

Фінансовий тижневик

Дефіцит поточного рахунку різко зріс

Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 5 ЖОВТНЯ 2026

Огляд міжнародних ринків

Розпродажі облігацій тривають і вже тиснуть на акції

Рекордно високі за більш ніж два десятиліття дохідності казначейських облігацій США врешті вдарили й по акціях.

Ринки державних облігацій

Мінфін продовжив уповільнювати роловер

Запозичення у вересні знову були меншими за погашення, тож загальний роловер за 9м26 зменшився ще на 3 в.п. порівняно з 8м26.

Валютний ринок

Інтервенції у вересні на історичному максимумі

У вересні інтервенції НБУ продовжили зростати, сягнувши нового історичного максимуму. Причина – зростання попиту на валюту як від юридичних, так і фізичних осіб.

Макроекономіка

Дефіцит поточного рахунку різко зріс через скорочення грантів

Дефіцит поточного рахунку сягнув \$4.8 млрд у серпні, адже величезний дефіцит зовнішньої торгівлі не було компенсовано новими припливами бюджетних грантів. Дефіцит поточного рахунку за 12 місяців сягнув \$23.5 млрд, або близько 10% оціненого ВВП 2026 року.

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 2 жовтня 2026)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп.ставка НБУ (%)	16.00	+0bp	+50bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	15.98	+0bp	+50bp
Корражунки банків ³ (млн грн)	239,693	-3.5	-3.4
Деп.сертифікати ⁴ (млн грн)	666,022	+7.9	+36.5

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 2 жовтня 2026¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	655,757	+0.0	-2.3
Банки	918,046	-1.0	+2.8
Резиденти ³	234,669	+1.1	+28.3
Фіз.особи ⁴	168,113	+0.9	+65.5
Нерезиденти ⁵	17,543	-1.2	-2.5
Всього	1,994,437	-0.2	+6.9

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 2 жовтня 2026)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік (%)
USD/UAH	44.9873	+0.7	+9.5
EUR/USD	1.1255	-1.2	-3.9
Індекс долара ²	101.932	+1.0	+4.2

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

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Середньоринкові котирування ОВДП (за 5 жовтня 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

Розпродажі облігацій тривають і вже тиснуть на акції

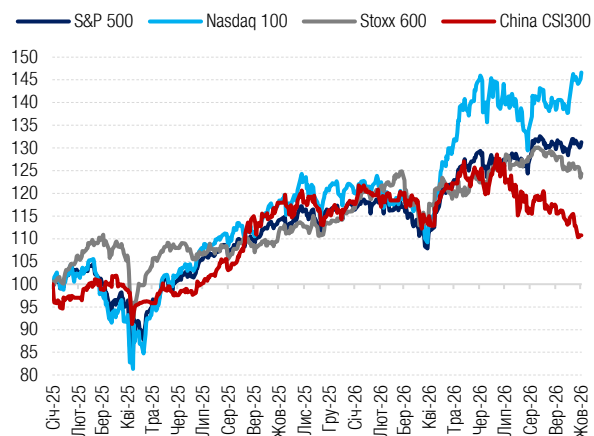
Рекордно високі за більш ніж два десятиліття дохідності казначейських облігацій США врешті вдарили й по акціях.

Найбільші розпродажі відбулися в банківському секторі, ритейлі, охороні здоров'я та інших секторах, особливо чутливих до високих ставок. Водночас сектор високих технологій став минулого тижня головним джерелом підтримки ринків акцій. Прибутки виробника мікросхем Micron Technology за 3кв26 перевершили очікування, а кращий за оцінки аналітиків прогноз продажів, оголошений самою компанією, підтвердив стійкий високий попит на продукцію, пов'язану з ШІ. Орієнтований на техносектор індекс Nasdaq 100 підріс за тиждень на 0.7%, тоді як S&P 500 знизився на 0.3%.

Лише оприлюднення даних про зайнятість у США у вересні дещо зняло напруження на ринках. Кількість нових робочих місць виявилася втричі нижчою за очікування, а рівень безробіття склав 4.2% проти консенсус-прогнозу 4.1%. Водночас індекс споживчих настроїв минулого місяця впав до найнижчого рівня з 2014 р., а зростання цінового індексу споживчих витрат сповільнилося більше за прогнози. Всі ці дані дещо знизили напругу в очікуваннях прискорення інфляції і засвідчили дещо слабший за попередні оцінки ринок зайнятості. Утім це не завадило подальшому падінню вартості облігацій: дохідності десятирічних казначейських облігацій США зросли за тиждень ще на 11 б.п. до 5.27% – максимального рівня з 2002 року. Індекс вартості єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBI, впав за тиждень на 2.2%.

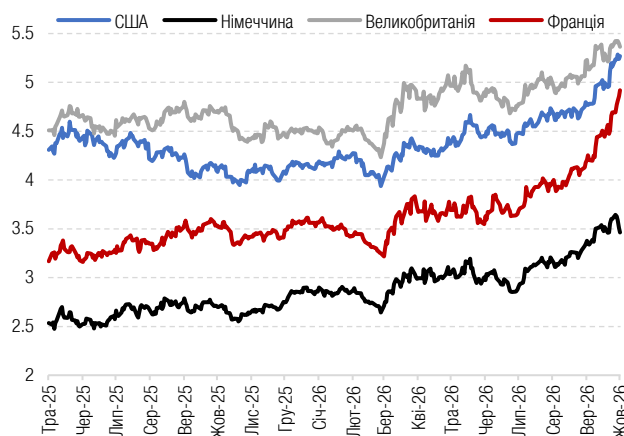
Погляд ICU: Розпродажі облігацій, імовірно, вже зайшли занадто далеко, проте через ринкову інерцію можуть ще продовжуватися деякий час. Цьому також сприяє значна пропозиція як суверенних, так і корпоративних облігацій на ринку. Відтак тиск на ринки акцій через високі дохідності облігацій ще деякий час залишатиметься значним.

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



Джерело: Bloomberg, ICU.

Графік 2. Дохідності 10-річних суверенних облігацій, %



Джерело: Bloomberg, ICU.

Ринки державних облігацій

Мінфін продовжив уповільнювати роловер

Запозичення у вересні знову були меншими за погашення, тож загальний роловер за 9м26 зменшився ще на 3 в.п. порівняно з 8м26.

Міністерство фінансів у вересні знову розміщувало та погашало виключно гривневі облігації, тож у доларах США та євро рівень роловеру за 9м26 залишився на рівні 8м26 – 70% та 124% відповідно.

За вересень Мінфін розмістив 21.5 млрд резервних облігацій (із них 11.5 млрд грн через аукціон з обміну резервних паперів із погашенням у жовтні) та погасив 16.8 млрд грн резервних ОВДП (з урахуванням 10.9 млрд грн за результатами обміну). Також міністерство розмістило 6 млрд грн військових облігацій і 2.6 млрд грн звичайних паперів, погасивши 20.5 млрд грн військових ОВДП. Загалом обсяг запозичень у вересні склав 30 млрд грн проти 37.3 млрд грн погашень.

Таким чином, роловер гривневого боргу за вересень склав 81%, що уповільнило темп роловеру з початку року до 108% за 9м26 (112% за 8м26), а загальний роловер внутрішнього боргу в усіх валютах до 106% за 9м26 (109% за 8м26).

У 4кв26 Мінфіну необхідно погасити понад 88 млрд грн, тоді як за бюджетним планом залишилося позичити на внутрішньому ринку лише 58 млрд грн. Тобто це лише 65% погашень, але за потреби Мінфін може рефінансувати й усі погашення у 4кв26.

Погляд ICU: Міністерство фінансів продовжило наполягати на незмінності дохідностей гривневих ОВДП і відхиляло всі заявки, що потребували підняття максимальних задоволених ставок. Як наслідок, обсяг запозичень у вересні зменшився порівняно з серпнем, хоча Мінфін навіть проводить на один аукціон більше. Це загалом вкладається в рамки поточного бюджетного плану, яким передбачені запозичення менші ніж погашення. Тож ми не очікуємо змін у політиці Міністерства фінансів найближчим часом, особливо в разі, якщо план внутрішніх запозичень на 2026 рік переглядатися не буде. Однак підвищена потреба в коштах для виконання бюджетних зобов'язань може спонукати уряд переглянути джерела фінансування дефіциту до кінця року.

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%
Серпень	80%	112%	-	70%	-	124%	80%	109%
Вересень	81%	108%	-	70%	-	124%	81%	106%

* - 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

Інтервенції у вересні на історичному максимумі

У вересні інтервенції НБУ продовжили зростати, сягнувши нового історичного максимуму. Причина – зростання попиту на валюту як від юридичних, так і фізичних осіб.

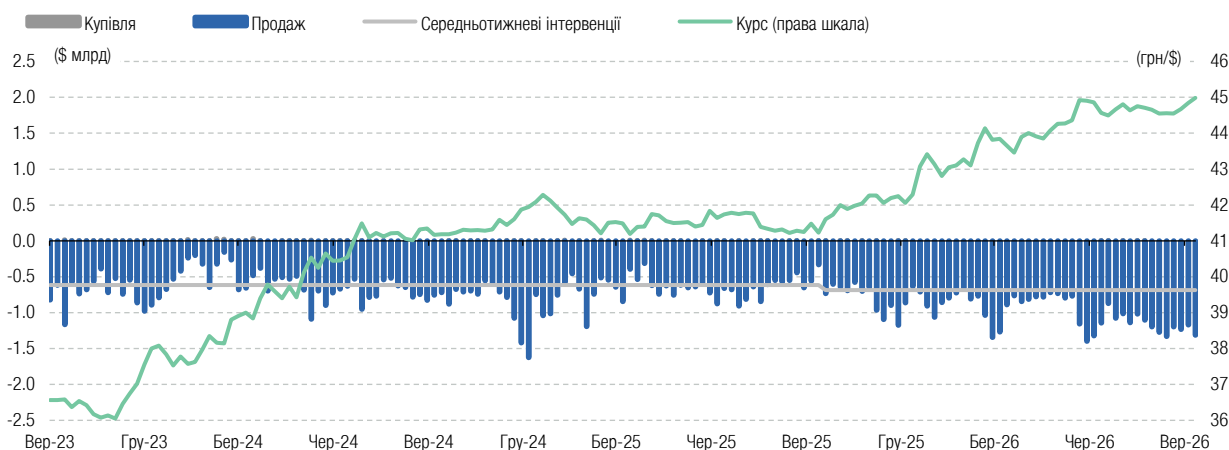
За час повномасштабної війни найбільші обсяги інтервенцій були в грудні 2024 року (\$5.3 млрд) та в червні цього року (\$5.1 млрд), але історичного максимуму вони наразі сягнули у вересні – \$5.5 млрд. Чиста купівля валюти юрособами та роздрібними покупцями зросла до \$4.9 млрд – теж історичного максимуму. За вересень чиста купівля валюти клієнтами банків (юрособами) склала майже \$4 млрд, хоча в роздрібному сегменті чиста купівля виявилася на \$100 млн меншою за максимум й склала \$921 млн.

Водночас збільшеними інтервенціями НБУ продовжив тримати вартість долара США нижче за 45 грн/\$. Офіційний курс гривні до долара США у вересні рухався в межах 44.3-44.97 грн/\$, але за підсумками місяця послабшав лише на 0.4% до 44.68 грн/\$, а з початку року долар США подорожчав на 5.5%.

Погляд ICU: Національний банк у вересні демонстрував гнучкість курсу гривні й дозволяв досить великі коливання курсу як в один, так і в інший бік. З іншого боку, НБУ прагне зберігати привабливість гривневих активів, тож не дозволяє гривні суттєво слабшати, збільшуючи інтервенції. 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. Саме через перерозподіл коштів, отриманих за програмою USL для виробництва зброї, НБУ був змушений збільшувати інтервенції ще влітку, коли країна отримала перший транш за цією програмою. Відповідно, надходження ще більших обсягів коштів для закупівлі зброї спричинятиме потребу в ще більших інтервенціях НБУ. Водночас ми очікуємо, що в 4кв26 НБУ буде уникати різкої девальвації гривні, але поступово рухатиме курс до рівня 45.8 грн/\$.

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

Дефіцит поточного рахунку різко зріс через скорочення грантів

Дефіцит поточного рахунку сягнув \$4.8 млрд у серпні, адже величезний дефіцит зовнішньої торгівлі не було компенсовано новими припливами бюджетних грантів. Дефіцит поточного рахунку за 12 місяців сягнув \$23.5 млрд, або близько 10% оціненого ВВП 2026 року.

Дефіцит зовнішньої торгівлі товарами залишався ключовим викликом, адже експорт товарів у серпні скоротився на 19% р/р (+1% р/р за 8м26) через поглиблення логістичних проблем унаслідок російських терористичних атак. Імпорт товарів продовжував стрімко зростати через збільшення закупівель енергоносіїв та компонентів для виробництва зброї. Втім, на відміну від червня та липня, серпень не був щедрим на нові надходження бюджетних грантів – їх було недостатньо, щоб компенсувати дефіцит зовнішньої торгівлі.

Фінансовий рахунок покращився суттєво в серпні й сягнув профіциту \$1.7 млрд завдяки надходженню частини військової компоненти USL від ЄС. Ця складова не потрапляє одразу в резерви через обмежене цільове призначення коштів: їх можна використати лише для закупівлі зброї.

Сукупний баланс поточного та фінансового рахунків у серпні був від'ємним на рівні \$3.1 млрд, тож НБУ доводилося витрачати резерви, щоб компенсувати цей дефіцит. Міжнародні резерви скоротилися в серпні на 5% до \$48.7 млрд.

Погляд ICU: Свіжі дані про платіжний баланс укотре підкреслюють, наскільки українська економіка залишається залежною від зовнішньої фінансової допомоги. Дефіцит зовнішніх рахунків (без урахування кредитів та грантів) продовжує поглиблюватися, що створює значні ризики для макроекономічної стабільності. Ми й надалі дотримуємося думки, що фінансової допомоги буде достатньо, щоб компенсувати зовнішні дисбаланси принаймні до кінця 1п27, однак Україні критично необхідно забезпечити додаткове фінансування в подальшому, щоб макроекономічні ризики залишалися контрольованими.

Таблиця 2. Ключові складові платіжного балансу, \$ млн

Дефіцит поточного рахунку зріс через менші зовнішні бюджетні гранти

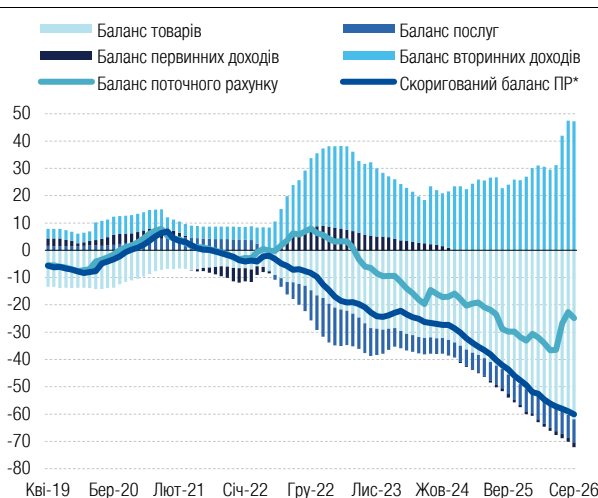
	8м26	8м25
Поточний рахунок	-14,999	-20,287
Баланс торгівлі товарами	-41,568	-27,815
Баланс торгівлі послугами	-5,562	-5,811
Первинні доходи	-1,659	-850
в т.ч. доходи мігрантів	3,432	4,461
Вторинні доходи	33,790	14,189
в т.ч. бюджетні трансферти	26,967	9,690
Фінансовий рахунок*	-5,315	-21,994
Прямі іноземні інвестиції	408	406
Зміна торгових кредитів	-4,246	-2,788
Зміна готівки поза банками	4,891	5,524
Чисті кредити уряду	-5,157	-22,573
Інше	-1,211	-2,563

* 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

Поточний рахунок не показує ознак покращення



* скоригований на офіційні трансферти уряду

Джерело: НБУ, 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.