



Квітневий огляд економіки

Спеціальна тема: Чи вистачить Україні газу?

Фінансування майбутнього опалювального сезону



ГОЛОВНЕ

КЛЮЧОВІ ЗМІНИ В ЕКОНОМІЦІ УКРАЇНИ У КВІТНІ

- **Макроекономічні тренди:** У 2024 році ВВП зріс лише на 2,9% - нижче за всі прогнози. Економічне відновлення триває, проте його динаміка згасає. Очікування бізнесу та споживачів залишаються позитивними. Українці зберігають оптимізм, попри складні геополітичні події.
- **Монетарний, валютний та банківський сектори:** Інфляція сягнула 14,6%, облікова ставка залишається незмінною на рівні 15,5%. Резерви зростають, гривня зміцнюється на фоні нижчого попиту. Кредитування та депозити в гривні зростають на тлі слабкості іноземної валюти.
- **Фіскальний сектор:** Історично високі березневі доходи завдяки сплаті банками податку на прибуток: державний бюджет отримав 214 млрд грн податків, що на 38% більше порівняно з аналогічним періодом минулого року. Січніві видатки вдвічі вищі за минулорічні, оскільки оборонна допомога стимулює зростання видатків.
- **Галузевий аналіз:** Холодна весна ставить Україну в залежність від імпорту електроенергії, а хитке енергетичне перемир'я знаходиться під загрозою зриву. У березні падає добове виробництво в металургії. Немає передумов для повтору минулорічної позитивної тенденції у II кварталі. Закінчення дії автономних торговельних заходів (АТЗ) з боку ЄС у червні як головний виклик для агросектору. У березні щомісячний експорт зернових та олійних культур становив близько 4 млн т четвертий місяць поспіль.
- **Спеціальна тема:** Від самодостатності до значної залежності від імпорту: Терористичні атаки московського режиму руйнують внутрішні потужності з видобутку газу в Україні. Після зими запаси газу на історичному мінімумі. Залежність від імпорту зростає на тлі рекордних втрат інфраструктури. Україна може імпортувати достатньо газу, за умов політичної співпраці. Гарантована потужність для отримання газу з ЄС є набагато вищою, ніж ~4,5 млрд кубометрів. Для забезпечення енергетичної безпеки взимку необхідно до \$3,5 млрд: імпорт, відновлення інфраструктури та нарощування видобутку потребують нагального фінансування.

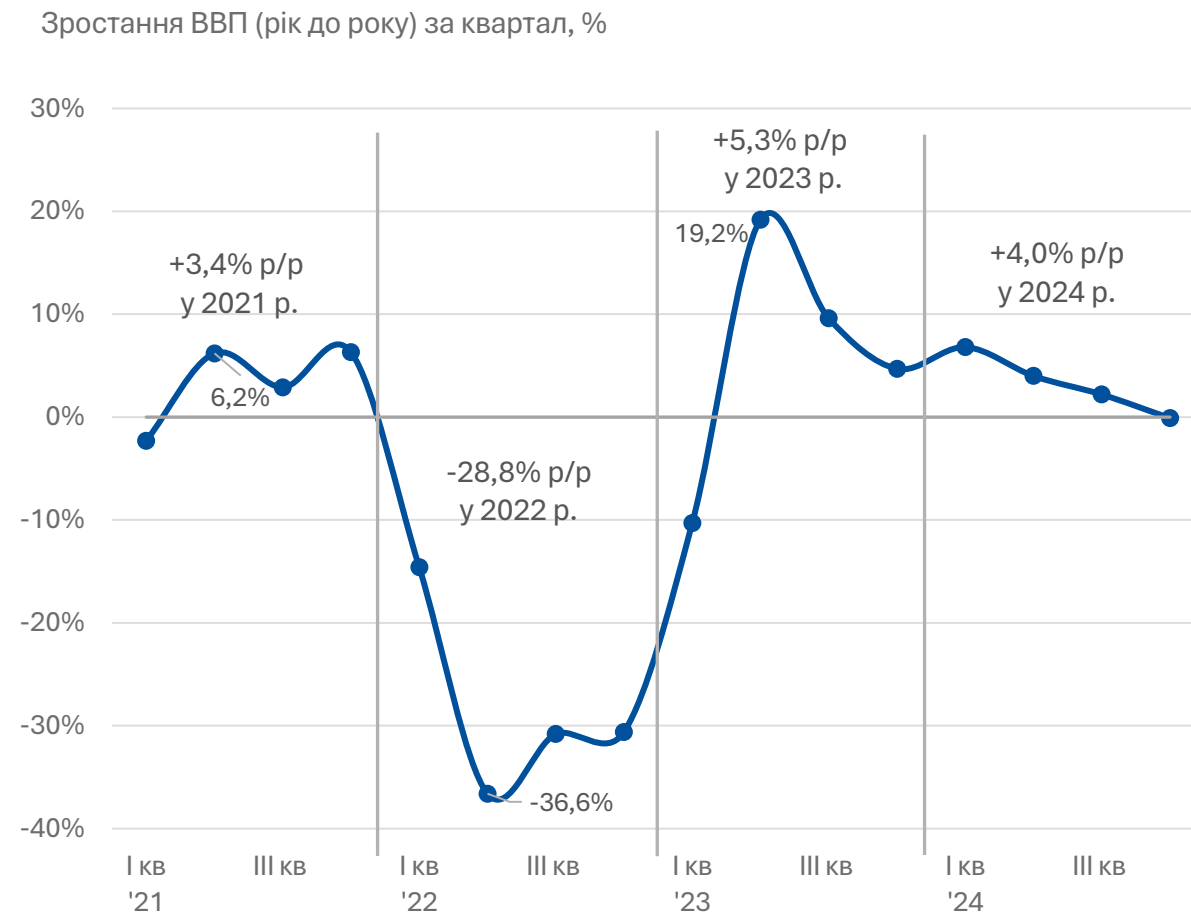
Детальніше про це читайте у нашому звіті далі.



МАКРОЕКОНОМІЧНІ ТРЕНДИ

ВВП ЗРІС ЛИШЕ НА 2,9% У 2024 РОЦІ - НИЖЧЕ ВСІХ ПРОГНОЗІВ

Економічне відновлення триває, але динаміка слабшає



Джерело: Державна служба статистики України

У IV кварталі 2024 року реальний ВВП знизився на 0,1% у річному вимірі, головним чином через різке падіння сільськогосподарського виробництва після поганого врожаю.

Без урахування сільського господарства, за оцінками Dragon Capital, зростання ВВП у IV кварталі 2024 року прискорилося до 3,3% у річному вимірі.

За весь рік реальний ВВП зріс лише на 2,9%, не дотягнувши до офіційних прогнозів Мінекономіки (3,6%), НБУ (3,4%) та МВФ (3,5%).

Темпи відновлення економіки ще більше сповільнилися через російські атаки на енергетичну інфраструктуру, що призвело до зростання цін на енергоносії.

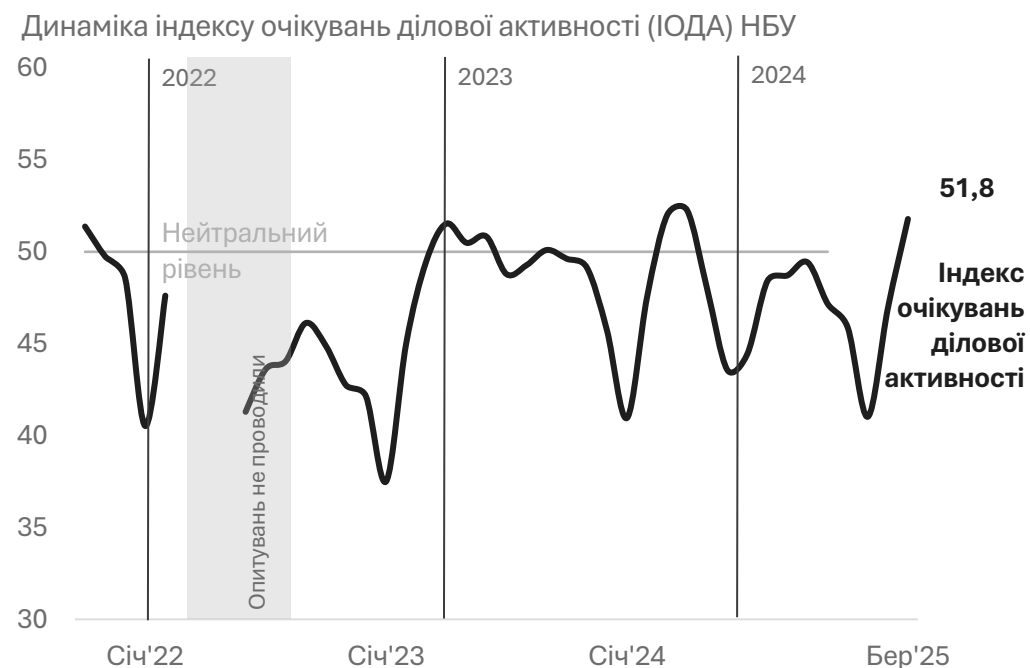
За даними українських урядовців, внутрішнє військове виробництво забезпечило близько третини зростання ВВП у 2024 році.

Майбутнє зростання значною мірою залежатиме від безпекової ситуації, зокрема від наявності чи відсутності перемир'я

ОЧІКУВАННЯ БІЗНЕСУ ТА СПОЖИВАЧІВ ПОКРАЩУЮТЬСЯ

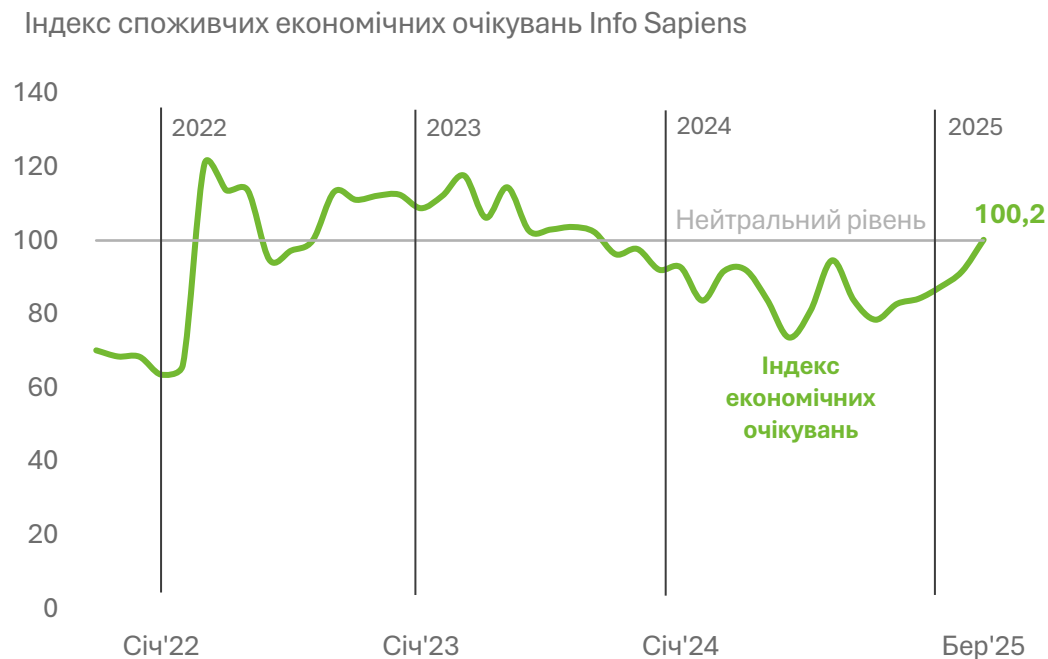
Українці зберігають оптимізм, незважаючи на складні геополітичні процеси

У березні індекс очікуваних змін ділової активності зріс до **51,8** - вперше за 11 місяців вище нейтральної позначки, що **свідчить про зростання ділового оптимізму**. Впевненість покращилась у торгівлі, промисловості та будівництві, тоді як сектор послуг відставав через нестачу робочої сили та зростання витрат.



Джерело: НБУ

Очікування українців знову стали позитивними вперше з літа 2023 року. Очікування українців знову стали позитивними вперше з літа 2023 року. Хоча споживчі очікування є суб'єктивними, вони залишаються цінним індикатором настроїв. Індекс поточного становища, який разом з очікуваннями формує індекс споживчих настроїв, також стабільно покращується.



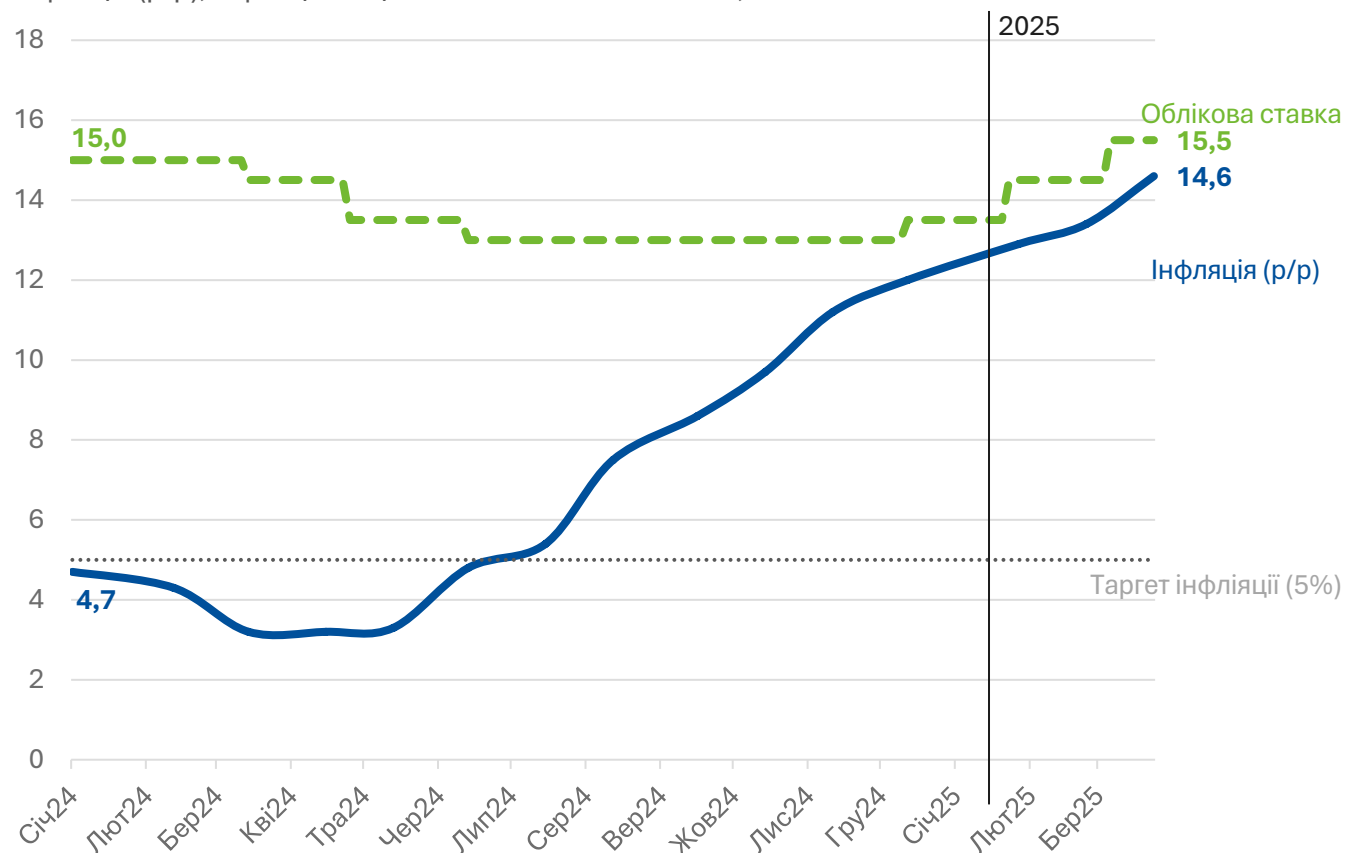
Джерело: Info Sapiens



МОНЕТАРНИЙ, ВАЛЮТНИЙ ТА БАНКІВСЬКИЙ СЕКТОР

ІНФЛЯЦІЯ СЯГНУЛА 14,6%, ОБЛІКОВА СТАВКА ЗАЛИШИЛАСЯ 15,5%

Інфляція (р/р), інфляційна ціль та облікова ставка НБУ, %



Джерела: НБУ та Державна служба статистики

Облікова ставка залишилась на рівні 15,5% для підтримки гривневих заощаджень, забезпечення стабільності на валютному ринку та закріплення інфляційних очікувань з метою повернення інфляції до цілі 5%.

Повномасштабне вторгнення залишається головним інфляційним ризиком. Геополітична невизначеність посилює тиск, пов'язаний з війною, зокрема збільшенням витрат на оборону, **пошкодженням енергетичної інфраструктури**, зростанням витрат, міграційними проблемами та дефіцитом робочої сили.

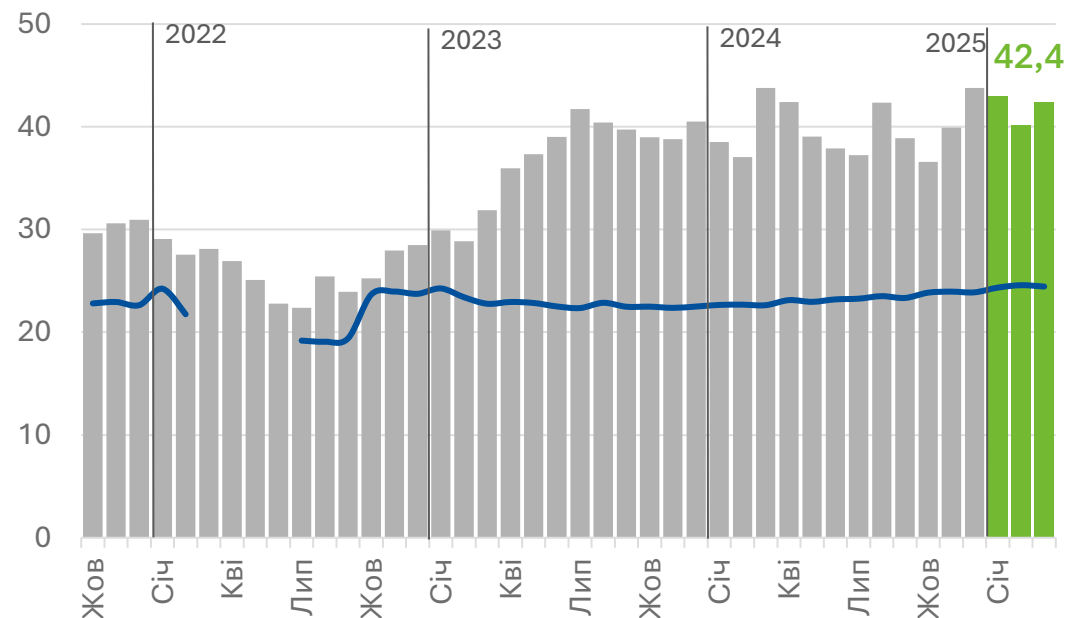
У березні 2025 року інфляція прискорилося до 14,6% у річному вимірі (1,5% у місячному) через зростання цін на сирі та перероблені продукти харчування на тлі поганого торішнього врожаю, збільшення витрат бізнесу, зокрема на оплату праці та енергоносії, а також збереження високого споживчого попиту.

У березні найбільше **зросли ціни на яйця** (+18,8% м/м), **взуття** (+13,8%) та **одяг** (+13,0%).

РЕЗЕРВИ ЗРОСТАЮТЬ, ГРИВНЯ ЗМІЦНЮЄТЬСЯ

У березні 2025 міжнародні резерви України зросли на 5,6% до \$42,4 млрд, що є достатнім для покриття 5,2 місяців імпорту - значно вище за мінімальний поріг у 3 місяці. Це зростання було зумовлене значними надходженнями від міжнародних партнерів (\$6 млрд) та зниженням чистого продажу валюти НБУ (\$2,7 млрд).

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



Джерело: НБУ. Дані про майбутній імпорт за березень-червень 2022 року відсутні.

У березні чистий попит на іноземну валюту продовжував знижуватись на тлі росту пропозиції з боку бізнесу, підтриманого стабільним експортом та продажем валюти для сплати податків. Водночас попит з боку домогосподарств зменшився на хвилі покращення курсових очікувань. В результаті гривня зміцнилась, утримуючи спред між готівковим та офіційним курсом на рівні 0,1%.

Середньоденний офіційний та ринковий курси валют UAH/USD

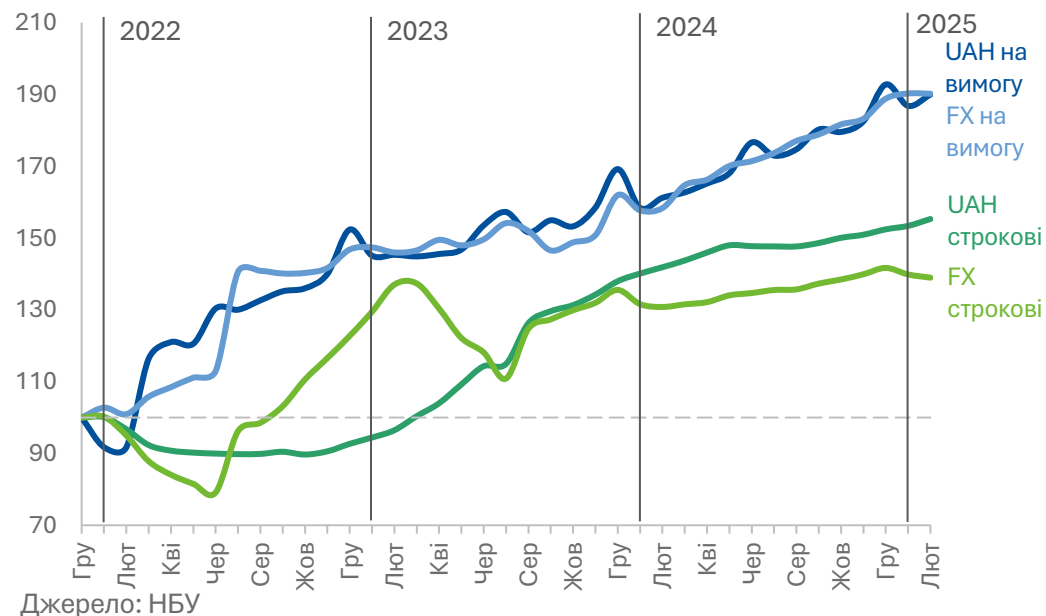


Джерело: НБУ та minfin.com.ua

ЗРОСТАННЯ КРЕДИТУВАННЯ ТА ДЕПОЗИТІВ В ГРИВНІ

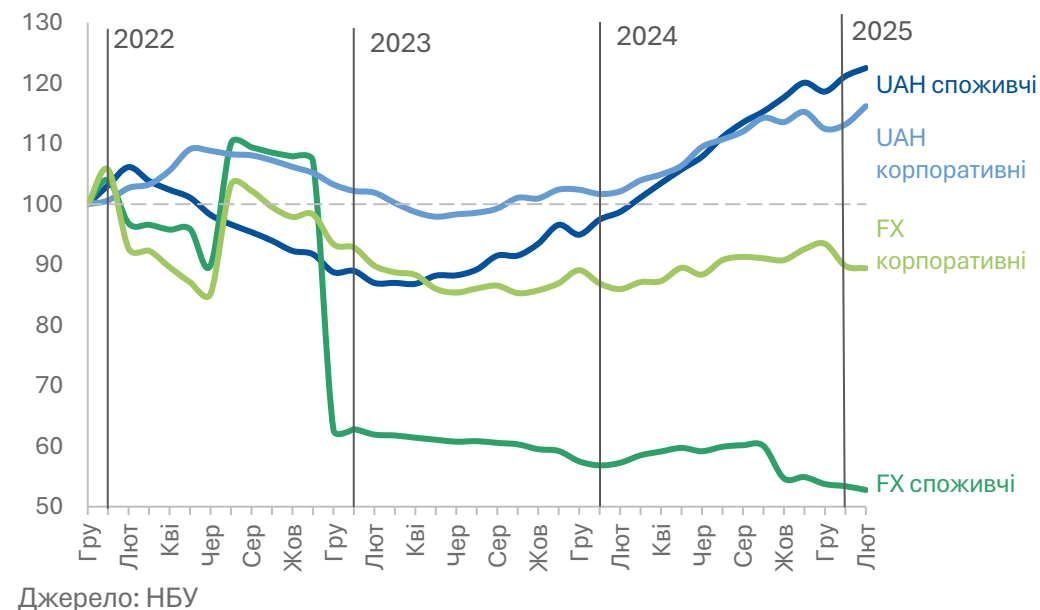
У лютому 2025 року депозити домогосподарств продовжували зростати в більшості категорій. Депозити до запитання в іноземній валюті та в гривні наблизилися до 190% від рівня грудня 2021 року, що свідчить про високий попит на ліквідність. Термінові депозити в гривні зросли помірно, тоді як термінові депозити в іноземній валюті дещо скоротилися, що відображає обережність щодо довгострокових заощаджень в іноземній валюті.

Депозити домогосподарств у розрізі валют та термінів погашення, індекс, гру'21 = 100



У лютому 2025 року обсяг роздрібних та корпоративних кредитів у національній валюті продовжував зростати, перевищивши довоєнний рівень, причому найбільше зростання спостерігалось в секторі роздрібних кредитів. Обсяг корпоративних кредитів в іноземній валюті залишився практично незмінним, а обсяг роздрібних кредитів в іноземній валюті продовжив скорочуватися, що відображає слабкий попит та жорсткі кредитні умови. Це свідчить про стабільне відновлення кредитування в національній валюті.

Кредити резидентам у розрізі валют та секторів, індекс, гру'21 = 100



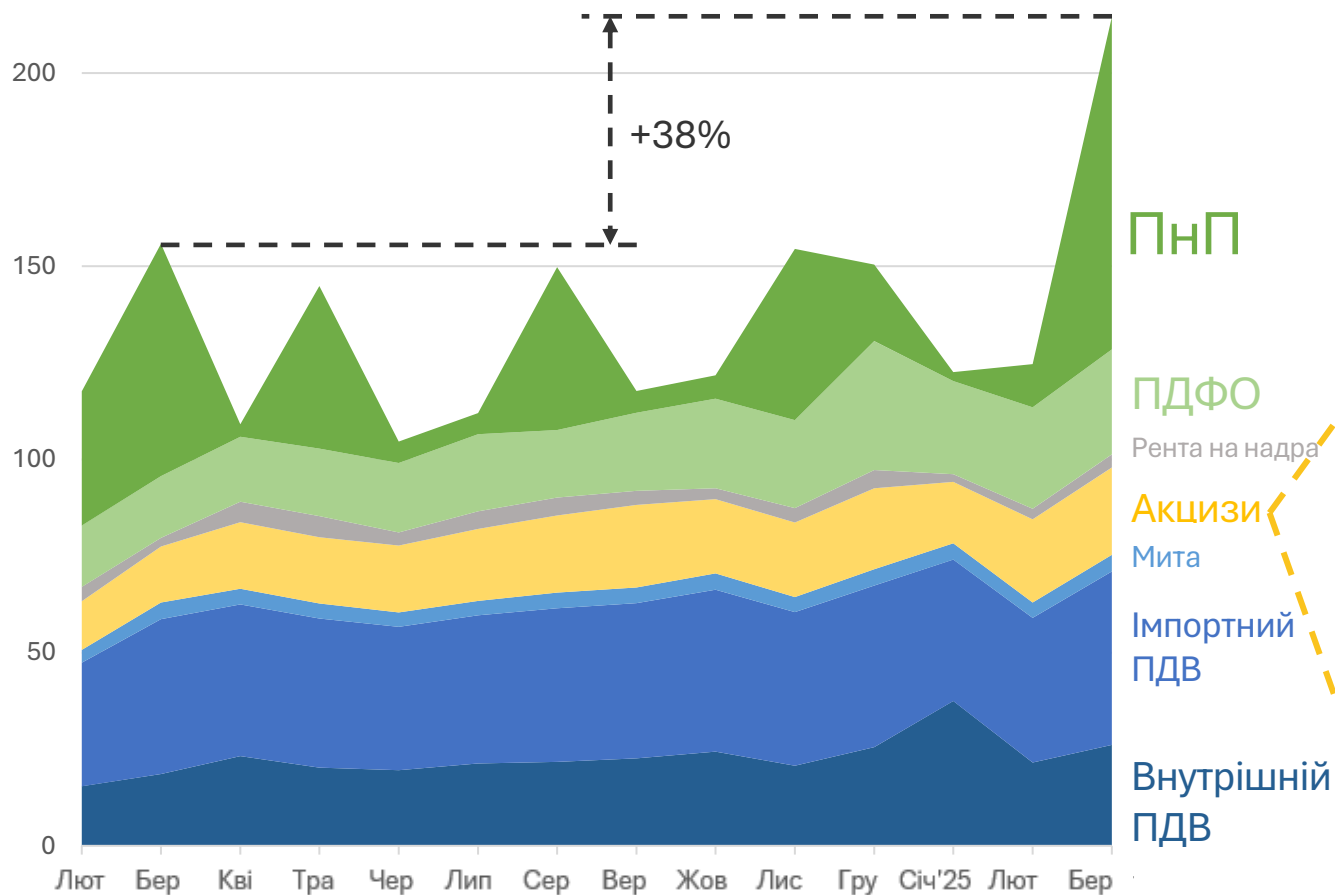


ФІСКАЛЬНИЙ СЕКТОР

РЕКОРДНІ ДОХОДИ В БЕРЕЗНІ ЗАВДЯКИ ПНП ВІД БАНКІВ

Держбюджет отримав 214 млрд грн податків — +38% р/р

Загальний фонд податкових надходжень державного бюджету, млрд грн



Джерело: Міністерство фінансів. Примітка: на основі попередніх даних бюджету, опублікованих Міністерством фінансів.

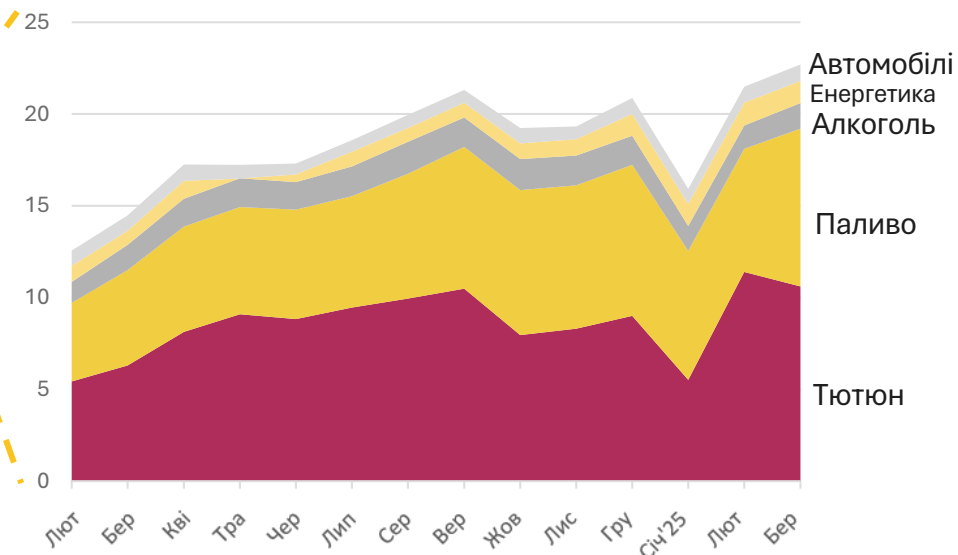
Податок на прибуток підприємств (ПНП) склав 40% податкових надходжень за березень (86 млрд, з яких банки – 42,2, державні підприємства – 5,5, гральний бізнес – 2,2 млрд).

Внутрішній ПДВ зберіг 40% річного зростання другий місяць поспіль, з високими валовими доходами та помірними відшкодуваннями.

Акцизні збори зросли на 56% у річному вимірі, +91% за останні 12 місяців до попереднього періоду.

Підвищення акцизу на тютюн нарешті підписано Президентом.

Надходження від акцизів, млрд грн

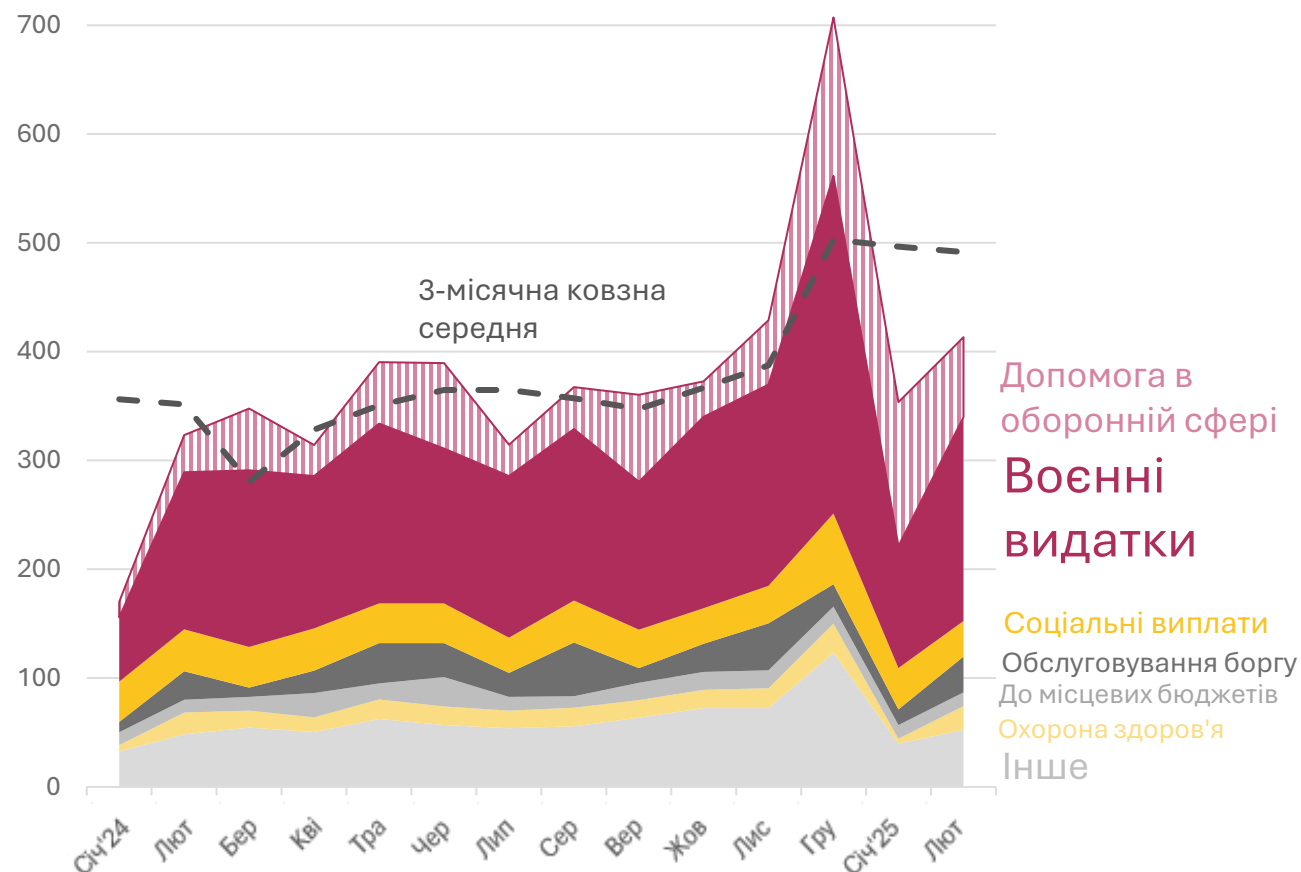


Джерело: OpenBudget, розрахунки ЦЕС

ВИТРАТИ В СІЧНІ ВДВІЧІ ВИЩІ, НІЖ ТОРІК

Допомога на оборону сприяє збільшенню витрат

Видатки державного бюджету, млрд грн



Джерело: OpenBudget, розрахунки ЦЕС

У січні 2025 року загальні видатки державного бюджету склали 354 млрд грн — це більше ніж удвічі перевищило показник за аналогічний період 2024 року, який становив 170 млрд грн.

Найбільше зросли видатки на оборону, які в січні 2025 року склали 132 млрд грн, тоді як у січні 2024 року вони становили лише 14 млрд грн.

Витрати на війну, що фінансуються за рахунок власних ресурсів держави, також значно зросли — на 90% у номінальному вираженні — з 59 млрд грн у 2024 році до 112 млрд грн у 2025 році.

Обслуговування боргу зросло на 52% у січні, тоді як інші видатки залишилися практично без змін.

У лютому загальні видатки були на 28% вищими, ніж у лютому 2024 року. Найбільше зростання знову відбулося у сфері оборонної допомоги, яка в номінальному вираженні зросла більш ніж удвічі (+116%). Натомість соціальні видатки були на 15% нижчими, ніж за аналогічний період минулого року.

ГАЛУЗЕВИЙ АНАЛІЗ

УКРАЇНА ЗМУШЕНА ЗБІЛЬШИТИ ІМПОРТ ЕЛЕКТРОЕНЕРГІЇ

Непевне енергетичне перемир'я також під загрозою зриву

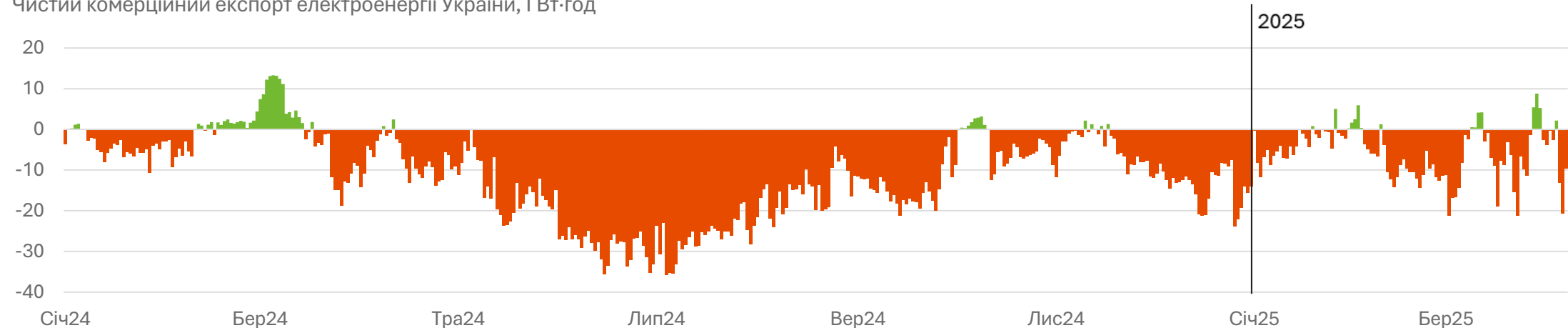
Чистий імпорт електроенергії в березні зменшився на 9% до 195 ГВт·год. Через мінливу погоду цієї весни темпи торгівлі електроенергією з іншими країнами коливалися. 2 та 23 березня щоденний чистий імпорт перевищив 21 ГВт·год, а в теплі дні Україна повернулася до експорту електроенергії. 29 березня щоденний чистий експорт становив 8,8 ГВт·год, що є найвищим показником за останній рік

На початку квітня **в Україні були нетипові для цього періоду заморозки**, що призвело до чистого імпорту електроенергії в розмірі 48 ГВт·год лише за перший тиждень. Подальше потепління зменшило дефіцит в енергосистемі та потребу в імпорті.

7 березня Росія розпочала комбіновану атаку на електроенергетичну та газову інфраструктуру України. «Нафтогаз України» та ДТЕК повідомили про пошкодження своїх об'єктів.

У другій половині березня **було оголошено про тимчасове припинення атак на об'єкти енергетики**, але сторони не досягли згоди щодо конкретних деталей та дат таких домовленостей. Українська влада повідомляє про понад 30 порушень з 25 березня.

Чистий комерційний експорт електроенергії України, ГВт·год



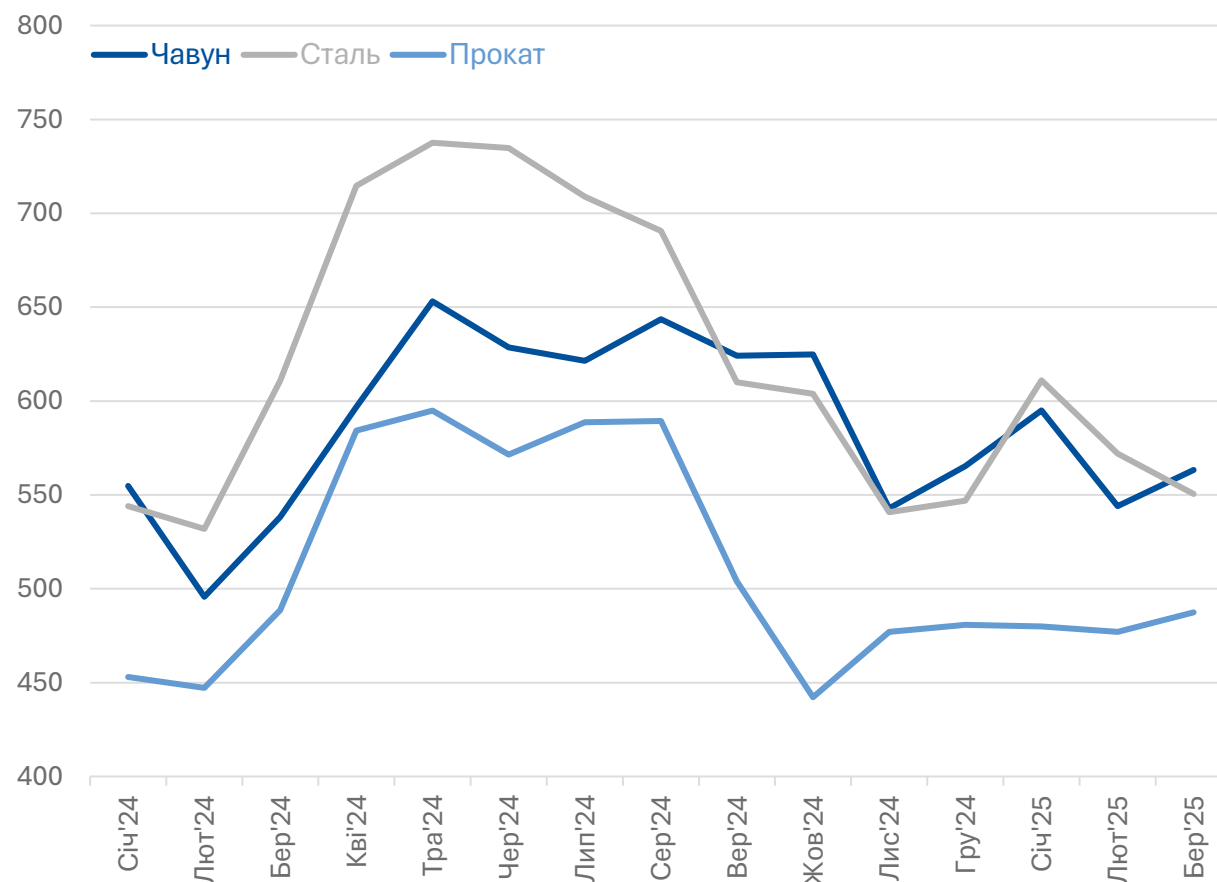
Джерело: ENTSO-E

15

ЩОДЕННИЙ ОБСЯГ МЕТАЛУРГІЙНОГО ВИРОБНИЦТВА ЗНИЗИВСЯ

Немає передумов для повторення позитивної динаміки минулого року в II кв

Виробництво основних видів металургійної продукції, тис.т



Джерело: Укрметалургпром

Тарифна війна США мала обмежений вплив на металургійну та гірничодобувну галузь України, яка з березня підпадає під мито в розмірі 25%.

Частка гірничодобувної та металургійної галузі, включаючи ланцюги постачання, **у ВВП України** зросла до 7,2% у 2024 році після 5,7% у 2023 році. Однак ця позитивна тенденція має дуже мало шансів на продовження.

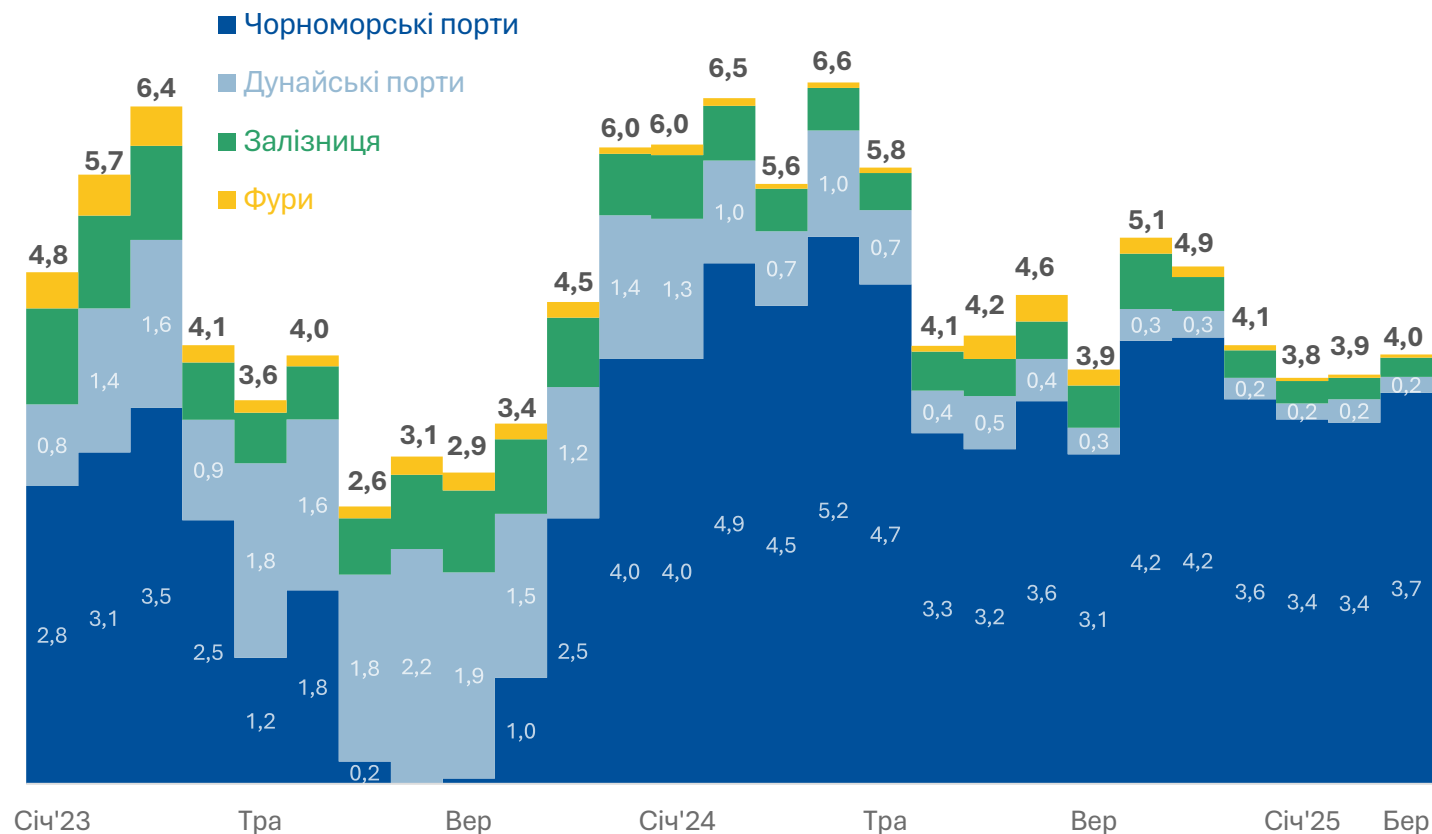
У березні виробництво чавуну в Україні зросло на 3% до 563 тис. т, виробництво сталі знизилася на 4% до 550,5 тис. т, а виробництво прокату збільшилося на 2% до 487 тис. т. З огляду на те, що в березні було на 3 робочих дні більше, ніж у лютому, ми відзначаємо **зниження середньодобового випуску всіх основних видів продукції**.

У квітні світові ціни на залізну руду впали нижче 100 доларів за тонну. Ціни на більшість металургійної продукції також демонструють негативну динаміку.

ЗАВЕРШЕННЯ ДІЇ АТЗ У ЧЕРВНІ - СЕРЙОЗНИЙ ВИКЛИК ДЛЯ С/Г

Експорт зернових та олійних становить ~4 млн т четвертий місяць поспіль

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



Джерело: оцінка Dragon Capital

Європейський Союз не планує продовжувати дію Автономних торговельних заходів (АТЗ), наданих Україні після повномасштабного вторгнення Росії, на період до 5 червня 2025 року. Український уряд оголосив про переговори з ЄС щодо внесення змін до Угоди про асоціацію, щоб українські товари могли продовжувати надходити на європейський ринок.

Результатом переговорів української делегації в Брюсселі на початку квітня стало рішення **не повертатися до довоєнних умов торгівлі**, а досягти компромісу, який буде узгоджено найближчим часом.

Експорт зерна та олійних культур у березні зріс на 5% порівняно з попереднім місяцем і вперше у 2025 році досяг 4 млн т. Загальний обсяг експорту сільськогосподарської продукції у березні становив 5,4 млн т на суму \$2,1 млрд, що становить 58% загального експорту. Половина сільськогосподарського експорту припадає на кукурудзу (\$514 млн) та соняшникову олію (\$503 млн).



ГАЗОВА СИТУАЦІЯ В УКРАЇНІ:

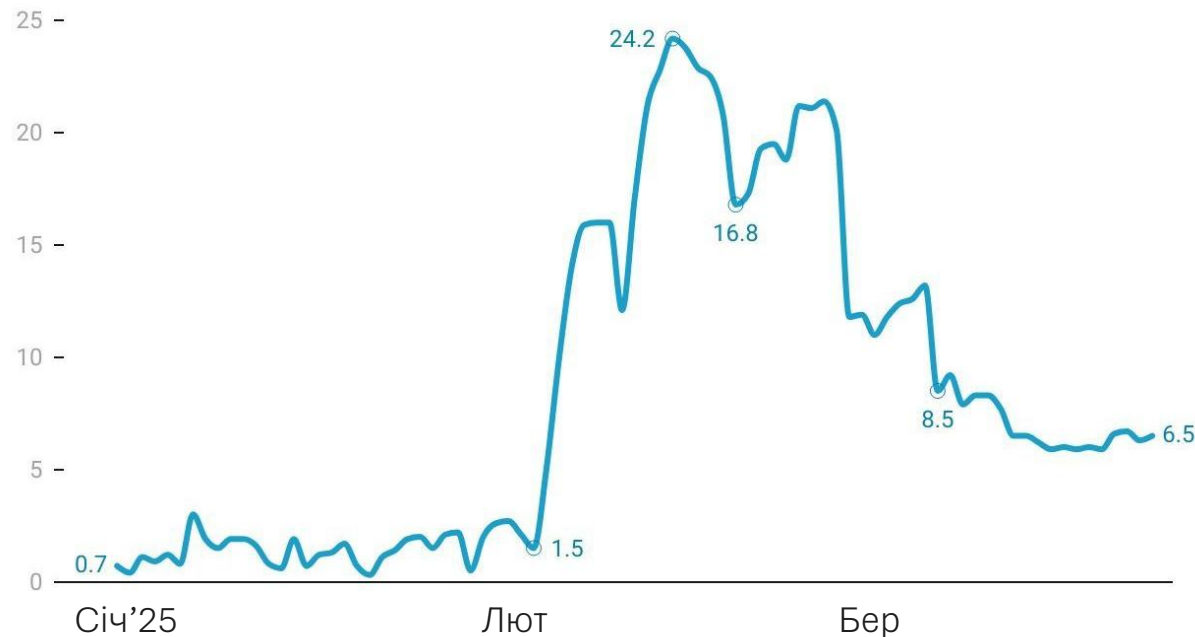
Як впоратися з інфраструктурними
втратами, імпортною залежністю та
проблемами енергетичної безпеки

Спеціальна тема від Олександра Харченка, директора
EIRCenter

ВІД САМОЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ДО ЗНАЧНОЇ ЗАЛЕЖНОСТІ ВІД ІМПОРТУ

Російські атаки руйнують внутрішні потужності з видобутку газу

Імпорт газу в Україну, млн куб. м/день



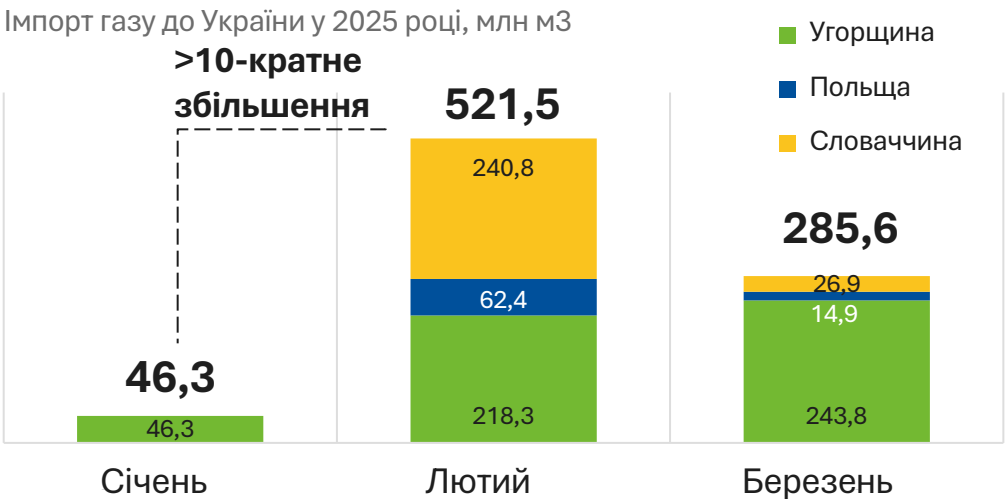
- На початку 2025 року було втрачено до 40% потужностей з видобутку газу для внутрішнього споживання.
- 40–50% пошкодженого обладнання можна швидко відновити.
- Через необхідність використання спеціалізованого обладнання та логістики відновлення іншої частини потужностей може затягнутися на 6–18 місяців.
- Україна повинна імпортувати щонайменше 4–4,5 млрд кубометрів газу.
- В умовах нестабільності ринків вартість імпорту оцінюється в 2–2,5 млрд доларів.

ЗАПАСИ ГАЗУ ПІСЛЯ ЗИМИ НА ІСТОРИЧНО НИЗЬКОМУ РІВНІ

Залежність від імпорту зростає на тлі рекордних втрат в інфраструктурі

- Станом на 4 квітня в сховищах було лише 5,65 млрд кубометрів.
- Рівень запасів на 30% нижчий за середній, що менше, ніж потрібно для холодного старту.
- У лютому 2025 року імпорт зріс у 10 разів порівняно з січнем.
- У березні імпорт знизився через потепління, але до жовтня попит знову зросте.
- Найбільших збитків зазнала східна Україна, де постраждало підприємство «Укргазвидобування».
- Щоденний видобуток знизився до 37–42 млн кубометрів з 55 млн кубометрів до війни.

Обсяг газу в українських сховищах на кінець опалювального сезону



Рік	Обсяг (млрд куб. м) *
2022	7,7
2023	9,0
2024	8,0
2025	5,65

*Офіційні дані відсутні. На основі історичних даних та галузевих звітів.

УКРАЇНА ТЕХНІЧНО ЗДАТНА ІМПОРТУВАТИ ДОСТАТНЬО

Гарантована потужність отримання газу з ЄС вища, ніж необхідні ~4,5 млрд м³

Пункт перетину кордону	Гарантована потужність (млн куб. м/день)	Перервна потужність (млн куб. м/день)
Будинці (Словаччина)	42	–
VIP-PL-UA (Польща)	5,15	7,75
VIP Берег (Угорщина)	9,76	82,54
Ісакча-Орлівка (Румунія)	11,5	–

*Зворотний потік з Ужгорода — Велке Капушани (Словаччина) наразі недоступний через відсутність транзиту.

Зовнішні фактори не обмежують комерційні можливості купівлі та перекачування газу

Ризики:

- 💰 Волатильність цін.
- 🌐 Тиск європейського ринку.
- 🌐 Геополітичні вузькі місця.

Зменшення ризиків:

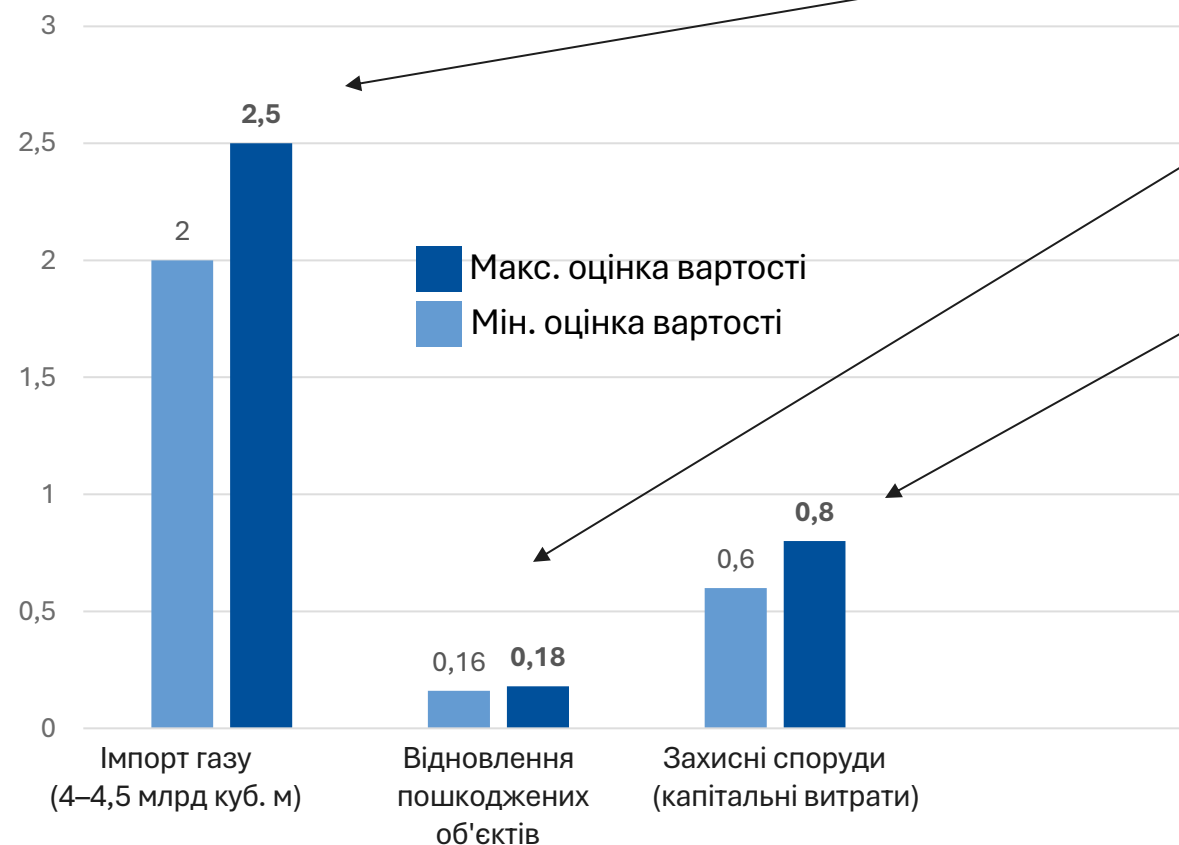
- Диверсифікувати джерела (СПГ, трубопровідні поставки, закупівлі на хабах).
- Укладати контракти під час падіння цін.
- Залучати союзників для захисту доступу.

Перша угода: «Нафтогаз» підписав контракт з Orlen (пілотний проект) на закупівлю 100 млн куб. м СПГ через Клайпеду (Литва).

ДЛЯ ЕНЕРГЕТИЧНОЇ БЕЗПЕКИ ВЗИМКУ ПОТРІБНО ДО \$3,5 МЛРД

Кошти підуть на імпорт газу, відновлення інфраструктури, нарощування виробництва

Група «Нафтогаз» потребує коштів на підготовку до опалювального сезону 2025-26 років, \$ млрд



Джерело: EIRCenter

Імпорт газу буде найбільшою статтею витрат. Україна повинна забезпечити 4–4,5 млрд кубометрів газу в умовах нестабільних цін в ЄС, що потребує до \$2,5 млрд.

Відновлення інфраструктури потребує швидких інвестицій. Відновлення виробничих потужностей, пошкоджених під час війни, потребує \$160–180 млн.

Захисні укриття є надзвичайно важливими і капіталомісткими. Вони коштуватимуть \$600–800 млн і потребуватимуть зовнішнього фінансування.

Неефективна торговельна стратегія «Нафтогазу» може спричинити зростання цін на газових ринках ЄС і збільшити потреби в фінансуванні імпорту.

Обов'язки з надання публічних послуг (ОПП): **Доходи «Нафтогазу» коливаються залежно від отриманої компенсації.** Затримки з компенсацією за ОПП впливають на ліквідність і можуть створити значні проблеми із залученням фінансування.



German
Economic
Team

ДЯКУЄМО

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