

Фінансовий тижневик

Резерви НБУ знову нижчі за \$50 млрд

Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 14 ВЕРЕСНЯ 2026

Огляд міжнародних ринків

Висока інфляція дедалі збільшує шанси підвищення ставок ФРС

Свідчення значного інфляційного тиску в США й чергова ескалація конфлікту на Близькому Сході спричинили нову потужну хвилю розпродажів облігацій і зниження провідних фондових індексів.

Ринки державних облігацій

Дохідності ОВДП стабільні

Із часу підвищення облікової ставки НБУ у липні Міністерство фінансів зберігає відсоткові ставки за ОВДП на первинному ринку майже незмінними, що стримало підвищення дохідностей і на вторинному ринку. Дохідності, пропоновані для фізичних осіб, не змінилися.

Валютний ринок

НБУ зменшив коливання гривні

Три тижні поспіль НБУ зберігає офіційний курс гривні в дуже вузькому діапазоні, а минулого тижня ще й зменшив інтервенції.

Макроекономіка

Резерви НБУ знову нижчі за \$50 млрд

Валові резерви НБУ різко знизилися в серпні на 5.0% (-15.1% від початку року) до \$48.7 млрд через скорочення надходжень міжнародної фінансової допомоги. За оцінками НБУ, резерви були еквівалентними 4.0 місяцям майбутнього імпорту.

Інфляція прискорюється через здорожчання палива

Річна інфляція прискорилося до 8.1% у серпні порівняно з 7.7% у липні переважно через здорожчання вартості енергоносіїв. Однак річна базова інфляція залишилася незмінною теж на рівні 8.1% р/р.

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 11 вересня 2026)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	15.50	+0bp	+0bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	15.48	+1bp	-2bp
Корражунки банків ³ (млн грн)	357,456	+23.6	+38.8
Деп. сертифікати ⁴ (млн грн)	504,009	-10.3	+16.2

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 11 вересня 2026¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	655,757	+0.0	-2.3
Банки	927,059	-0.2	+3.6
Резиденти ³	240,556	+0.2	+29.1
Фіз. особи ⁴	167,204	+1.2	+71.1
Нерезиденти ⁵	18,784	+0.9	+4.5
Всього	2,009,670	+0.1	+7.6

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 11 вересня 2026)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	44.5145	+0.0	+7.6
EUR/USD	1.1599	-0.1	-1.2
Індекс долара ²	99.122	-0.1	+1.6

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

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Середньоринкові котирування ОВДП (за 14 вересня 2026)

Погашення	Придбання (%)	Продаж (%)
6 місяців	15.50	14.50
12 місяців	16.50	15.50
Два роки	17.00	16.00
Три роки	17.50	16.50
6 місяців (\$)	3.50	2.00
1.5 роки (\$)	4.00	2.50

Джерело: ICU.

Огляд міжнародних ринків

Висока інфляція дедалі збільшує шанси підвищення ставок ФРС

Свідчення значного інфляційного тиску в США й чергова ескалація конфлікту на Близькому Сході спричинили нову потужну хвилю розпродажів облігацій і зниження провідних фондових індексів.

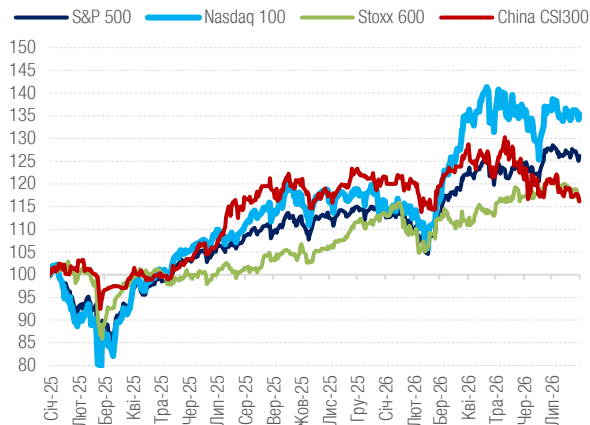
Посилення загрози від хуситських бойовиків для однієї з ключових альтернатив Ормузькій протоці – Баб-ель-Мандебській протоці – призвело до ще одного стрибка цін на енергоносії. За тиждень ціни на нафту зросли на 10% до майже \$105 за барель марки Brent. Ціни на природний газ у Європі піднялись на 10% до \$973 за тис. куб. м за індикативним котируванням TTF. Підвищення цін на нафту й газ посилює тиск на ринки акцій і облігацій, і лише сектори енергетики й комунікаційних послуг індексу S&P 500 показали зростання за тиждень. Особливо постраждав від стрибка цін на енергоносії європейський фінансовий ринок: індекс Stoxx 600 впав на 1.7%, дохідності десятирічних німецьких бундів стрибнули на 17 б.п. до 3.50%, а французьких облігацій – на 26 б.п. до 4.45%. Індекс вартості єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBI, втратив за тиждень 0.9%.

Іншою ключовою подією тижня було оприлюднення інфляційних даних США за серпень. Зростання індексу споживчих цін минулого місяця прискорилося до 0.4% м/м з 0.1% у липні, а зростання базової складової, яка не враховує динаміку цін на енергоносії, перевищило очікування (0.3% проти 0.2%). Також вищим за очікування виявилось зростання цін виробників (0.4% проти 0.3%) – найвище з травня, підтверджуючи побоювання все сильнішого впливу на інфляцію від високих цін на пальне. У результаті оприлюднення даних очікування підняття ставок ФРС ще більш посилюються: імовірність такого рішення центрального банку в цю середу, згідно з ф'ючерсними котируваннями, станом на кінець минулого тижня складала вже майже 90% у порівнянні з 30% на початок місяця. У результаті індекс S&P 500 втратив за тиждень 0.8%, а Nasdaq 100 – 0.6%. Розпродажі казначейських облігацій США ще більш посилюються: дохідності десятирічних паперів зросли за тиждень на 18 б.п. до 4.97%, наблизившись до двадцятилітнього максимуму.

Погляд ICU: Поєднання стійкого економічного зростання в США, висока інфляція й подальше прискорення росту цін на енергоносії роблять підвищення ставок ФРС на засіданнях цієї середи й у грудні високоімовірним.

Водночас перспективи активного підняття ставок ФРС до кінця року вже достатнім чином враховані в цінах акцій і облігацій. Відтак до подальшого падіння котирувань може призвести хіба що екстремально висока тональність заяви ФРС цієї середи під час оприлюднення рішення по ставках або ще більша ескалація конфлікту на Близькому Сході.

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

Дохідності ОВДП стабільні

Із часу підвищення облікової ставки НБУ у липні Міністерство фінансів зберігає відсоткові ставки за ОВДП на первинному ринку майже незмінними, що стримало підвищення дохідностей і на вторинному ринку. Дохідності, пропонувані для фізичних осіб, не змінилися.

Після підвищення Нацбанком облікової ставки на 50 б.п. до 15.5% наприкінці липня, Мінфін по суті проігнорував таке рішення, адже збільшив дохідності ОВДП на первинному ринку лише на декілька базисних пунктів. За ці півтора місяця за річними паперами підвищення склало лише 3 б.п., за облігаціями з погашенням через півтора-два роки – 11 б.п., а дохідність найдовшого інструменту з погашенням у лютому 2030 року не змінилася.

На вторинному ринку дохідності гривневих облігацій у серпні та на початку вересня не зазнали істотних змін. Для прикладу, за військовими ОВДП з погашенням навесні чи влітку 2027 року за підсумками цього півторамісячного періоду середньозважені дохідності за укладеними угодами залишилися на рівні 15-15.4%. Котирування ОВДП (пропонувані дохідності) для роздрібних клієнтів також не змінювалися весь цей час, залишаючись на рівні 15-17% для паперів із погашенням у 2027-2030 роках.

Погляд ICU: Наразі для Мінфіну актуальними залишаються дві ключові цілі – роловер резервних облігацій та збереження дохідностей військових і звичайних ОВДП. Тому міністерство надалі обмежує пропозицію та відхиляє заявки на купівлю, які потребують підвищення ставок.

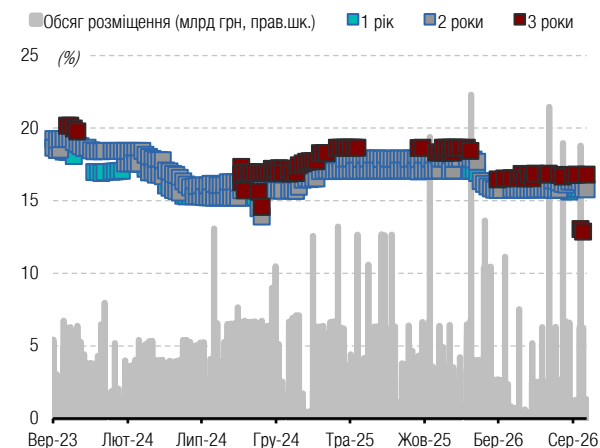
Варто зауважити, що Міністерство фінансів заявляє про недостатність коштів у бюджеті для оборонних видатків, однак наразі мова про збільшення внутрішніх запозичень не йде. Відповідно, ми не очікуємо, що Мінфін одразу відреагує на можливе підвищення Національним банком облікової ставки ще на 50 б.п. до 16% уже цього четверга.

У 4кв26 плани із запозичень Мінфіну залежатимуть від оцінок нестачі фондування і перспектив її закриття за рахунок міжнародної фінансової допомоги. Ми припускаємо, що за певних обставин план із внутрішніх запозичень може бути суттєво підвищено під час перегляду бюджету, тож

міністерство може відреагувати підвищенням доходностей за ОВДП ближче до кінця року.

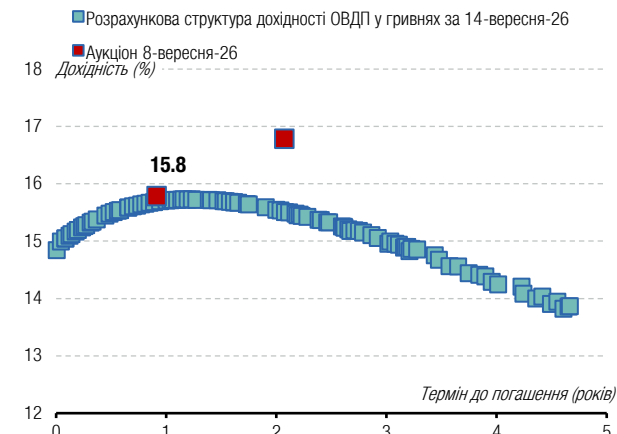
Графік 3. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ICU.

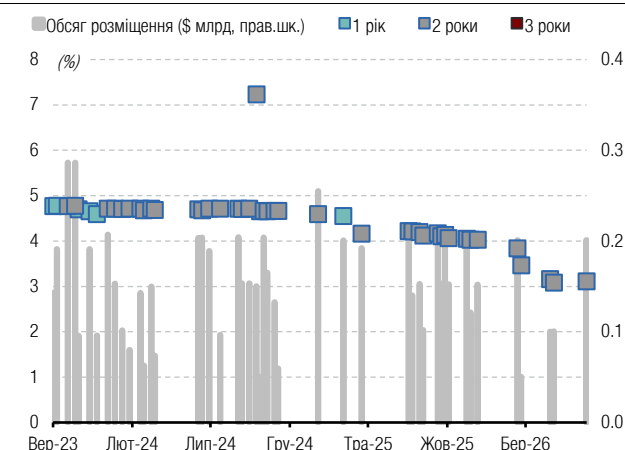
Розрахункова крива доходності ОВДП за даними НБУ порівняно з результатами аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ICU.

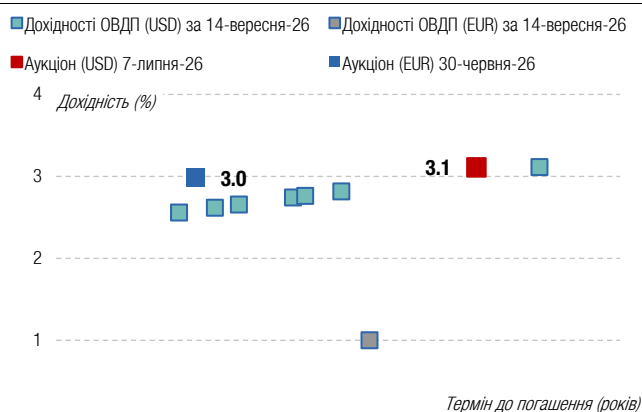
Графік 4. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ICU.

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



Джерело: НБУ, МФУ, ICU.

Валютний ринок

НБУ зменшив коливання гривні

Три тижні поспіль НБУ зберігає офіційний курс гривні в дуже вузькому діапазоні, а минулого тижня ще й зменшив інтервенції.

Ще з кінця серпня НБУ дозволяв коливання офіційного курсу гривні в межах 20 копійок, між 44.5 та 44.7 грн/\$ і лише зрідка дозволяв вартості долара США піти на декілька копійок нижче за 44.5 грн/\$. Завдяки меншій активності торгів валютою через вихідний у США минулого понеділка, НБУ дозволив курсу впасти на один день до 44.3 грн/\$ уперше з травня.

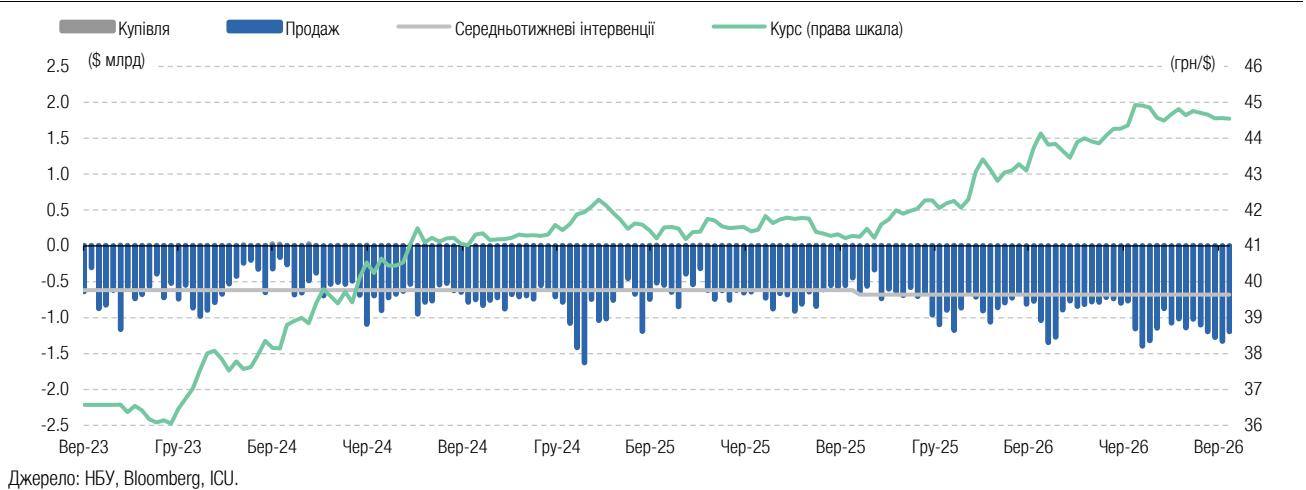
Дефіцит валюти минулого тижня зменшився, завдячуючи меншому попиту на валюту на міжбанківському ринку за майже незмінної пропозиції. Чиста купівля валюти на

міжбанку впала до \$656 млн, або майже на чверть порівняно з першим тижнем вересня, а в роздрібному сегменті зменшилася на 12% до \$163 млн. Це дозволило НБУ зменшити інтервенції на 10% до \$1.2 млрд - мінімуму за три тижні.

Погляд ICU: Національний банк наразі не дозволяє вартості американської валюти навіть наблизитися до 45 грн/\$, підкреслюючи, що рух курсу можливий в обидва боки навіть за збереження значного дефіциту валюти на ринку. Дефіцит валюти в понад \$1 млрд щотижня вже став новою нормою, що пов'язано зі скороченням експорту агропродукції та збільшенням імпорту деталей для виробництва вітчизняної зброї. Ми очікуємо, що НБУ й надалі буде без обмежень задовольняти весь надлишковий попит на валюту і не допускати різкої девальвації гривні. Все ж до кінця року, за нашими прогнозами, курс може рухатися до 45.8 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.



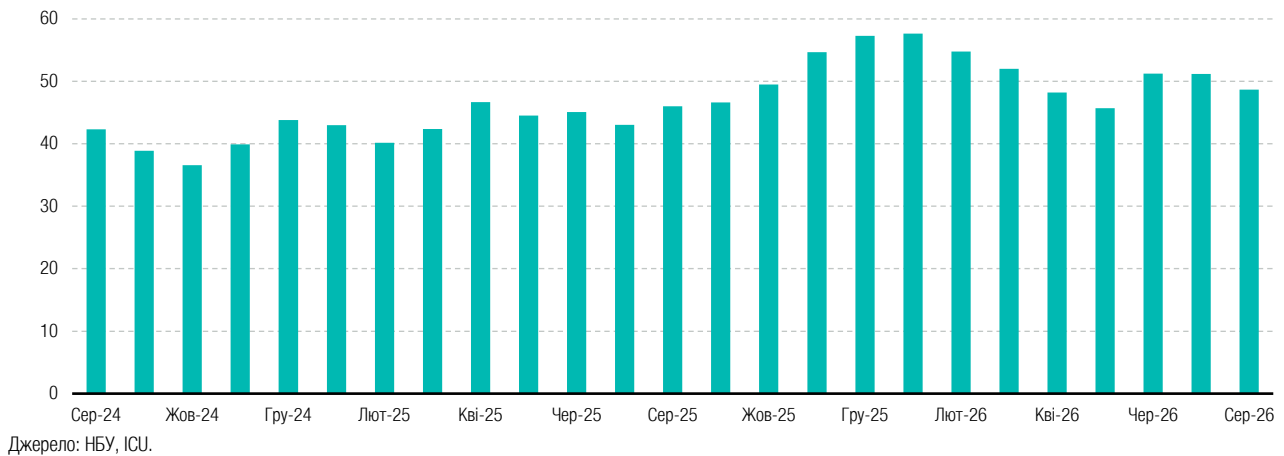
Макроекономіка

Резерви НБУ знову нижчі за \$50 млрд

Валові резерви НБУ різко знизилися в серпні на 5.0% (-15.1% від початку року) до \$48.7 млрд через скорочення надходжень міжнародної фінансової допомоги. За оцінками НБУ, резерви були еквівалентними 4.0 місяцям майбутнього імпорту.

Інтервенції НБУ для підтримання курсу гривні склали в серпні \$4.8 млрд – це третій найбільший історичний обсяг. Також протягом місяця близько \$0.7 млрд було витрачено на обслуговування зовнішніх боргів. Поповнення ж резервів було значно повільнішим: Україна отримала лише \$0.9 млрд зовнішньої фінансової допомоги. Однак додатково в резерви потрапили кошти від оборонної складової кредиту USL, які надійшли в Україну в попередні місяці. Це та частина валюти, яка була продана урядом НБУ, щоб здійснити проплати українським виробникам зброї.

Погляд ICU: Резерви НБУ залишаються волатильними через нерівномірний графік надходжень зовнішньої фінансової допомоги. Наш базовий сценарій передбачає, що до кінця року Україна отримає ще як мінімум \$30 млрд зовнішньої фінансової допомоги – це вже передбачене фінансування, яке серед іншого затримується через повільний прогрес із прийняттям необхідних законів. За нашими очікуваннями, резерви НБУ наприкінці року зростуть до близько \$60 млрд, тож ресурси НБУ залишатимуться достатніми, щоб контролювати валютний ринок принаймні протягом наступних 12 місяців.

Графік 6. Валові резерви НБУ, \$ млрд*Резерви НБУ скоротилися в серпні через зменшення зовнішнього фінансування***Інфляція прискорюється через здорожчання палива**

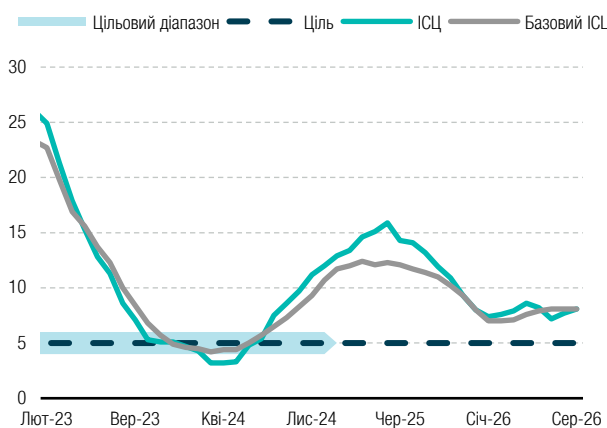
Річна інфляція прискорилося до 8.1% у серпні порівняно з 7.7% у липні переважно через здорожчання вартості енергоносіїв. Однак річна базова інфляція залишилася незмінною теж на рівні 8.1% р/р.

Місячне зростання споживчих цін склало 0.1%, хоча загалом серпень – це переважно дефляційний місяць через здешевлення продуктів харчування. Цьогоріч ціни на продукти харчування також знизилися в серпні на 1.4% переважно завдяки здешевленню овочів та фруктів і попри значне подорожчання логістики внаслідок російських терористичних атак на інфраструктуру. Річне зростання цін на продукти харчування сповільнилося до 5.9% порівняно з 6.4% у липні. Однак ціни на кілька важливих складових споживчого кошика помітно прискорилися, зокрема зростання цін на транспорт тепер складає 23.8% р/р порівняно з 18.6% у липні, це переважно наслідок здорожчання пального. Інші складові, що мали помітний внесок в інфляцію, – тарифи на комунальні послуги (+1.3% м/м та + 5.6% р/р) та ціни на алкоголь і тютюн (+1.5% м/м та + 17.0% р/р).

Погляд ICU: Інфляція продовжує зростати, ми очікуємо, що ІСЦ збільшуватиметься щомісяця принаймні до грудня й сягне близько 10% наприкінці року. Інфляційний тиск і надалі переважно обумовлюватиметься двома факторами: зростанням вартості енергоносіїв та зростанням собівартості через втрати виробників внаслідок російських атак на логістику та склади. Напротивагу два важливі фактори сповільнюватимуть інфляцію: значна пропозиція агропродукції, яку складно експортувати через руйнування портової інфраструктури, та можливе послаблення споживчого попиту через значне зростання економічної невизначеності.

Графік 7. ІСЦ, базовий ІСЦ та інфляційні цілі, р/р, %

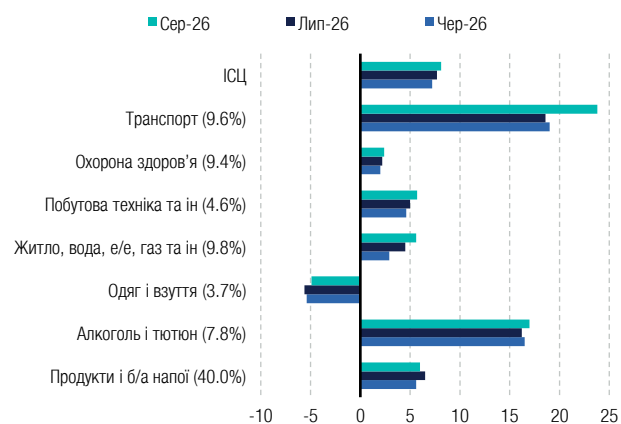
Річна інфляція прискорилося в серпні



Джерело: Укрстат, НБУ, ICU.

Графік 8. ІСЦ та його основні компоненти, р/р, %

Ціни на транспорт зросли через подорожчання пального



* 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.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.