємо, що НБУ намагатиметься повністю приборкати надмірні дисбаланси на валютному ринку та повернути цього тижня курс принаймні до рівня, меншого за 44 грн/\$.

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

Річна інфляція несподівано прискорилася

Річна інфляція прискорилася до 7.6% у лютому порівно із 7.4% в січні.

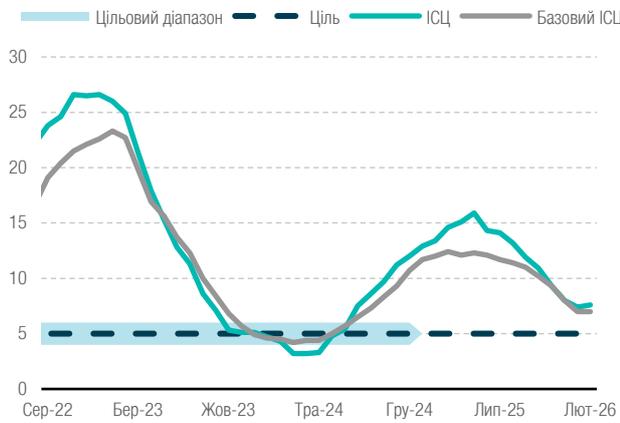
Зростання річного індексу споживчих цін переважно було обумовлено прискоренням цін на продукти харчування до 9.7% у лютому порівняно з 9.5% місяцем раніше. У межах цієї складової споживчого кошика найбільше прискорилися ціни на овочі та фрукти. Інші найпомітніші зміни цінової динаміки – це значне прискорення цін на послуги зв'язку (адже мобільні оператори перекладають на споживачів вищу вартість електрогенеруючого обладнання) та певне прискорення цін на пальне (що розпочалося ще до розгортання війни в Ірані). Ціни на готелі та ресторани, що є вкрай чутливими до зростання витрат на персонал, продовжували дещо сповільнюватися в лютому.

Погляд ICU: Прискорення інфляції в лютому стало негативним сюрпризом: ми очікували певного сповільнення річних цін. Ключове пояснення таких розбіжностей – не типове для лютого стрімке зростання цін на овочі та фрукти. Ми очікуємо, що нисхідний інфляційний тренд відновиться в березні переважно завдяки стабільним цінам на продукти харчування. Різне зростання цін на пальне через війну в Ірані, безперечно, є негативним фактором для інфляції через серію первинних та вторинних ефектів. Воно додає ризиків для нашого прогнозу інфляції наприкінці року на рівні 6.3%. Однак баланс інших проінфляційних та дезінфляційних факторів загалом відповідає нашим очікуванням. Із урахуванням високої невизначеності тривалості дефіциту нафти та масштабу його впливу на ціни на пальне, ми очікуємо, що НБУ не змінить облікову ставку цього тижня. Усе ж ми очікуємо, що в разі відновлення

повноцінної пропозиції нафти й нормалізації цін на пальне, НБУ може знову знизити ставку на 50 б.п. у 2кв26.

Графік 6. ІСЦ, базовий ІСЦ та інфляційні цілі, р/р, %

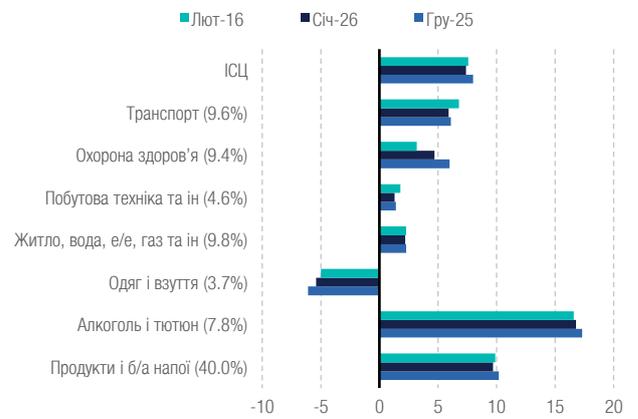
Річна інфляція несподівано прискорилося



Джерело: Укрстат, НБУ, ICU.

Графік 7. ІСЦ та його основні компоненти, р/р, %

Ціни на продукти харчування прискорилися



* числа в дужках показують частку складових у споживчому кошику

Джерело: Укрстат, ICU.



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.kotovyich@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.

