



Огляд економіки у липні.

Спеціальна тема: На що слід витратити суспільні кошти під час війни (окрім армії)?

ВІЙНА



ОСТАННІ НОВИНИ ВІЙНИ



- У липні український контрнаступ тривав. Запеклі бої точилися на східному та південному фронтах.
- Українські сили роблять все можливе, щоб прорватися крізь поля, заміновані росіянами, використовуючи обмежену техніку, яка в Україні є.
- Також Україна перешкоджає російській логістиці, завдаючи ракетних ударів по різних амуніційним базам, а також по мостам Чонгару та Керчі.
- 17 липня Росія вийшла із зернової угоди та посилила атаки на цивільні порти в Одеській області, включно з портами на Дунаї, перешкоджаючи експорту українського зерна.

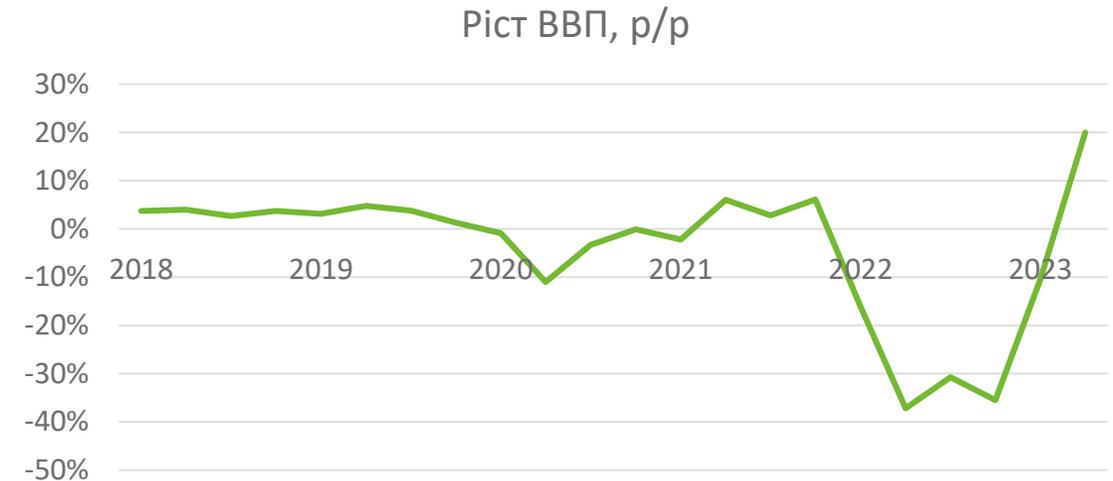


МАКРОЕКОНОМІЧНІ ТЕНДЕНЦІЇ

МАКРОЕКОНОМІЧНІ ТЕНДЕНЦІЇ

ВВП зріс на 20% у 2 кварталі

- У другому кварталі ВВП зріс на 20-21% р/р, за оцінкою ІЕД, перше зростання після початку повномасштабного вторгнення;
- Національний банк покращив прогноз на 2023 рік з 2% до 2,9%; ІСУ очікує навіть 5,8%;
- Водночас НБУ погіршив прогноз на 2024 рік з 4,3% до 3,5% через очікування, що активна фаза вторгнення завершиться в середині 2024 року, а не на початку.

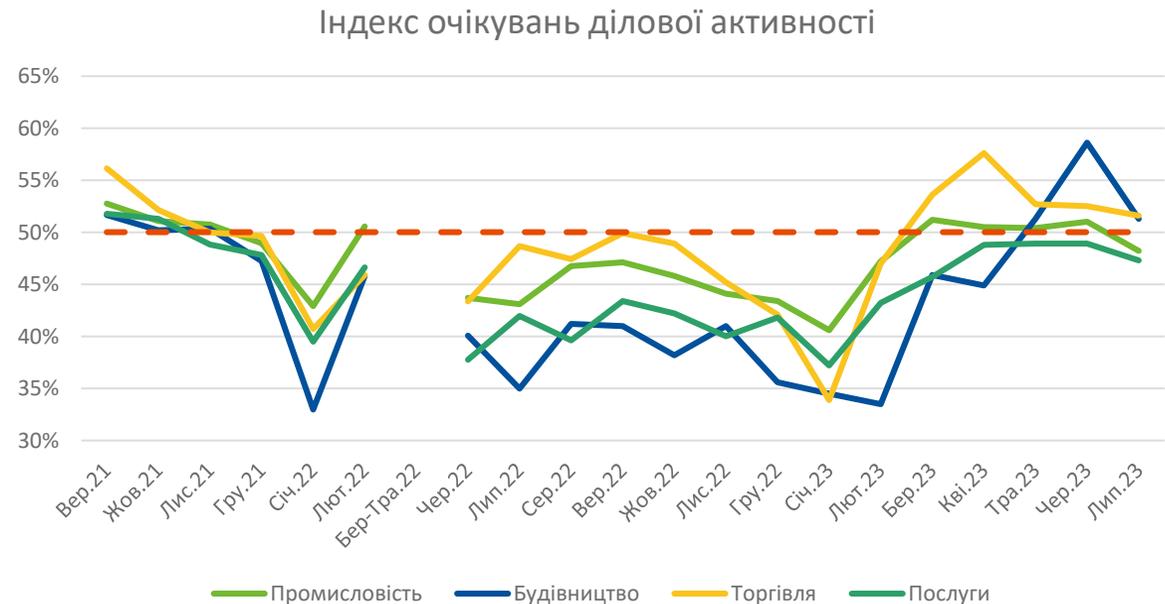


Джерело: Укрстат, ІЕД

МАКРОЕКОНОМІЧНІ ТЕНДЕНЦІЇ

Довіра бізнесу: більш песимістичні настрої після 3 місяців оптимізму

- У липні індекс довіри бізнесу становив 48,8, знизившись порівняно з червнем;
- Загальний індекс зараз знаходиться нижче нейтрального рівня, після третього місяця зростання; 2 субіндекси також (промисловість та сфера послуг);
- Усі сектори погіршили очікування через підвищення тарифів на електроенергію та податків на пальне, закінчення зернової угоди та нових ракетних атак



Source: National bank. Джерело: Національний банк
50% — нейтральний рівень (кількість оптимістів дорівнює кількості песимістів)

МАКРОЕКОНОМІЧНІ ТЕНДЕНЦІЇ

Оцінки збитків від війни зросли на 2,8 млрд доларів

- Оцінка збитків перевищила 150 мільярдів доларів США, збільшившись на 2,8 млрд доларів США протягом липня, що є найбільшим зростанням цього року;
- Переважно збільшення пов'язане з врахуванням оцінок руйнування Каховської ГЕС (2 млрд дол. США);
- Найбільшим іншим внеском є сукупне оновлення оцінки житла, яке вже є найбільшою статтею. Питання вже вирішується (див. «Будівництво»)

Тип активу	Лип'23	Чер'23	Різниця
Житлові будинки	55.9	54.1	1.8
Транспортна інфраструктура	36.6	36.2	0.4
Промисловість	11.4	11.4	0.0
Освіта	9.7	9.7	0.0
Сільське господарство і земля	8.7	8.7	0.0
Енергетична інфраструктура	8.8	8.3	0.5
Інші активи	19.4	18.9	0.5
ВСЬОГО	150.5	147.7	2.8

Джерело: KSE, проєкт «Росія заплатить»



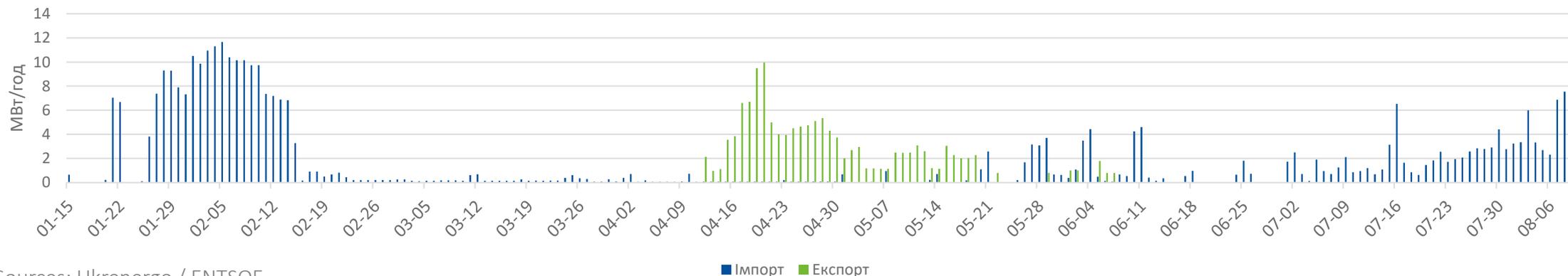
ГАЛУЗЕВИЙ АНАЛІЗ

ГАЛУЗЕВИЙ АНАЛІЗ

Енергетика: зима приходить

- Армія вважає ризики тероризму на ЗАЕС нижчими, але четвертий реактор зараз у режимі гарячої зупинки;
- Імпорт електроенергії зріс на 68% у липні, експорт відсутній;
- Відновлення енергетичної інфраструктури становить 60%, більше потужностей буде відновлено до холодів;
- Зростають резерви; газ 12,4 млрд. м² природного газу (з 14,7) і 1,4 млн. т вугілля (з 1,8);
- Повне оподаткування палива ще не запрацювало повною мірою. У липні пальне подорожчало на 7,3%, більше – у серпні.

Зовнішня торгівля електроенергією



Sources: Ukrenergo / ENTSOE

ГАЛУЗЕВИЙ АНАЛІЗ

Метали: виробництво сталі зменшилось після підриву Каховської ГЕС



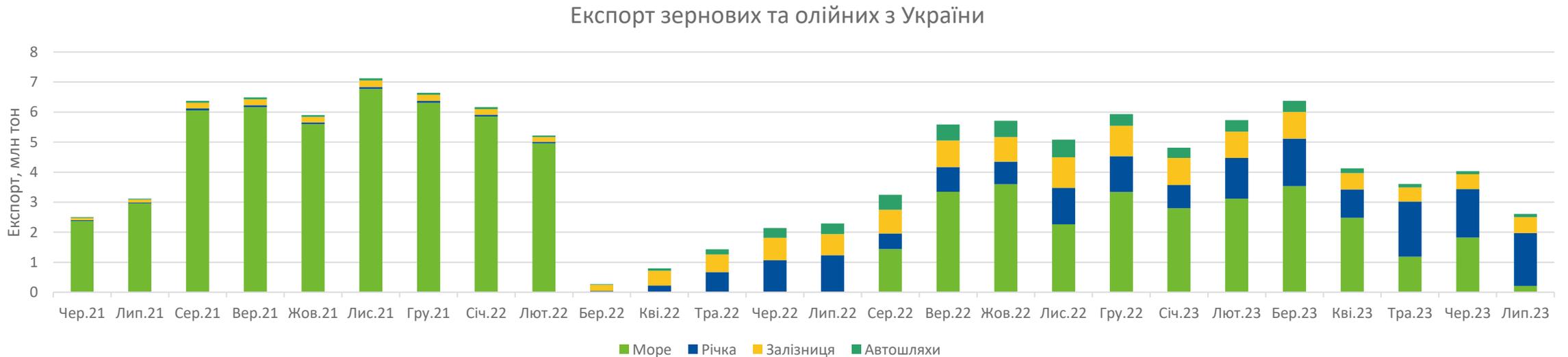
Джерело: Worldsteel

- У червні виробництво сталі скоротилося на 25% порівняно з травнем, проте це майже на 50% вище, ніж у червні 2022 року;
- АрселорМіттал Кривий Ріг і Нікопольський завод феросплавів відновили водопостачання;
- Кінець зернової угоди посилює конкуренцію за наземні маршрути;
- Метінвесту не дозволили купити завод Dunafer в Угорщині. Він розглядає можливість будівництва заводу в Італії.

ГАЛУЗЕВИЙ АНАЛІЗ

Зернова угода: закінчилась

- Зернова угода завершена, дозволивши експортувати 32,8 млн т;
- У 2023 році урожай зернових та олійних має сягнути 69 млн тонн;
- Дунайський шлях може обслуговувати 30-35 мільйонів тонн на рік;
- Також обговорюється розширення наземної потужності;
- 96% сільськогосподарських норм можна було б скасувати або змінити.

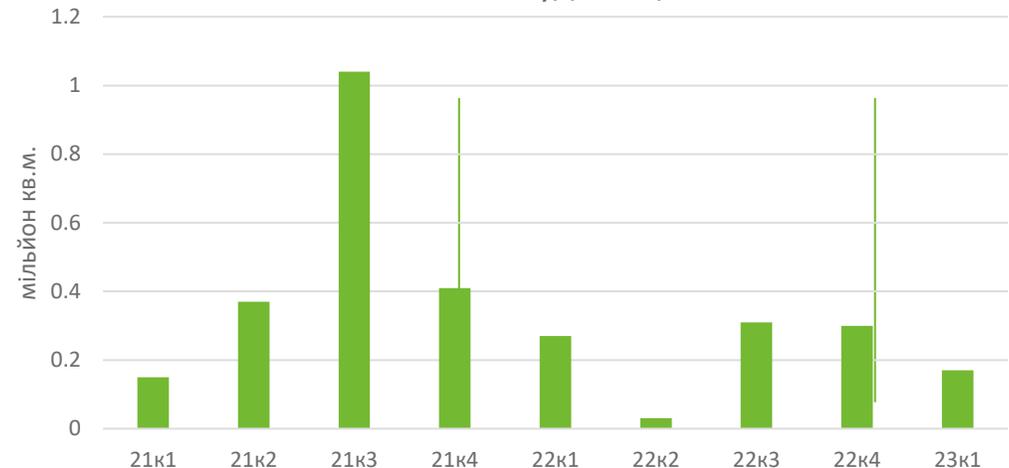


ГАЛУЗЕВИЙ АНАЛІЗ

Будівництво: почали надходити гроші на реконструкцію

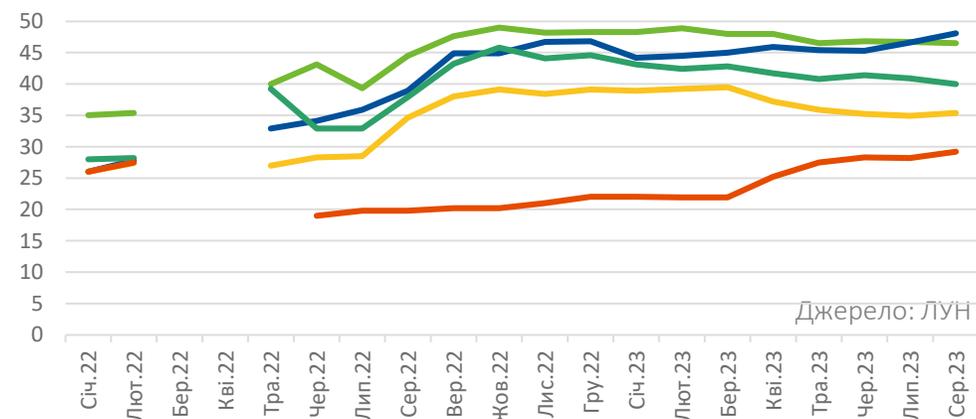
- Найшвидше серед галузей у червні зростав індекс очікуваної ділової активності у будівництві;
- Гроші на реконструкцію почали надходити з бюджету, приватних джерел та іноземних донорів;
- З бюджету почали виплачувати компенсації за зруйноване житло;
- Більше іпотечних кредитів, переважно субсидованих державою;
- Відновлено будівництво 75% житлових об'єктів, розпочато 189 нових об'єктів;
- Орендні ставки та зайнятість зростають у всіх сегментах (житло, офіс, торгівля).

Нове житлове будівництво



Джерело: Укрстат

Нова ціна на житло



Джерело: ЛІУН

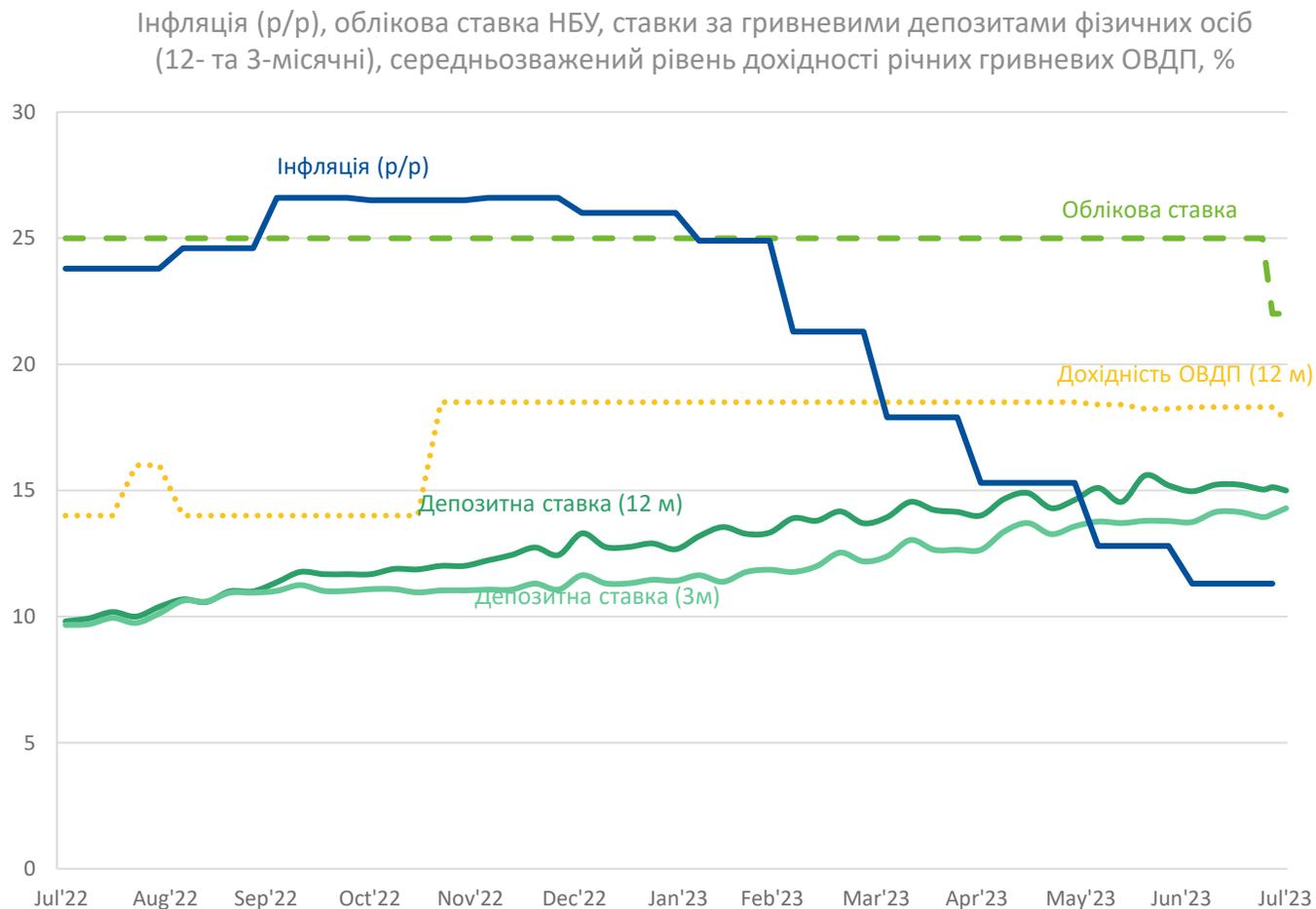
Київ 31% Львів 73% Одеса 29% Дніпро 42% Харків 6%

МОНЕТАРНА ТА ВАЛЮТНА ПОЛІТИКА



МОНЕТАРНА ПОЛІТИКА

НБУ знижує облікову ставку до 22%; інфляція продовжує сповільнюватися

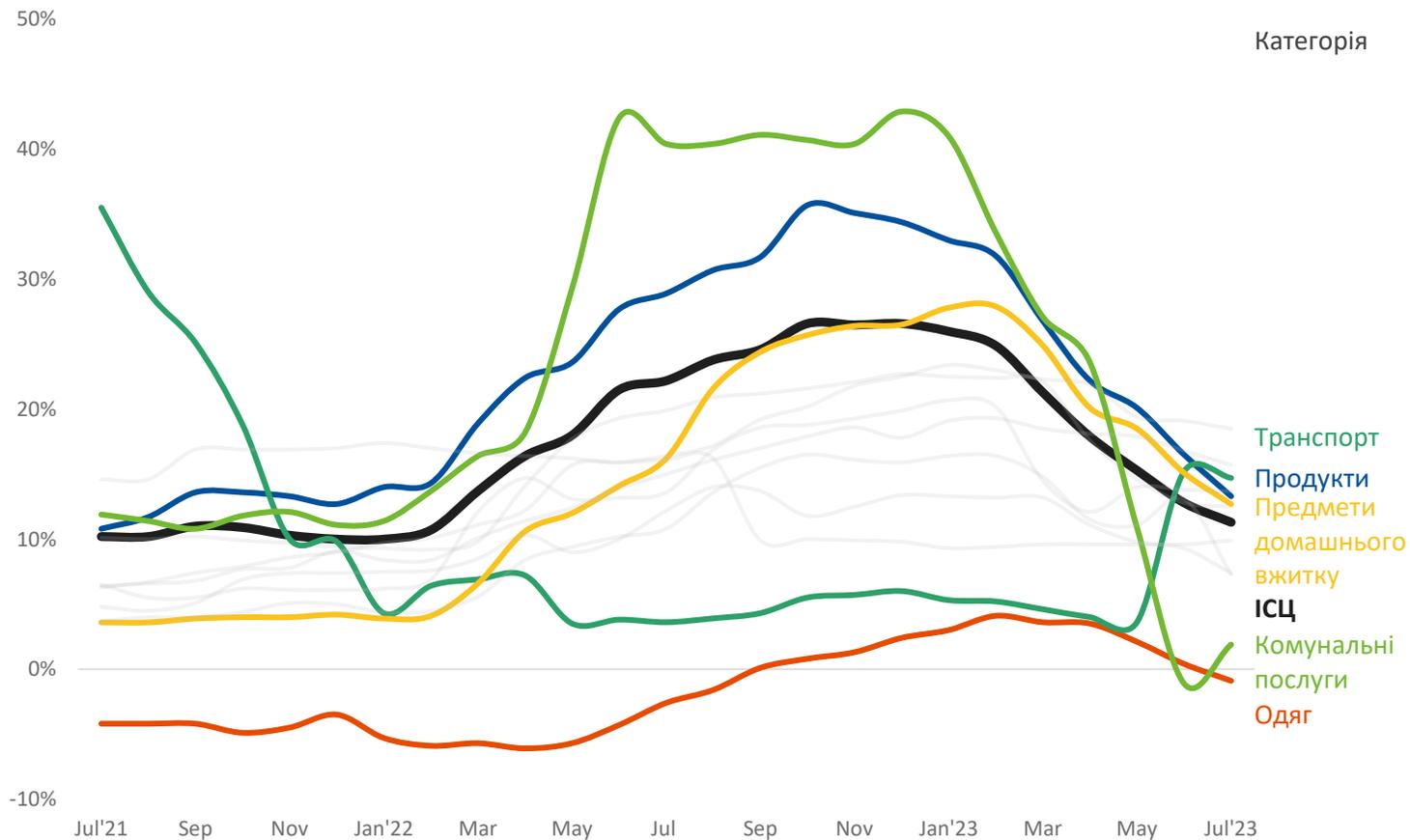


Джерела: НБУ, Державна служба статистики України, UIRD

- НБУ знизив облікову ставку з 25% до 22% річних. Швидке зниження інфляції та стійкі умови на валютному ринку дозволили центральному банку розпочати цикл зниження облікової ставки. Зниження ставки на фоні стабільних макрофінансових умов сприятиме відновленню економіки.
- Доходність річних гривневих військових облігацій знизилася до 17,8% річних. Наприкінці липня середні ставки за депозитами фізичних осіб (UIRD) продовжили повільно зростати за депозитами на 3 місяці – до 14,3% річних, тоді як ставки за депозитами фізичних осіб на 12 місяців знизилися до 15% річних.
- У липні інфляція знизилася, а зростання споживчих цін уповільнилося до 11,3% р/р. У місячному вимірі ціни знизилися на 0,6%.

Сповільнюється інфляція; ІСЦ 11,3% р/р у липні

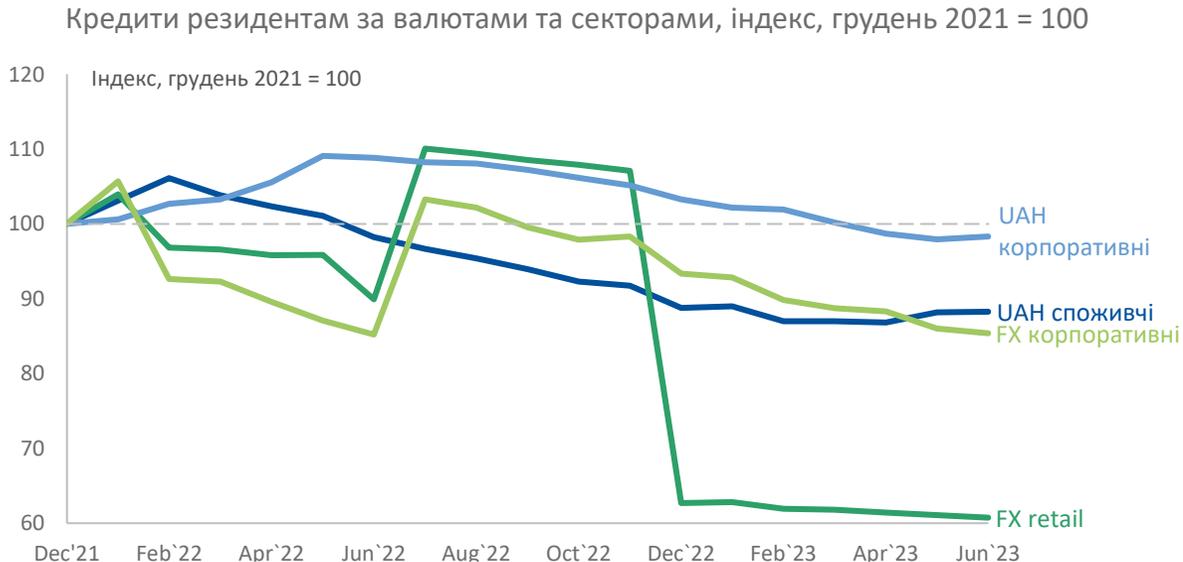
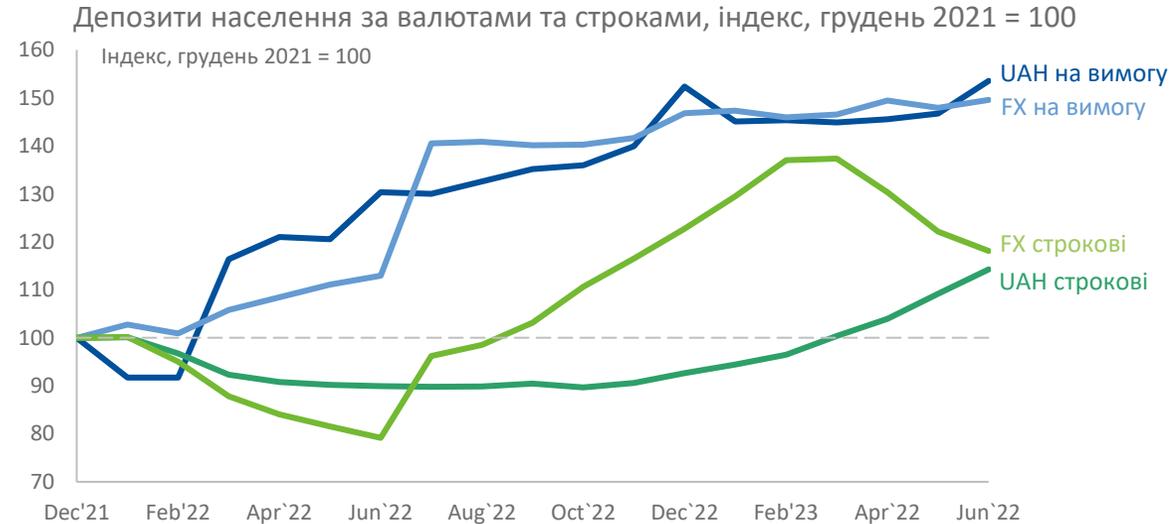
Інфляція за категоріями (обрані категорії), р/р, %



- За даними Держстату, інфляція в липні склала -0,6% м/м, тобто ціни знизилися порівняно з червнем. З початку року інфляція склала 4,0%.
- За місяць продукти харчування подешевшали на 1,9%. Найбільше знизилися ціни на овочі (-18,2% м-м) та яйця (-7,6% м-м).
- Найбільше за місяць подорожчав транспорт — на 2,7% — в основному через подорожчання палива (7,3% м-м).
- Хоча інфляція продовжує сповільнюватися, ризик проінфляційного тиску є високим в умовах воєнного часу, зокрема через руйнування інфраструктури.

БАНКІВСЬКИЙ СЕКТОР

Гривневі кредити та депозити зростають



Примітка: різке зростання валютних кредитів та депозитів у липні 2022 року спричинене зміною офіційного курсу. Джерело: НБУ

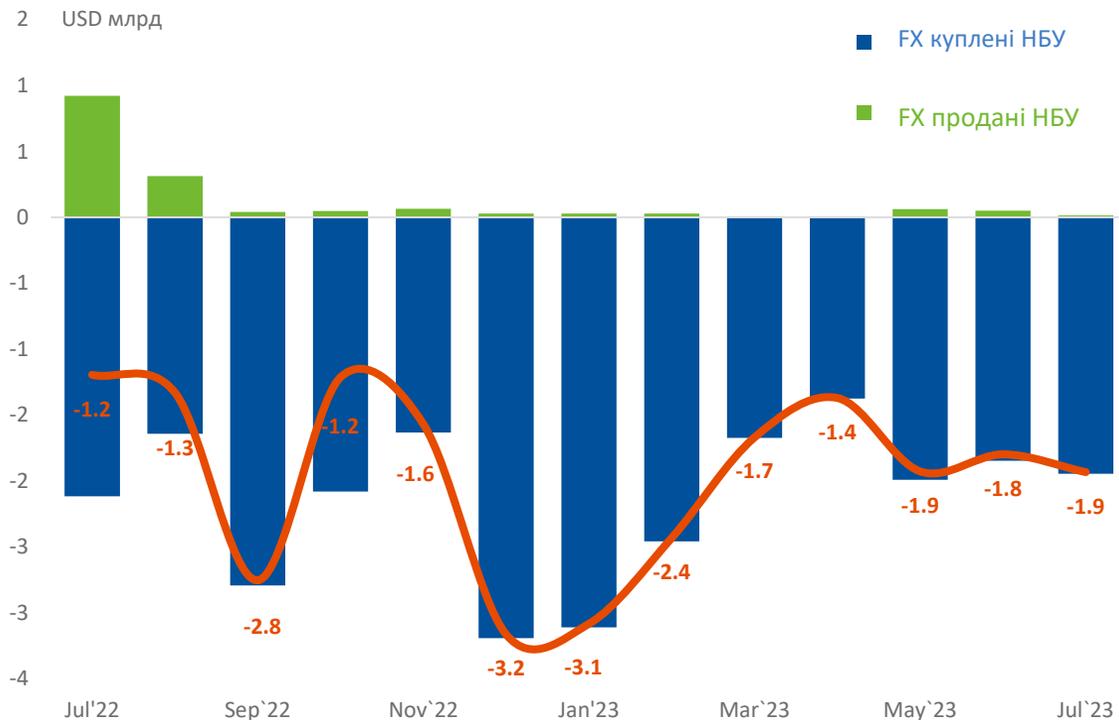
- Продовжує збільшуватися обсяг депозитів домогосподарств, як строкових, так і на вимогу в гривні, що пов'язано зі зростанням відсоткових ставок.
- Однак строкові депозити в іноземній валюті продовжують зменшуватися через зміцнення гривні, скорочення різниці між курсами валют та розподіл коштів на гривневі депозити.
- У червневому опитуванні банківського кредитування банки відзначили збільшення попиту на гривневі роздрібні кредити та схвалили більше заявок на корпоративні кредити в гривні, особливо для малого та середнього бізнесу, вперше з початку війни.
- Основним рушієм кредитування є програма «Доступні кредити» 5-7-9% – основними реципієнтами є сільське господарство та оптові підприємства. Це 30% корпоративного кредитного портфеля.
- У середині липня АТ «СЕНС БАНК», системно важливий банк, було націоналізовано з метою стабілізації фінансової системи України та захисту інтересів вкладників і кредиторів. НБУ також ліквідував позасистемне АТ АКБ «КОНКОРД» за порушення законодавства про боротьбу з фінансовими злочинами.

ВАЛЮТНА ПОЛІТИКА

Гривня зміцнилася; міжнародні резерви зросли до рекордно високого значення

Все ще існує потреба у значному продажу валюти НБУ. **Міжнародні резерви України в липні зросли на 6,9% і досягли 41,7 млрд доларів США – найвищого рівня за часи незалежності України.** Вони зросли в першу чергу завдяки стійким і регулярним надходженням коштів від міжнародних партнерів, перевищивши чистий продаж НБУ в іноземній валюті та погашення боргу України в іноземній валюті.

Валютні інтервенції НБУ, млрд дол



Джерело: НБУ

Офіційний курс залишається фіксованим на рівні 36,57 UAH/USD. Курс готівкового ринку був стабільним; 37,30–37,35 UAH/USD на 15 червня, 37,20–37,20 UAH/USD на 15 липня. НБУ підготував Стратегію поступового пом'якшення валютних обмежень і повернення до таргетування інфляції з режимом плаваючого курсу. У довгостроковій перспективі це забезпечить фінансову стабільність, а також стійке економічне зростання.

Середньоденний офіційний та ринковий курси грн/дол



Джерело: НБУ, Міністерство Фінансів

ОСНОВНІ МАКРОЕКОНОМІЧНІ ПОКАЗНИКИ

Що буде з нашими основними показниками в найближчі роки?

	2023	2024	2025
Реальне ВВП, зміна, %	2.9 (2.0)	3.5 (4.3)	6.8 (6.4)
Номінальне ВВП, УАН млрд	6 525 (6 510)	7 620 (7 700)	8 830 (8 910)
ІСЦ, р/р, % (к.п.)**	10.6 (14.8)	8.5 (9.6)	6.0 (6.0)
Основний ІСЦ, р/р, % (к.п.)**	8.7 (12.5)	7.0 (7.2)	2.8 (3.1)
Залишок поточного рахунку, USD млрд	-11.0 (-13.5)	-17.2 (-10.6)	-16.1 (-7.7)
Валові запаси, USD млрд	38.3 (34.5)	42.6 (36.1)	44.1 (37.1)

* у дужках – попередній прогноз (звіт по інфляції, квітень 2023)

** кінець періоду (від грудня до грудня минулого року)

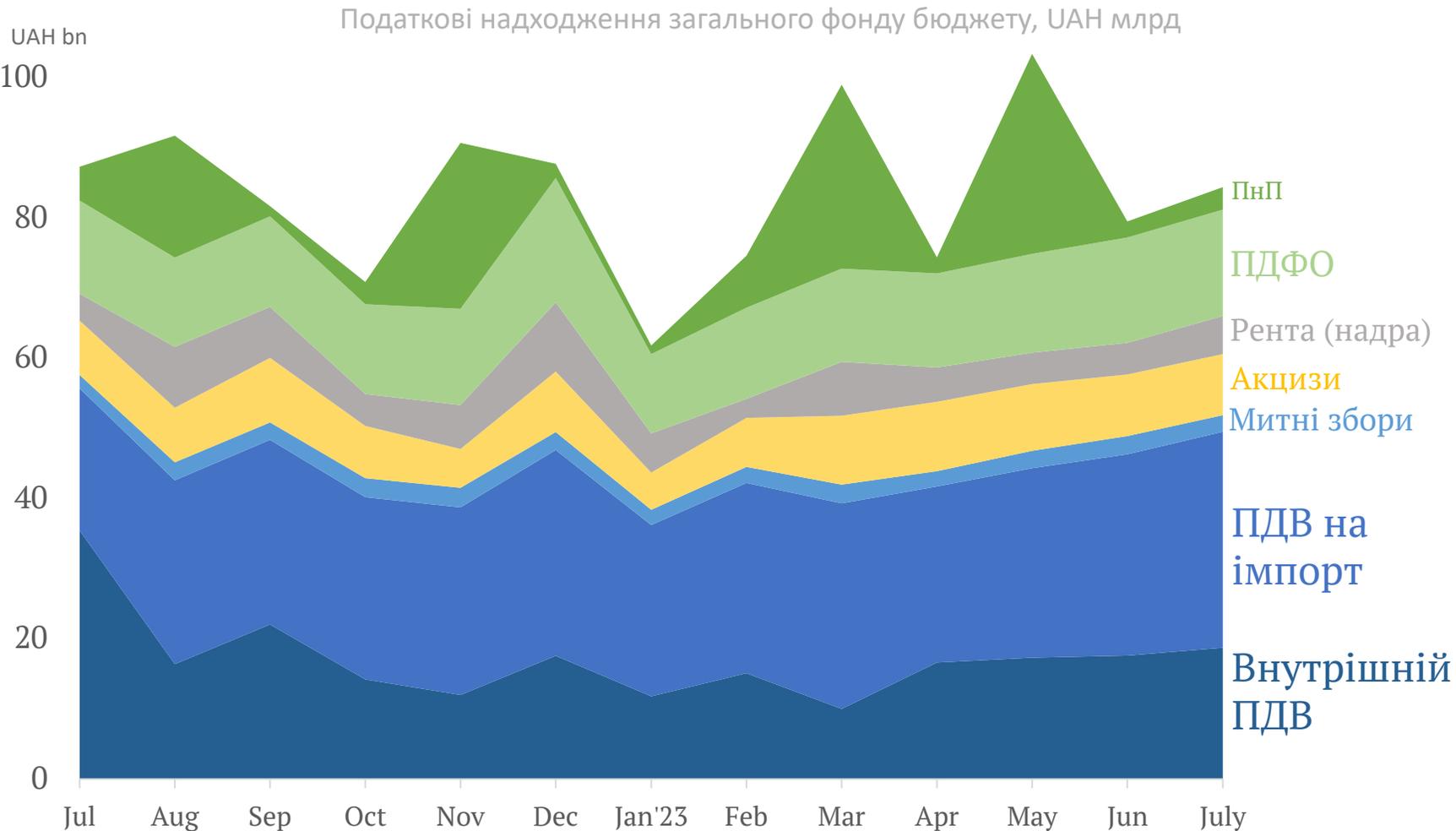
- Економічне відновлення триватиме, незважаючи на виклики війни. Однак економіка залишатиметься нижче свого потенціалу через поступове відновлення ринку праці, відновлення виробничих потужностей та повільне повернення експортерів на втрачені ринки.
- У наступні роки інфляція буде знижуватися. У 2023 році він сповільниться до 10,6% через заходи НБУ, заморожені тарифи та глобальне падіння цін, хоча цьому заважають наслідки руйнування Каховської ГЕС та зміни оподаткування палива. У 2024-2025 роках інфляція сповільниться завдяки покращенню логістики та відновленню виробництва після зменшення ризиків безпеки.
- Іноземна допомога дозволить фінансувати великі потреби бюджету та підтримувати міжнародні резерви на високому рівні у 2023-2025 роках. НБУ продовжить поступово знижувати облікову ставку, щоб зберегти привабливість гривневих інструментів. Водночас монетарні умови залишатимуться жорсткими протягом тривалого часу.



ФІСКАЛЬНИЙ СЕКТОР

ФІСКАЛЬНИЙ СЕКТОР

Податкові надходження продовжують стабільно зростати ще один місяць завдяки ПДВ



Податкові надходження в липні склали **84,4 млрд грн.**

Це зростання на 6,2% порівняно з попереднім місяцем завдяки ПДВ, як внутрішньому (+ 1,1 млрд грн), так і імпортному (+ 2,1 млрд грн).

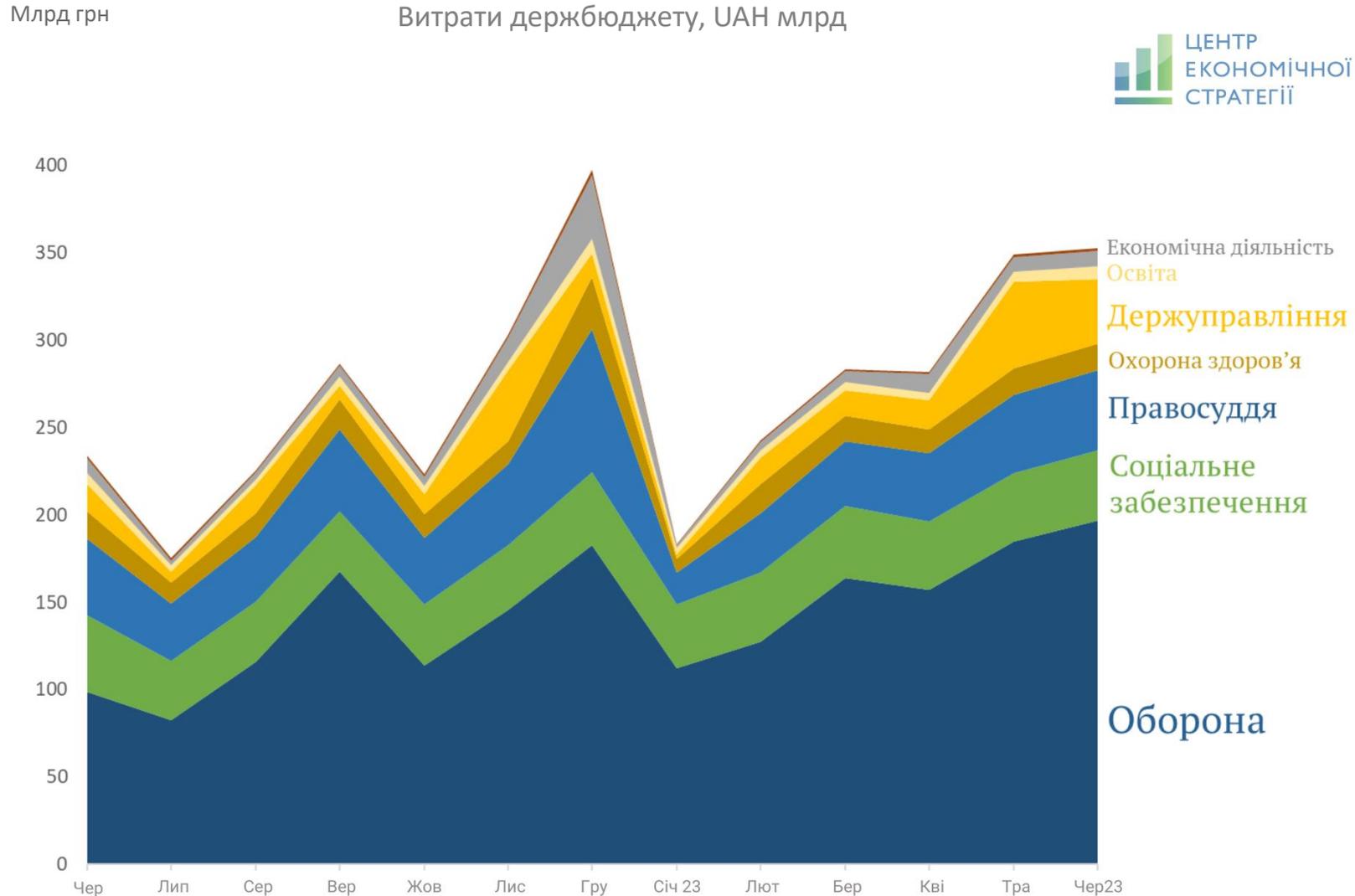
Усі непрямі податки (ПДВ+акцизи+збори) принесли 60,6 млрд грн, що є найвищим місячним показником цього року, становлячи майже $\frac{3}{4}$ усіх податкових надходжень.

За 7 місяців 2023 року Державна податкова служба трохи перевиконала планові надходження (+2,8%), а митниця зібрала на 1,6% менше очікуваного.

Примітка: детальна розбивка за джерелами недоступна, оскільки на поточну дату були опубліковані лише попередні дані за червень

ФІСКАЛЬНИЙ СЕКТОР

Витрати держбюджету залишаються на рівні, а витрати на оборону – рекордно високими



Джерело: Міністерство фінансів

Місячні витрати держбюджету в червні досягли 353 млрд грн – другий за обсягом місячних видатків після 22 грудня (+1,1% за місяць і +51% за рік).

Витрати на оборону в липні перевищили 197 млрд грн, що є найбільшими номінальними місячними витратами в історії України.

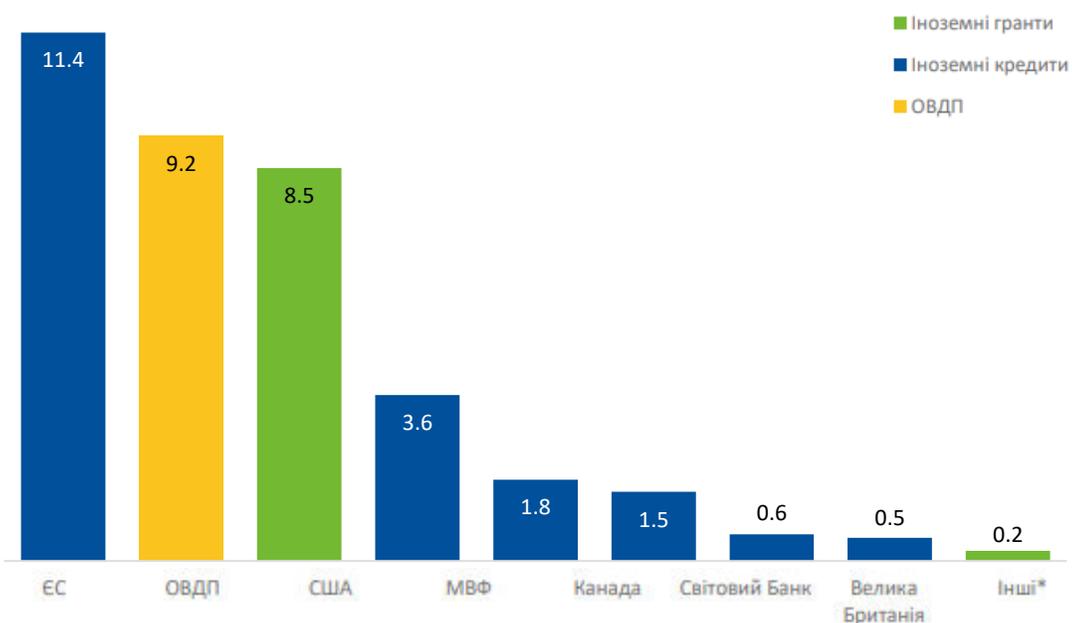
Витрати на управління скоротилися до 37 млрд грн відповідно до витрат на обслуговування боргу. Інші статті видатків залишилися переважно на тому ж рівні.

ФІСКАЛЬНИЙ СЕКТОР

\$5,3 млрд іноземного фінансування в липні

У липні Україна отримала \$1,67 млрд кредиту від ЄС і \$1,25 млрд гранту від США. Крім того, Японія видала позику в розмірі 1,5 млрд дол. США (ще 2 млрд дол. США буде виділено). МВФ виділив другий транш свого кредиту в розмірі 890 млн доларів США в рамках поточного EFF.

Дофінансування держбюджету України на 7 серпня 2023 р., млрд дол

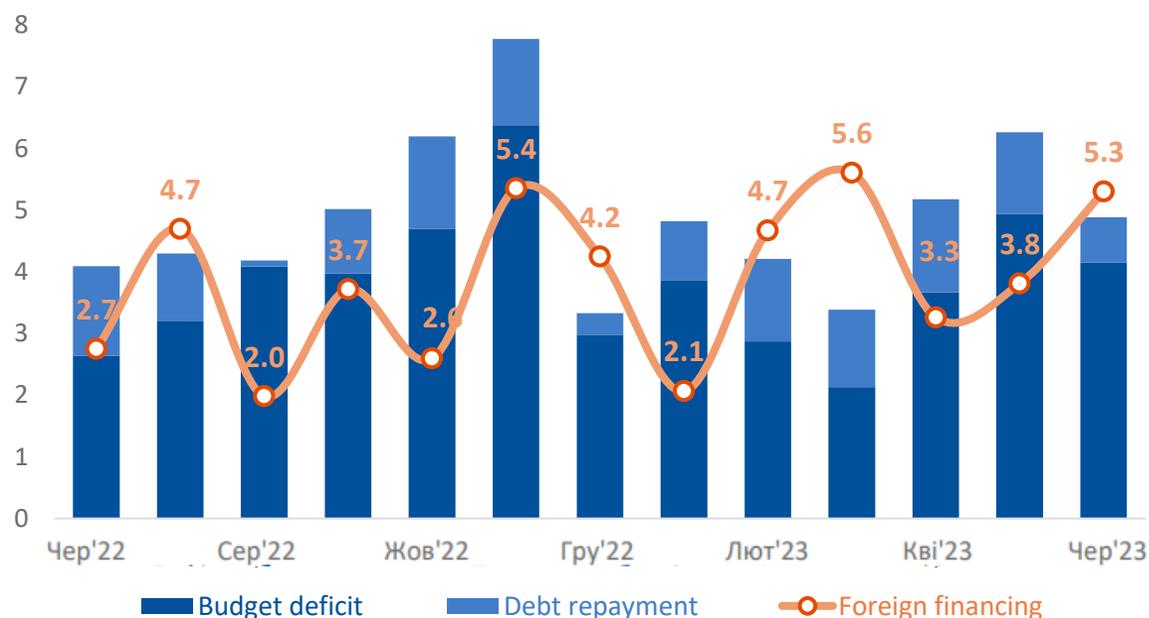


Німеччина, Іспанія, Фінляндія, Ірландія, Швейцарія Бельгія, Ісландія, Естонія*

Джерело: Міністерство фінансів

За перші 7 місяців 2023 року дефіцит держбюджету України та потреби в погашенні боргу склали 32,1 млрд доларів, а іноземне фінансування – 29 млрд доларів. Грошового фінансування не було. Дефіцит фінансування (різниця між зобов'язаннями та бюджетними потребами) зараз становить 8 мільярдів доларів США і повинен бути покритий переважно додатковими випусками облігацій внутрішньої позики.

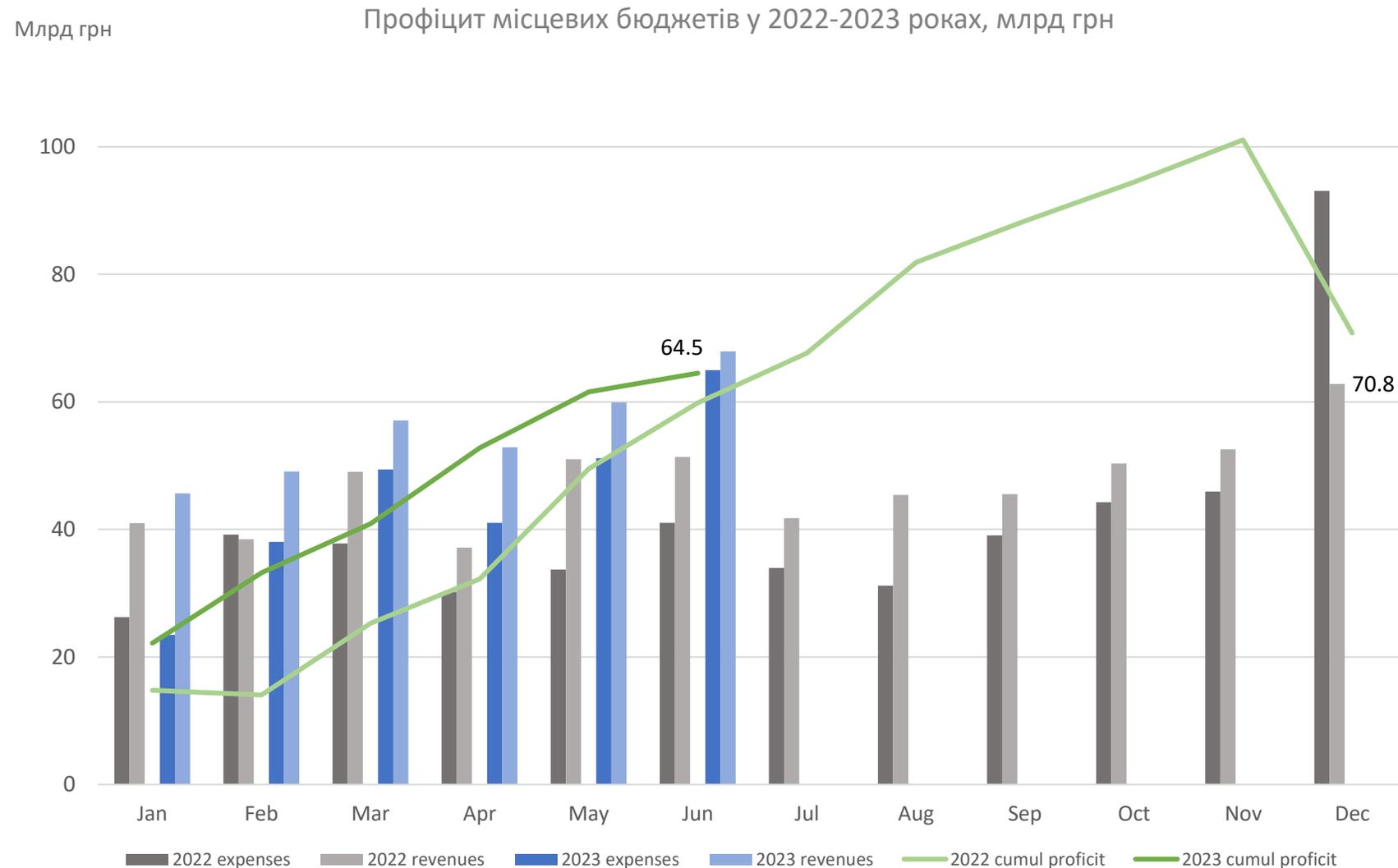
Зовнішнє фінансування, дефіцит бюджету та погашення боргу в 2022-23 рр., млрд дол



Джерело: Міністерство фінансів, НБУ, розрахунки ЦЕС 22

ФІСКАЛЬНИЙ СЕКТОР

Профіцит місцевих бюджетів перевищує 2022 рік, сповільнився у червні

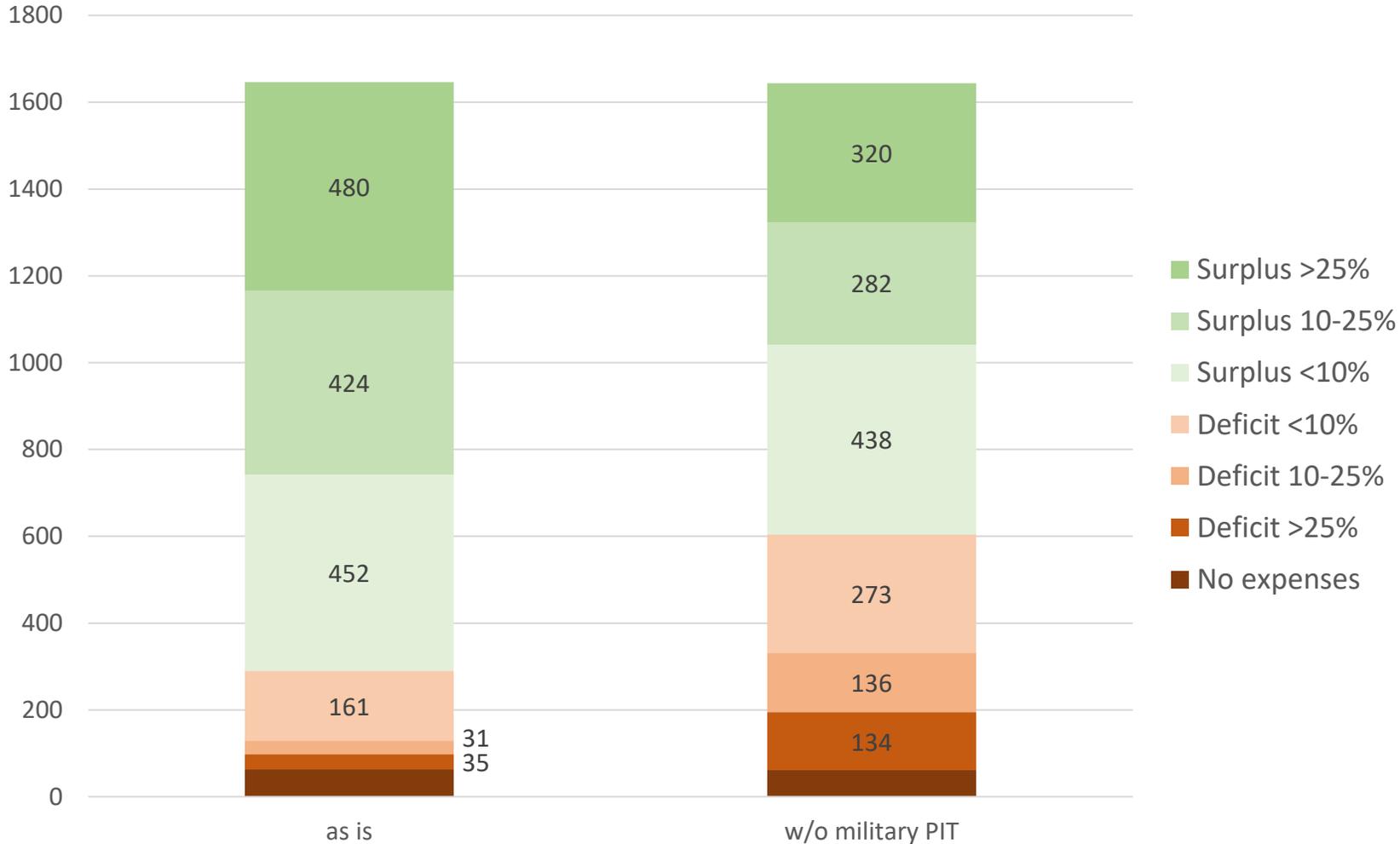


Профіцит місцевих бюджетів швидко зростав у перші 5 місяців 2023 року, але сповільнився через різке зростання видатків у червні

ФІСКАЛЬНИЙ СЕКТОР

Із 1646 місцевих бюджетів 1356 є профіцитними

Кількість місцевих бюджетів з профіцитом/дефіцитом, 6м 2023р



Збалансованість бюджетів суттєво відрізняється по країні.

Як і їхня залежність від «військового» ПДФО, який за 6 місяців 2023 року склав понад 50 млрд грн.

За сценарію недоотримання місцевими бюджетами «військового» ПДФО кількість дефіцитних бюджетів збільшиться з 227 до 543, у тому числі 270 з дефіцитом понад 10%.

ФІСКАЛЬНИЙ СЕКТОР

Топ-10 місцевих бюджетів за профіцитом

Топ-10 місцевих бюджетів за профіцитом, 6 місяців 2023 року, млн грн

	Доходи	Витрати	Надлишок	Баланс без військового ПДФО
Київ	39 621	26 192	13 429	10 558
Харків	8 517	6 701	1 816	-146
Маріуполь	2 080	375	1 705	1 349
Одеса	6 698	5 095	1 603	924
Дніпро	10 871	9 576	1 295	-207
Львів	7 811	6 588	1 223	335
Одеська обл.	3 071	1 923	1 147	563
Харківська обл.	3 571	2 589	982	381
Донецька обл.	2 425	1 494	931	282
Миколаївська обл.	3 131	2 254	877	-364

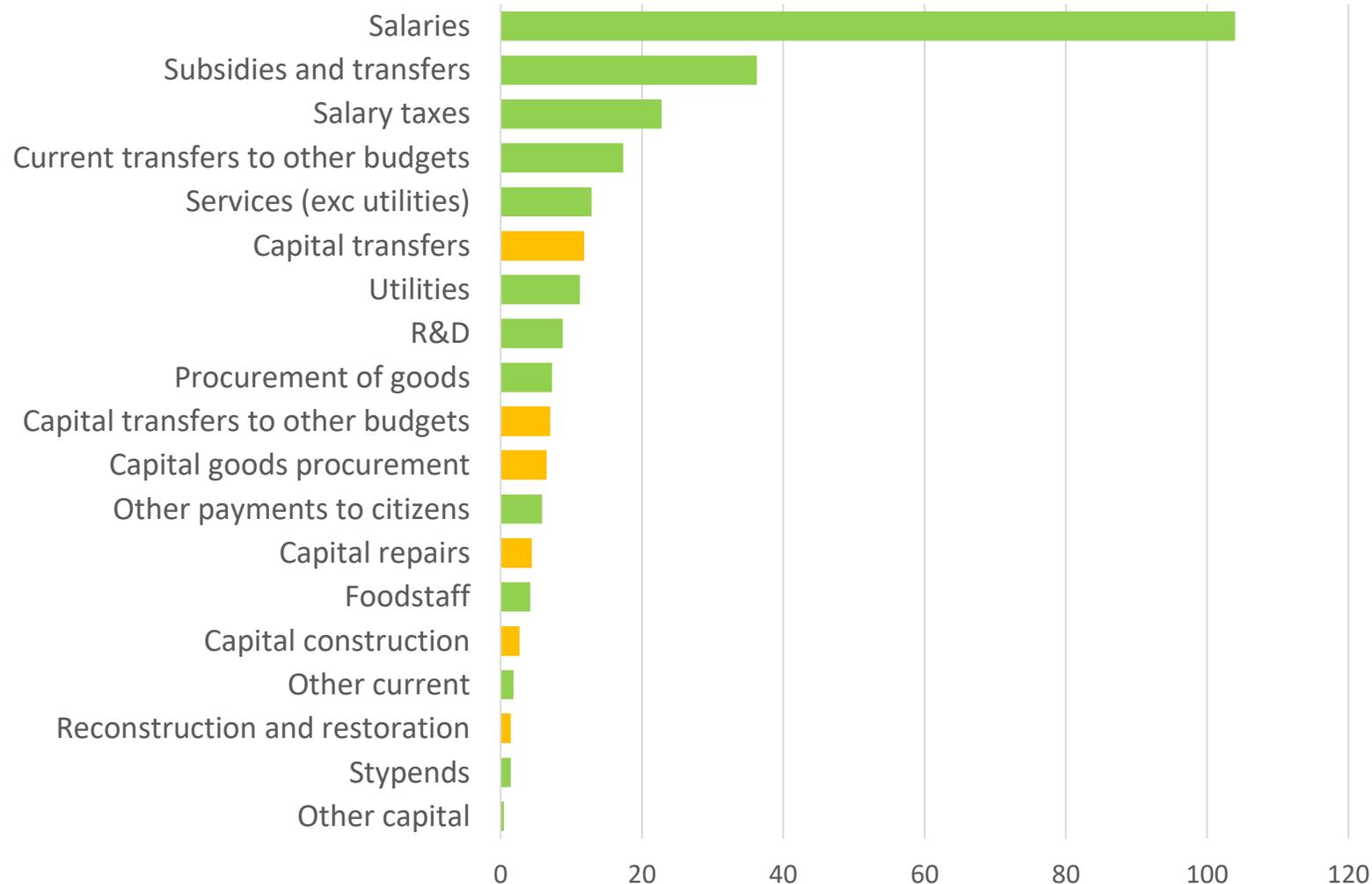
На 10 найбільш профіцитних бюджетів припадає майже 39% загального накопиченого профіциту за 6 місяців 2023 року.

Три з них без «військового» ПДФО стали б дефіцитними.

ФІСКАЛЬНИЙ СЕКТОР

Менше 13% видатків місцевих бюджетів є капітальними

Розподіл витрат за видами, бм 2023, млрд грн



Менше 13% видатків місцевих бюджетів є капітальними.

Найбільше витрачається на заробітну плату, субсидії, закупівлю комунальних та послуг.

ФІСКАЛЬНИЙ СЕКТОР

На освіту витрачається 45,5% місцевих бюджетів





German
Economic
Team

ДЯКУЄМО

Цей текст відображає думку авторів і не обов'язково відображає погляди Німецької економічної групи.