

Фінансовий тижневик

НБУ повертається до підвищення ставки

Стислий виклад коментарів

Огляд міжнародних ринків

ФРС залишає ставки незмінними та не дає чітких сигналів

Хоча рішення не змінювати ставки було здебільшого очікуваним, воно все ж таки викликало полегшення на ринках. Однак відмова голови ФРС надати конкретні прогнози подальших дій центрального банку насторожила ринки.

Ринки державних облігацій

Мінфін збільшив чисті запозичення в липні, але постав перед дилемою після підвищення ставки НБУ

Міністерство фінансів збільшило чисті запозичення в липні, підвищивши рівень роловеру порівняно з червнем. Зараз міністерство має вирішити, чи збільшувати дохідності ОВДП після рішення НБУ підвищити облікову ставку.

Валютний ринок

НБУ рішує захищати гривню

Дефіцит на валютному ринку залишається високим, НБУ зберігає тижневі інтервенції на рівні понад \$1 млрд, щоб утримати курс гривні нижче за 45 грн/\$.

Макроекономіка

Поточний рахунок покращується завдяки грантам

Баланс поточного рахунку став додатним у червні й сягнув \$6.3 млрд завдяки значним припливам міжнародної фінансової допомоги, що була класифікована як гранти. Утім у 1п26 поточний рахунок було зведено з дефіцитом \$11.8 млрд.

НБУ повертається до підвищення ставки

Регулятор підвищив облікову ставку на 50 б.п. до 15.5%, посилаючись на стійке посилення фундаментального цінового тиску та суттєво гірший прогноз інфляції.

ПОНЕДІЛОК, 3 СЕРПНЯ 2026

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 31 липня 2026)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	15.50	+50bp	+0bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	14.97	-1bp	-49bp
Корражунки банків ³ (млн грн)	460,894	+42.4	+83.5
Деп.сертифікати ⁴ (млн грн)	459,621	-24.5	-1.2

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 31 липня 2026¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	655,757	+0.0	-2.3
Банки	933,240	+0.6	+6.4
Резиденти ³	243,005	+1.2	+18.3
Фіз. особи ⁴	159,068	+0.8	+62.8
Нерезиденти ⁵	18,480	-0.8	-6.0
Всього	2,009,846	+0.5	+7.4

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 31 липня 2026)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	44.6822	-0.3	+7.1
EUR/USD	1.1527	+1.4	+1.0
Індекс долара ²	99.914	-1.5	-0.1

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

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Середньоринкові котирування ОВДП (за 3 серпня 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

ФРС залишає ставки незмінними та не дає чітких сигналів

Хоча рішення не змінювати ставки було здебільшого очікуваним, воно все ж таки викликало полегшення на ринках. Однак відмова голови ФРС надати конкретні прогнози подальших дій центрального банку насторожила ринки.

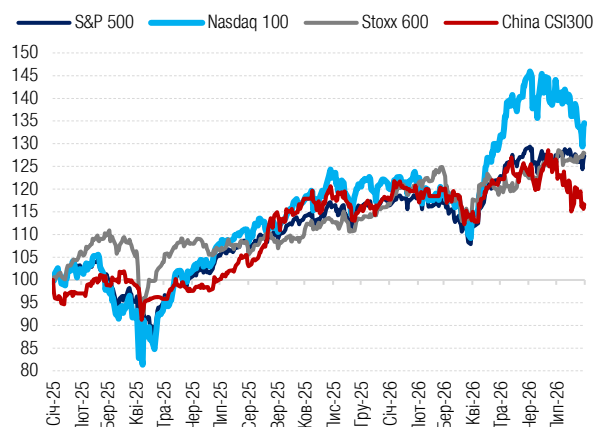
На ринках акцій досі панувало занепокоєння щодо перспектив розвитку технологій ШІ, проте сильні фінансові звіти низки провідних IT-компаній за 2кв26 дещо поліпшили настрої. Зростання продажів сегменту хмарного сервісу компанії Microsoft стало найбільшим із 2022 року – 43% р/р і перевершило прогнози аналітиків. Крім того, керівництво компанії знизило прогноз капітальних витрат на цей рік на 8% до \$175 млрд. Незважаючи на те що таке зниження стало результатом зміни припущень у фінансовому обліку, воно значно посилило позитивну реакцію ринків на звіт – акції Microsoft за тиждень зросли на 18%. Інвестори також вітали звіт Amazon (+16% за тиждень), який також показав стрімке зростання доходів сегменту хмарного сервісу. Водночас найнижчі за останні роки обсяги грошових потоків Meta Platforms і повільне зростання доходів сегменту інтернет-реклами компанії спричинили падіння її акцій на 7% за тиждень. Також постраждали акції Apple (-9%) через погіршення прогнозів продажів і нижчі за очікування доходи компанії в Китаї. За підсумками тижня індекс S&P 500 зріс на 1.0%, а сфокусований на секторі високих технологій індекс Nasdaq 100 – на 0.5%. Європейський Stoxx 600 зріс за тиждень на 0.5%.

За результатами чергового засідання ФРС залишила ставки незмінними на рівні 3.50%-3.75%, що, за оцінками трейдерів, і було найбільш імовірним рішенням. Водночас це вгамувало побоювання негативного сюрпризу, на що найбільш позитивно відреагували котирування облігацій короткого кінця кривої дохідностей. Водночас голова ФРС Кевін Уорш ухилився від висвітлення можливої подальшої політики центрального банку. Він зазначив, що ринки мають бути більш вільними в трактовці майбутнього руху ставок, не спираючись на прогнози ФРС і покладаючись на власну інтерпретацію макроекономічних даних. Виступ голови ФРС викликав неоднозначну реакцію на ринках облігацій: дохідності дворічних казначейських облігацій США знизилися за тиждень на 4 б.п. до 4.29%, тоді як дохідності десятирічних інструментів зросли на 6 б.п. до 4.73%. Також відбулось помірне зростання дохідностей суверенних облігацій у Європі, зокрема, дохідності десятирічних німецьких бундів піднялись за тиждень на 3 б.п. до 3.21%. Індекс вартості єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBI, знизився за тиждень на 0.9%.

Ситуація на Близькому Сході минулого тижня залишалася напруженою, а судноплавство через Ормузьку протоку – суттєво обмеженим. Утім відсутність подальшої значної ескалації на одному з альтернативних шляхів постачання нафти, через протоку Баб-Ель-Мандеб, трохи знизила напруженість на світовому нафтовому ринку. Ціни на нафту марки Brent знизились за тиждень на 7% до \$90 за барель, усе ще перевищуючи рівень початку року на 48%.

Погляд ICU: Брак чіткої комунікації у виступі голови ФРС посилює занепокоєння інвесторів і може стати одним із факторів підвищеної волатильності на ринках облігацій у найближчий час. Стійке економічне зростання та сильний споживчий сектор у США, а також високі світові ціни на енергоносії підігривають інфляційні очікування та зберігають високу ймовірність підвищення ставок ФРС до кінця цього року.

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 збільшив чисті запозичення в липні, але постав перед дилемою після підвищення ставки НБУ

Міністерство фінансів збільшило чисті запозичення в липні, підвищивши рівень роловеру порівняно з червнем. Зараз міністерство має вирішити, чи збільшувати дохідності ОВДП після рішення НБУ підвищити облікову ставку.

Загальний обсяг коштів, залучених у липні до державного бюджету, з урахуванням аукціону з обміну склав 54.8 млрд грн – це незначно більше, ніж у червні. Водночас погашення були меншими майже на 22% і склали 37.2 млрд грн. Тож чисті залучення в липні склали 17.6 млрд грн у всіх валютах, що майже вчетверо перевищує обсяг чистих залучень за червень. Отже, загальні чисті запозичення за 7м26 склали 35.3 млрд грн.

За липень рівень роловеру в усіх валютах становить 147%, зокрема, 243% у гривні та 54% у євро. Загалом за 7м26 роловер у всіх валютах становить 113%, а показники в розрізі валют такі: 118% у гривні, 70% у доларах США і 124% у євро.

Найважливішою новиною для ринку ОВДП минулого тижня стало рішення НБУ підвищити облікову ставку на 50 б.п. до 15.5% (див. [коментар нижче](#)). Мінфін зберігав відсоткові ставки на первинних аукціонах з березня на рівні 15.15%-16.15% для паперів з терміном погашення від одного до трьох років і лише незначно їх знизив у липні до 16% для трирічних паперів. На вторинному ринку дохідності цих паперів коливалися всі ці п'ять місяців переважно в діапазоні 15.4%-17.0%

Погляд ICU: Обсяги залучень Мінфіну за 7м26 сягнули уже 71% від поточного річного плану. Тож принаймні в серпні міністерство може знизити темп запозичень. У перспективі перед Мінфіном може постати питання: чи коригувати дохідність гривневих облігацій після підвищення ставки НБУ на 50 б.п., та враховуючи його прогноз ще одного підвищення на 50 б.п. у вересні. Ми не очікуємо, що Мінфін підвищить дохідність паперів зі строком погашення понад два роки. Проте ми не виключаємо підвищення ставок за коротшими паперами. Зараз ці випуски мають високий попит від роздрібних та корпоративних клієнтів, оскільки їхня дохідність значно привабливіша, ніж дохідність за депозитами. Цей попит залишатиметься стабільно високим навіть за поточної дохідності. Однак, якщо Мінфін захоче сформулювати вищий попит на найкоротші папери з боку банків, йому доведеться відреагувати. Останні розміщення найкоротших паперів відбулися з дохідністю 15.15% – це

вже нижче ніж дохідність депозитних сертифікатів овернайт від НБУ (15.5%). Враховуючи прогноз НБУ про те, що зниження ключової ставки малоімовірно принаймні до 2 кварталу 2027 року, банки можуть більшою мірою віддавати перевагу саме депозитним сертифікатам.

Таблиця 1. Рівень рефінансування боргу у розрізі валют у 2026 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	150%	150%	-	-	-	-	150%	150%
Лютий	178%	162%	44%	44%	-	100%	134%	141%
Березень	119%	152%	-	56%*	-	100%	129%	139%
Квітень	41%	132%	52%	55%	106%	154%	60%	119%
Травень	37%	111%	-	70%	-	154%	51%	107%
Червень	89%	106%	-	70%	-	260%	110%	108%
Липень	243%	118%	-	70%	54%	124%	147%	113%

*- означає, що впродовж місяця не здійснювалися запозичення та/або погашення у відповідній іноземній валюті. Якщо у відповідному місяці було лише залучення (чи погашення) протягом місяця, то перераховувалися лише показники від початку року.

Джерело: МФУ, ICU

Валютний ринок

НБУ рішуче захищає гривню

Дефіцит на валютному ринку залишається високим, НБУ зберігає тижневі інтервенції на рівні понад \$1 млрд, щоб утримати курс гривні нижче за 45 грн/\$.

Минулого тижня дефіцит валюти на ринку знову зріс і за підсумками чотирьох робочих днів сягнув \$652 млн. Це потребувало збільшення інтервенцій НБУ ще на 12%. За тиждень Національний банк продав понад \$1.1 млрд для задоволення потреб ринку в іноземній валюті, зберігаючи курс гривні нижче за 45 грн/\$. Цей рівень міжбанківський валютний ринок був готовий перетнути в середу.

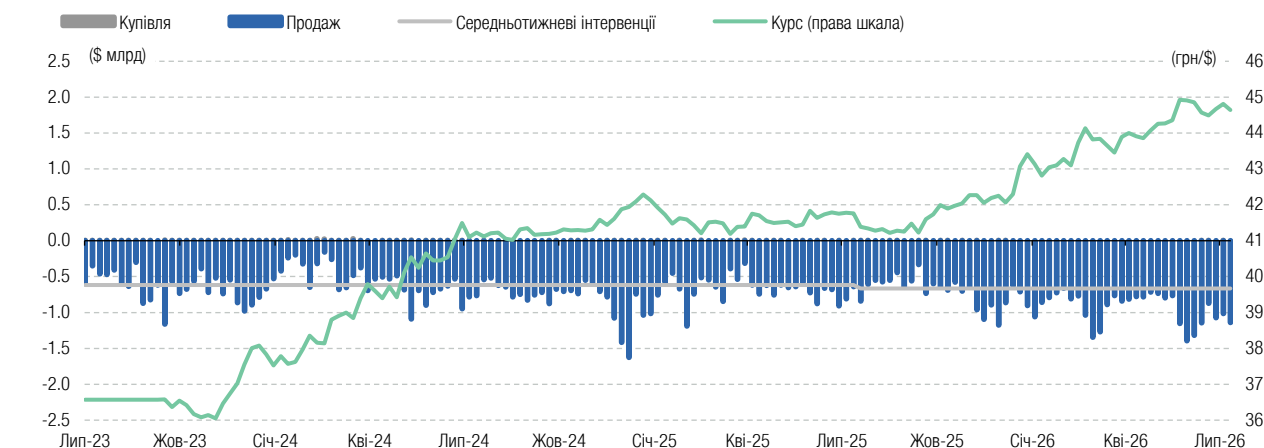
Великими інтервенціями НБУ не дозволив офіційному курсу перетнути 44.93 грн/\$. Наприкінці тижня курс повернувся до 44.64 грн/\$, тож гривня укріпилася у липні на 0.3%, але від початку року подорожчання долара США склало 5.4%.

Під час пресконференції стосовно рішень з монетарної політики голова НБУ анонсував чергові кроки з валютної лібералізації, однак на надав деталей. Національний банк також повідомив, що вважає інтервенції на рівні близько \$1 млрд на тиждень цілком прийнятними, особливо в умовах зменшення обсягів валютної виручки через знищення росією портової та логістичної інфраструктури. НБУ також суттєво підвищив свої прогнози валових резервів і наразі очікує їх на рівні \$69.7 млрд наприкінці цього року та \$73.7 млрд на кінець 2027 року.

Погляд ICU: Минулого тижня Національний банк продемонстрував, що готовий захищати гривню і не дозволяти їй перетинати рівень 45 грн/\$. Ми й надалі вважаємо, що НБУ дозволить незначне ослаблення курсу гривні від поточних рівнів і зберігаємо прогноз курсу на кінець року 45.8 грн/\$. Новий прогноз НБУ щодо міжнародних резервів підтверджує нашу думку про те, що центральний банк матиме достатньо можливостей для захисту курсу гривні принаймні протягом наступних 18-24 місяців.

Графік 3. 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

Поточний рахунок покращується завдяки грантам

Баланс поточного рахунку став додатним у червні й сягнув \$6.3 млрд завдяки значним припливам міжнародної фінансової допомоги, що була класифікована як гранти. Утім у 1п26 поточний рахунок було зведено з дефіцитом \$11.8 млрд.

Дефіцит торгівлі товарами залишався ключовим чинником від'ємного поточного рахунку. У червні дефіцит торгівлі товарами був близьким до історичних максимумів, а за пів року він склав \$31.6 млрд. За 12 місяців до червня дефіцит торгівлі товарами був еквівалентним 27% очікуваного ВВП у 2026 році. За пів року імпорт товарів зріс на 26% р/р, а експорт збільшився лише незначно – на 5%. Баланс торгівлі послугами та баланс первинних доходів мало змінилися порівняно з попереднім роком. Однак баланс вторинних доходів різко зріс до \$12.8 млрд у червні завдяки значним припливам міжнародної фінансової допомоги.

Баланс фінансового рахунку був у невеликому дефіциті в червні, однак за пів року профіцит склав \$5.9 млрд. Переважно це було забезпечено зниженням зовнішніх торгових кредитів та офіційними пільговими кредитами. Різке зростання зовнішньої допомоги в червні дозволило звести сукупний баланс поточного та фінансового рахунків приблизно до нуля. Однак за 1п26 сукупний баланс був у значному дефіциті, що призвело до скорочення резервів НБУ на 11% до \$51.3 млрд.

Погляд ICU: Ми очікуємо, що зовнішні рахунки будуть зведені зі значним профіцитом у 1п26 завдяки значним припливам зовнішньої фінансової допомоги. Це гарантує, що НБУ зможе без обмежень здійснювати інтервенції з продажу валюти і при цьому нарощувати валові міжнародні резерви.

Таблиця 2. Ключові складові платіжного балансу, \$ млн

Дефіцит поточного рахунку знизився завдяки грантам

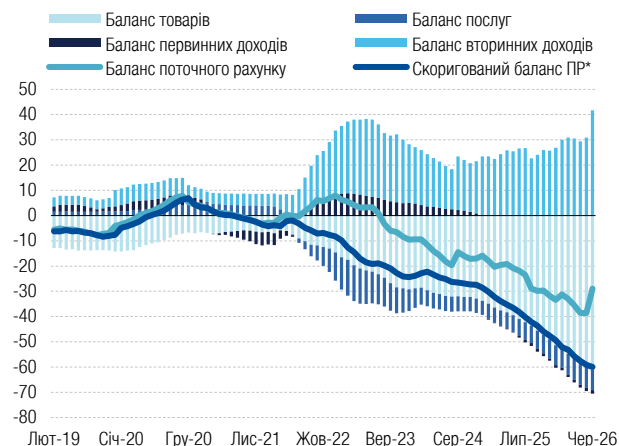
	1П26	1П25
Поточний рахунок	-11,803	-16,342
Баланс торгівлі товарами	-31,501	-21,873
Баланс торгівлі послугами	-4,128	-3,806
Первинні доходи	-866	-504
в т.ч. доходи мігрантів	2,670	3,347
Вторинні доходи	24,692	9,841
в т.ч. бюджетні трансферти	19,716	6,524
Фінансовий рахунок*	-5,906	-17,486
Прямі іноземні інвестиції	-1,206	-1,107
Зміна торгових кредитів	-6,506	-3,517
Зміна готівки поза банками	3,861	4,531
Чисті кредити уряду	-4,809	-16,141
Інше	2,754	-1,252

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

Джерело: НБУ, ICU.

Графік 4. Поточний рахунок платіжного балансу, 12-місячна ковзна, \$ млрд

12-місячний поточний рахунок покращився



* скоригований на офіційні трансферти уряду

Джерело: НБУ, ICU.

НБУ повертається до підвищення ставки

Регулятор підвищив облікову ставку на 50 б.п. до 15.5%, посиляючись на стійке посилення фундаментального цінового тиску та суттєво гірший прогноз інфляції.

Це рішення завершує паузу, яку регулятор витримував із березня. Хоча споживча інфляція в червні сповільнилася до 7.2% р/р завдяки розширенню пропозиції сирих продуктів харчування, базова інфляція прискорилося до 8.1% р/р, перевищивши квітневу прогнозну траєкторію. Тепер НБУ очікує споживчу інфляцію на рівні 10.9%, а базову — 9.2% на кінець 2026 року. Основними драйверами є зростання витрат бізнесу, розширення бюджетних стимулів, а також вторинні ефекти від попереднього подорожчання пального та послаблення гривні. Повернення до дезінфляції прогнозується у 2027 році (6.9%), а досягнення цілі 5% — лише наприкінці 2028 року.

Прогноз реального ВВП на 2026 рік переглянуто в бік підвищення до 1.8%, що відображає більший фіскальний імпульс та зміну парадигми — переорієнтацію оборонної складової програми USL на фінансування виробництва озброєння в Україні. Міжнародні резерви, за прогнозом, наблизяться до 70 млрд доларів на кінець року за підтримки прямої бюджетної допомоги обсягом близько 54 млрд доларів. НБУ зазначив, що його посередницька роль на валютному ринку зростатиме на тлі підвищення структурного попиту на імпорту, водночас режим керованої гнучкості зберігається. Ключові ризики включають посилення атак на портову інфраструктуру (за оцінками, 2.5 млрд доларів експортної виручки буде відтерміновано з 2п26 на 1п27), тиск з боку заробітних плат та відновлення волатильності цін на нафту. Разом із рішенням щодо ставки НБУ анонсував запровадження з серпня аукціонного механізму доступу до тримісячних депозитних сертифікатів та новий пакет валютної лібералізації.

Погляд ICU: Оновлений макропрогноз НБУ передбачає ще одне підвищення ставки на 50 б.п. у вересні. До наступного засідання будуть оприлюднені дані щодо інфляції за липень та серпень. Ми вбачаємо ризик відхилення від цієї траєкторії донизу, оскільки регулятор може утриматися від підвищення в разі поліпшення зовнішніх умов.



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.

