



## Огляд економіки у серпні

Спеціальна тема: Посуха та війна: як цьогорічний врожай вплине на економіку України?



ГОЛОВНЕ

# КЛЮЧОВІ ЗМІНИ В ЕКОНОМІЦІ УКРАЇНИ У СЕРПНІ 2024

- **Макроекономічні тенденції:** МВФ прогнозує зростання ВВП на 3% у 2024 році, що дещо нижче за прогноз НБУ на рівні 3,7%. Ділові очікування покращились у серпні завдяки збереженню внутрішнього попиту, подальшій адаптації бізнесу до відключень електроенергії та стабільній логістиці.
- **Галузевий аналіз** Дефіцит електроенергії знижується після спекотного серпня, незважаючи на масовані російські обстріли. Виробництво сталі знову впало, але все ще вище, ніж у 2023 році. IT-індустрія наймає працівників після скорочень у першій половині року. Експорт сільськогосподарської продукції сезонно зростає з початком експорту нового врожаю.
- **Монетарний, валютний та банківський сектор:** Інфляція прискорилась до 7,5%, а облікова ставка залишилась незмінною – 13%. Міжнародні резерви зросли на 13,7% до \$42,3 млрд, тоді як гривня дещо знецінилась. Депозити домогосподарств в іноземній валюті відновили зростання, так само як і гривневі та валютні корпоративні та роздрібні кредити.
- **Фіскальний сектор:** Податкові надходження високі та зростають; видатки на оборону обмежені власними доходами, військова підтримка зменшилась. У серпні Україна отримала \$8,5 млрд іноземного фінансування для державного бюджету.
- **Спеціальна тема:** Після трьох років сприятливих погодних умов Україна зіткнулася зі спекою та посухою у 2024 році. Хоча врожай ранніх зернових та олійних культур у 2024 році знизився незначно, посуха матиме значний вплив на врожай пізніх зернових та олійних культур. Очікується, що врожай зернових та олійних культур знизиться на 10%; експорт зернових та олійних культур може скоротитися на 12-15%.
- **Детальніше про це читайте у нашому звіті далі**

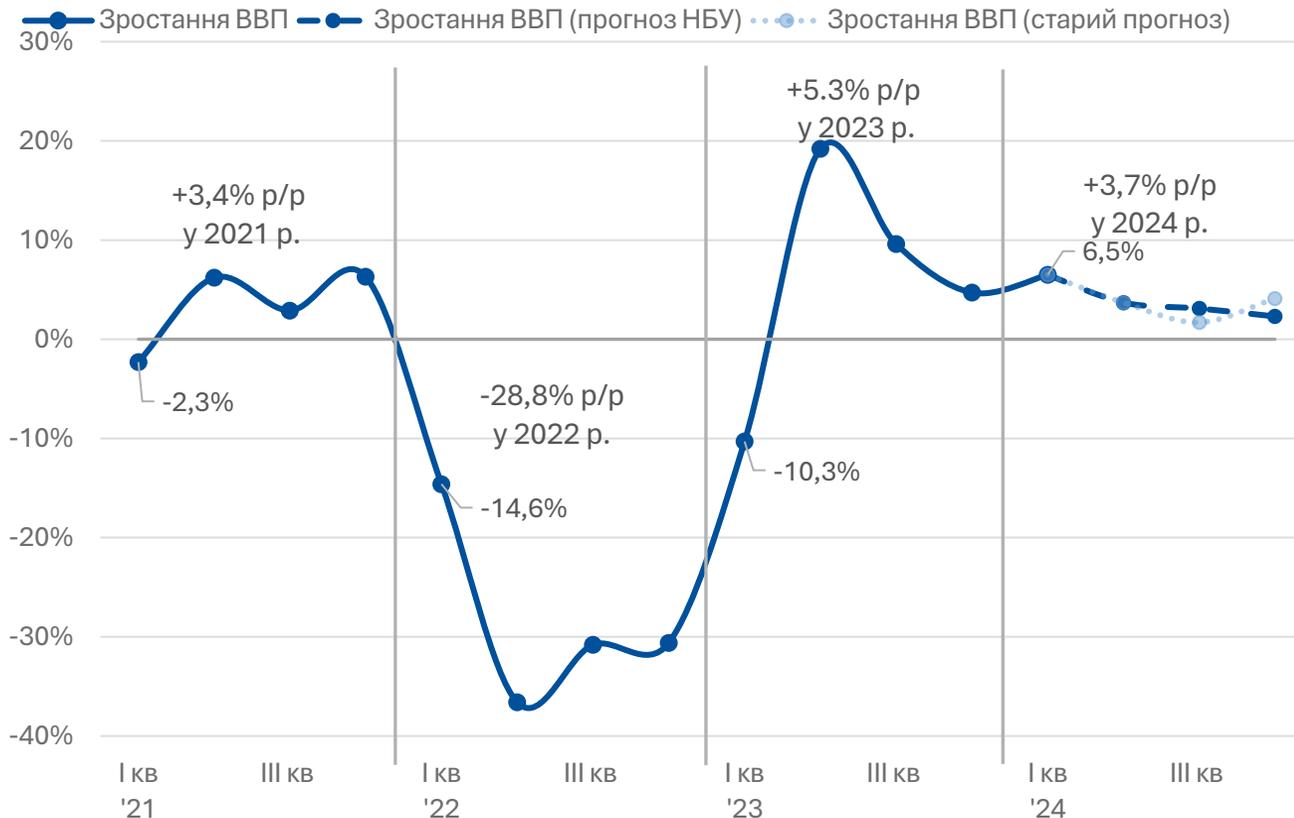


# МАКРОЕКОНОМІЧНІ ТЕНДЕНЦІЇ

# МАКРОЕКОНОМІЧНІ ТЕНДЕНЦІЇ

МВФ прогнозує зростання ВВП на 3% у 2024 році: нижче за прогноз НБУ на рівні 3,7%.

Зростання ВВП (рік до року) за квартал, %

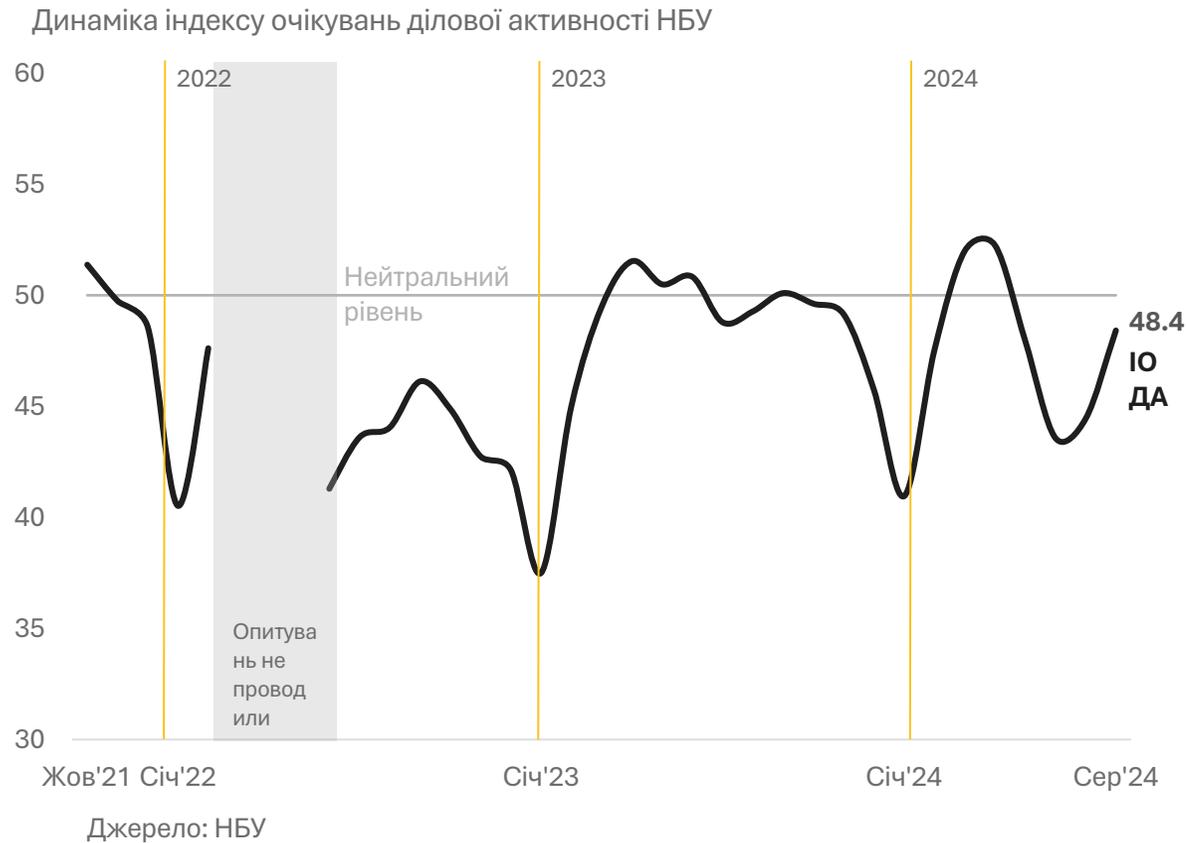


- Економічне зростання України сповільниться у другій половині 2024 року, реальне зростання ВВП за підсумками року становитиме 3%, прогнозують в МВФ.
- Економічне зростання в Україні сповільниться через наслідки російських атак на енергетичну інфраструктуру, вплив війни на ринок праці та рівень ділових очікувань.
- За даними Міністерства економіки, у липні 2024 року ВВП України зріс на 2,7% рік до року. Як наслідок, за перші сім місяців цього року зростання ВВП оцінюється на рівні 4,0% у річному вимірі.

# МАКРОЕКОНОМІЧНІ ТЕНДЕНЦІЇ

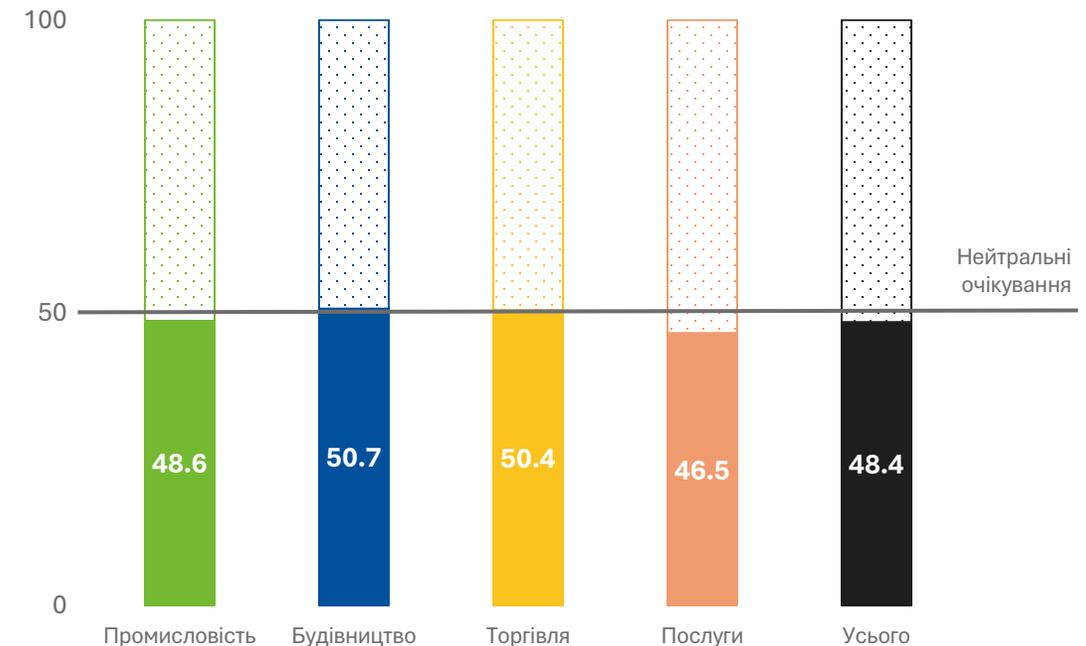
## Ділові очікування покращилися в серпні

- У серпні індекс очікуваних змін ділової активності НБУ покращився до 48,4 з 44,4. Але все ще залишається нижчим за нейтральний рівень у 50 пунктів.



- Настрої в усіх опитаних секторах покращилися, а в будівництві та торгівлі навіть стали позитивними. Сталий внутрішній попит, подальша адаптація до відключень електроенергії та стабільна логістика покращили ділові настрої.

Індекс очікувань ділової активності НБУ за секторами у серпні





# МОНЕТАРНИЙ, ВАЛЮТНИЙ ТА БАНКІВСЬКИЙ СЕКТОР

# МОНЕТАРНИЙ ТА ВАЛЮТНИЙ СЕКТОР

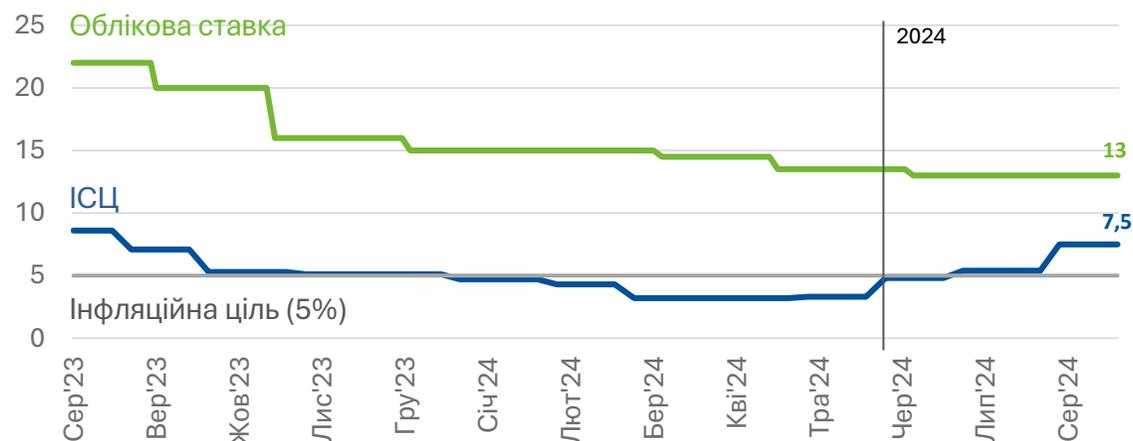
Інфляція прискорюється до 7,5%, а політика облікової ставки залишається незмінною - 13%

Ключові показники на 31 серпня 2024 (ІСЦ р/р у серпні 2024)

Показник	Ставка, %	Зміна у липні, в.п.
Ставка за військовими облігаціями (12-м)	14,65	0,00
Облікова ставка	13,00	0,00
Ставка за 12-ми депозитами	12,81	-0,20
Ставка за 3-ми депозитами	12,98	-0,10
Споживча інфляція	7,50	2,10

Джерела: НБУ, Державна служба статистики, UIRD

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



Джерело: НБУ, Державна служба статистики

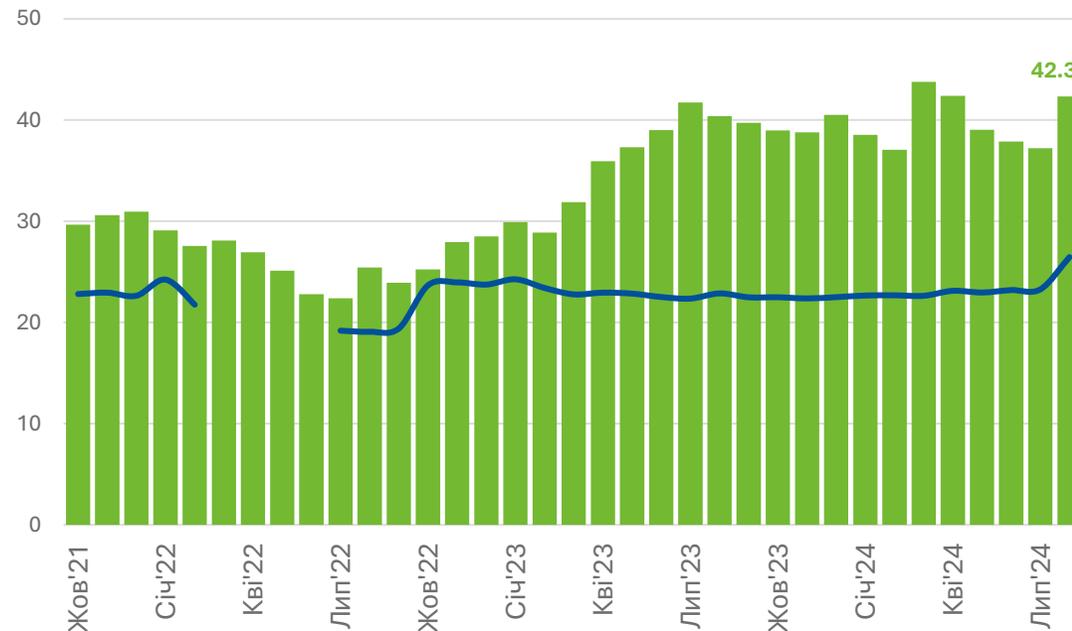
- Облікова ставка утримується на рівні 13% з кінця липня 2024 року з метою підтримання стабільності на валютному ринку, захисту гривневих заощаджень населення та приведення інфляції до цільового рівня 5% у прогнозному періоді.
- Наступне рішення Правління НБУ щодо облікової ставки відбудеться 19 вересня.
- **Номинальні процентні ставки в гривні знижуються завдяки попередньому пом'якшенню процентної політики НБУ.** Попри це, дохідність все ще перевищує як інфляційні прогнози НБУ, так і інфляційні очікування населення, що захищає гривневі заощадження від інфляції.
- У серпні 2024 року **інфляція прискорилася до 7,5% р/р** (при +0,6% м/м) через поганий врожай, зростання витрат бізнесу та нещодавню девальвацію гривні.

# МОНЕТАРНИЙ ТА ВАЛЮТНИЙ СЕКТОР

## Міжнародні резерви відновили зростання, тоді як гривня дещо знецінилась

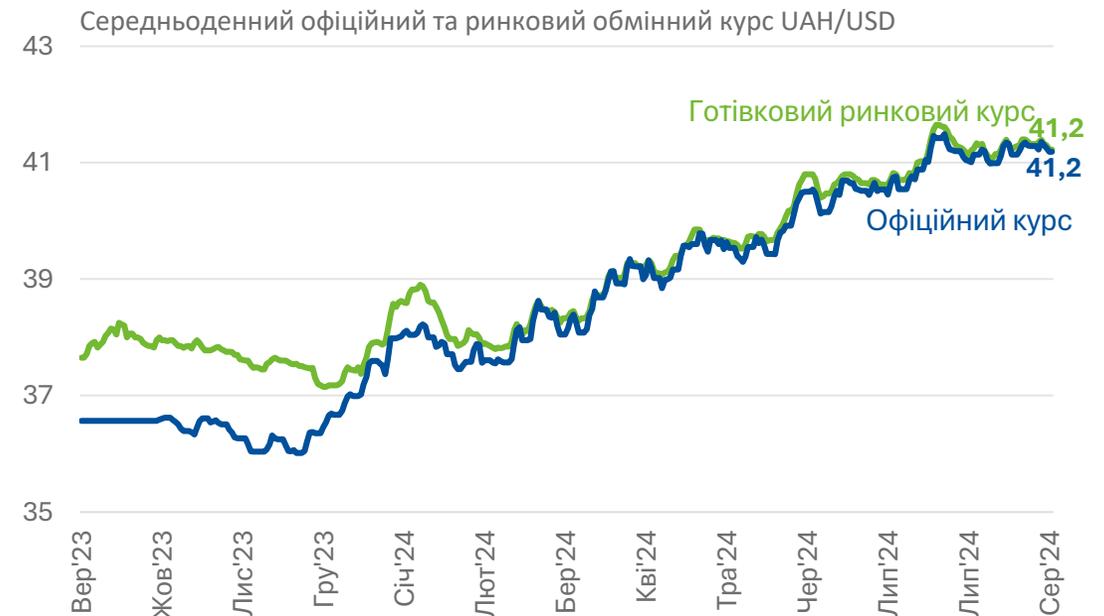
У серпні міжнародні резерви зросли на 13,7% до \$42,3 млрд (5,4 місяців покриття імпорту) завдяки значним надходженням (\$8,5 млрд) від міжнародних партнерів, які перевищили наступні продажі валюти НБУ (\$2,7 млрд) та виплати за державним боргом України (\$1,1 млрд).

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



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

У серпні ситуація на валютному ринку покращилась завдяки стабільній пропозиції іноземної валюти, зменшенню попиту та підтримці з боку міжнародної допомоги, що призвело до покращення курсових очікувань. Гривня дещо знецінилась, а спред між готівковим та офіційним обмінним курсом скоротився до 0,4%.



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

# БАНКІВСЬКИЙ СЕКТОР

Відновилося зростання депозитів домогосподарств в іноземній валюті, та гривневих та валютних корпоративних і роздрібних кредитів

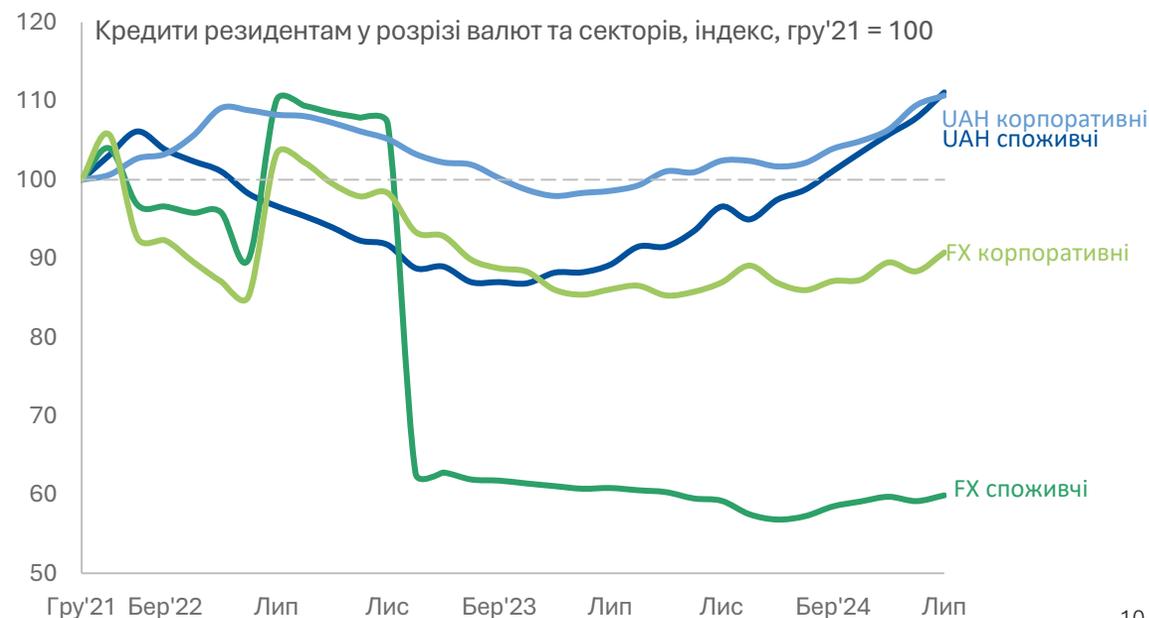
Гривневі строкові депозити та депозити на вимогу знизились, тоді як депозити в іноземній валюті відновили зростання.

Зростання гривневих строкових депозитів домогосподарств призупинилося, ймовірно, через погіршення курсових очікувань та збільшення витрат на енергетичне обладнання.



Source: NBU

У липні гривневе корпоративне та роздрібне кредитування продовжувало помірно відновлюватися, відновилося кредитування в іноземній валюті. З 1 червня до 1 вересня 2024 року банки схвалили 5,8 млрд грн кредитних заявок на проекти з відновлення енергетичної інфраструктури.



Source: NBU



# ФІСКАЛЬНИЙ СЕКТОР

# ФІСКАЛЬНИЙ СЕКТОР - ПОДАТКОВІ НАДХОДЖЕННЯ

## Податкові надходження стабільні та зростають



Податкові надходження до держбюджету в серпні склали 149,4 млрд грн, збільшившись на 28% р/р.

Зростання відбулось за рахунок ПнП (передусім оподаткування банків за ставкою 25%), ПДФО (передача «військового» ПДФО з місцевих бюджетів) та акцизів (краще адміністрування).

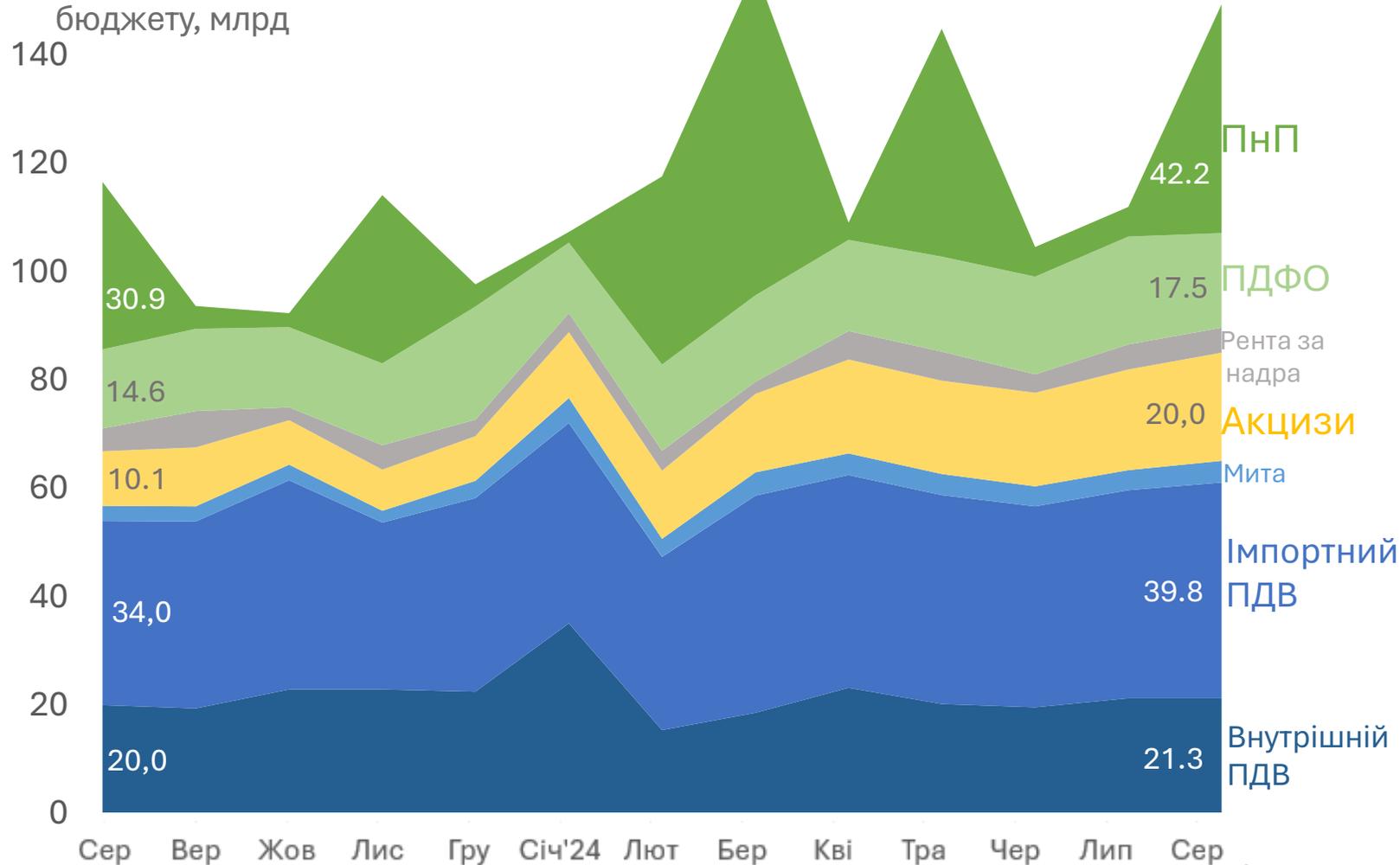
Очікується, що Парламент розгляне пакет підвищення податків протягом наступних тижнів для подолання бюджетного дефіциту, однак його структура ще не визначена.

Ймовірні варіанти: збільшення військового збору з доходів фізичних осіб (5%), військовий збір для приватних підприємців (1% для 3-ї групи), авансові платежі з податку на прибуток для роздрібних продавців пального.

Дискутується питання про оподаткування надприбутків банків за ставкою 50%, що має сильну підтримку з боку депутатів та Податкового комітету та сильну опозицію з боку Мінфіну та НБУ.

Підвищення ПДВ не обговорюється.

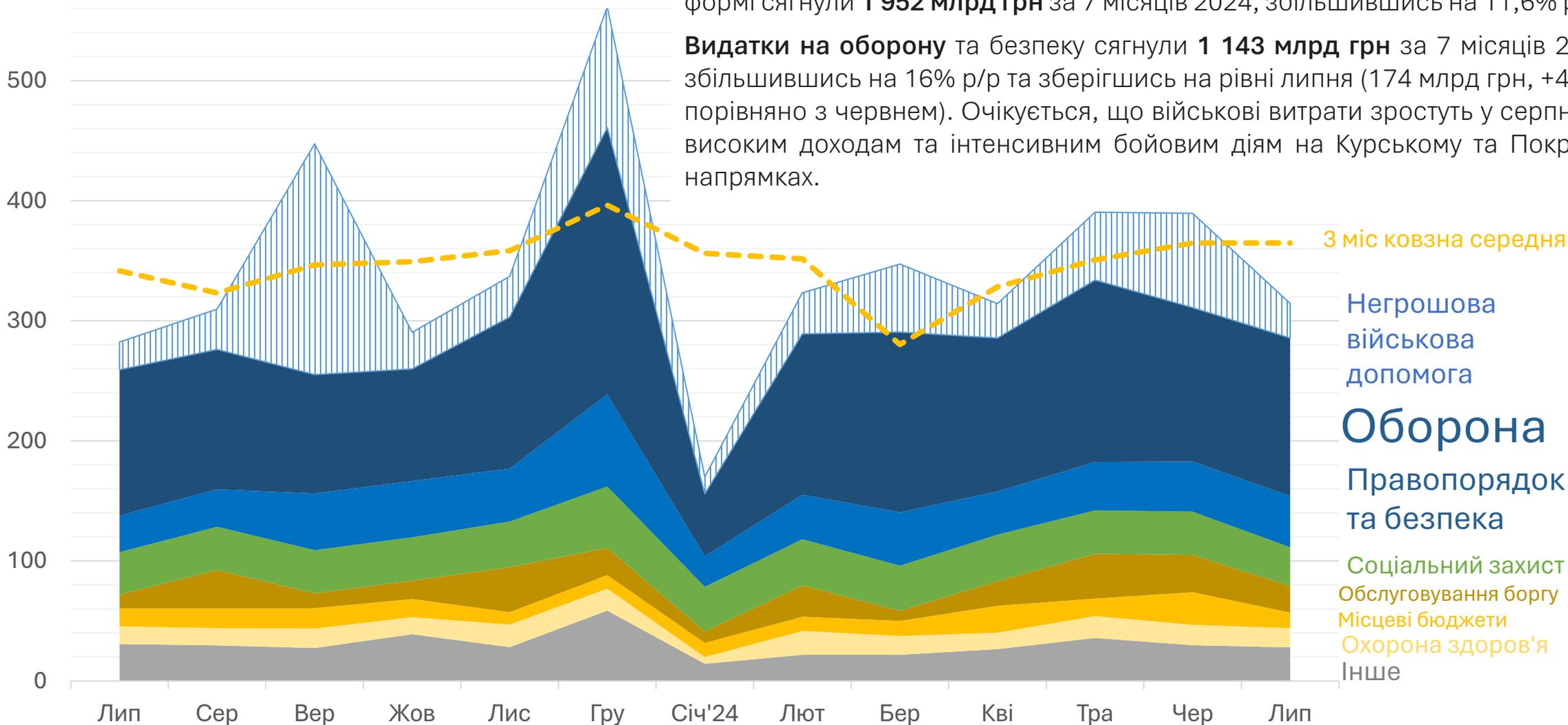
Податкові надходження загального фонду бюджету, млрд



# ФІСКАЛЬНИЙ СЕКТОР - ВИДАТКИ ДЕРЖАВНОГО БЮДЖЕТУ

Витрати на оборону обмежені власними доходами, військова підтримка зменшилась

Видатки держбюджету, млрд грн



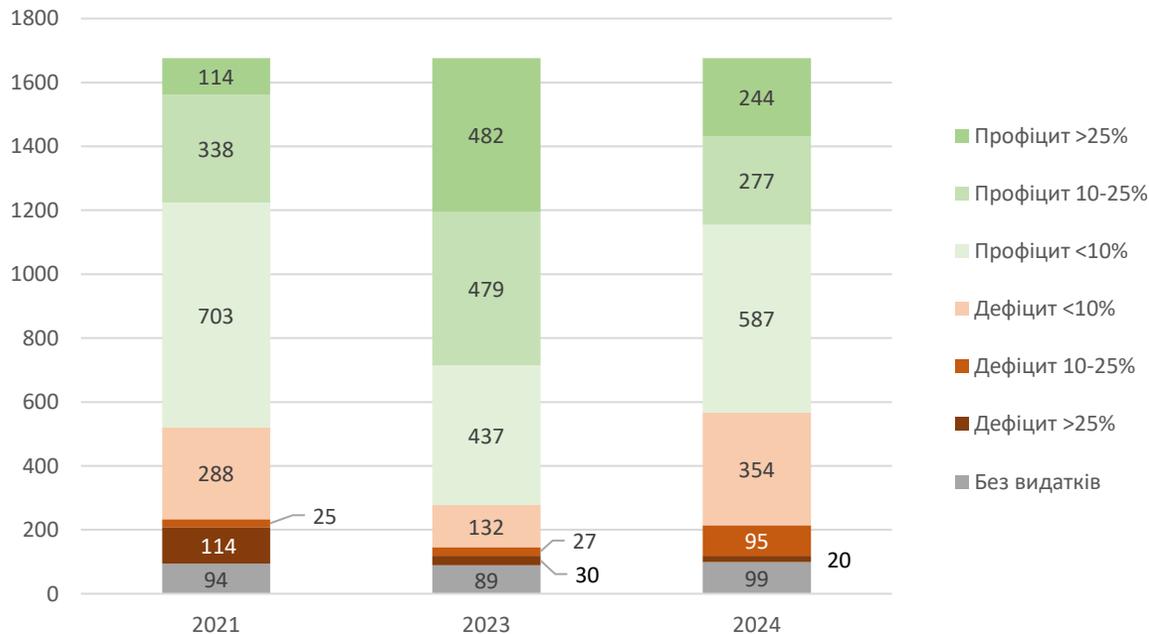
# ФІСКАЛЬНИЙ СЕКТОР - МІСЦЕВІ БЮДЖЕТИ

## Змінилася структура доходів, зростає вага прямого оподаткування

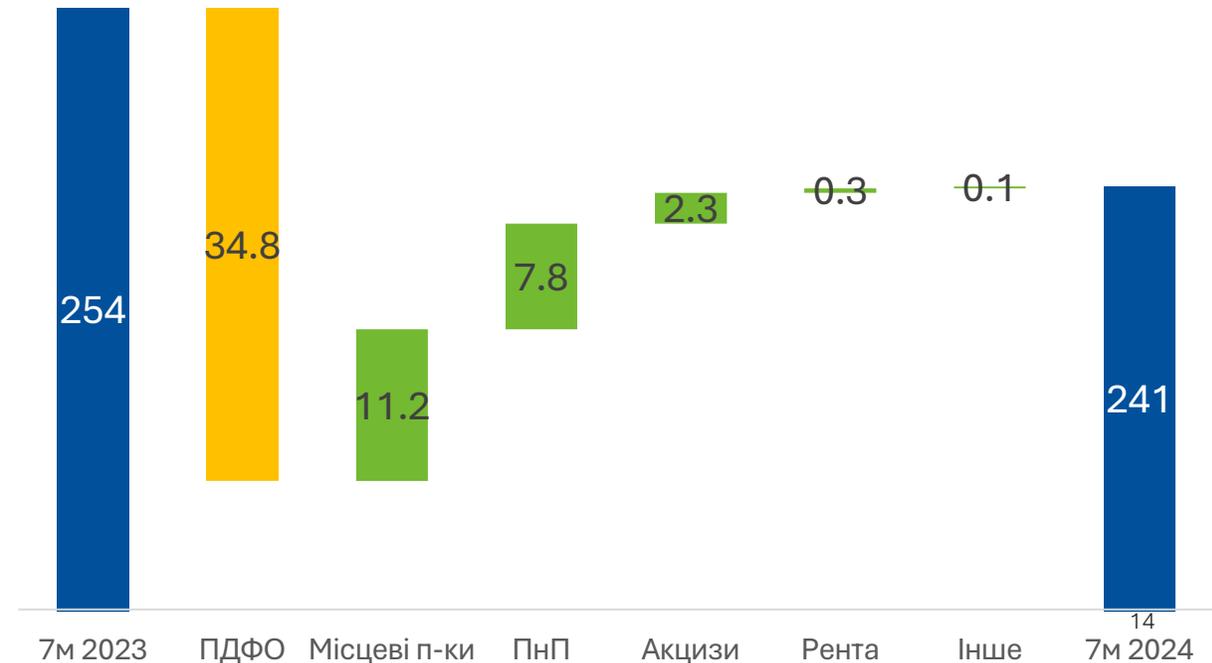
Загальні доходи за 7 місяців залишились на рівні 2023 (381,5 млрд грн проти 383,3 млрд грн). Розподіл бюджетів за збалансованістю повертається до довоєнного зразка (більше половини бюджетів відхиляються в межах 10% від нульового балансу). Перерозподіл військового ПДФО збільшив частку дефіцитних бюджетів з 11 до 28%.

Втрати місцевих бюджетів від військового збору частково компенсуються місцевими податками (єдиним податком та податком на майно), податком на прибуток, акцизами, збільшенням трансфертів з державного бюджету (+6,1 млрд грн) та 3,9 млрд грн неподаткових надходжень, у тому числі від продажу майна.

Розподіл місцевих бюджетів за сальдо, 7 місяців року



Зміни у джерелах податкових надходжень, млрд грн



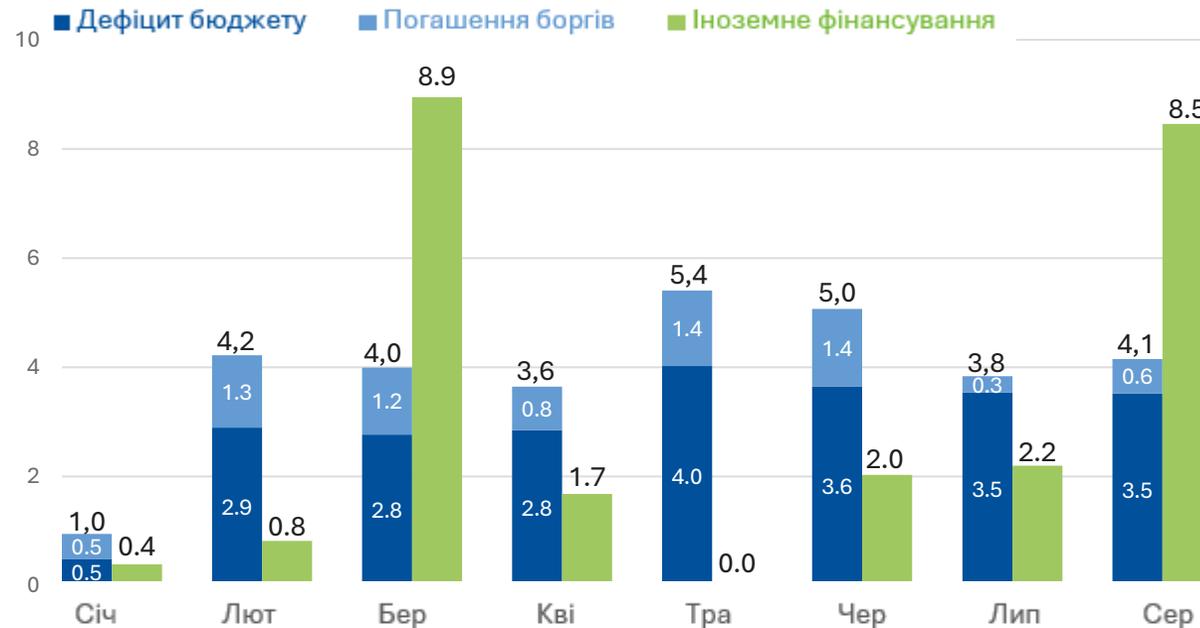
# ФІСКАЛЬНИЙ СЕКТОР

## У серпні Україна отримала \$8,5 млрд іноземної допомоги

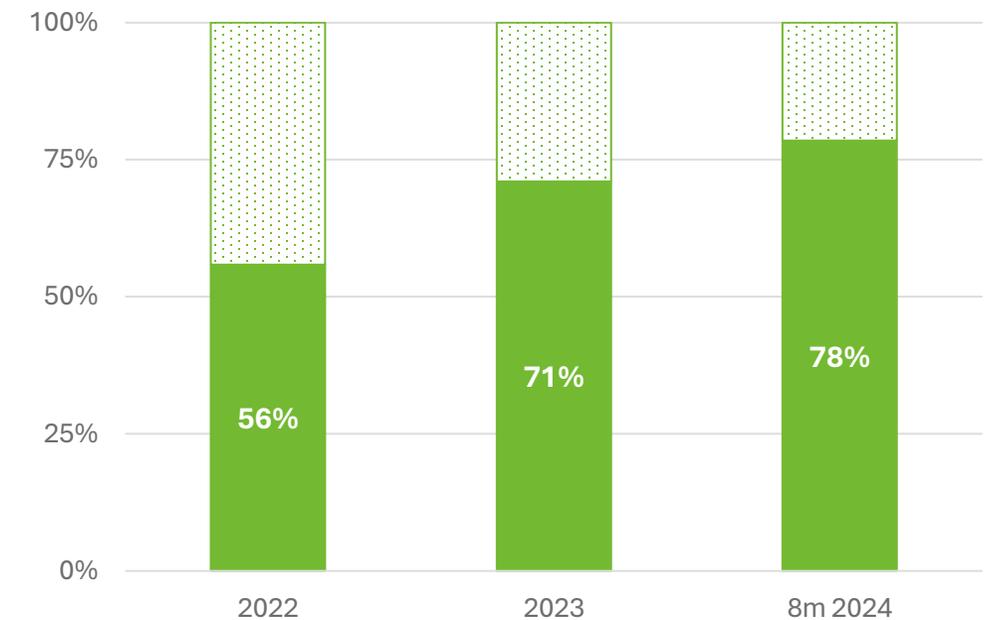
У серпні Україна отримала \$8,5 млрд іноземного фінансування для державного бюджету: \$4,5 млрд від ЄС (\$1,6 млрд у вигляді грантів, решта - пільгові кредити) та \$3,9 млрд у вигляді грантів від США. Український уряд заявляє, що потреба у зовнішньому фінансуванні цього року буде повністю покрита. Однак наступний рік все ще оповитий невизначеністю.

Іноземна допомога покрила 78% додаткових потреб державного бюджету за 8 місяців 2024 року, що є кращим показником, ніж у 2022 та 2023 роках. Однак очікується, що ця частка знизиться в найближчі місяці через зменшення обсягу щомісячних надходжень.

Зовнішнє фінансування, дефіцит державного бюджету та погашення боргу у 2024 році, \$ млрд



Покриття фінансових потреб державного бюджету за рахунок іноземного фінансування, %



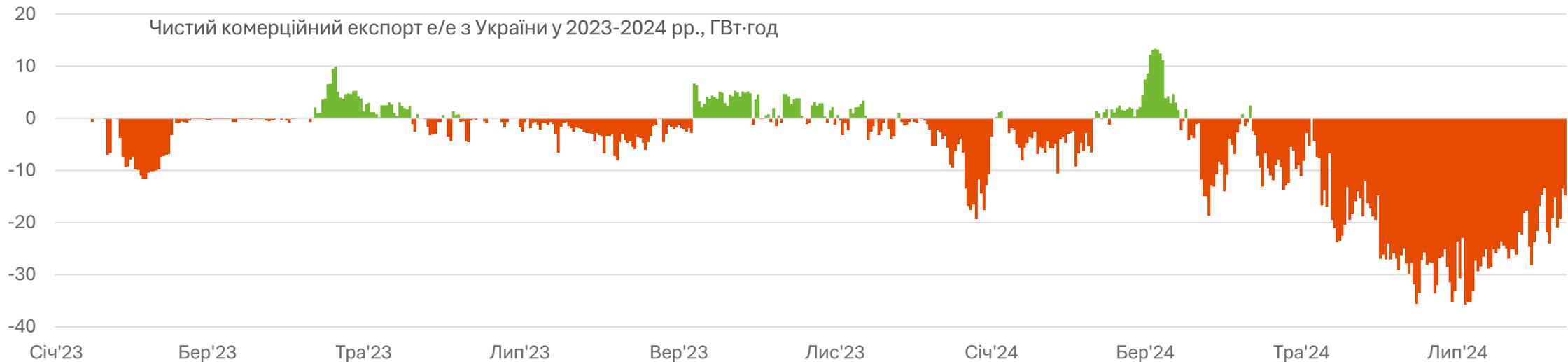
# ГАЛУЗЕВИЙ АНАЛІЗ



# ГАЛУЗЕВИЙ АНАЛІЗ

## Дефіцит електроенергії зменшується після спекотного серпня, попри масовані російські обстріли

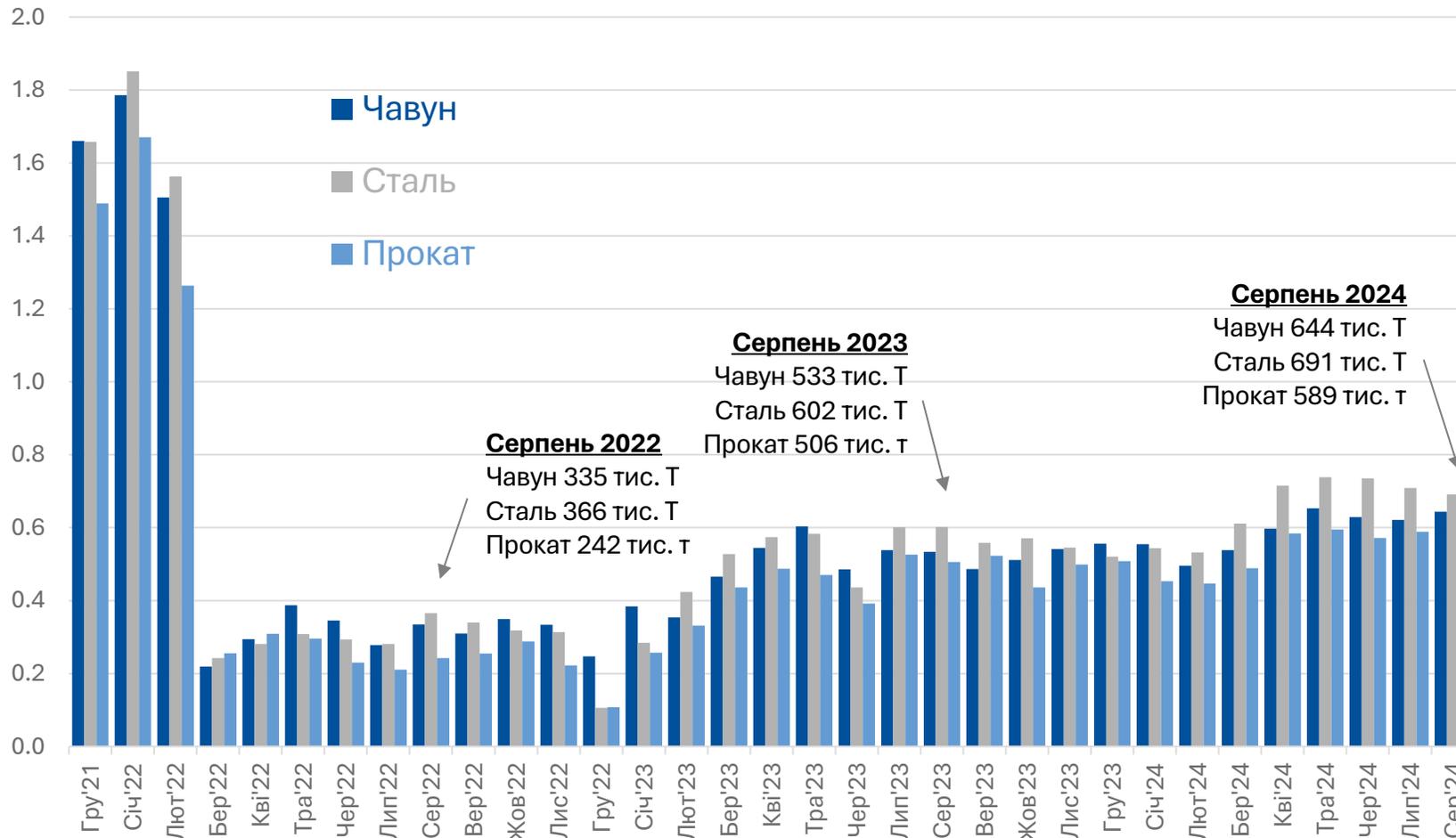
- У серпні Україна імпортувала 461 ГВт·год електроенергії. Це майже вдвічі менше, ніж у кожному з попередніх двох місяців, але все одно третій найвищий місячний показник з початку повномасштабного вторгнення.
- 25 серпня добовий імпорт впав до 4 ГВт·год, що є найнижчим рівнем з початку травня, але наступного дня **Росія розпочала наймасовіший обстріл українських об'єктів енергетики в історії**. Понад 100 ракет було збито, але десятки інших завдали додаткової шкоди об'єктам енергетики.
- Наглядова рада «Укренерго» звільнила Володимира Кудрицького з посади голови правління. Міжнародні фінансові організації занепокоєні звільненням Кудрицького, оскільки це може вплинути на стабільність енергетичної системи України та погіршити її інвестиційний клімат.
- Енергоатом оголосив, що компанія «готується до реалізації проекту будівництва Чигиринської АЕС» відповідно до енергетичної стратегії України до 2050 року. Вона пообіцяла встановити чотири енергоблоки типу AP1000 на основі технології Westinghouse.



# ГАЛУЗЕВИЙ АНАЛІЗ

## Виробництво сталі знову знижується, але залишається вищим, ніж у 2023 році

Виробництво чорних металів в Україні за основними категоріями, млн т

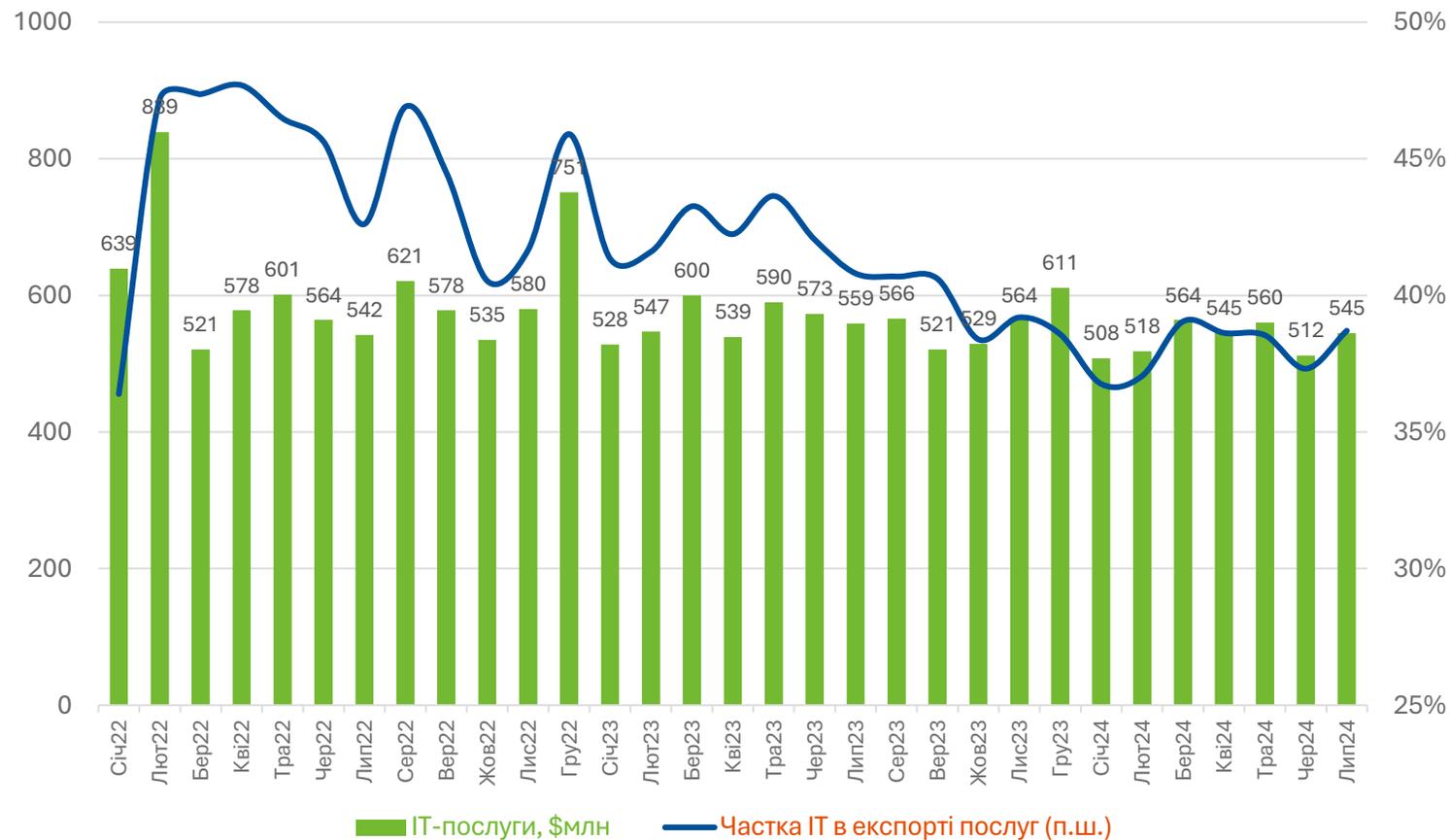


Джерело: Укрметалургпром

- У серпні Україна виробила **644 тис. т чавуну** (+4% м/м), **691 тис. т сталі** (-3%) та 589 тис. т прокату (0%). Загалом за 8 міс. 2024 року виробництво основних видів металопродукції зросло на 21-31%.
- **Світові ціни на залізну руду впали до \$91/т**, найнижчого рівня з 2022 року. З початку року падіння цін становило 36%.
- **Світові ціни на сталь коливаються в районі \$420/т**, що зумовлено охолодженням внутрішнього попиту в Китаї та виходом на світовий ринок дешевшої китайської сталі.
- У січні-липні 2024 року Україна збільшила імпорт плоского прокату на 22% порівняно з аналогічним періодом минулого року - до 565 тис. т. Ключовим постачальником залишається Туреччина - 105 тис. т.

# ГАЛУЗЕВИЙ АНАЛІЗ

## ІТ-індустрія наймає працівників після скорочень у першому півріччі

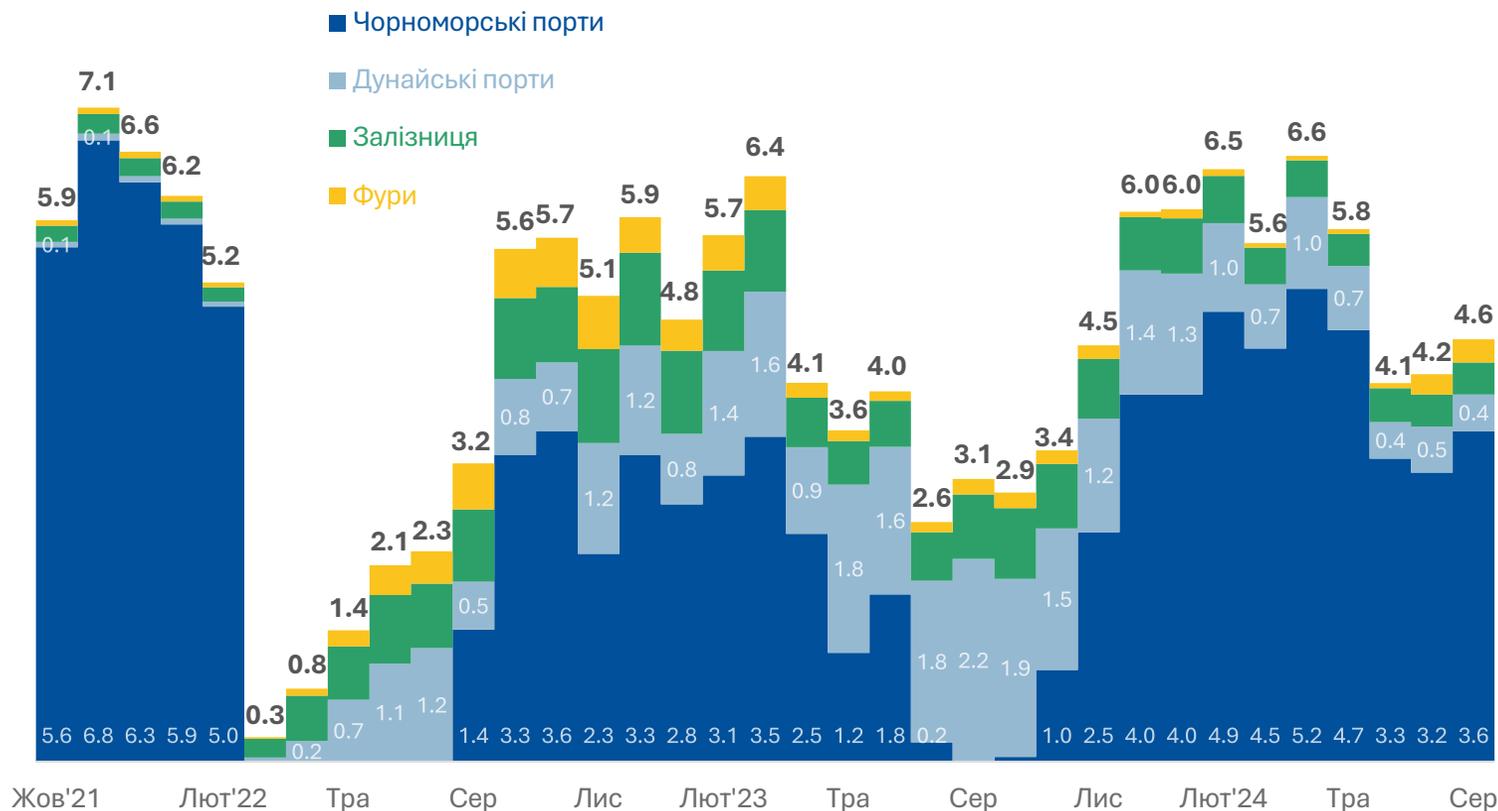


- Експорт ІТ-послуг у липні зріс на 6% до \$545 млн.
- З початку року експорт ІТ-послуг перевищив \$3,75 млрд, що на 5% менше, ніж рік тому.
- Частка США в експорті послуг знизилась до 36%, на Великобританію, Мальту та Кіпр припадає по 7-9%.
- Загальна кількість ІТ-вакансій на DOU у серпні зросла до 5421, це +200 порівняно з липнем, досягнувши найвищого показника з початку повномасштабного вторгнення.

# ГАЛУЗЕВИЙ АНАЛІЗ

## Експорт аграрної продукції зростає сезонно з початком експорту нових культур

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



- У серпні експорт аграрної продукції зріс на 9% до 4,6 млн т. Зростання є сезонним і зумовлене збільшенням експорту цьогорічного врожаю.
- У грошовому еквіваленті за 7 місяців 2024 року загальний експорт аграрної та харчової продукції перевищив \$14,1 млрд і склав 63% від загального товарного експорту.
- Частка чорноморських портів в експорті в серпні цього року становила 78%, а ще 5,4% було експортовано автомобільним транспортом, що є найвищим показником за останні 11 місяців.
- Ринок сільськогосподарської землі в Україні з початку року зріс більш ніж на 30%. У липні 2024 року ціни на сільгоспземлю відновили зростання після незначного зниження в травні-червні і були найвищими за всю історію.
- Україна ратифікувала угоду про безмитну торгівлю з Великою Британією. До 2029 року всі ввізні мита та тарифні квоти у двосторонній торгівлі будуть скасовані. З початку року основними експортними товарами до Великої Британії були сільськогосподарська продукція, а саме соняшникова олія, куряче м'ясо, ріпак та кукурудза.



# ПОСУХА І ВІЙНА: ЯКИМ БУДЕ ВРОЖАЙ ЦЬОГО РОКУ?

спеціальна тема від **Наталії Шпигоцької**, старшого аналітика Dragon Capital

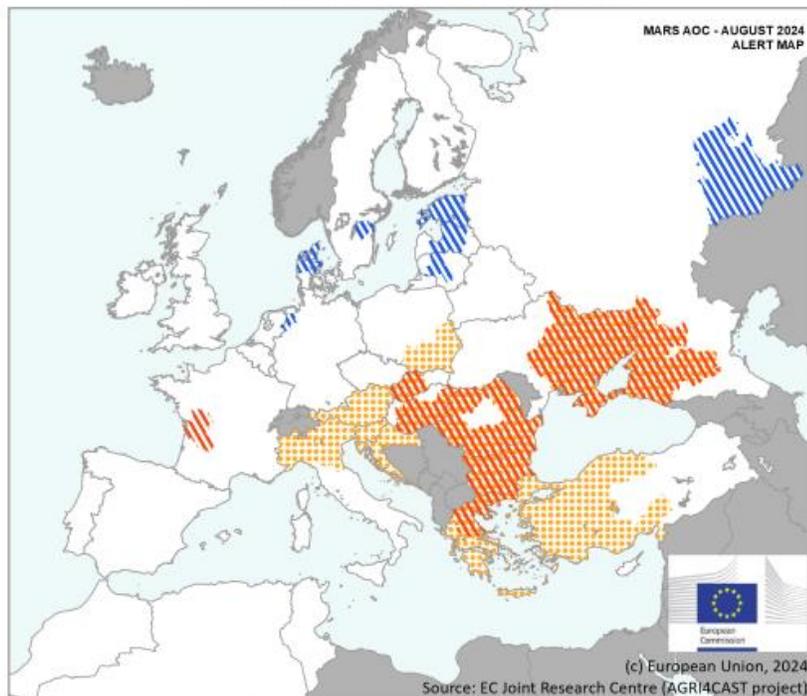
# ВПЛИВ ПОГОДНИХ УМОВ НА ПЕРСПЕКТИВИ ВРОЖАЮ 2024 РОКУ

Після трьох років сприятливих погодних умов Україна зіткнулася зі спекою та посухою у 2024 році

На додаток до нових температурних рекордів, **сукупна кількість опадів за перші 8 місяців 2024 року зменшилася на 6%** порівняно з аналогічним періодом минулого року. Однак **вплив посухи був нерівномірним, зачепивши переважно східні та південні регіони.**

## Карта надзвичайних ситуацій

Дані: липень – серпень 2024



Нестача води    Надлишок води    Посуха

Сумарна кількість опадів за 8 місяців 2024 (у порівнянні з 8М23; %)



Джерело: Meteorpost, розрахунки Dragon Capital

# ВРОЖАЙ РАННІХ ЗЕРНОВИХ КУЛЬТУР

## Урожай ранніх зернових та олійних культур у 2024 знизився незначно

- Враховуючи зміни посівних площ та вплив погодних умов наприкінці 2023, на врожайність озимих культур, урожай ранніх зернових та олійних культур у 2024 році знизився незначно.
- Урожай пшениці зменшився лише на 1% порівняно з 2023 до 22,9 млн т із середньою врожайністю 4,45 т/га (-6% р/р)
- Урожай ячменю зменшився на 7% порівняно з 2023 до 5,5 млн т із середньою врожайністю 3,88 т/га (не змінився порівняно з попереднім роком)
- Урожай ріпаку зменшився на 15% порівняно з 2023 до 3,4 млн т із середньою врожайністю 2,70 т/га (-6% р/р)

Динаміка врожайності ранніх зернових культур у 2024 (р/р; %)



Джерело: Міністерство сільського господарства

# ПРОГНОЗ ВРОЖАЮ ПІЗНІХ КУЛЬТУР

## Посуха суттєво вплине на врожай пізніх зернових та олійних культур

- Водночас посуха матиме набагато більш суттєвий вплив на врожайність пізніх зернових та олійних культур, насамперед кукурудзи, соняшнику та сої
- Станом на початок вересня 2024 аграрії розпочали збір пізніх культур, намолотивши близько 20% сої, 15% соняшнику та менше 5% кукурудзи.
- За результатами збору ранніх зернових, поточна врожайність сої знизилася приблизно на 25% порівняно з аналогічним показником на початку жнив 2023 до 1,9 т/га. Поточна врожайність соняшнику знизилася на 18% до 1,8 т/га.
- Врожайність пізніх культур може покращитися в міру просування жнив у центральних і північних регіонах, але, ймовірно, залишиться нижчою за минулорічні показники.

Динаміка врожайності соняшнику у 2024 (р/р; %)



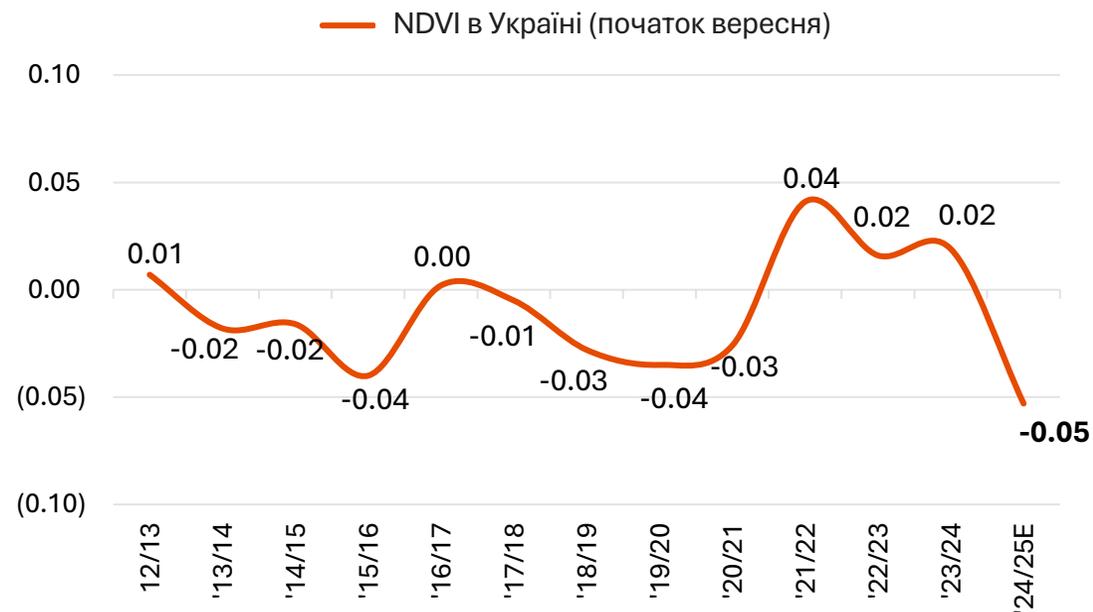
Джерело: Міністерство сільського господарства

# ПРОГНОЗ ВРОЖАЮ ПІЗНІХ КУЛЬТУР

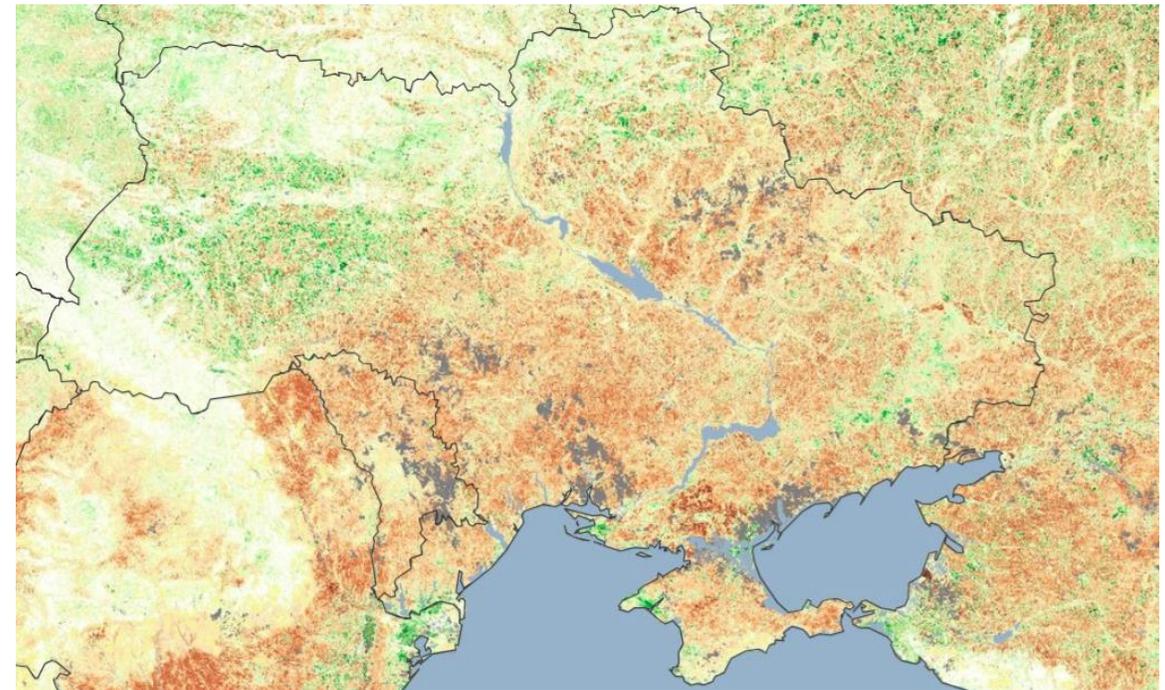
## Нормалізований диференційний вегетаційний індекс найгірший за 12 років

- Динаміка NDVI також може допомогти оцінити перспективи врожаю пізніх культур в Україні. Станом на початок вересня 2024 спостерігалася **найгірша негативна аномалія NDVI за попередні 12 років**, що може свідчити про перспективи значного зниження врожаю пізніх культур у 2024 р. На кінцеву врожайність також впливатимуть погодні умови протягом вересня-листопада 2024 р.

Аномалія індексу NDVI в Україні на початок вересня 2024



Джерело: USDA

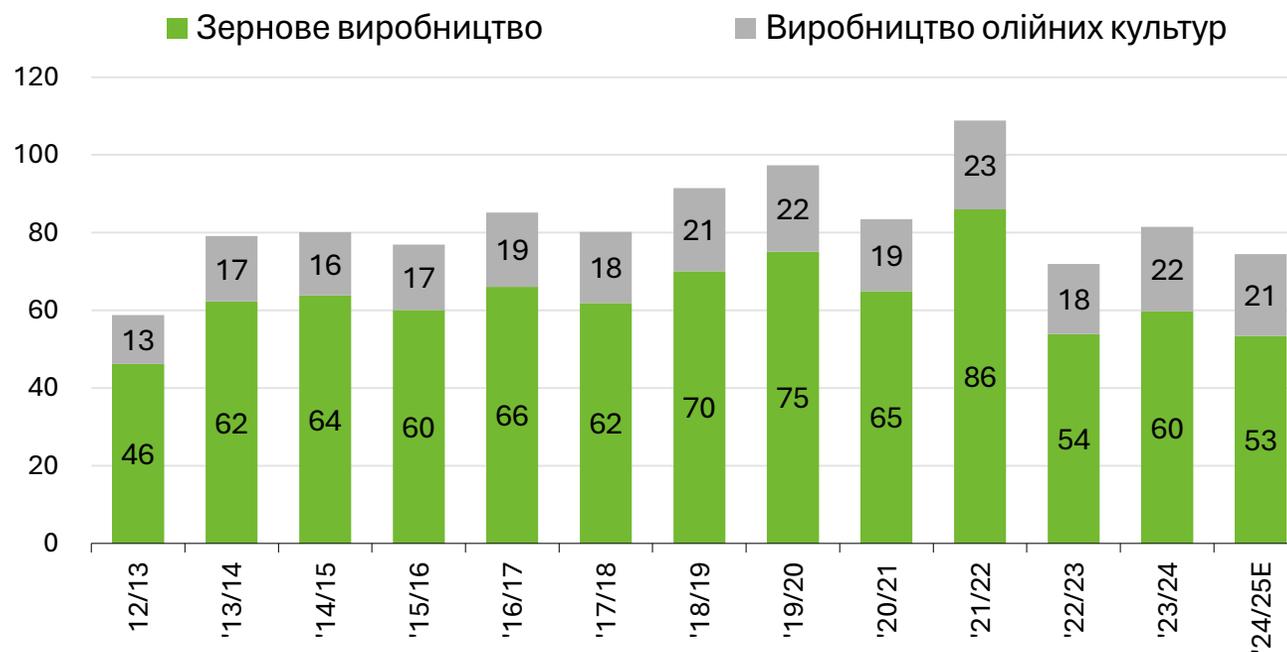


Джерело: USDA

## ПЕРСПЕКТИВИ ВРОЖАЮ 2024 РОКУ

Очікується, зниження врожаю зернових та олійних культур на 10%

Враховуючи попередні результати збору ранніх зернових та перспективи погіршення врожайності пізніх культур (кукурудзи, соняшнику та сої), ми очікуємо, що загальний врожай зернових та олійних культур в Україні у 2024 знизиться на 10% порівняно з 2023 роком до 74 млн. т.



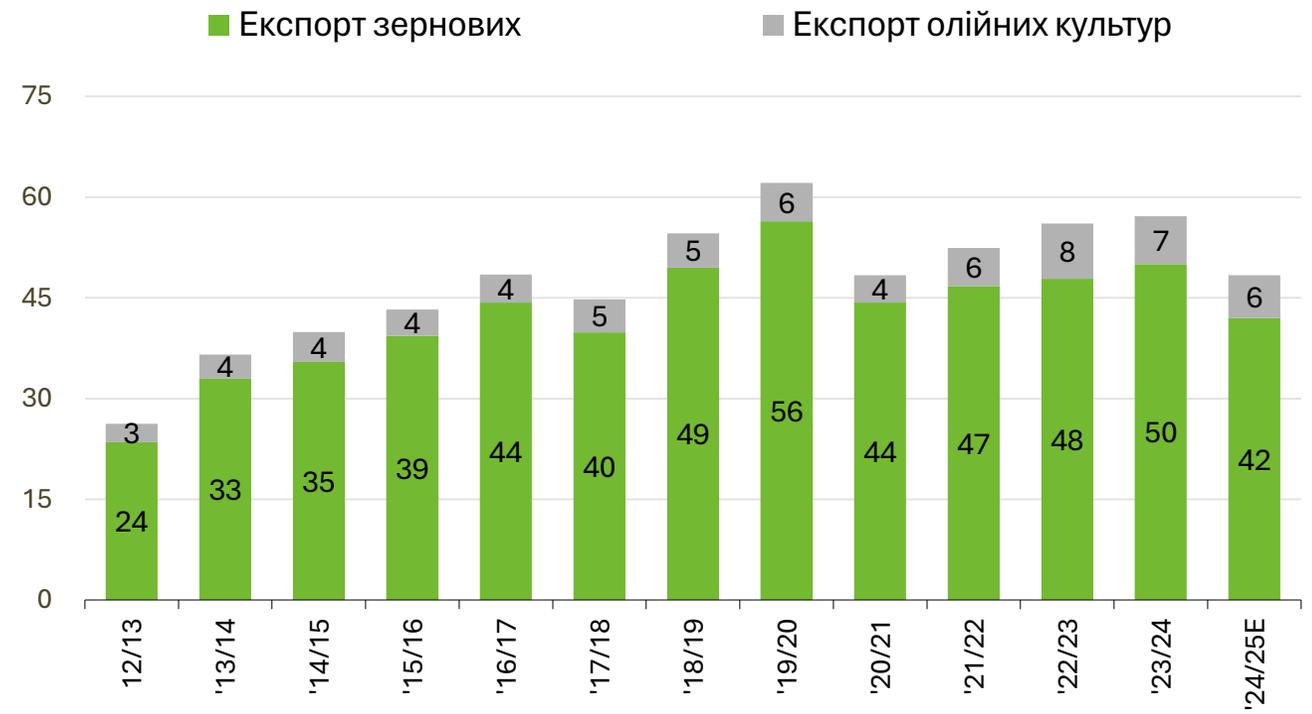
Джерело: Державна служба статистики України, розрахунки Dragon Capital



## ПЕРСПЕКТИВИ ЕКСПОРТУ В 2024/25МР

Експорт зернових та олійних культур може скоротитися на 12-15%.

З огляду на прогнозоване зниження врожаю зернових та олійних культур у 2024 та нормалізацію рівня перехідних запасів зерна на початок сезону до довоєнного (5-8 млн т проти 15 млн т на початок 2023/24 маркетингового року), експорт зернових та олійних культур у 2024/25 МР може знизитися на 12-15%, до 48-50 млн т.

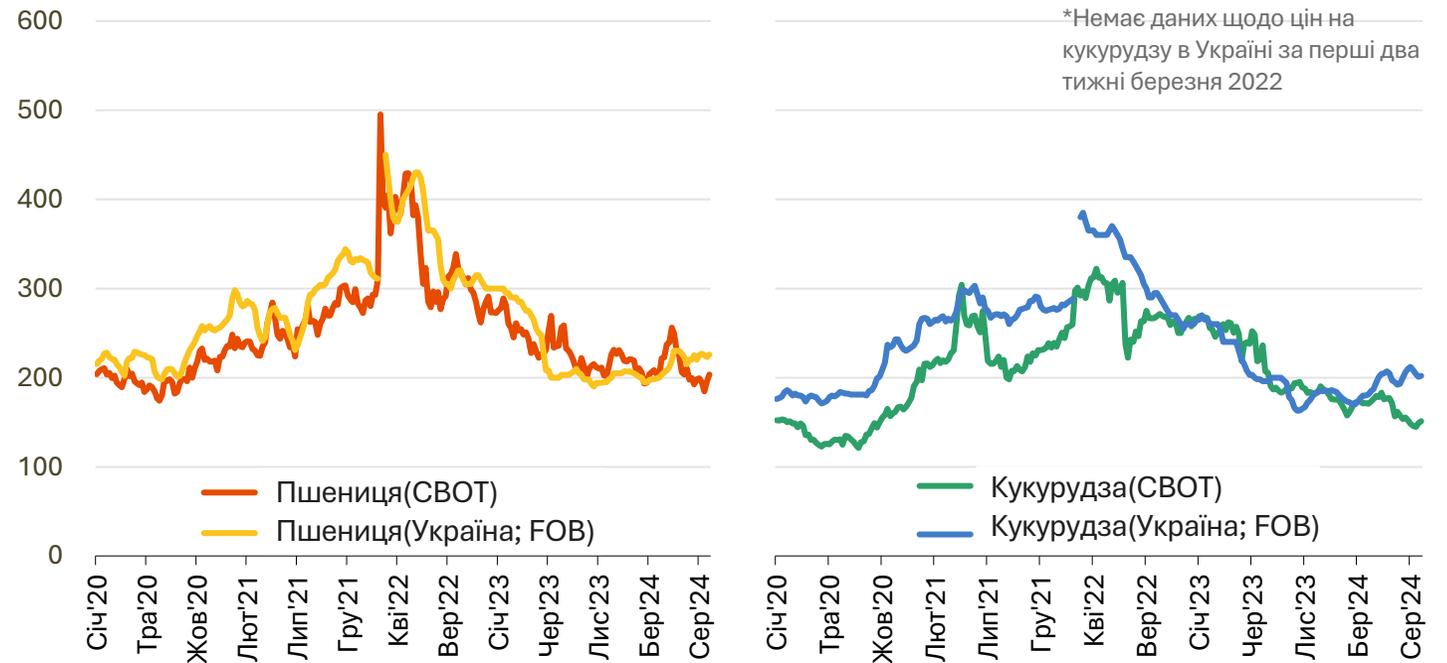


Джерело: Державна митна служба України, оцінки Dragon Capital

## ІНШІ ФАКТОРИ, ЩО ВПЛИВАТИМУТЬ НА ДИНАМІКУ ЕКСПОРТУ ЗЕРНОВИХ:

- Стабільність роботи морських портів України
- Динаміка цін на зернові та олійні культури на світових ринках
- Запровадження режиму експортних гарантій та мінімальних експортних цін на зерно

Ціни на пшеницю та кукурудзу: Україна у порівнянні з міжнародними ринками (\$/т)





German  
Economic  
Team

# ДЯКУЄМО

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