

Фінансовий тижневик

МВФ оновлює макропрогноз для України

Стислий виклад коментарів

Огляд міжнародних ринків

Ринки під тиском зневіри у техносекторі та страхів інфляції

Минулого тижня суперечливі фінансові звіти провідних технокомпаній США посилили скепсис інвесторів щодо всього сектору, а розширення близькосхідного конфлікту спричинило новий стрибок цін на енергоносії й укріпило очікування стрімкішої інфляції і вищих ставок центральних банків.

Ринки державних облігацій

Мінфін вкотре обмінює резервні облігації

Міністерство фінансів продовжує замінювати старі резервні облігації з близькими термінами погашення на нові папери з погашенням через три роки.

Єврооблігації стрімко подешевшали

Українські єврооблігації різко подешевшали минулого тижня, значно випереджаючи зниження цін облігацій ринків, що розвиваються.

Валютний ринок

НБУ звужує діапазон коливання гривні

Національний банк ледь зменшив інтервенції, намагаючись звузити діапазон коливання гривні на ринку.

Макроекономіка

МВФ оприлюднює нейтральний макропрогноз для України

Рада директорів МВФ затвердила перший перегляд програми EFF для України, що розрахована на 48 місяців. Це дозволило перерахувати другий транш кредиту обсягом \$690 млн. У меморандумі МВФ розкрив деталі власного макроекономічного прогнозу для України.

ПОНЕДІЛОК, 27 ЛИПНЯ 2026

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 24 липня 2026)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп.ставка НБУ (%)	15.00	+0bp	-50bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	14.97	-1bp	-48bp
Корражунки банків ³ (млн грн)	323,630	+16.6	+37.2
Деп.сертифікати ⁴ (млн грн)	608,785	-5.6	+17.2

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 24 липня 2026¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	655,757	+0.0	-2.5
Банки	927,397	+0.0	+5.7
Резиденти ³	240,192	+0.6	+19.0
Фіз.особи ⁴	157,798	+1.1	+65.9
Нерезиденти ⁵	18,629	-2.7	-4.2
Всього	2,000,068	+0.1	+7.2

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 24 липня 2026)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	44.8246	+0.3	+7.3
EUR/USD	1.1370	-0.6	-3.2
Індекс долара ²	101.468	+0.7	+4.2

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

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Середньоринкові котирування ОВДП (за 27 липня 2026)

Погашення	Придбання (%)	Продаж (%)
6 місяців	15.50	14.50
12 місяців	16.25	15.50
Два роки	17.00	16.00
Три роки	17.25	16.50
6 місяців (\$)	4.00	3.10
1.5 роки (\$)	4.00	3.30

Джерело: ICU.

Огляд міжнародних ринків

Ринки під тиском зневіри у техносекторі та страхів інфляції

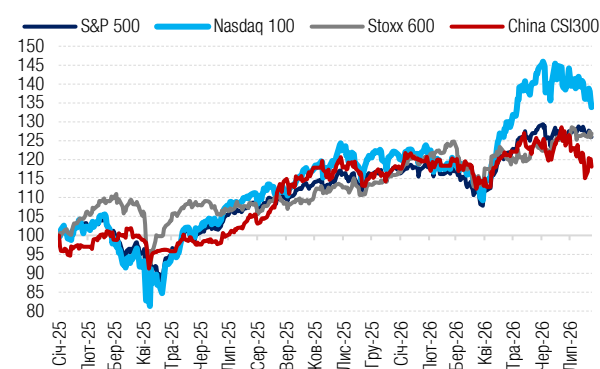
Минулого тижня суперечливі фінансові звіти провідних технокомпаній США посилили скепсис інвесторів щодо всього сектору, а розширення близькосхідного конфлікту спричинило новий стрибок цін на енергоносії й укріпило очікування стрімкішої інфляції і вищих ставок центральних банків.

З початком сезону корпоративної фінансової звітності за 2кв26 плани великих ІТ-компаній надалі нарощувати капітальні вкладення стають усе більш очевидними й дедалі більше нервують інвесторів. Компанія Alphabet під час оприлюднення свого квартального звіту заявила про плани збільшити капітальні витрати цього року до \$205 млрд, що вже на 11% більше від початкових прогнозів керівництва. Це спричинило обвал акцій компанії на 9% за тиждень незважаючи на те, що ключові фінансові показники за 2кв26 перевищили прогнози аналітиків. Інша компанія «Чудової сімки» Tesla також очікує збільшення капітальних витрат. До того ж її оприлюднені прибутки за минулий квартал виявились значно меншими за оцінки аналітиків. У тижневому підсумку акції компанії рухнули на 16%. Компанія Intel (-10% за тиждень) оприлюднила сильний фінансовий звіт, але цього виявилось недостатньо, щоб вгамувати занепокоєння інвесторів через занадто повільні темпи зростання клієнтської бази компанії. У цілому ринкова капіталізація сектору комунікаційних послуг індексу S&P 500 впала за тиждень на 6%, а сам індекс втратив 0.6%. Сфокусований на секторі високих технологій індекс Nasdaq 100 знизився за тиждень на 1.6%.

Натомість енергетичний сектор індексу додав за тиждень у вартості ще 4% через новий виток ескалації війни на Близькому Сході. Атаки єменських хуситів по нафтових танкерах у Червоному морі спричинили зростання цін на нафту Brent і природний газ на європейському ринку на 10% за тиждень. Відтак посилюються побоювання прискорення інфляції і зростання ставок центральних банків у західних економіках. Імовірність підвищення ставок ФРС на засіданні цієї середи, згідно з ф'ючерсними котируваннями, збільшилася до 36% з 15% тиждень тому. ЄЦБ минулого тижня залишив ставки незмінними, водночас тональність виступу голови центрального банку Крістін Лагард була розцінена учасниками ринку як «яструбина». Дохідності десятирічних казначейських облігацій США зросли за тиждень на 13 б.п. до 4.68%, а німецьких бундів – на 5 б.п. до 3.17% – в обох випадках найвищого рівня з січня 2025. Індекс вартості єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBI, знизився за тиждень на 0.9%.

Погляд ICU: Черговий стрибок цін на енергоносії збільшує інфляційні ризики й посилює тиск на західні центральні банки щодо підвищення ставок. Утім найближчими місяцями такі рішення малоімовірні, особливо для європейських регуляторів, які будуть також враховувати слабкий стан економіки в регіоні. Набагато ймовірніше, центральні банки будуть очікувати подальшого розвитку подій на Близькому Сході, надаючи мінімум комунікації щодо своїх наступних кроків. Перспективи конфлікту залишаються вкрай невизначеними, водночас зростає ймовірність чергового перемир'я. Припинення обміну взаємними ударами між Іраном та США наприкінці тижня свідчить, що кожна зі сторін має вагомі причини не бажати подальшої ескалації.

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



Джерело: Bloomberg, ICU.

Графік 2. Ціни на нафту Brent, \$/барель



Джерело: Bloomberg, ICU.

Ринки державних облігацій

Мінфін вкотре обмінює резервні облігації

Міністерство фінансів продовжує замінювати старі резервні облігації з близькими термінами погашення на нові папери з погашенням через три роки.

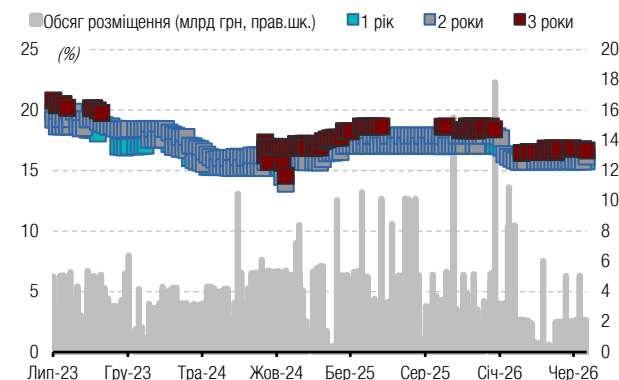
Другий місяць поспіль Мінфін проводить обмін резервних облігацій. На липень-листопад цього року припадає погашення п'яти випусків резервних облігацій обсягом понад 99 млрд грн. Ще в червні Мінфін обміняв більшість резервних облігацій, погашення яких припадало на минулий тиждень, а потім погасив залишок цього випуску. На аукціоні в середу було обміняно більшість паперів із погашенням наступного тижня на нові трирічні папери.

На аукціон було подано дев'ять заявок на трошки більш ніж 15 млрд грн, тобто незначно більше, ніж пропозиція. Це дозволило Мінфіну обміняти приблизно 70% випуску з погашенням 5 серпня і подовжити термін позики ще на три роки. Дохідності незначно відрізнялися від первинного розміщення цього випуску ОВДП два тижні до того.

Погляд ICU: Міністерство проводить досить стабільну та зрозумілу політику, заздалегідь обмінюючи облігації з погашенням наступного місяця на нові папери зі значно довгими термінами обігу. Це був уже сьомий аукціон з обміну цього року, і ми очікуємо ще принаймні три подібні аукціони до кінця року.

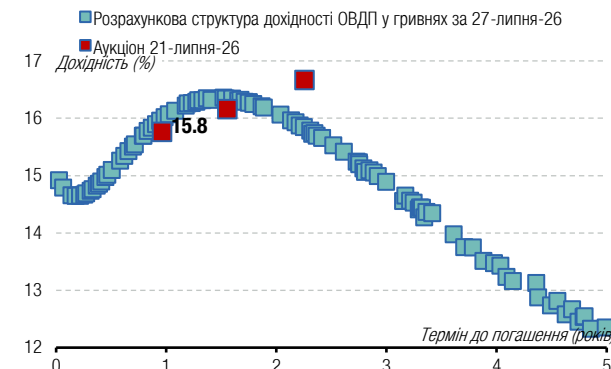
Графік 3. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ICU.

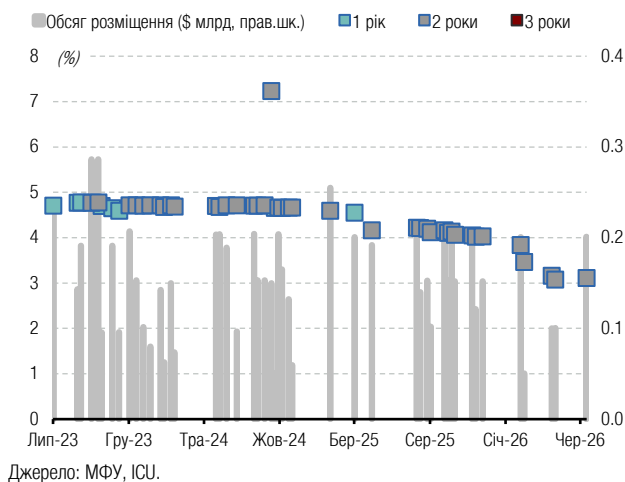
Розрахункова крива доходності ОВДП за даними НБУ порівняно з результатами аукціонів Мінфіну



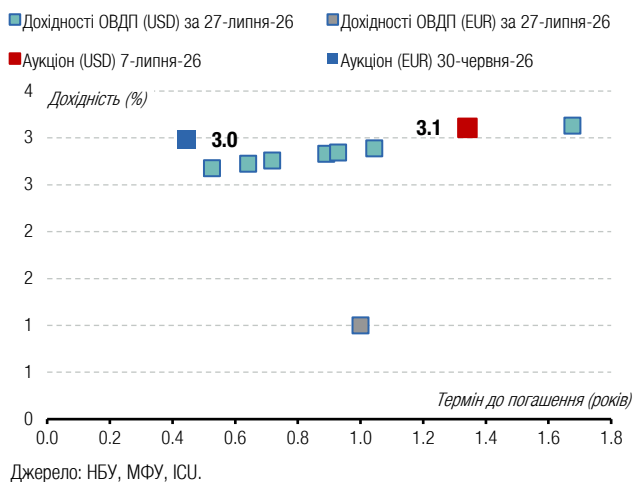
Джерело: НБУ, МФУ, ICU.

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)



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



Єврооблігації стрімко подешевшали

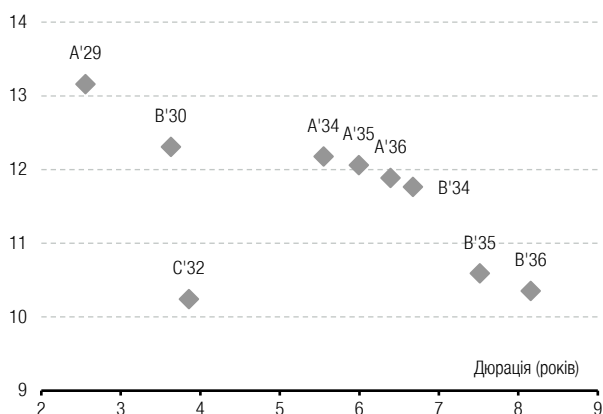
Українські єврооблігації різко подешевшали минулого тижня, значно випереджаючи зниження цін облігацій ринків, що розвиваються.

За минулий тиждень індекс облігацій ринків, що розвиваються, EMBI, знизився на 0.9%, до двомісячного мінімуму. Це демонструє негативну реакцію ринків на чергову ескаляцію в Ірані. Українські єврооблігації подешевшали значно сильніше – в середньому майже на 3%.

Погляд ІСУ: Нова хвиля ескаляції в Ірані була головною темою на фінансових ринках минулого тижня, затьмаривши затвердження першого перегляду програми МВФ для України. Ціни українських єврооблігацій залишаються дуже чутливими як до внутрішніх, так і глобальних факторів. Їхня волатильність значно перевищує показники для паперів інших країн, що розвиваються. Ми очікуємо, що ціни українських єврооблігацій залишатимуться під посиленням тиском, якщо не буде реальної деескаляції на Близькому Сході цього тижня.

Графік 5. Дохідності та ціни українських єврооблігацій

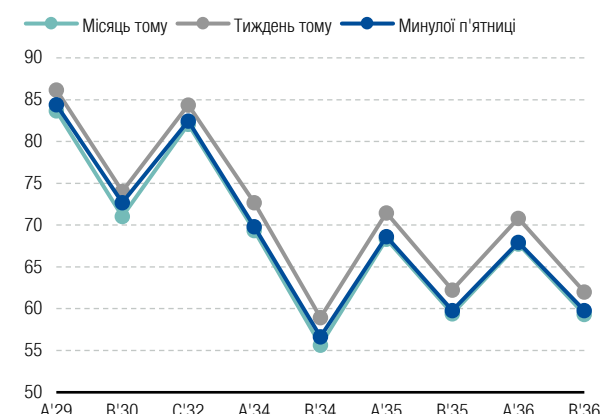
Дохідності, %



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

Джерело: Bloomberg, ІСУ.

Ціни



Джерело: Bloomberg, ІСУ.

Валютний ринок

НБУ звужує діапазон коливання гривні

Національний банк ледь зменшив інтервенції, намагаючись звужити діапазон коливання гривні на ринку.

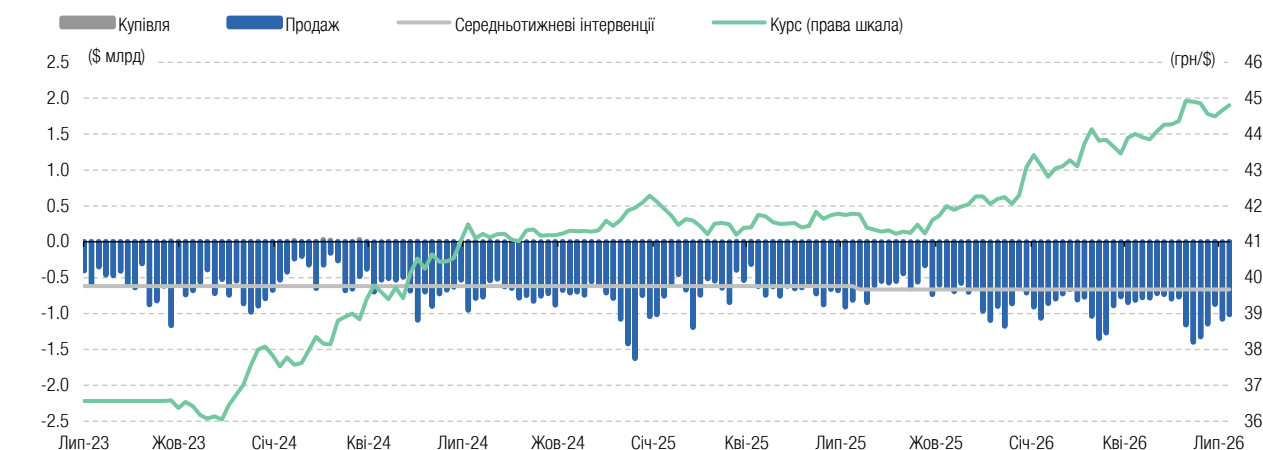
Загалом за минулий тиждень НБУ продав понад \$1 млрд, лише на 5% менше, ніж за тиждень до цього. Це дозволило йому зберігати курс гривні протягом тижня переважно в межах 44.7-44.8 грн/\$. Загалом за тиждень долар США подорожчав на 0.3% до 44.81 грн/\$.

Відбулося це на тлі помітного зниження дефіциту валюти на ринку, переважно за рахунок збільшення пропозиції при відносно незмінних обсягах купівлі. На міжбанківському ринку чиста купівля валюти впала на 16% до \$564млн, а в роздрібному сегменті на 29% до \$33млн.

Погляд ICU: НБУ, здається, намагається звужити діапазон коливання курсу гривні після затвердження першого перегляду програми МВФ. Такий підхід має наслідком значні витрати резервів: рівень інтервенцій залишається високим, значно вищим від комфортного для НБУ рівня. З огляду на численні пошкодження портової інфраструктури, обсяги валютної виручки і відповідно пропозиція валюти можуть зменшитися найближчими тижнями, додатково збільшуючи дефіцит валюти. Цілком імовірно, що НБУ змушений буде дещо збільшити інтервенції до кінця літа. Водночас припливів міжнародної фінансової допомоги має бути достатньо, щоб повністю компенсувати витрати НБУ на інтервенції до кінця року.

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

МВФ оприлюднює нейтральний макропрогноз для України

Рада директорів МВФ затвердила перший перегляд програми EFF для України, що розрахована на 48 місяців. Це дозволило перерахувати другий транш кредиту обсягом \$690 млн. У меморандумі МВФ розкрив деталі власного макроекономічного прогнозу для України.

МВФ очікує, що цього року українська економіка зросте на 1.0-1.6%, що дещо нижче від минулорічного показника 1.8%. Важливо, що цей прогноз було зроблено ще до початку масових руйнувань портової інфраструктури росією, що самі по собі створюють значні додаткові ризики для економічного зростання. Інфляція очікується на рівні 10.5% наприкінці року – це помітне погіршення прогнозу порівняно із 7.5%, які МВФ вбачав у минулому раунді прогнозування в лютому. Вищий прогноз інфляції пояснюється переважно ефектами різкого зростання цін на паливо через війну в Ірані. МВФ вбачає, що облікова ставка НБУ залишатиметься незмінною на рівні 15.0% до 2027 року. Дефіцит бюджету до врахування грантів очікується на рівні 21.1% ВВП (у лютому очікувалося 19.3%), а дефіцит поточного рахунку до врахування грантів на рівні 22.8% ВВП (19.9% у лютому). Як дефіцит бюджету, так і дефіцит поточного рахунку будуть повністю перекриті припливами міжнародної фінансової допомоги: її оцінки на цей рік було покращено до \$54.8 млрд порівняно з \$51.4 млрд, прогнозованих у лютому. Кредит підтримки України (USL) від ЄС тепер враховується в прогнозах як безповоротний грант. МВФ також дещо покращив прогноз обмінного курсу гривні: середньорічний показник тепер очікується на рівні 44.5 грн/\$ порівняно з 44.9 у лютневому прогнозі.

Погляд ICU: Прогнози від МВФ загалом є достатньо консервативними. Вони припускають, що макроекономічна та фінансова стабільність і надалі повною мірою базуватимуться на значних припливах міжнародної фінансової допомоги. Однак ми зберігаємо наш ще більш консервативний прогноз економічного зростання на поточний рік на рівні 0.8%. Водночас у частині інфляції ми маємо більш оптимістичні очікування і вважаємо, що ІСЦ не сягне двозначних показників. На нашу думку, НБУ, ймовірно, намагатиметься забезпечити курс гривні, що є близьким до бачення МВФ, – це означає, що в другому півріччі варто очікувати на подальшу помірну девальвацію гривні. Ми зберігаємо наш прогноз обмінного курсу наприкінці року на рівні 45.8 грн/\$.



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.