

# Фінансовий тижневик

## НБУ зберіг облікову ставку 15%

### Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 23 БЕРЕЗНЯ 2026

### Огляд міжнародних ринків

#### Надії на близьке завершення війни на Близькому Сході слабшають

Подальша ескалація конфлікту й посилення «яструбиної» риторики центральних банків країн Заходу спричинили нову хвилю розпродажів переважної більшості активів на світових ринках.

### Ринки державних облігацій

#### Потенціал зниження ставок за ОВДП майже вичерпано

Зниження дохідностей гривневих ОВДП на первинному та вторинному ринках майже зупинилося, надалі можливі лише ситуативні та незначні рухи в межах кількох базисних пунктів.

### Валютний ринок

#### Інтервенції НБУ для підтримки гривні різко зросли

Минулого тижня НБУ продав найбільший цього року обсяг валюти, щоб втримати курс гривні нижче від позначки 44 грн/\$.

### Макроекономіка

#### НБУ зберіг облікову ставку на рівні 15.0%

Регулятор зберіг облікову ставку на рівні 15.0%, відтермінувавши подальше пом'якшення монетарної політики на тлі ризиків посилення інфляційного тиску та погіршення інфляційних очікувань.

### Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 20 березня 2026)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	15.00	+0bp	-50bp
Ставка О/Н <sup>2</sup> (міжбанк)	14.99	+0bp	-51bp
Корражунки банків <sup>3</sup> (млн грн)	317,076	+26.1	+38.5
Деп.сертифікати <sup>4</sup> (млн грн)	514,035	-12.9	+2.1

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 20 березня 2026<sup>1</sup>)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>2</sup> (%)
НБУ	664,522	+0.0	-1.8
Банки	960,805	+0.0	+13.9
Резиденти <sup>3</sup>	242,968	-2.1	+22.6
Фіз. особи <sup>4</sup>	128,649	-0.9	+51.7
Нерезиденти <sup>5</sup>	14,912	-9.0	-29.6
<b>Всього</b>	<b>2,012,347</b>	<b>-0.4</b>	<b>+10.3</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 20 березня 2026)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
USD/UAH	43.7500	-0.8	+5.3
EUR/USD	1.1572	+1.4	+6.6
Індекс долара <sup>2</sup>	99.647	-0.7	-4.0

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

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

### Середньоринкові котирування ОВДП (за 23 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

### Надії на близьке завершення війни на Близькому Сході слабшають

Подальша ескалація конфлікту й посилення «яструбиної» риторики центральних банків країн Заходу спричинили нову хвилю розпродажів переважної більшості активів на світових ринках.

Початок тижня інвестори зустрічали з відновленим оптимізмом. Зокрема на ринках укріплювались сподівання на принаймні часткове відновлення руху танкерів через Ормузьку протоку. Натомість відбулося чергове загострення: Ізраїльські збройні сили вдарили по великому іранському газовому родовищу, тоді як іранські ракети завдали значної шкоди потужностям зі скраплення природного газу в Катарі. Наприкінці тижня панічні настрої посилілись після низки повідомлень у ЗМІ про підготовку наземної операції США на іранській території. Одні з головних індикаторів у поточному фокусі ринків – ціни на нафту марки Brent і європейські ціни на природний газ – піднялись за тиждень на 9% і 19% відповідно.

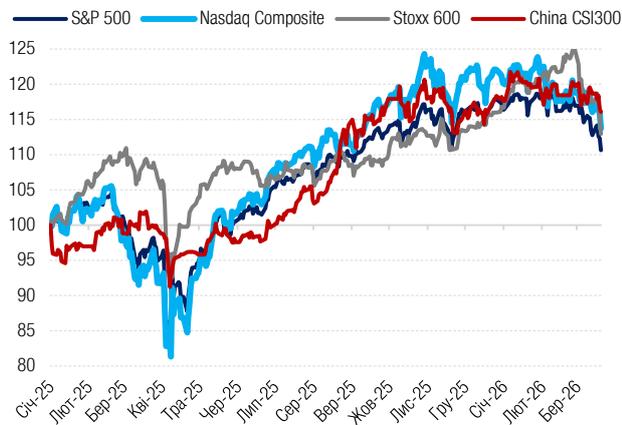
Також протягом тижня відбулося декілька засідань центральних банків, на яких вони вже змушені були реагувати на підвищення інфляційних ризиків через війну на Близькому Сході. За підсумками свого чергового засідання ФРС залишила ставки незмінними й заявила про посилення невизначеності, спричинене збройним конфліктом. Центральний банк також підтвердив свій прогноз лише одного зниження ставки цього року і ще одного зниження у 2027 р. Водночас Голова ФРС Джером Пауелл заявив, що в разі відсутнього прогресу в сповільненні інфляції зниження ставок не відбудеться. Крім того, Пауелл зазначив, що на засіданні розглядалась можливість підвищення ставок. У результаті очікуваний розмір зниження ставок ФРС цього року, згідно з ф'ючерсними котируваннями, становив на кінець тижня 20 б.п. у порівнянні з 57 б.п. станом на початок березня. Наступного дня ЄЦБ і Банк Англії також прийняли рішення не змінювати ставки й дотримувалися більш жорсткої тональності у своїх заявах.

Сигнали від центральних банків додатково погіршили настрої. За підсумками тижня індекс S&P 500 втратив 1.9%, Nasdaq 100 – 2.0%, а європейський Stoxx 600 – 3.8%. Дохідності десятирічних казначейських облігацій США зросли на тиждень на 10 б.п. до 4.38%, німецьких бундів – на 6 б.п. до 3.04%, британських гілтів – на 17 б.п. до 4.99%. Індекс вартості еврооблігацій країн, що розвиваються, EMBI, втратив за тиждень ще 1.2%.

**Погляд ICU:** У перші два тижні війни на Близькому Сході ринки зберігали суттєві надії на те, що вона буде недовгою. Саме ці очікування стримували котирування від стрімкішого падіння. Утім зараз ринки вже усвідомлюють, що сторони конфлікту готові йти на подальшу ескалацію. Відтак посилюється втеча капіталів із переважної більшості активів включно з «безпечними гаванями» і зростає попит на активи з найбільшою ліквідністю, такі як фонди грошового ринку.

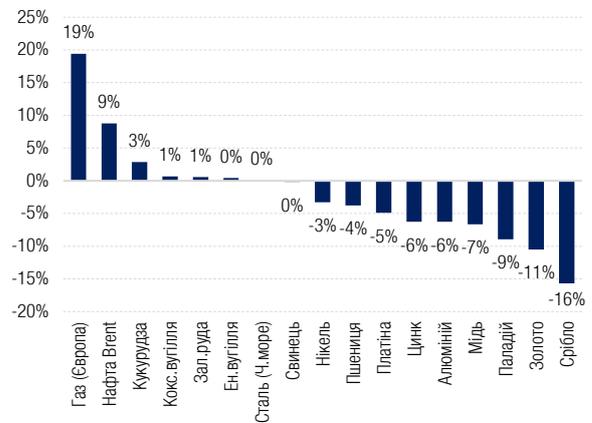
На вищі ризики прискорення інфляції також змушені реагувати провідні центральні банки, які вдаються до більш «яструбиної» риторики. Водночас регулятори опинились у складній позиції, коли їм необхідно утримувати баланс між стримуванням інфляції й недопущенням рецесії. Більша загроза рецесії може ще тривалий час утримувати ФРС та інші західні центральні банки від підняття ставок.

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

### Потенціал зниження ставок за ОВДП майже вичерпано

Зниження дохідностей гривневих ОВДП на первинному та вторинному ринках майже зупинилося, надалі можливі лише ситуативні та незначні рухи в межах кількох базисних пунктів.

На минулотижневому аукціоні дохідності річних військових облігацій не змінилися, за трирічними паперами максимальна задоволена ставка знизилася на 5 б.п. до 16.15%, а середньозважена дохідність – лише на 3 б.п. до 16.13%. При цьому обсяг заявок суттєво скоротився. На річні ОВДП він був меншим за пропозицію, а за трирічними він зменшився більш ніж удвічі – з 18 млрд грн до 7 млрд грн. Більше деталей в [огляді аукціону](#).

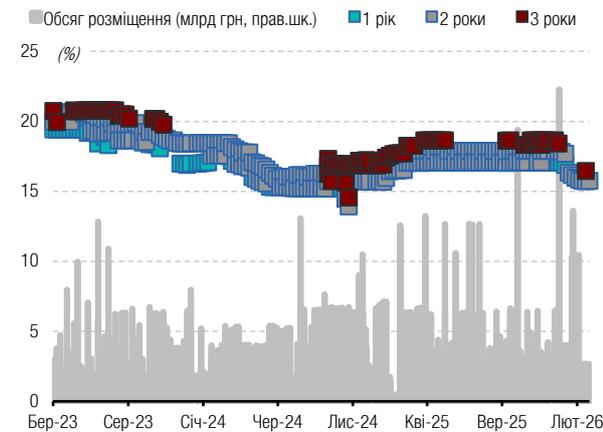
За річними та трирічними паперами різниця між мінімальними та максимальними задоволеними ставками звузилася до 15 б.п. Друге цьогорічне розміщення дворічних облігацій відбуватиметься завтра, і цілком можливо, що така різниця ставок звузиться з 37 б.п. два тижні тому також до 15-20 б.п.

Вторинний ринок теж відреагував на сповільнення нисхідного руху ставок на первинних аукціонах. За даними НБУ, дохідності до погашення в угодах з тими ж інструментами, які пропонує Мінфін на аукціонах, знаходяться переважно в діапазоні 15.5%-16.8% вже два тижні.

**Погляд ICU: Мінфін суттєво випередив НБУ в зниженні ставок, тож минулотижнєве рішення НБУ не змінювати облікову ставку позбавляє Мінфін можливості далі знижувати дохідності гривневих інструментів. НБУ зацікавлений у підтримці належного рівня монетарних умов для збереження привабливості гривневих інструментів, тож найближчим часом ми навряд чи побачимо зниження облікової ставки. Крім того, НБУ також зауважив, що в разі посилення ризиків може навіть підвищити облікову ставку. Тому ми вважаємо, що поточні рівні дохідностей гривневих ОВДП зберігатимуться в найближчі місяці з незначними коригуваннями.**

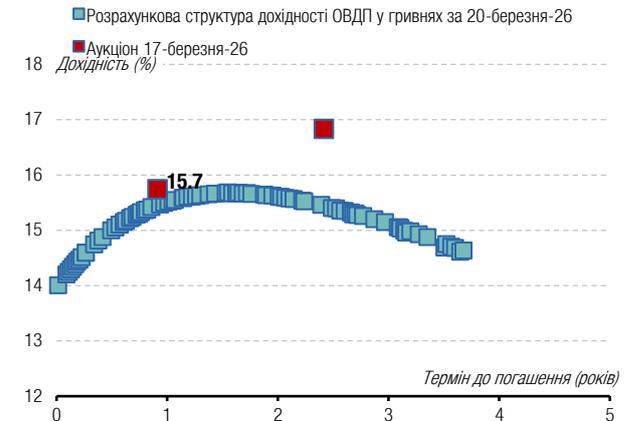
### Графік 3. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ІСУ.

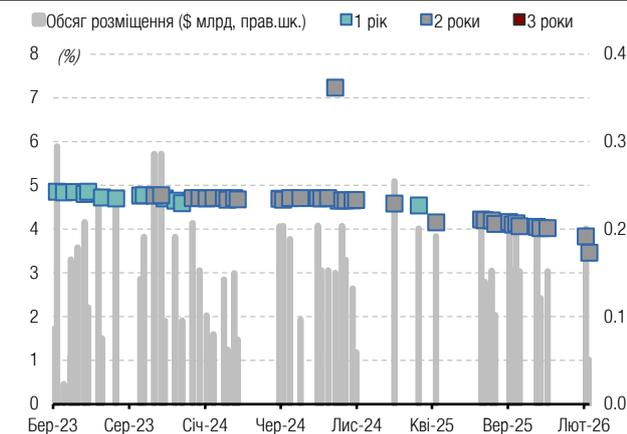
Розрахункова крива доходності ОВДП за даними НБУ порівняно з результатами аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ІСУ.

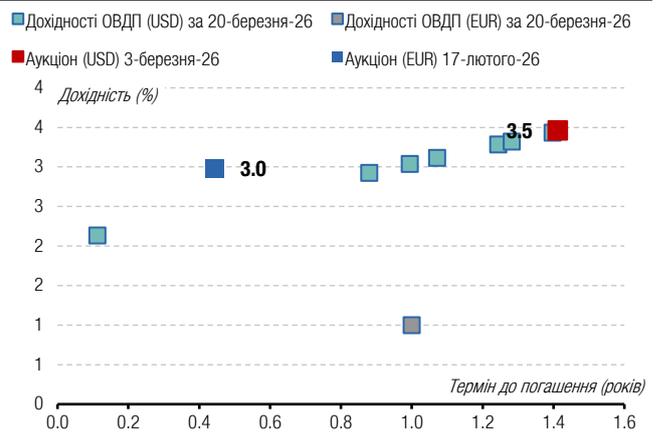
### Графік 4. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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

### Інтервенції НБУ для підтримки гривні різко зросли

Минулого тижня НБУ продав найбільший цього року обсяг валюти, щоб втримати курс гривні нижче від позначки 44 грн/\$.

Дефіцит валюти минулого тижня зріс на майже 70%. Чиста купівля склала \$915 млн, зокрема на міжбанківському ринку вона зросла на 76% до \$683 млн, а в роздрібному сегменті на 50% до \$232 млн. Ключовою причиною стало значне зменшення продажу валюти клієнтами банків, яке збіглося з незначним, але зростанням попиту на валюту.

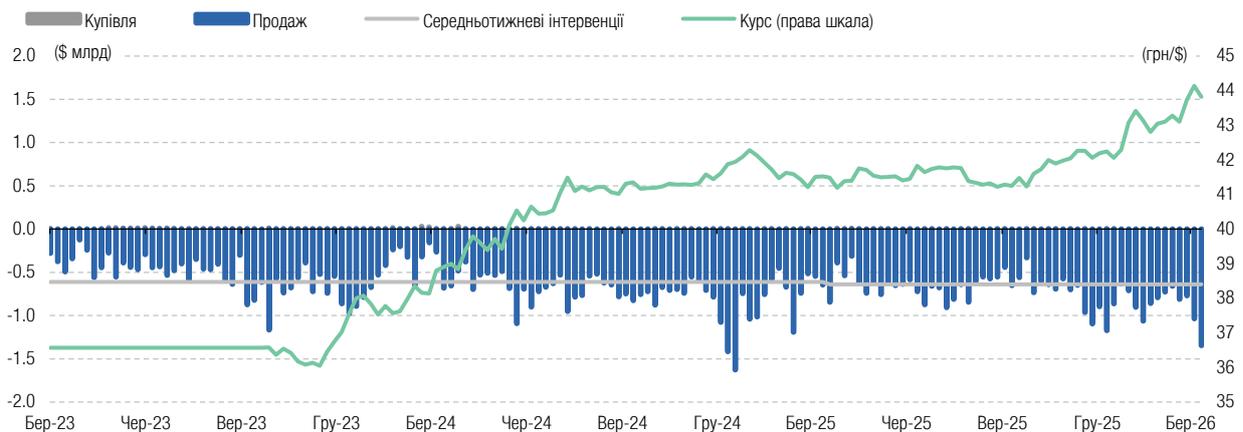
Інтервенції національного банку склали \$1.3 млрд, що на 30% більше, ніж попереднього тижня. Це найбільший обсяг тижневих інтервенцій з грудня 2024 року.

Такими діями НБУ посилив гривню на 0.7% за тиждень, встановивши офіційний курс на сьогодні на рівні 43.82 грн/\$, а на міжбанківському ринку тиждень закотився котируваннями на рівні 43.6 грн/\$.

**Погляд ICU:** Національний банк зацікавлений у збереженні привабливості гривневих активів та забезпеченні стійкості валютного ринку, тож докладатиме зусиль для зменшення панічних настроїв і стабілізації курсу гривні на рівні менш ніж 44 грн/\$. НБУ пояснює здорожчання долара США щодо більшості валют, у тому числі гривні, передусім посиленням геополітичної невизначеності, яка спричинила турбулентність на світових фінансових і товарних ринках. Наразі НБУ, за його ж словами, почувається цілком комфортно навіть із таким рівнем інтервенцій, очікуючи на суттєві надходження міжнародної допомоги в найближчі місяці. З огляду на це, ми зберігаємо свій прогноз курсу гривні наприкінці року на рівні близько 45 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

### НБУ зберіг облікову ставку на рівні 15.0%

Регулятор зберіг облікову ставку на рівні 15.0%, відтермінувавши подальше пом'якшення монетарної політики на тлі ризиків посилення інфляційного тиску та погіршення інфляційних очікувань.

Після тривалого періоду зниження загальна інфляція в лютому незначно пришвидшилася до 7.6% у річному вимірі, тоді як базова інфляція збереглася на рівні 7.0%. Погіршення очікувань, імовірно, відбулося на тлі складної ситуації в енергетиці на початку року, а також одночасного здорожчання низки товарів щоденного споживання.

Упродовж останніх місяців посилюються ризики, пов'язані із загостренням геополітичної конфронтації у світі. Війна на Близькому Сході призвела до суттєвого подорожчання нафтопродуктів та газу, що вже позначилось на внутрішніх цінах в Україні. Як наслідок, траєкторія інфляції в найближчі місяці з високою ймовірністю буде дещо вищою, ніж передбачалося січневим прогнозом НБУ. Для підтримання стійкості валютного ринку, контрольованості інфляційних очікувань та процесів Національний банк зберіг облікову ставку на рівні 15.0%.

**Погляд ICU:** Війна в Ірані суттєво посилює проінфляційні ризики. Ми вважаємо, що наразі прогноз облікової ставки на кінець 2026 року на рівні 14.5% швидше за все буде переглянuto в бік збереження її на поточному рівні. Проте ми не вважаємо, що підвищення ставки у 2026 році є найбільш імовірним сценарієм на даному етапі.



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).

