



## Огляд економіки у липні

Спеціальна тема: Скільки грошей бракує Україні?  
Дефіцит бюджету, допомога партнерів та перспективи  
на 2025 рік



ГОЛОВНЕ

# КЛЮЧОВІ ЗМІНИ В ЕКОНОМІЦІ УКРАЇНИ У ЛИПНІ 2024

- **Макроекономічні тенденції:** НБУ підвищив прогноз зростання ВВП у 2024 році до 3,7%. Ділові очікування дещо покращилися, але негатив все ще переважає серед бізнесу в усіх опитаних секторах. Перебої з електропостачанням залишаються викликом для всіх галузей, але бізнес поступово адаптується до ситуації..
- **Галузевий аналіз:** Дефіцит електроенергії залишався високим у липні. Виробництво чавуну та сталі помірно скорочувалось другий місяць поспіль, а експорт аграрної продукції в липні залишився на рівні трохи більше 4 млн т. ІТ-індустрія повільно втрачала темпи росту на фоні глобального охолодження в галузі.
- **Монетарний, валютний та банківський сектор:** Інфляція прискорилась до 5,4%, а облікова ставка залишається незмінною - 13%. Міжнародні резерви скоротились, а гривня встановила новий антирекорд вартості до долара. Депозити домогосподарств на вимогу продовжують зростати разом із гривневими корпоративними та роздрібними кредитами.
- **Фіскальний сектор та спеціальна тема:** У липні Україна отримала \$2,2 млрд зовнішньої бюджетної допомоги. У 2024 році зовнішня допомога була менш регулярною, ніж у попередні роки, і покривала менші потреби. Іноземна фінансова допомога на 2025 рік є не визначеною. Оборонні видатки в першому півріччі обмежувались власними доходами, а військова підтримка зменшилась. Податки на споживання відновились у липні після двомісячного зниження.

Детальніше про це читайте у нашому звіті далі.

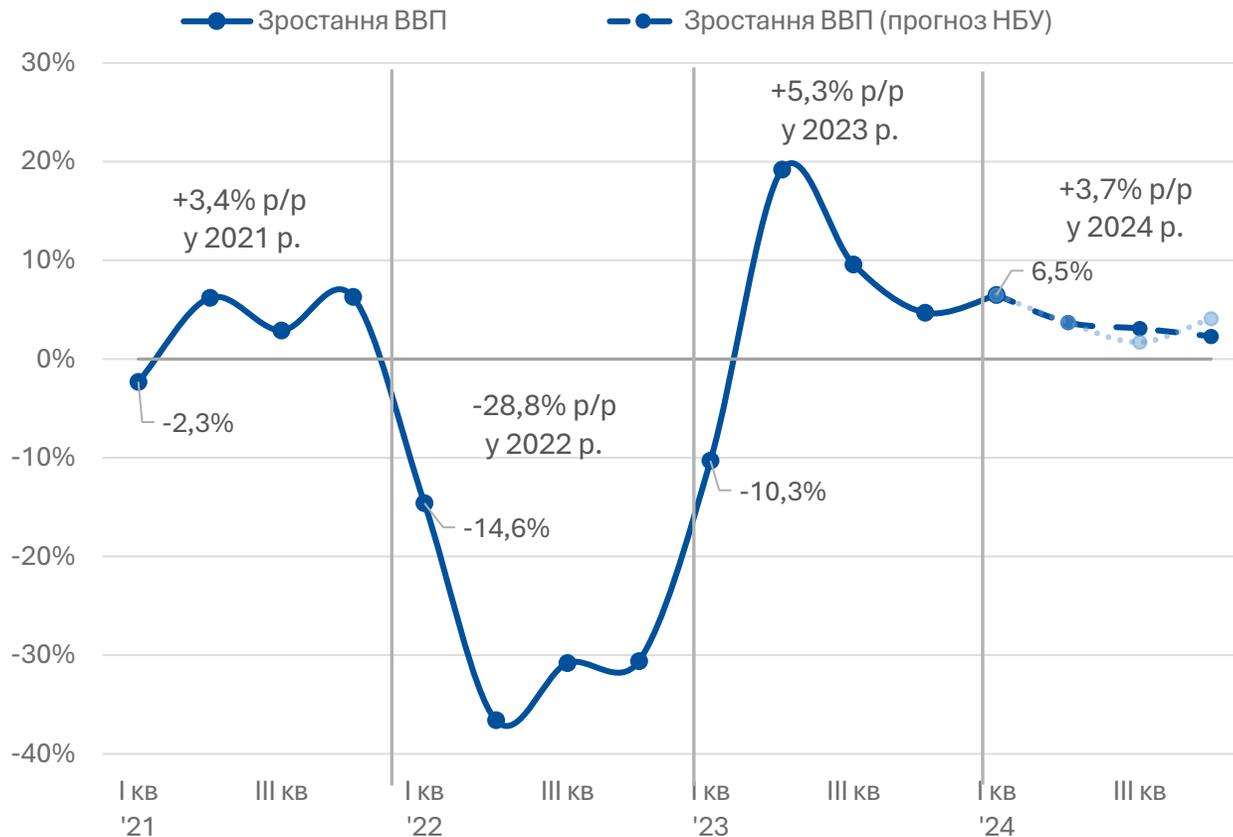
# МАКРОЕКОНОМІЧНІ ТЕНДЕНЦІЇ



# МАКРОЕКОНОМІЧНІ ТЕНДЕНЦІЇ

## НБУ прогнозує зростання ВВП на 3,7% у 2024

Зростання ВВП (рік до року) за квартал, %



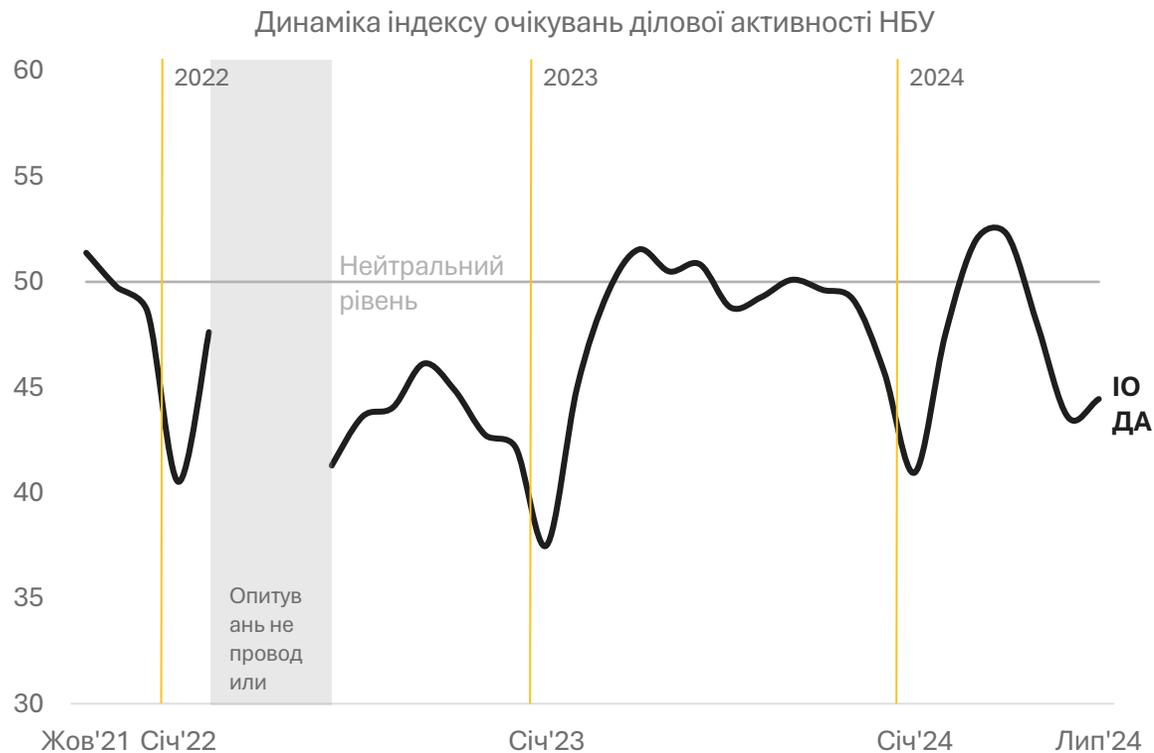
Джерело: Державна служба статистики України, НБУ

- За даними Міністерства економіки, ВВП України зріс на 4,1% у першому півріччі 2024 року порівняно з першим півріччям 2023 року.
- Економіка відновлюється повільніше, ніж очіувалося, через дефіцит електроенергії.
- За оцінками ІЕД, ВВП у липні зріс на 4,4% завдяки вищому врожаю, ніж торік.
- В останньому прогнозі НБУ підвищив очікуване зростання ВВП у 2024 році до 3,7%. Це насамперед пов'язано з кращими результатами першого кварталу 2024 року та вищими оцінками врожаю.

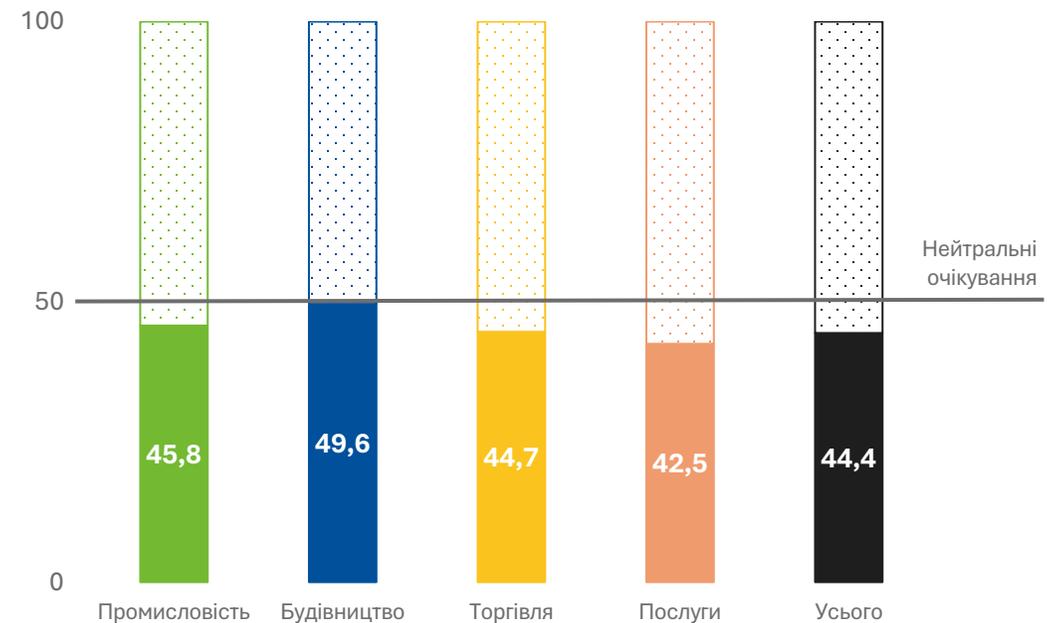
# МАКРОЕКОНОМІЧНІ ТЕНДЕНЦІЇ

## У липні ділові очікування дещо покращилися

- У липні індекс очікуваних змін ділової активності НБУ покращився до 44,4 з 43,6 у червні, але залишився нижчим за «нейтральний» рівень у 50 пунктів.
- Очікування дещо покращилися, однак негативні настрої все ще переважають серед бізнесу в усіх опитаних секторах. Перебої в електропостачанні залишаються проблемою для всіх галузей, але бізнес поступово адаптується до ситуації.



Індекс очікувань ділової активності НБУ за секторами





# ГАЛУЗЕВИЙ АНАЛІЗ

## Дефіцит електроенергії в липні залишався високим, але може дещо зменшитися в серпні

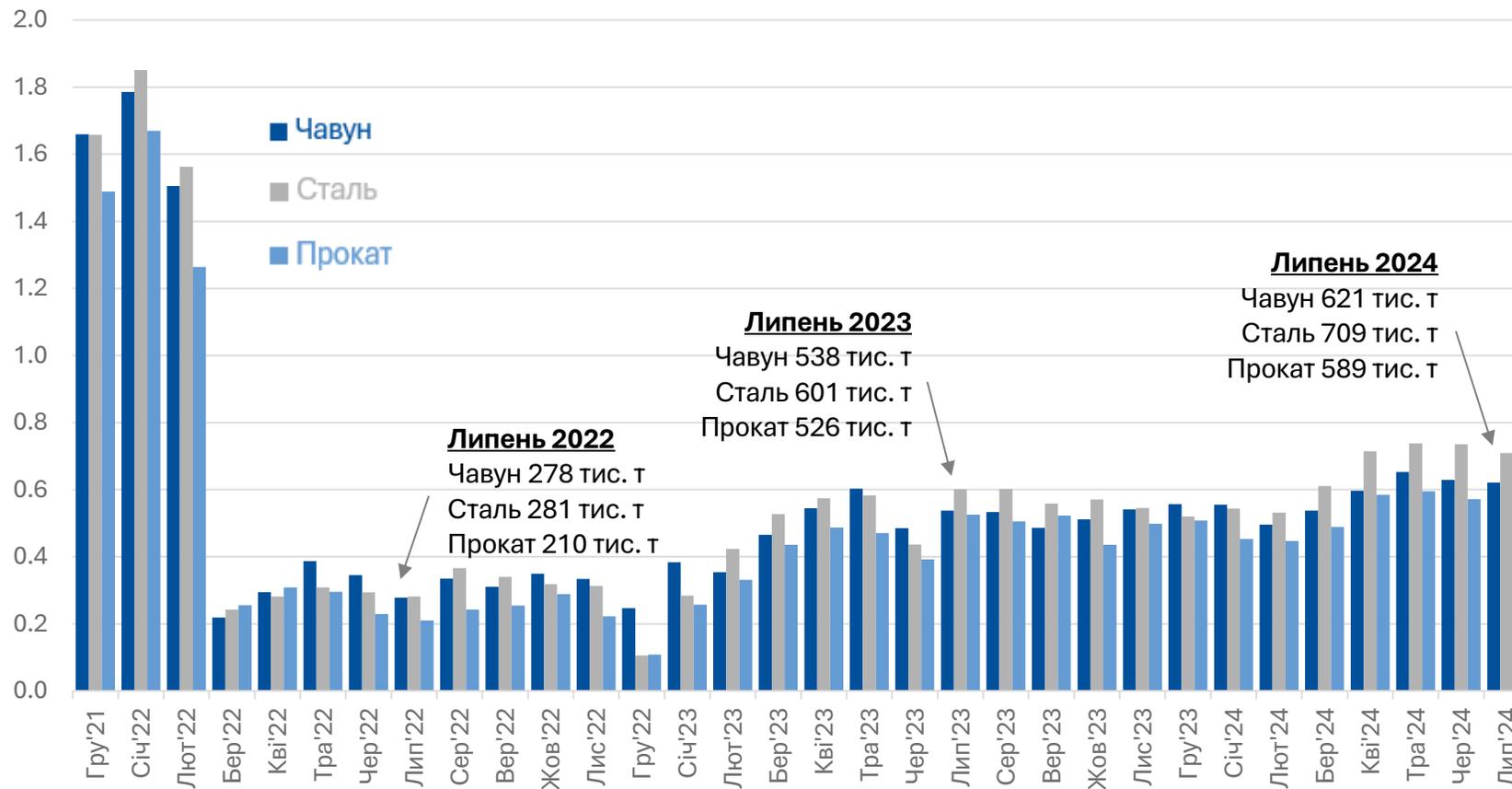
- Імпорт електроенергії в липні склав 819 ГВт·год, що на 4% менше, ніж у червні, але значно більше, ніж за всі попередні місяці повномасштабного вторгнення.
- Максимальний добовий імпорт був зафіксований 4 липня - 35,7 ГВт·год, а до середини серпня добовий імпорт знизився до 13-14 ГВт·год.
- Відносне зменшення дефіциту в енергосистемі дозволило не застосовувати графіки планових відключень з 30 липня по 18 серпня.
- Комерційний експорт електроенергії не здійснювався з 11 квітня
- 15 серпня Укренерго провело перший довгостроковий спеціальний аукціон із закупівлі резервів підтримки частоти на 5 років для забезпечення стабільної роботи енергосистеми. Було придбано весь необхідний для цього виду резервів обсяг - 99 МВт. В аукціоні взяли участь 39 учасників, які подали 230 пропозицій. Переможцями стали 12 компаній, які запропонували найнижчу ціну за послугу: 589-1001 грн/МВт. Середньозважена ціна склала менше 700 грн. Умови аукціону передбачають введення в експлуатацію нових генеруючих потужностей до вересня 2025 року. Договір з переможцями буде укладено на 5 років з прив'язкою до курсу євро.



# ГАЛУЗЕВИЙ АНАЛІЗ

## Виробництво чавуну та сталі помірно знижується другий місяць поспіль

Металургійне виробництво України за основними категоріями, млн тон



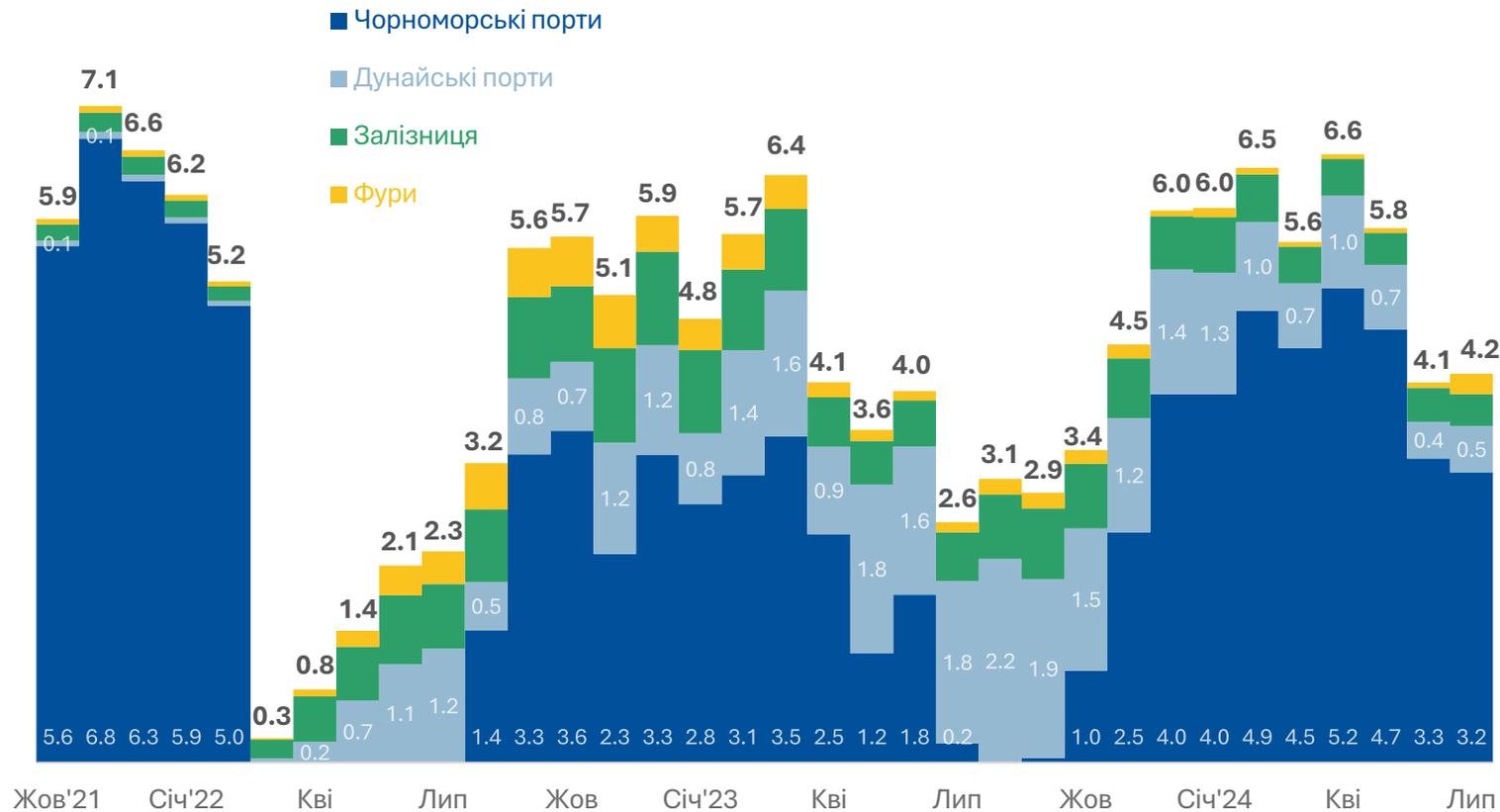
Джерело: Укрметалургпром

- У липні в **Україні було вироблено 621 тис. т чавуну (-1% м/м), 709 тис. т сталі (-4%) та 589 тис. т прокату (+11%)**. Загалом за 7 міс. 2014 року виробництво основних видів металопродукції зросло на 21-34%.
- У липні **експорт залізної руди** з України знижувався вже четвертий місяць поспіль - до 2,5 млн т. Водночас за 7 місяців 2024 року експорт руди зріс у 2,15 рази порівняно з аналогічним періодом минулого року - до 20,8 млн т.
- Україна **збільшила експорт чорних металів на 3,6%** до \$1,46 млрд у I півріччі 2024 року
- Споживання металопродукції в Україні зросло на 7,7%** до 1,74 млн т у I півріччі 2024 року.
- Світові ціни на сталь** знизилися вдвічі з піку в жовтні 2021 року до \$395/т. Зниження попиту з боку будівельної галузі Китаю чинить тиск на ціни на сталь.
- Ferrexpo збільшила виробництво пелет на 76%** р/р до 3,3 млн т у I півріччі 2024 року. Цьому сприяло відновлення експорту та запуск раніше призупинених виробничих потужностей.

# ГАЛУЗЕВИЙ АНАЛІЗ

## Експорт аграрної продукції склав трохи більше 4 млн т у червні та липні

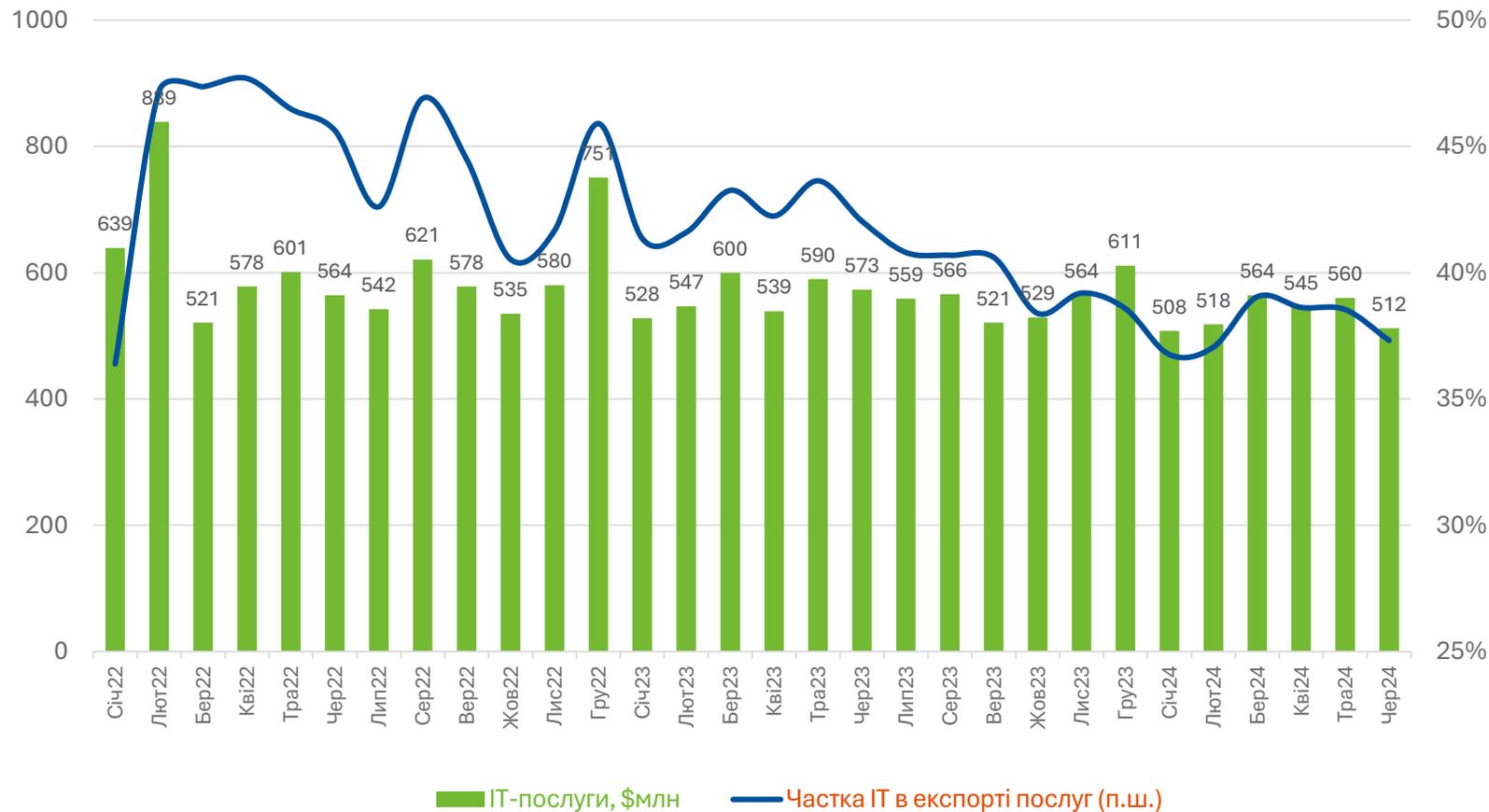
Експорт зернових та олійних за видом транспорту та усього, млн т



- У липні експорт аграрної продукції зріс на 2% до 4,2 млн т. Це зумовлено більшою кількістю днів у липні.
- Частка чорноморських портів в експорті аграрної продукції зменшилась до 75%, що є найнижчим показником за півроку. Водночас, частка автомобільних перевезень досягла 220 тис т, що є найвищим показником за останній рік.
- Через спекотну погоду погіршились прогнози щодо врожаю сільськогосподарських культур в Україні. За прогнозами, урожай кукурудзи знизиться на 21% до 23,4 млн т, пшениці - на 10% до 19,8 млн т, соняшнику - на 10% до 12,8 млн т, ячменю - на 15% до 4,95 млн т. Прогноз врожаю ріпаку відповідає фактичному результату попереднього року - 4,3 млн т.

# ГАЛУЗЕВИЙ АНАЛІЗ

## ІТ-галузь поволі скорочується на тлі глобального спаду в секторі



- У I півріччі 2024 року 50 найбільших ІТ-компаній України звільнили 2 400 працівників, що становить 2,9% від загальної кількості.
- Звільнення тривають в аутсорсингових компаніях, тоді як продуктові компанії продовжують наймати людей та збільшувати свою частку на ІТ-ринку.
- Експорт ІТ-послуг у червні зменшився на 9% до \$512 млн. Це другий найнижчий місячний показник за останні 3 роки. У I півріччі експорт ІТ-послуг зменшився на 5% до \$3,2 млрд.
- Частка ІТ-послуг в експорті послуг знизилась до 37,3%.

# МОНЕТАРНИЙ, ВАЛЮТНИЙ ТА БАНКІВСЬКИЙ СЕКТОР



# МОНЕТАРНИЙ ТА ВАЛЮТНИЙ СЕКТОР

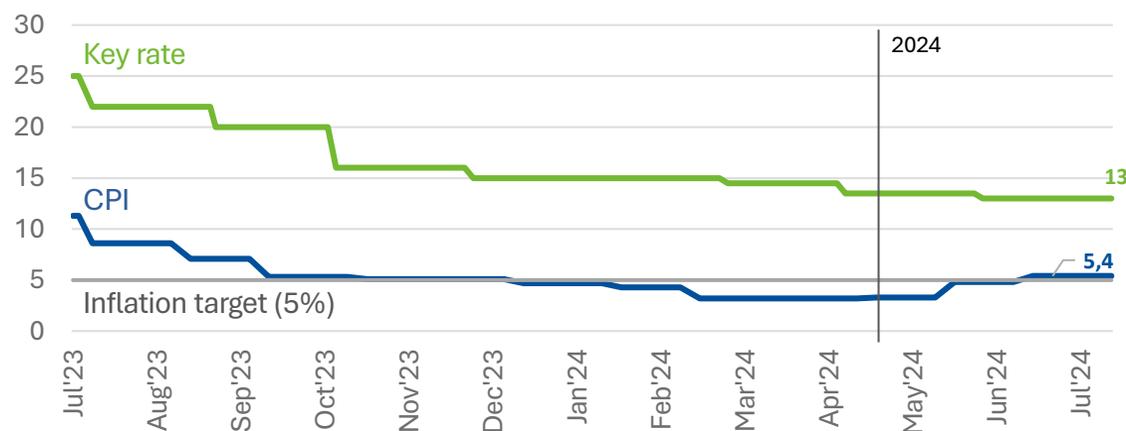
## Інфляція пришвидшилася до 5,4%, а облікова ставка залишилася незмінною – 13%

Ключові показники на 31 липня 2024 (ІСЦ р/р у липні 2024)

Показник	Ставка, %	Зміна у липні, в.п.
Ставка за військовими облігаціями (12-м)	14,65	-0,06
Облікова ставка	13,00	0,00
Ставка за 12-ми депозитами	13,01	0,19
Ставка за 3-ми депозитами	13,08	-0,11
Споживча інфляція	5,40	1,40

Джерела: НБУ, Державна служба статистики, UIRD

Інфляція (ІСЦ) р/р й облікова ставка, %



Джерела: НБУ, Державна служба статистики

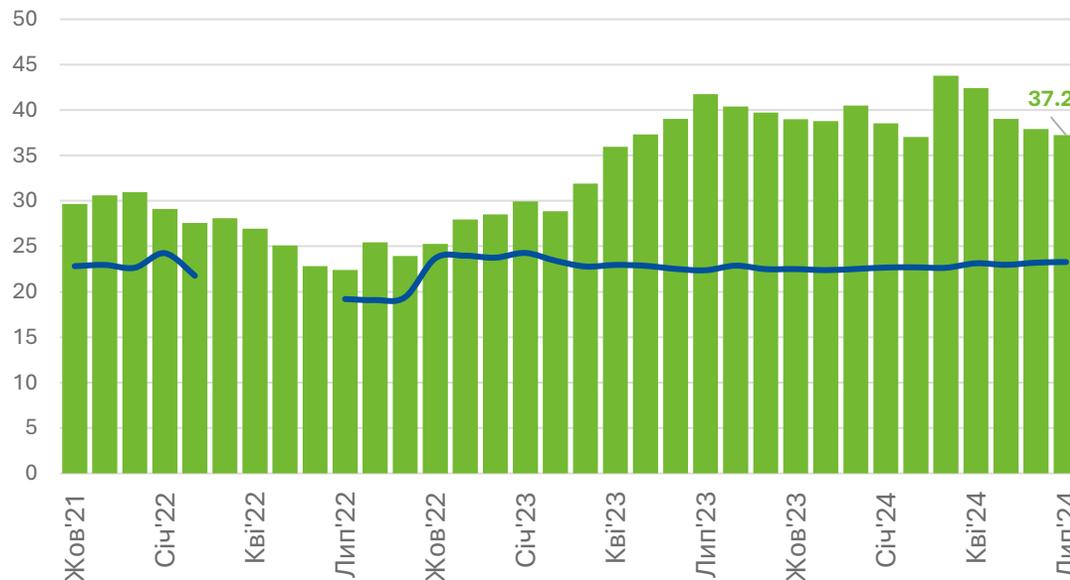
- Наприкінці липня 2024 року, НБУ зберіг облікову ставку на рівні 13%, щоб забезпечити стійкість валютного ринку, захистити гривневі заощадження і наблизити інфляцію до цілі 5% на прогнозованому горизонті.
- Станом на зараз, НБУ передбачає, що зниження облікової ставки стане можливим не раніше початку 2025 року.
- Дохідність військових облігацій і 3-ри місячних депозитів незначно знизилася через попереднє зниження облікової ставки.
- У липні 2024 року, споживча інфляція пришвидшилася до 5,4% р/р за рахунок швидшого зростання цін на перероблені продукти через вищі витрати на енергію, зберігання продукції й оплату праці, а також девальвацію.

# МОНЕТАРНИЙ ТА ВАЛЮТНИЙ СЕКТОР

## Міжнародні резерви знизилися, а гривня встановила антирекорд

У липні міжнародні резерви знизилися на 1,8% до \$37,2 млрд (4,8 місяця покриття імпорту) через валютні інтервенції НБУ для покриття структурного дефіциту, згладжування курсових коливань, а також здійснення боргових платежів, які частково були компенсовані міжнародною допомогою і розміщенням ОВДП.

Валові міжнародні резерви та обсяг, необхідний для покриття 3 місяців мабутьного імпорту, \$ млрд



Джерело: НБУ. У березні-червні 2022 року НБУ не розраховував покриття майбутнього імпорту через нестабільну ситуацію

У липні ситуаційні та психологічні фактори спричинили чистий попит на валюту, який перевищив оцінку структурного дефіциту валюти. Як наслідок, обмінний курс гривні відчутно послабився і досяг анти рекордного значення - 41,7 грн/\$

Середньоденний офіційний та готівковий обмінний курс UAH/USD



Джерела: НБУ (офіційний курс), index.minfin.com.ua (курс готівкового ринку)

# БАНКІВСЬКИЙ СЕКТОР

## Попит на депозити домогосподарств продовжує зростати разом із корпоративними та роздрібними кредитами у гривні

У червні гривневі й валютні депозити на вимогу продовжили зростати, з гривневими депозитами у лідерах.

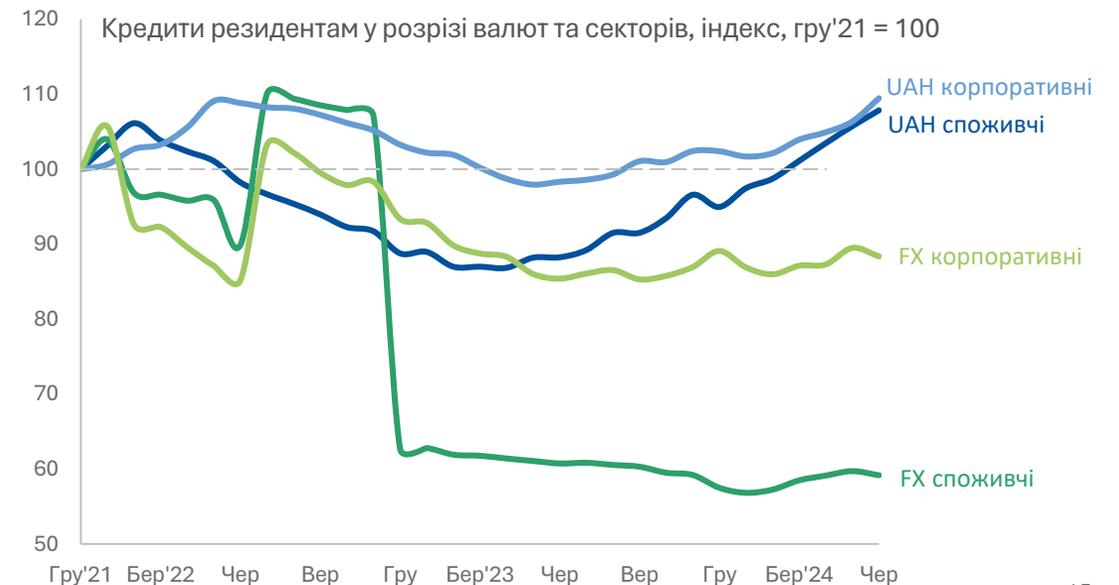
У найближчі місяці, банки очікують подальше зниження депозитних ставок, тоді як їх обсяг зростатиме. Тривалість вкладів теж зменшуватиметься.



Джерело: НБУ

Корпоративне і роздрібне кредитування у гривні продовжує помірно відновлюватися, тоді як в іноземній валюті – дещо знизилося.

Банки очікують на зростання попиту на всі види кредитів та їх обсяги упродовж року. Попит на кредити для МСБ зростає через потребу в інвестиціях, зниження ставок та реструктуризацію боргів.



Джерело: НБУ

## Наступні кроки у наближенні банківського регулювання до стандартів ЄС

**1** Нові вимоги до достатності капіталу банківських груп стосуються розрахунку капіталу кредитно-інвестиційної підгрупи (КІП) за новою тривірневою структурою.

Оновлені вимоги будуть впроваджуватися поетапно згідно із постановою Правління НБУ № 65 від 7 червня 2024 року, за графіком досягнення нормативу достатності регулятивного капіталу на рівні не менше ніж 10% з 1 липня 2025 року.

Перехідні положення дозволяють включати 1-й рівень КІП до основного та додаткового капіталу до середини 2025 року для підтримки економічного потенціалу банківської системи.

**2** Новий показник левереджу для достатності капіталу 1 рівня буде впроваджуватися поетапно таким чином:

- Банки розробляють положення до 31 березня 2025 року і проводять тестові розрахунки з 1 квітня до 1 липня 2025 року, звітуючи до НБУ;
- Банківські групи розробляють документи до 30 червня і проводять тестові розрахунки з 1 липня 2025 року до 1 січня 2026.

НБУ встановить мінімальне значення коефіцієнта левереджу на основі результатів тестів. Нові вимоги почнуть діяти з середини 2025 року для банків і з квітня 2026 року для банківських груп.

**3** Запровадження вимог щодо організації процесу ICAAP спрямоване на забезпечення достатнього рівня ліквідності банками для своєчасного виконання зобов'язань, дотримання стандартів НБУ і планування майбутніх потреб.

Процес ICAAP оцінює достатність ліквідності, відповідає бізнес-моделі банку та є частиною ризик-менеджменту.

Щорічні звіти мають подаватися до 31 травня для банків і до 30 червня для банківських груп, починаючи з 2025 року. Банки мають час до 31 грудня 2024 року, щоб підготувати необхідну документацію.

# КЛЮЧОВІ МАКРОЕКОНОМІЧНІ ПОКАЗНИКИ

## Що буде з нашими ключовими показниками в наступні роки?

Ключові макроекономічні показники

Показники	2024	2025	2026
Реальний ВВП, зміна, %	3,7 (3,0)	4,1 (5,3)	4,8 (4,5)
Номінальний ВВП, млрд грн	7 590 (7 590)	8 620 (8 705)	9 625 (9 685)
ІСЦ, р/р, % (к.п.)**	8,5 (8,2)	6,6 (6,0)	5,0 (5,0)
Баланс поточного рахунку, млрд дол	-14,2 (-20,2)	-19,0 (-18,2)	-23,5 (-23,1)
Міжнародні резерви, \$ млрд	41,2 (43,4)	37,3 (44,3)	32,0 (39,3)

\* у дужках – попередній прогноз (Інфляційний звіт, Квітень 2024)

\*\* кінець періоду (грудень до грудня попереднього року)

Джерело: НБУ

- Економічне зростання сповільнилося через енергетичні атаки, але бізнес частково адаптувався, і морський коридор продовжував роботу. Водночас, НБУ підвищив свій прогноз зростання на 2024 рік до 3,7%. Очікується, що у 2025-2026 роках ВВП зросте на 4%-5% через нормалізацію умов роботи економіки та покращення експортних шляхів.
- У 2024 році інфляція зросте через вищі витрати, податки та зниження врожаїв, але прогнозується на рівні 8,5% до кінця року завдяки заходам НБУ та мораторію на тарифи на комунальні послуги. У 2025 році вона сповільниться до 6,6%, а в 2026 році – до 5% у міру покращення економіки та енергетичної ситуації.
- Україна отримає \$38 млрд зовнішнього фінансування у 2024 році та щонайменше \$31 млрд у 2025 році. Ці кошти разом із зростанням внутрішніх запозичень покриють дефіцити бюджету на рівні 23% ВВП у 2024 році та 18% у 2025 році. НБУ підтримуватиме резерви для стабільності на валютного ринку та помірної інфляції.

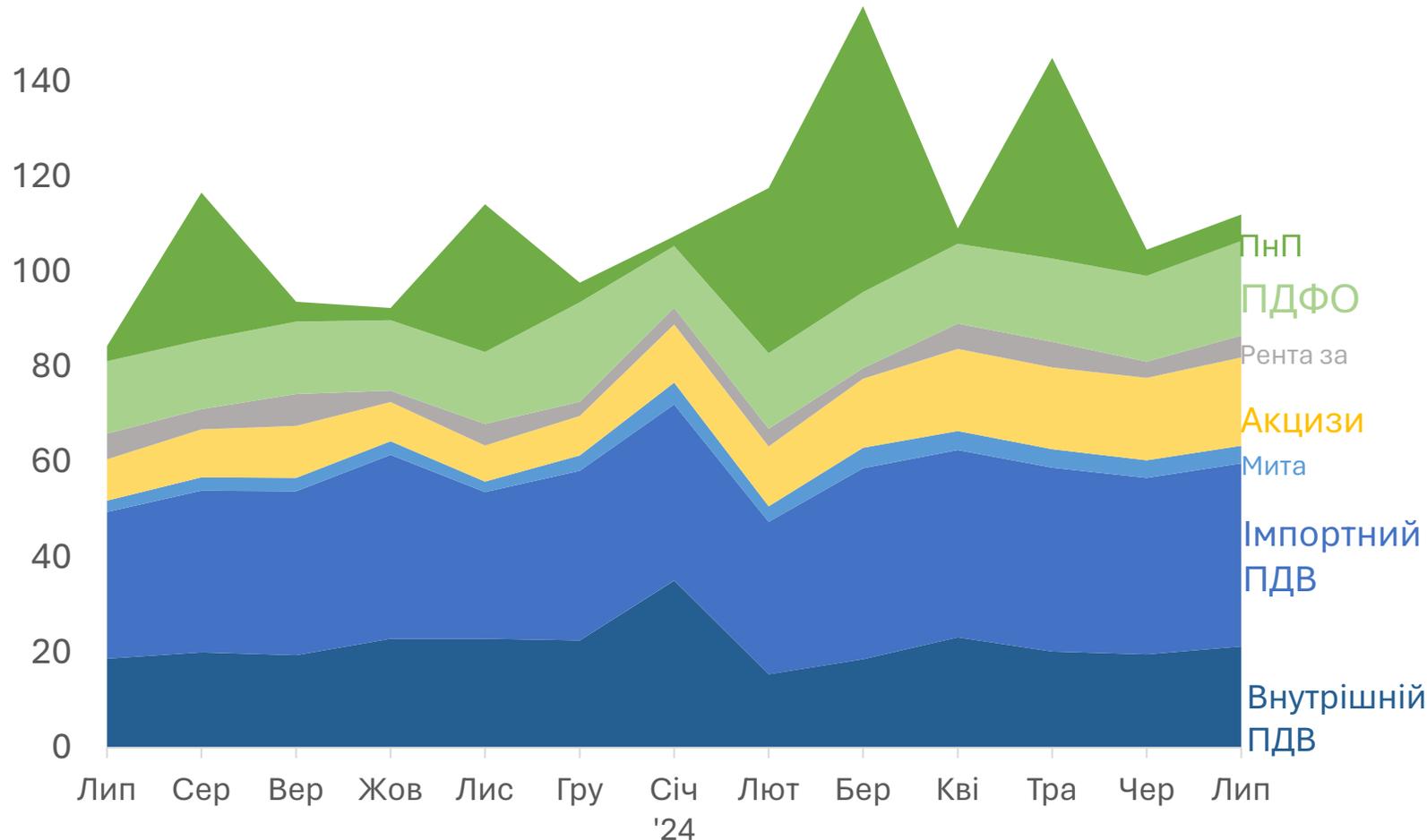


# ФІСКАЛЬНИЙ СЕКТОР

# ФІСКАЛЬНИЙ СЕКТОР - ПОДАТКОВІ НАДХОДЖЕННЯ

## Податки на споживання відновлюються після двомісячного спаду

Податкові надходження загального фонду бюджету, млрд



Податкові надходження до державного бюджету в липні склали 112 млрд грн, збільшившись на 7% за місяць та на 33% за рік завдяки зростанню внутрішнього ПДВ, акцизів та ПДФО.

Чисті надходження від внутрішнього ПДВ (21,3 млрд грн) зросли на 9% м/м та 14% р/р, незважаючи на відшкодування ПДВ у розмірі 13,5 млрд грн (найбільше за останні 1,5 роки).

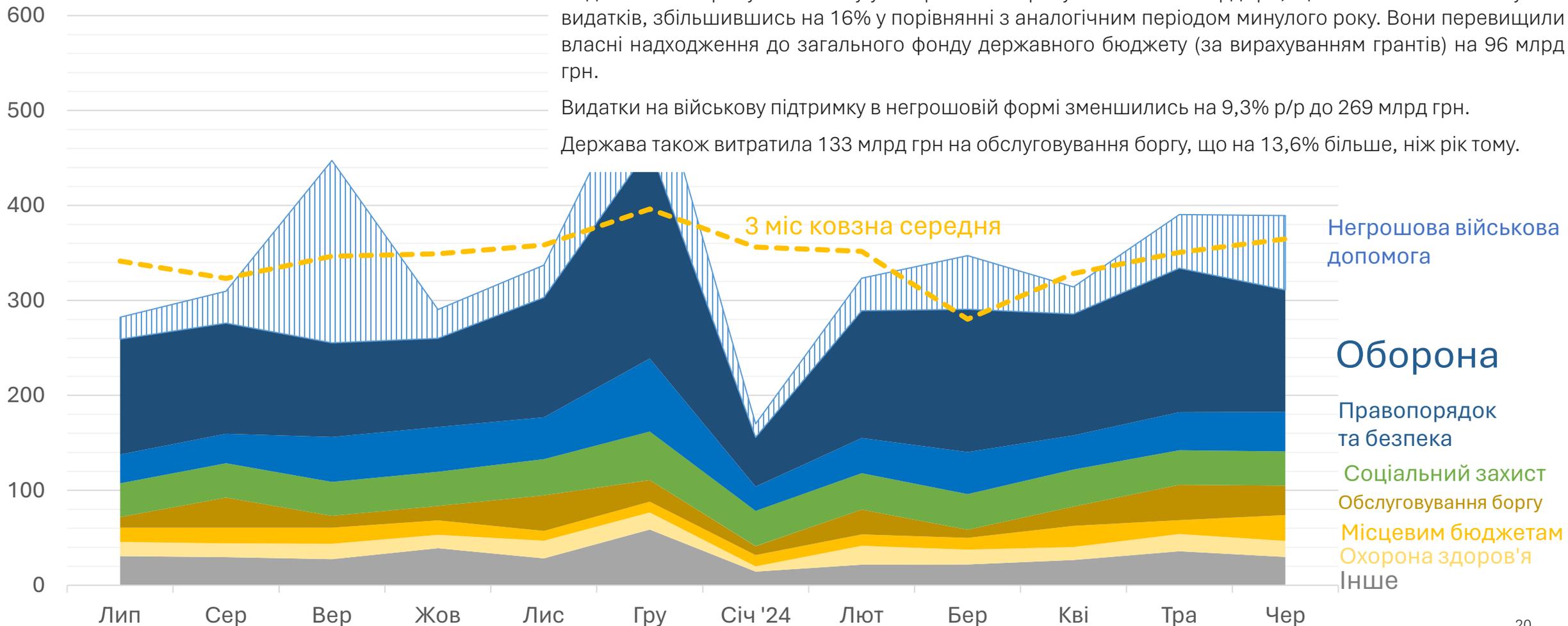
Акцизні надходження (18,6 млрд грн) зросли на 7,5% м/м та більш ніж удвічі р/р, що відображає підвищення акцизних ставок та жорсткіше адміністрування ринків пального та тютюнових виробів.

Однак надходження від ПДВ недовиконано порівняно із запланованими, головним чином через нижчі обсяги імпорту та більші суми відшкодування ПДВ. Бюджетний план було перевиконано на 0,9% завдяки перевиконанню надходжень від ПДФО, ПнП та акцизів.

# ФІСКАЛЬНИЙ СЕКТОР - ВИДАТКИ ДЕРЖАВНОГО БЮДЖЕТУ

## Витрати на оборону в I півріччі 2024 року обмежені власними доходами, військова підтримка зм

Видатки держбюджету, млрд грн



Видатки державного бюджету за мінусом військової допомоги в негрошовій формі сягнули 1 935 млрд грн у I півріччі 2024 року, збільшившись на 8,3% порівняно з аналогічним періодом минулого року.

Видатки на оборону та безпеку у I півріччі 2024 року склали 969 млрд грн, що становить половину всіх видатків, збільшившись на 16% у порівнянні з аналогічним періодом минулого року. Вони перевищили власні надходження до загального фонду державного бюджету (за вирахуванням грантів) на 96 млрд грн.

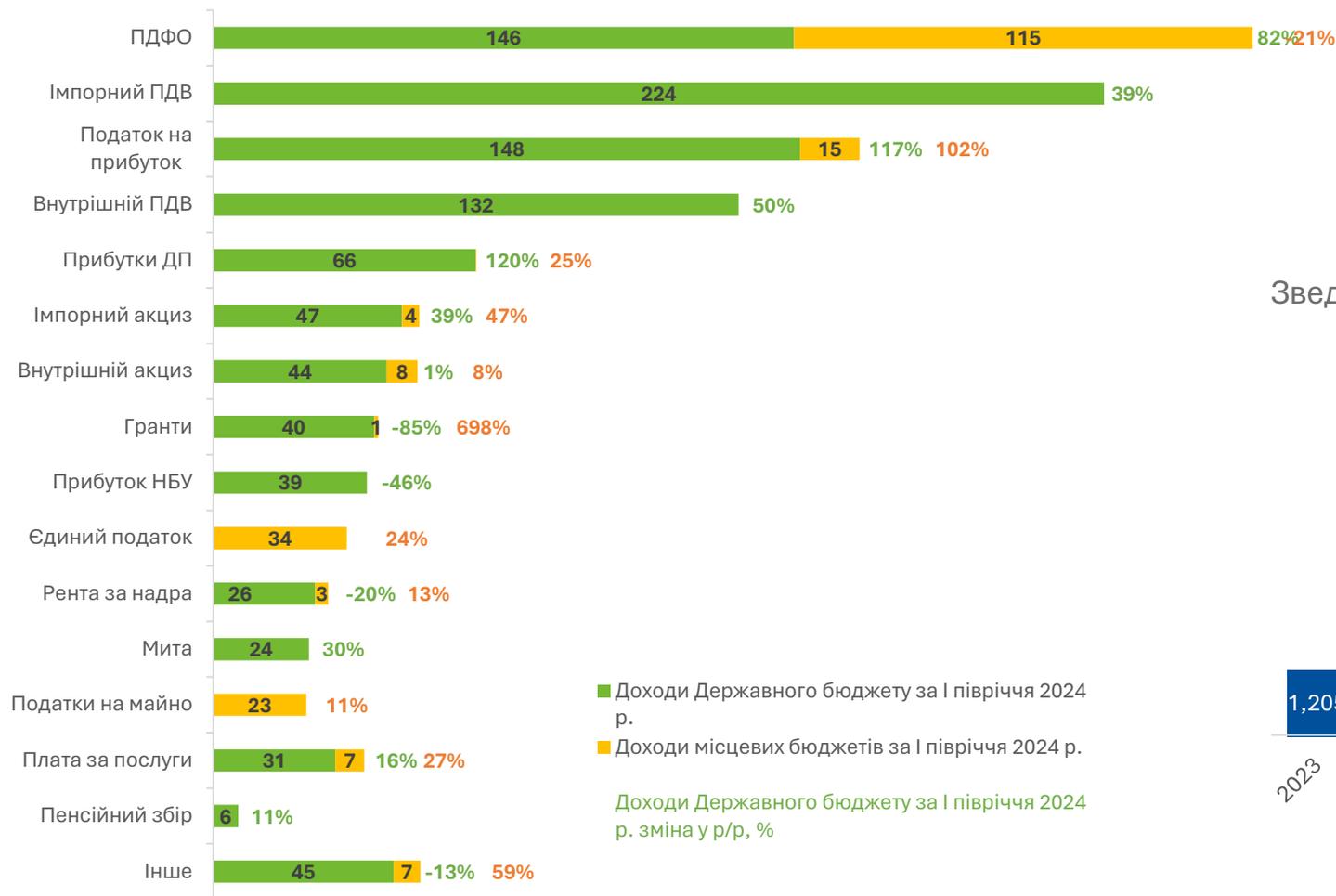
Видатки на військову підтримку в негрошовій формі зменшились на 9,3% р/р до 269 млрд грн.

Держава також витратила 133 млрд грн на обслуговування боргу, що на 13,6% більше, ніж рік тому.

# ФІСКАЛЬНИЙ СЕКТОР - СТРУКТУРА ДОХОДІВ

## Змінилася структура доходів, зростає вага прямого оподаткування

Доходи зведеного бюджету у I півріччі 2024 року, млрд грн

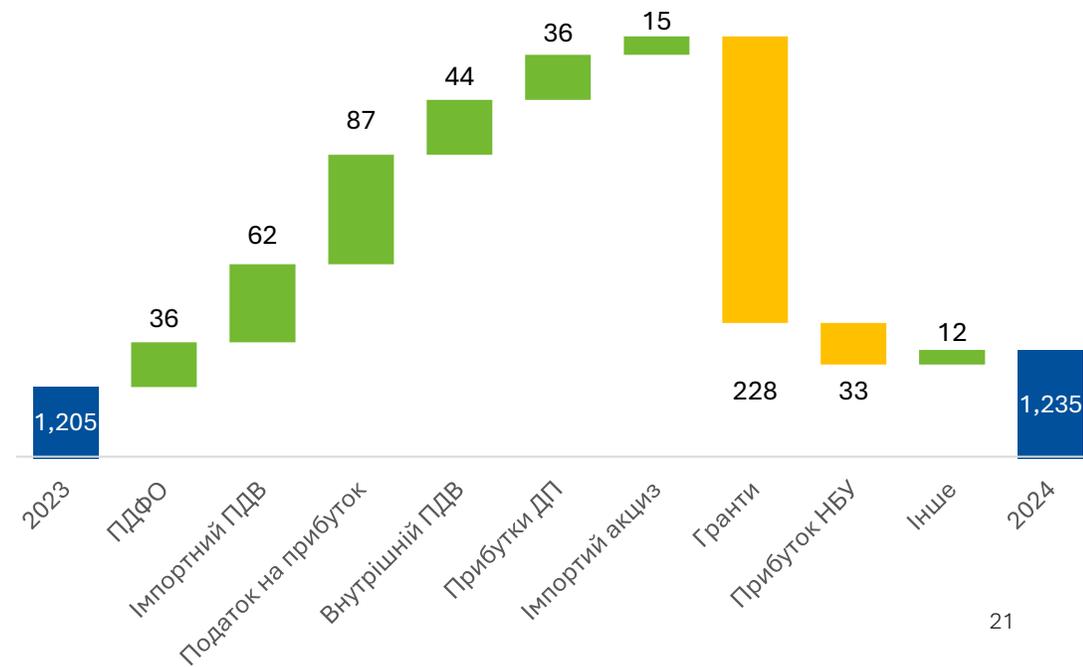


Місцеві бюджети втратили 21% доходів від ПДФО порівняно з I півріччям 2023 року через перерахування військового збору до державного бюджету.

Податок на прибуток підприємств стрімко зріс завдяки оподаткуванню надприбутків банків.

Доходи від непрямих податків продовжують зростати.

Зведений бюджет: зміни доходів у I півріччі 2024 року, млрд. грн.

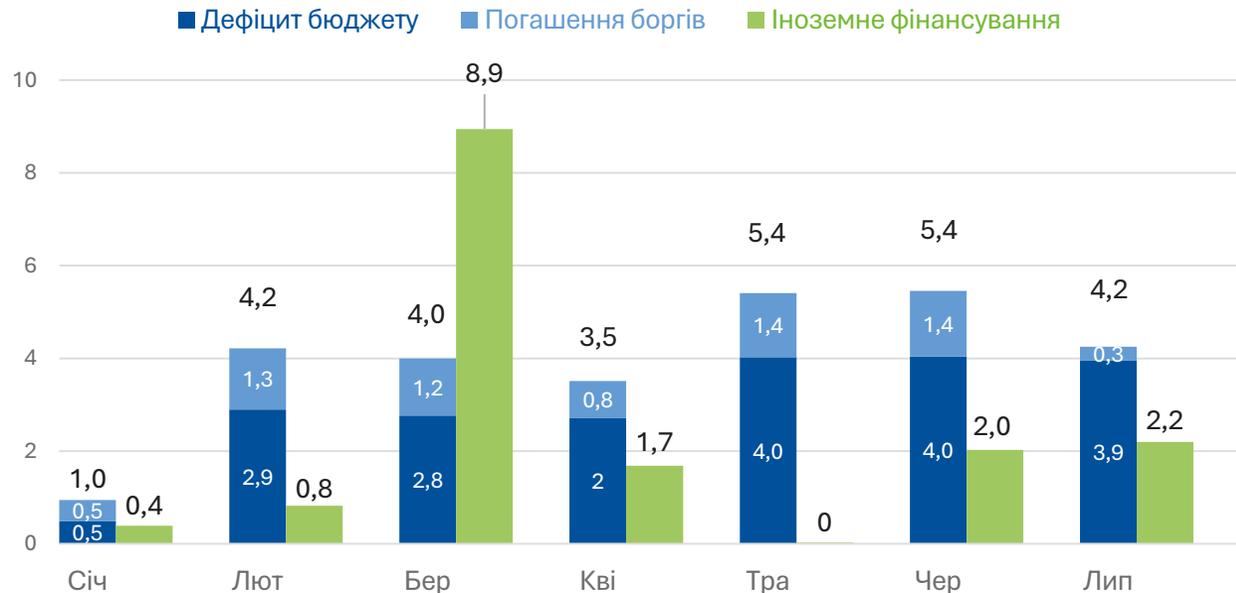


# ФІСКАЛЬНИЙ СЕКТОР

## Міжнародна допомога менш регулярна у 2024 році та покриває менше потреб

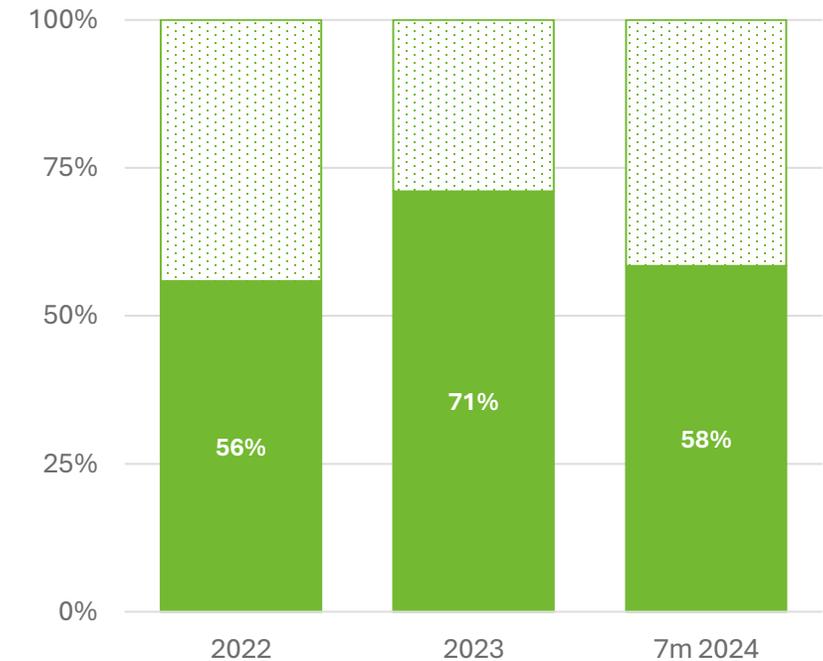
За 7 місяців 2024 року Україна отримала \$20 млрд зовнішнього фінансування, але виплати часто затримувалися та були нерегулярними. У серпні Україна отримала ще \$8,5 млрд. Потреба у зовнішньому фінансуванні для покриття видатків цивільного бюджету становить \$37 млрд. За прогнозом НБУ, Україна зможе залучити \$38 млрд. Однак **однією з ключових проблем цього річного бюджету є несвоєчасне надання військової допомоги**, що ускладнює фінансування видатків цього року.

Іноземне фінансування, дефіцит державного бюджету та погашення боргів у 2024 році, \$ млрд



Іноземна допомога покрила 58% додаткових потреб державного бюджету за 7 місяців 2024 року, що менше, ніж у 2023 році. У серпні цей показник буде значно кращим (~77%) завдяки значним виплатам, але надалі продовжить знижуватись.

Покриття потреб державного бюджету за рахунок іноземного фінансування, %.



# ФІСКАЛЬНИЙ СЕКТОР

## Іноземна фінансова допомога на 2025 рік залишається невизначеною

- За даними Міністерства фінансів, Україна потребує щонайменше \$32 млрд зовнішнього фінансування у 2025 році.
- Однак, наразі задекларовано лише \$15 млрд: €12,5 млрд від Європейського Союзу (Український фонд) та \$ 1,8 млрд від МВФ.
- Наразі Україні бракує щонайменше \$17 млрд для фінансування цивільних видатків у 2025 році.
- Потенційним вирішенням проблеми є передача Україні \$50 млрд заморожених російських активів.
- Найкращий варіант для України: безумовний грант, який також може бути використаний у військових цілях.
- Остаточного рішення ще немає. Країни G7 не досягли згоди. Є пропозиції частково замінити цими грошима військову підтримку країн-партнерів.

2025 оголошена потреба у зовнішньому фінансуванні порівняно із задекларованими обсягами, \$ млрд





ДЯКУЄМО

*Цей текст відображає думку авторів і не обов'язково відображає погляди German Economic Team.*