



ЦЕНТР
ЕКОНОМІЧНОЇ
СТРАТЕГІЇ

Дата: 17 липня 2025

Автори: Команда ЦЕС

Огляд економіки у липні 2025

Спеціальна тема: що відбувається з українським бюджетом?



Головне

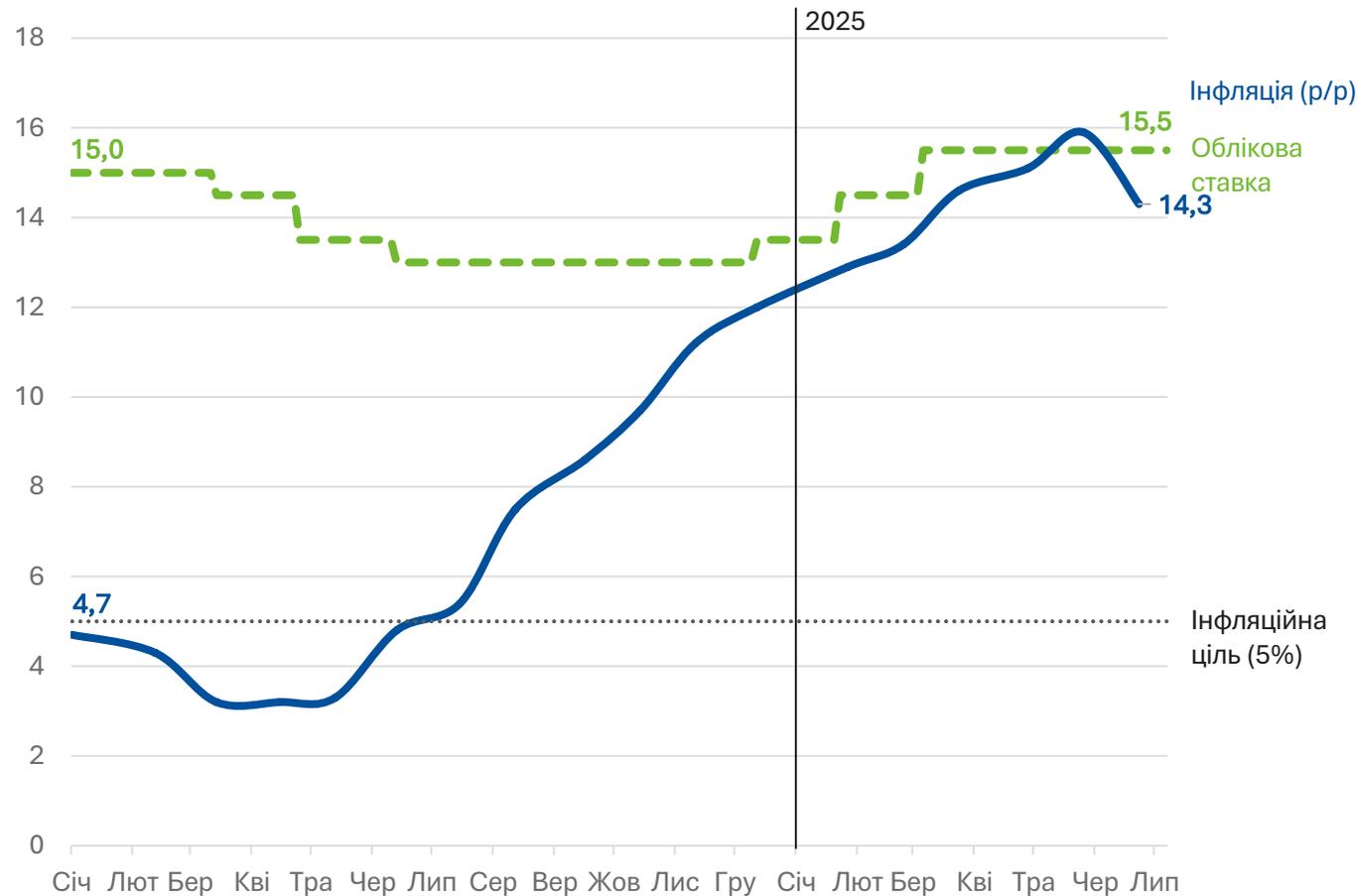
- **Монетарний, валютний та банківський сектор:** Інфляція знизилася до 14,3%, облікова ставка залишається стабільною на рівні 15,5%. Повернення інфляції до зниження влітку було очікуваним через високу базу для порівняння адміністративно регульованих цін минулого року. Міжнародні резерви зросли. Курс гривні стабільний щодо долара, але ослаб щодо євро.
- **Галузевий аналіз:** У I кварталі 2025 року ВВП зріс на 0,9% — українська економіка перебуває у стані застою, не маючи драйверів зростання. Вперше з 2022 року експорт електроенергії перевищив імпорт, що стало можливим завдяки сприятливим погодним умовам та відсутності масштабних атак Росії на енергетичну інфраструктуру. 30 червня Україна погодилася на кращі умови торгівлі в межах поглибленої і всеохопної зони вільної торгівлі (ПВ ЗВТ). Водночас експорт зернових впав до найнижчого рівня з 2022 року.
- **Зовнішня торгівля:** Обсяги експорту залишаються нижчими, ніж торік, передусім через скорочення постачань зернових та олійних культур. Водночас імпорт зростає за рахунок оборонного сектора, енергетики та добрив. Незважаючи на падіння обсягів експорту, сприятливі ціни частково компенсують різке зниження обсягів експорту.
- **Фіскальний сектор:** Зміни до бюджету-2025 передбачають додаткові 412 млрд грн на воєнні видатки, які покриватимуться внутрішніми запозиченнями та перевиконанням доходів. За 5 місяців 2025 року доходи перевищили рівень аналогічного періоду 2024 року, при цьому продовжує надходити допомога у сфері оборони. Загальні витрати на війну на 43% вищі, ніж торік, разом із збільшенням обслуговування держборгу. Попри прогнозоване поступове зниження дефіциту до ВВП у 2025 році, зростання потреб у фінансуванні в першому півріччі зростає. На тлі скорочення обсягів грантової підтримки знижується й важливість фіскального планування.
- **Детальніше про це читайте у нашому звіті далі.**



Монетарний, банківський та валютний сектори

Інфляція – 14,3%, облікова ставка – 15,5%

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



Джерела: НБУ та Державна служба статистики

У червні 2025 інфляції знизилась до 14,3% у річному вимірі (+0,8% у місячному). Повернення інфляції до зниження влітку було очікуваним завдяки високій минулорічній базі порівняння адміністративно регульованих цін.

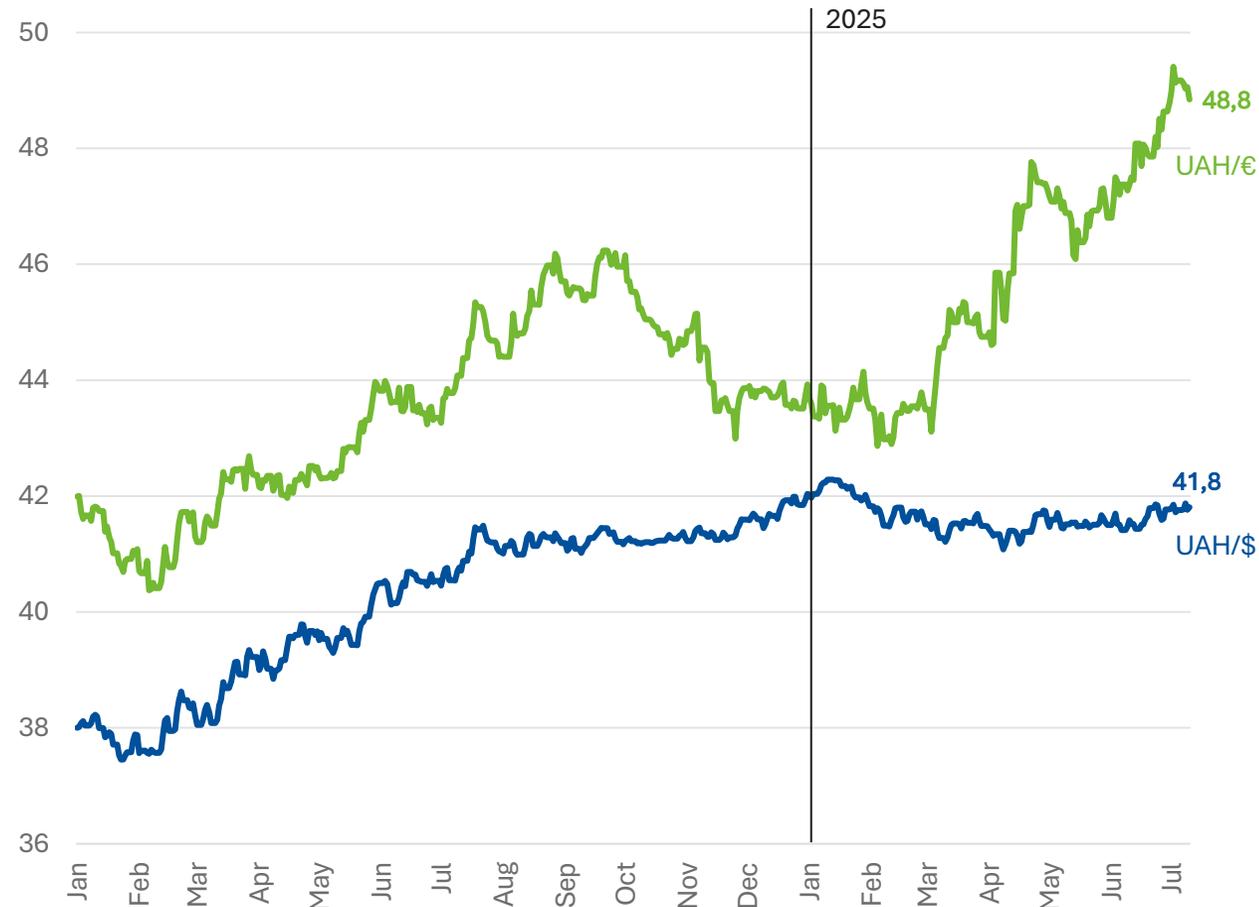
Найбільше подорожчання цін у червні спостерігалось на фрукти (+13,5% м/м) та пасажирські залізничні перевезення (+5,4%).

Інфляція досягла піку в травні, а в червні почала знижуватись. Очікується, що зниження інфляції продовжиться у другому півріччі завдяки заходам монетарної політики.

На початку червня НБУ зберіг облікову ставку на рівні 15,5% з метою стабілізації валютного ринку та повернення інфляції до цілі в 5%. Очікується, що на наступному засіданні наприкінці липня ставка залишиться незмінною.

Резерви зростають, гривня стабільна до долара, слабша до євро

Середньоденний офіційний курс обміну валют UAH/USD та UAH/EUR



Джерело: НБУ

Станом на кінець червня міжнародні резерви України зросли на 1,2% – до \$45,1 млрд. Збільшення відбулося завдяки значним надходженням від міжнародних партнерів, які перевищили чистий продаж валюти НБУ та виплати за валютним боргом України. Обсяг резервів є достатнім для підтримки стабільності валютного ринку, **покриваючи 5,6 місяця імпорту**, що значно перевищує тримісячний контрольний показник.

У червні попит на валюту залишався стабільним завдяки інтересу до гривневих депозитів та невизначеності щодо курсу долара США. **Чистий продаж валюти НБУ становив 3 млрд дол.**

Коливання обмінного курсу були помірними та двосторонніми: офіційний курс дещо послабився на 0,1%, а готівковий спред залишився нижчим за 0,3%. Гривня також знецінилась по відношенню до євро на 2,1%, слідуючи тенденціям пари EUR/USD.



Галузевий аналіз

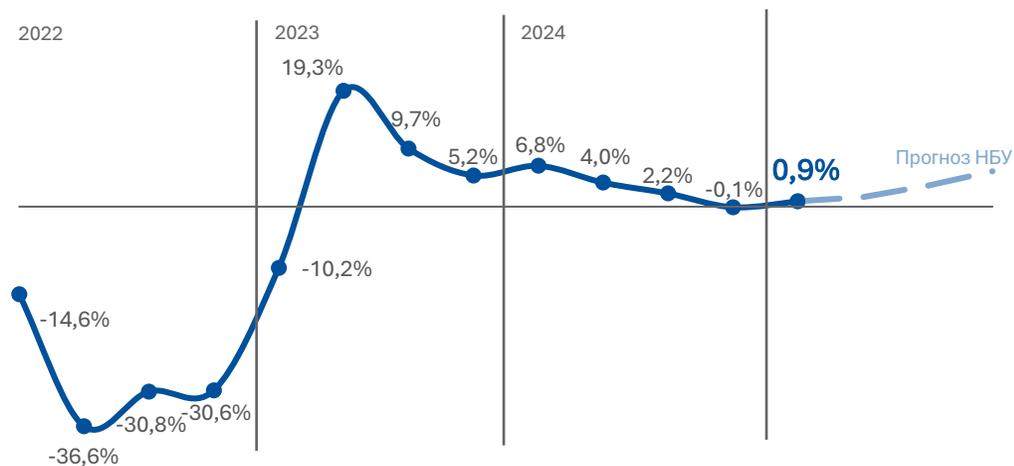
ВВП зріс на 0,9% у I кварталі 2025 року

Економіка України буксує, не маючи без рушійної сили для подальшого зростання

Слабке зростання ВВП переважно зумовлене триваючими безпековими ризиками, дефіцитом робочої сили, складною логістикою та вищими виробничими витратами. У 2025 році очікується, що зростання залишиться обмеженим хоч і підтримуватиметься кращим врожаєм, стабільнішим енергопостачанням та потужному оборонному виробництву.

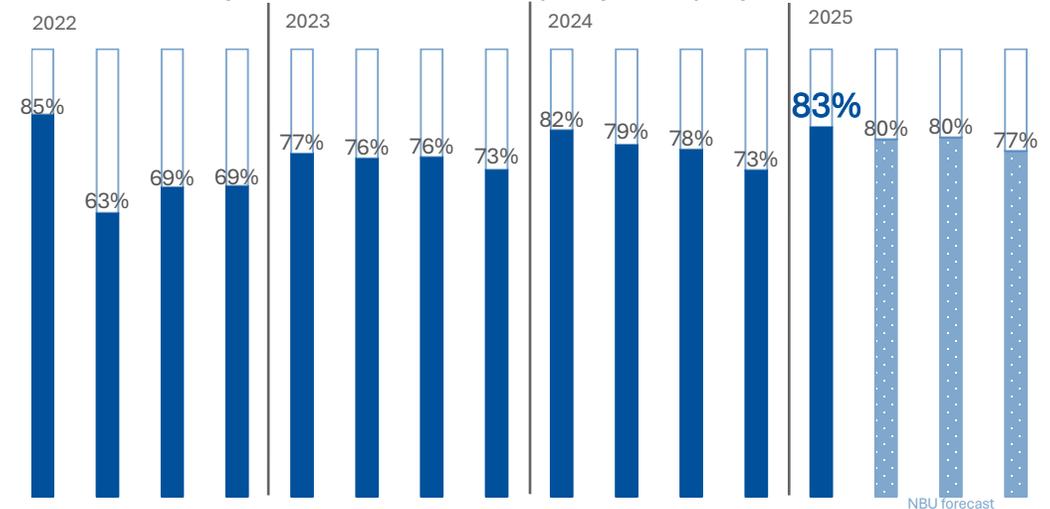
Економіка України становить близько 80% від обсягу 2021 року. Це свідчить про те, що попри певне зростання, країна все ще перебуває на етапі відновлення й має пройти значний шлях до сталого довгострокового розвитку.

Зростання ВВП (рік до року) за квартал, %.



Джерела: Державна служба статистики України, НБУ

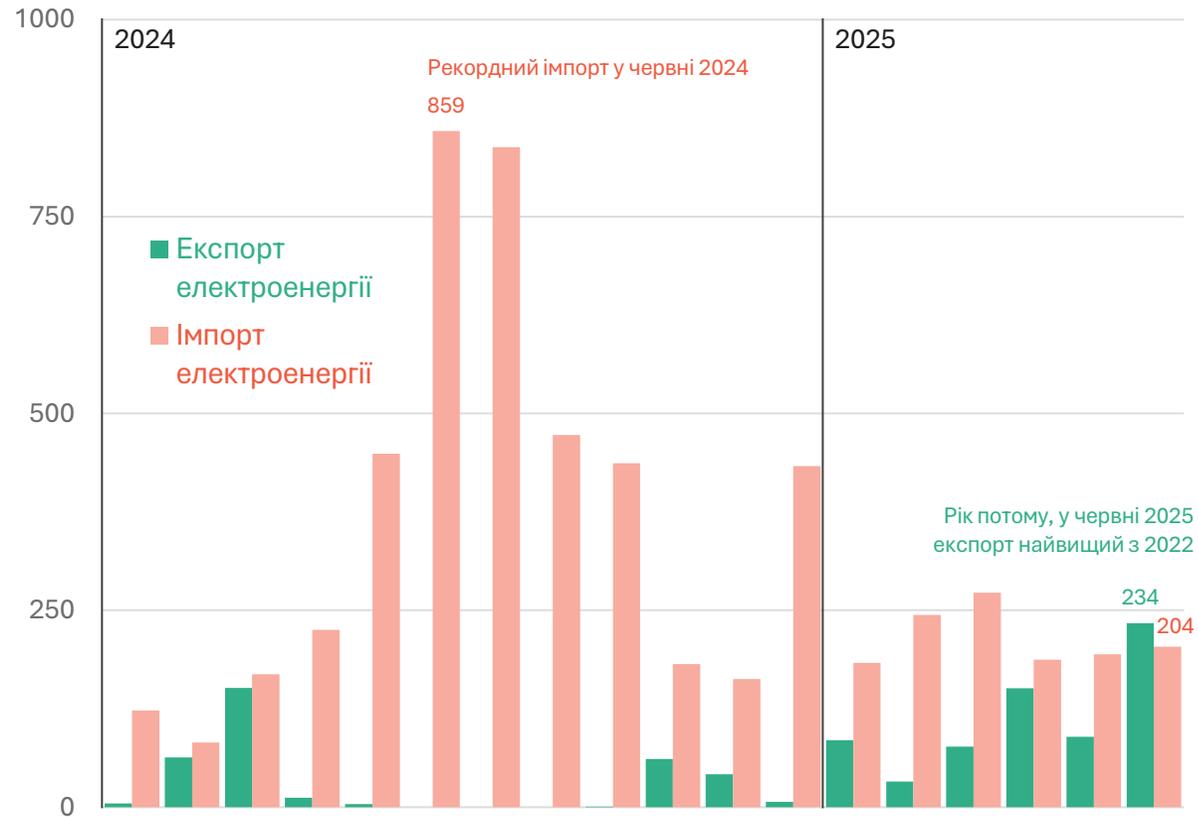
Реальний ВВП у % до відповідного кварталу 2021 року



Джерела: Державна служба статистики України, НБУ, розрахунки ЦЕС

Стало можливим завдяки сприятливій погоді й відсутності масштабних атак РФ на енергосистему

Місячні обсяги комерційного експорту е/е з України, ГВт-год



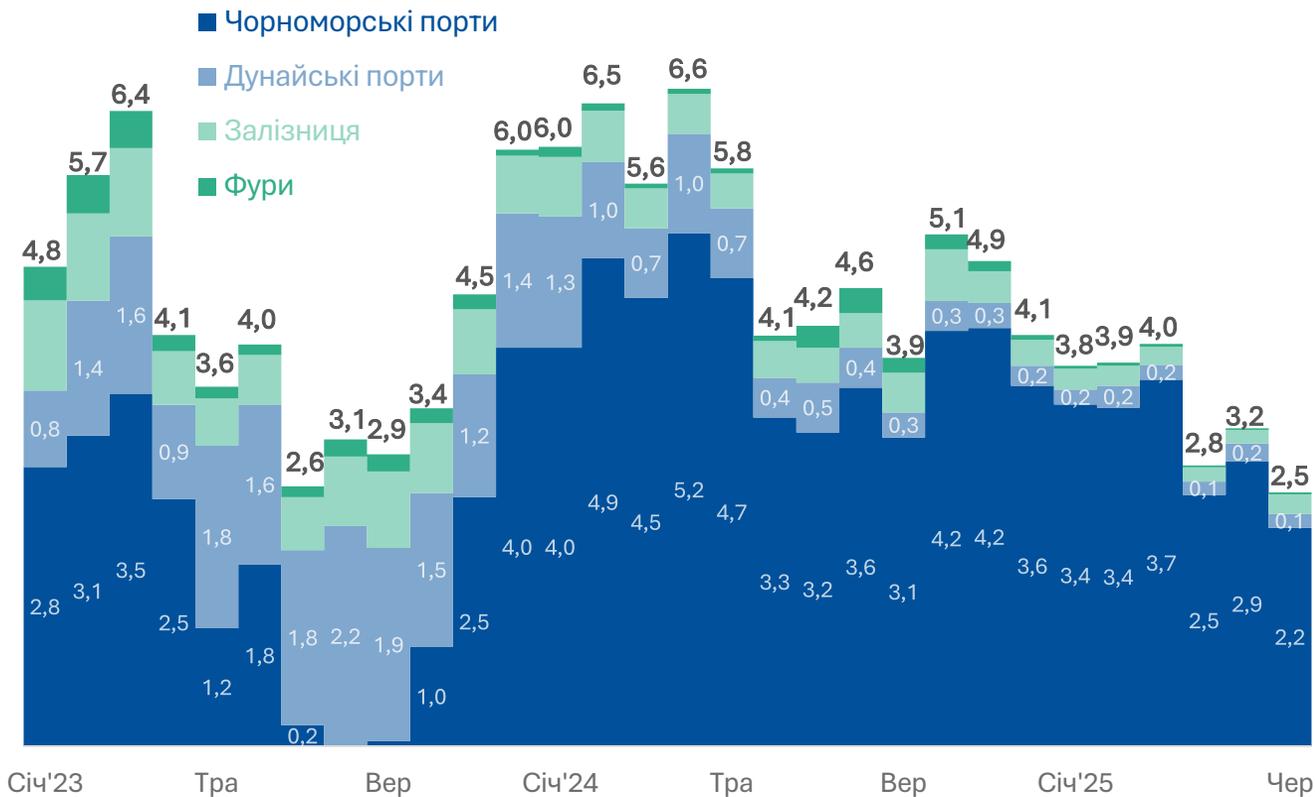
Джерело: ENTSO-E

- Енергосистема України працює надійно, без аварійних відключень вже кілька місяців. Стабілізація ситуації свідчить про значний прогрес порівняно з кризовими умовами минулого року.
- Сонячна погода та відсутність масштабних атак РФ зменшили навантаження на енергосистему. Ці сприятливі умови допомогли стабілізувати електропостачання.
- У червні 2025 року генеральним директором Укренерго було призначено Віталія Зайченка – ключового фахівця з управління мережею в умовах війни. Очікується, що його керівництво посилить стратегічний напрямок діяльності компанії та партнерські відносини.
- У липні 2025 року ENTSO-E підвищила ліміт на експорт електроенергії з України до 900 МВт. Таке розширення сприяє регіональній інтеграції та балансуванню енергосистеми в умовах літніх профіцитів.

Україна отримала кращі умови ПВЗВТ 30 червня

Тим часом експорт зернових впав до найнижчого рівня з 2022 року

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



Джерело: Розрахунки Dragon Capital

- У червні експорт зернових та олійних культур з України знизився на 20% — до 2,5 мільйона тонн. Від початку року обсяги експорту на 41,5% менші порівняно з аналогічним періодом 2024 року.
- 30 червня Європейська Комісія оголосила про так звану ПВЗВТ 2.0 — оновлення чинної угоди про вільну торгівлю. За словами міністерки економіки Юлії Свириденко, оновлення передбачає підвищення квот на мед, цукор та м'ясо птиці. Хоча ліміти залишаються чинними, нові умови суттєво зменшать тарифне навантаження.
- Повну лібералізацію очікують до 2028 року, зокрема в таких сферах, як добробут тварин і використання пестицидів. Це зробить торгівлю з партнерами з ЄС стабільнішою та передбачуванішою.

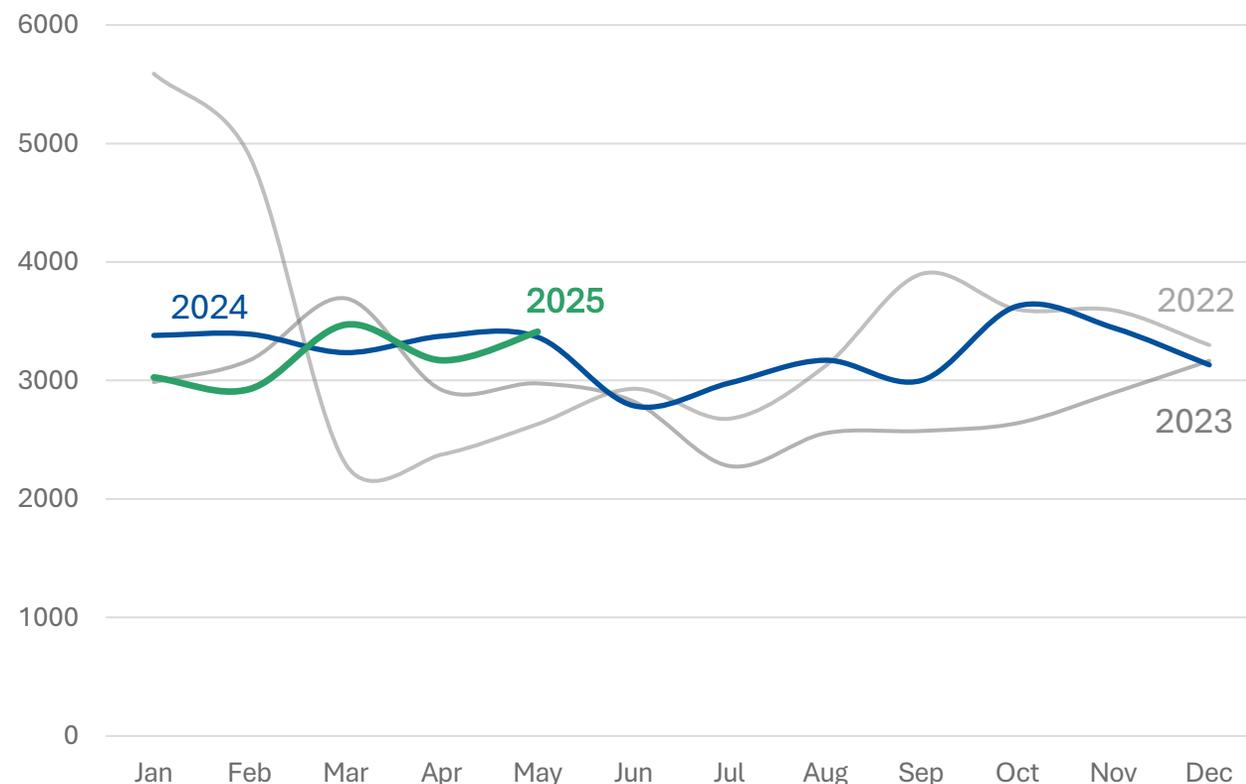


Зовнішня торгівля

Український експорт слабший, ніж торік

Скорочення аграрного експорту зернових та олійних культур

Експорт, млн доларів США



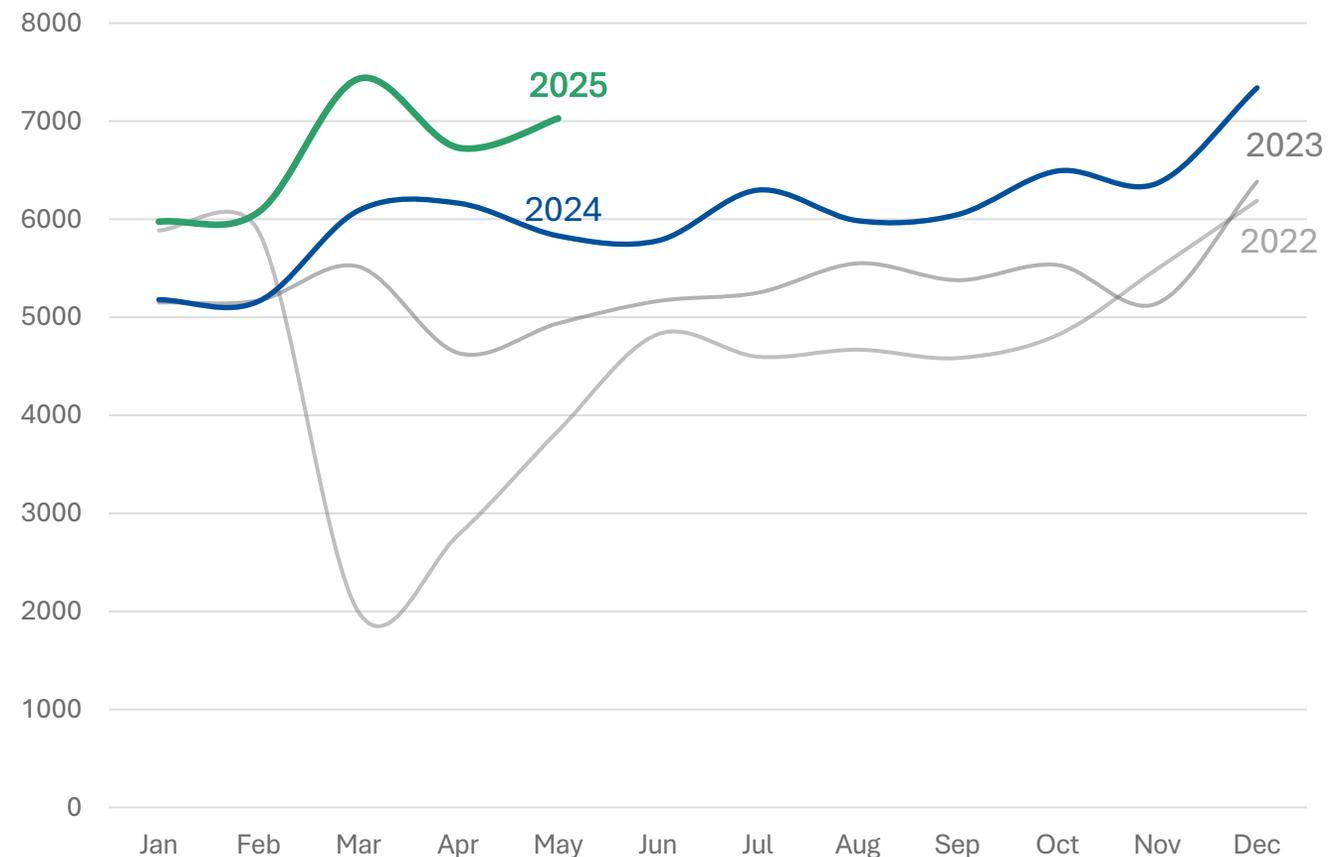
Джерело: Національний банк України

- За попередніми даними, за **січень-травень 2025 року український експорт знизився на 4,5%** у річному вимірі порівняно з аналогічним періодом 2024 року
- **Основним фактором є падіння експорту сільськогосподарської продукції**, зокрема зернових та олійних культур, спричинене гіршими врожаями та цілеспрямованими атаками Росії на агроінфраструктуру. У квітні експорт олійних та зернових був на 9% нижчим, ніж у квітні 2024 року.
- Експорт металургійної продукції також скоротився через уповільнення будівельного сектору та структурні зміни в китайській економіці, які знизили світовий попит на метали.

Імпорт в Україну зріс порівняно з минулим роком

Зростання імпорту зумовлене закупівлями для оборони, енергетики та добрив

Імпорт, млн доларів США

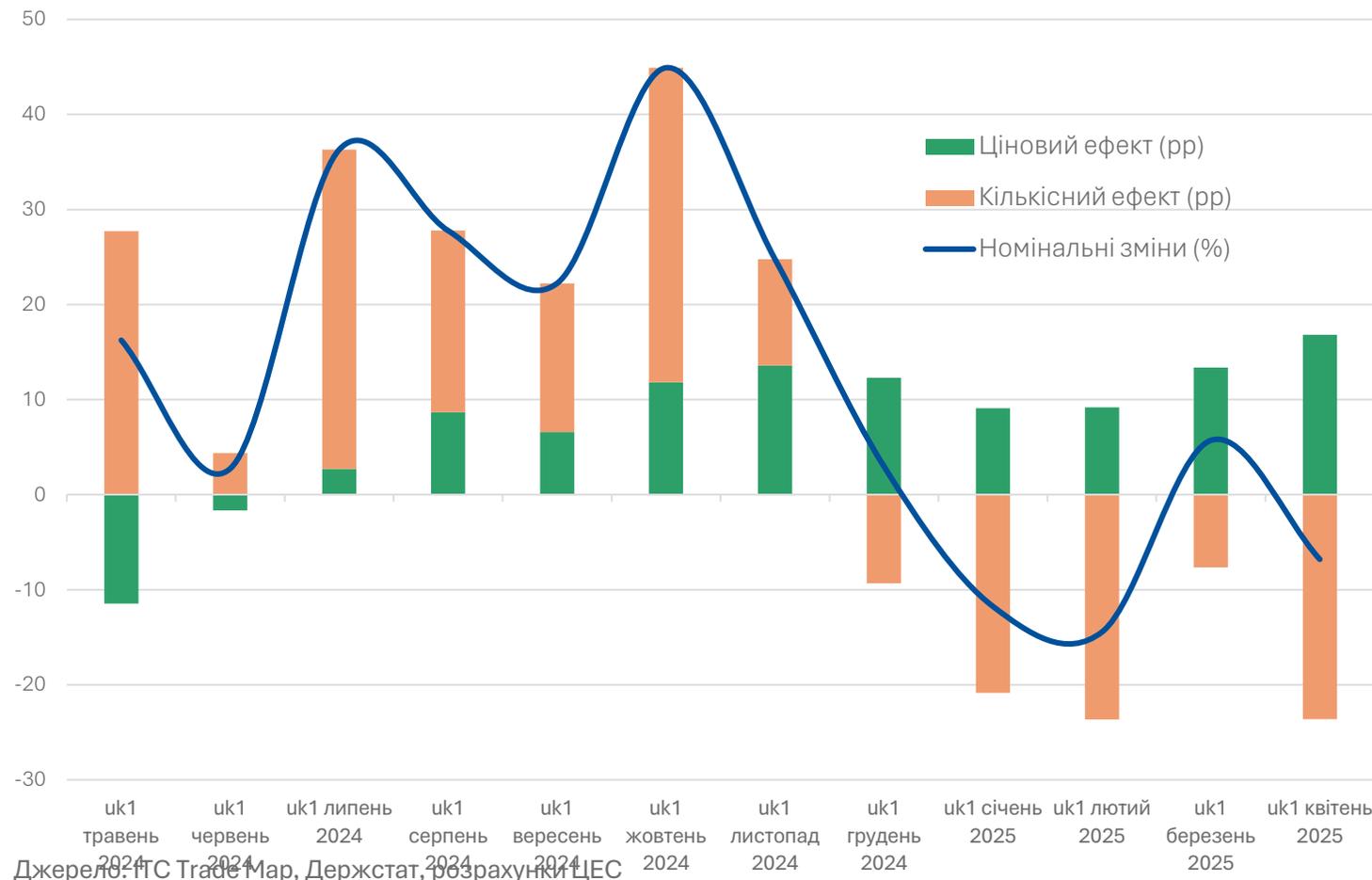


Джерело: Національний банк України

- Імпорт газу, генераторів, трансформаторів, електроенергії різко зріс, щоб компенсувати втрати внутрішніх потужностей.
- Продукція оборонних технологій імпортується як у вигляді проміжних товарів, так і як готова продукція, що використовується на фронті. До перших належать електронні модулі, компоненти, радіоелектронні підсистеми. Другі переважно приховані в категорії «інші» в структурі імпорту.
- Тим часом споживчий імпорт дещо зменшився або залишився на тому ж рівні.

Зростання цін частково компенсує різке падіння обсягів експорту

Зміна експорту у річному вимірі, %



- **З початку 2025 року обсяги експорту суттєво скоротилися.** Саме це стало головною причиною послаблення експортної динаміки.
- **Водночас експортні ціни залишаються сприятливими,** що допомагає частково компенсувати падіння обсягів.
- Ми використали ідеальний індекс Фішера, щоб розділити зміну номінального експорту на ціновий та кількісний ефекти.

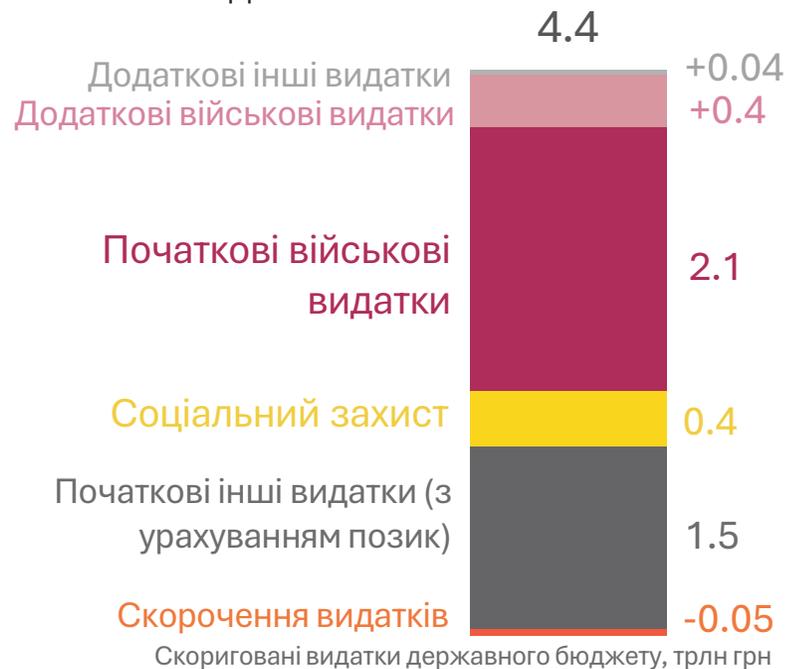


Фіскальний сектор

Бюджет 2025: зміни до Закону про Державний бюджет

+412 млрд грн на військові потреби

Уряд пропонує зміни до Державного бюджету 2025: **загальні видатки збільшуються на 449 млрд грн**, з яких 412 млрд грн підуть на сектор безпеки та оборони. Це **майже +20% оборонного бюджету** та близько 10% загальних видатків.



Джерело: Закон про Державний бюджет, Міністерство фінансів

Дефіцит також формально збільшується на 15%, але він може залишитися в межах початкового плану до кінця року, оскільки позики з європейського інструменту ERA вважаються грантами, тому вони не збільшують державний борг і не йдуть на дефіцит.

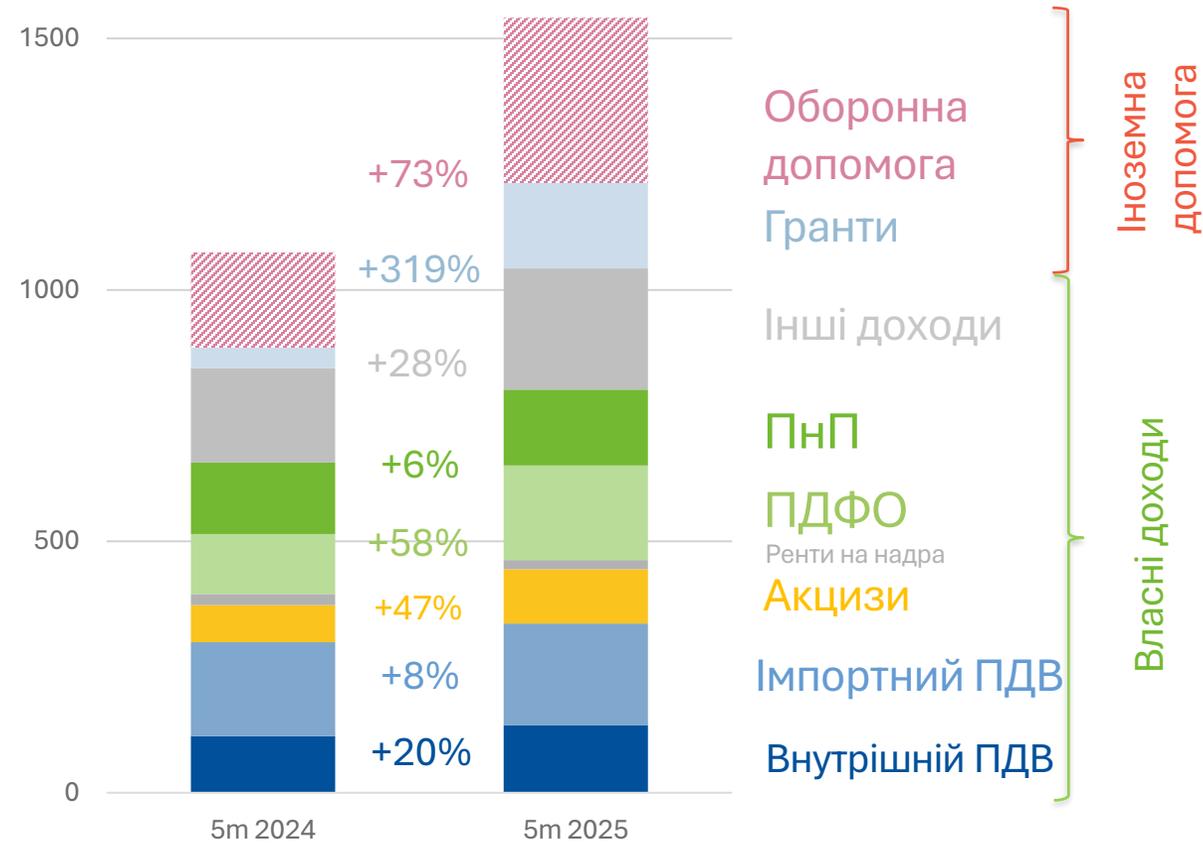


Джерело: Закон про Державний бюджет, Міністерство фінансів

Доходи бюджету вищі, ніж торік

Допомога на оборону продовжує надходити

Доходи державного бюджету за січень–травень, млрд грн

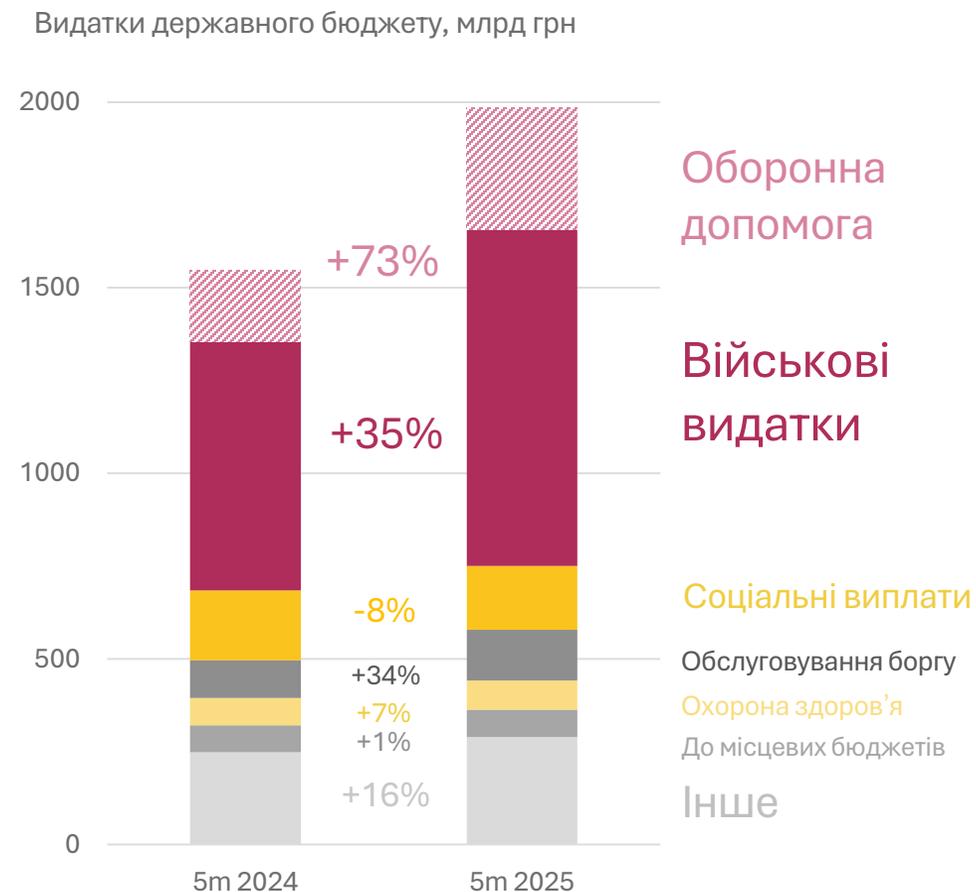


Джерело: Міністерство фінансів, розрахунки ЦЕС

- Зі змінами до Закону про Державний бюджет загальні доходи держави у 2025 році заплановані на рівні майже 2,5 трлн грн, і це без урахування прямої допомоги бюджетним установам, яка фактично є оборонною допомогою та частиною загальних військових видатків.
- За 5 місяців 2025 року державний бюджет отримав понад 1,5 трлн грн доходів, 68% з яких були власними надходженнями, а решта - іноземна допомога у вигляді грантів та оборонної допомоги. Це на 43% більше, ніж у 2024 році.
- Власні податкові надходження до загального фонду склали 769 млрд грн, що на 21% більше, ніж за аналогічний період 2024 року.
- Відповідно до скоригованого закону, одним із джерел додаткових витрат на війну є перевиконання доходів на 147 млрд грн. **Частина з них вже покрито за рахунок перевиконання ПДФО, податку на прибуток, доходів НБУ тощо.**
- Оборонна допомога склала 329 млрд грн, що на 73% більше, ніж у 2024 році, тоді як прогноз міжнародної військової допомоги на 2025 рік був гіршим, ніж у 2024 році. Втім, результат ми побачимо наприкінці року.

Військові видатки є основним чинником зростання бюджету

Видатки на війну зросли на 43%, тоді як інші витрати залишилися майже без змін



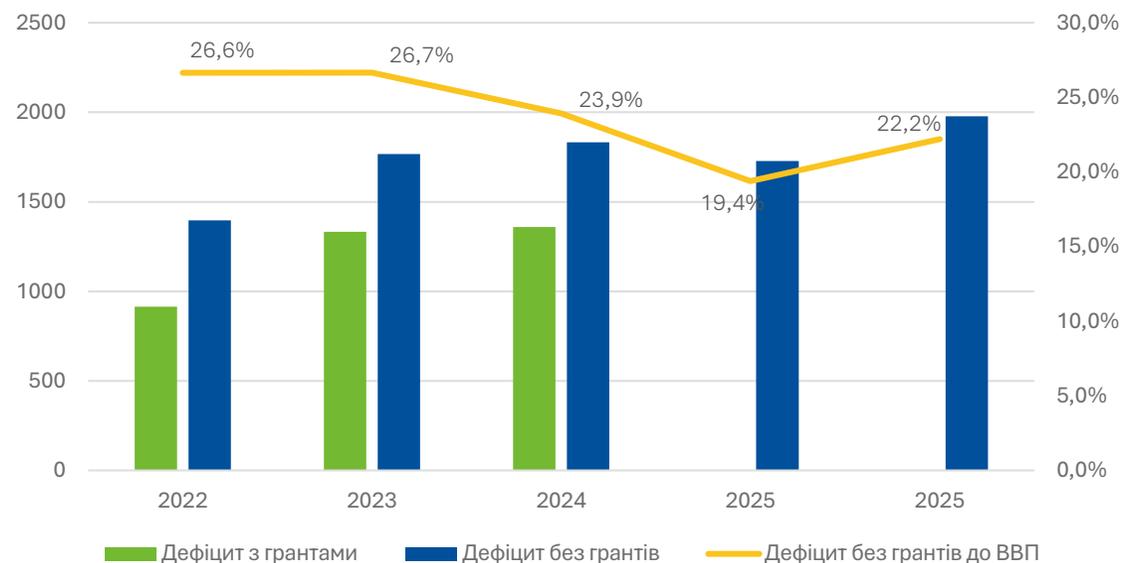
Джерело: OpenBudget, розрахунки ЦЕС

- **Загальні річні видатки Державного бюджету заплановані на рівні майже 4,4 трлн грн**, включаючи додаткові видатки на війну згідно з новими бюджетними змінами.
- **За 5 місяців 2025 року видатки Державного бюджету склали майже 2 трлн грн** - 46% від уточненого плану або 5,5 місяців витратів.
- **Видатки за 5 місяців 2025 року на 28% більші порівняно з 2024 роком**. Найбільше зросли військові видатки, як за рахунок внутрішніх джерел (+35%), так і за рахунок допомоги (+73%).
- **Витрати на обслуговування боргу** також зросли через збільшення обсягу державного боргу — у травні 2025 року він становив 7,5 трлн грн.
- **Інші видатки залишаються фактично замороженими на довоєнному рівні**. Соціальні витрати з держбюджету вже зменшилися на 8% за перші 5 місяців, а до кінця року очікується загальне скорочення на 7%. Ці витрати повністю фінансуються міжнародною допомогою, здебільшого у формі кредитів, обсяг якої обмежений.

У першій половині 2025 року спостерігається зростання потреб у фінансуванні, попри заплановану на рік загальну тенденцію до поступового зниження дефіциту відносно ВВП

Після внесення змін до бюджету та номінального зростання дефіциту без урахування грантів його частка у ВВП у 2025 році все ще очікується нижчою, ніж у 2022-2024 роках, що відображає ефекти поступового відновлення економіки та виваженої фіскальної політики.

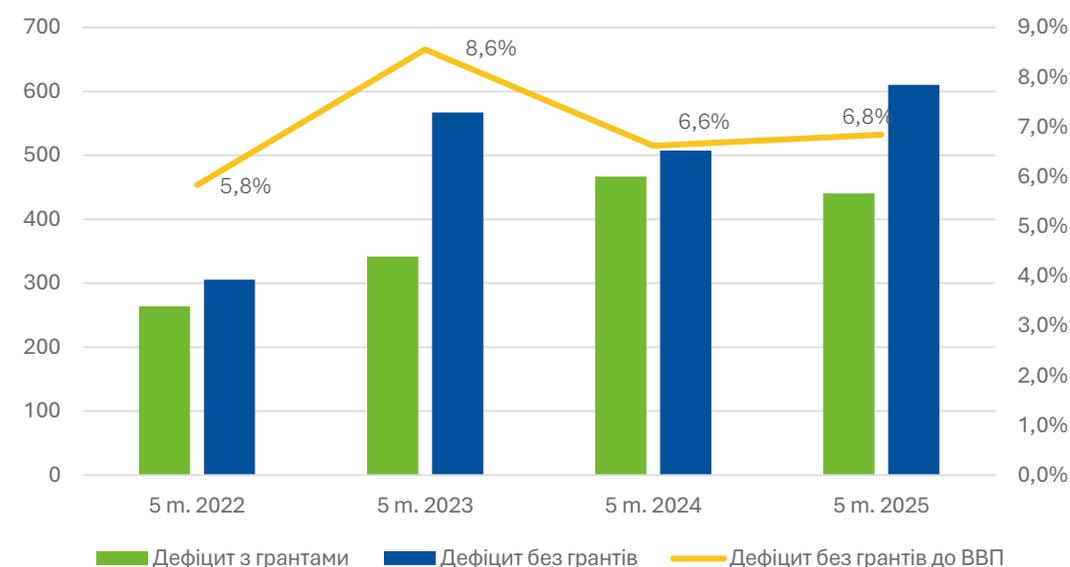
2022-2025 річний бюджетний дефіцит, млрд грн



*Рівень ВВП у 2025 році базується на прогнозі НБУ (Інфляційний звіт, квітень 2025 року)
Джерело: OpenBudget, Закон про Державний бюджет, НБУ, Державна служба статистики, розрахунки ЦЕС

У січні-травні 2025 року дефіцит без урахування грантів досяг найвищого номінального значення та другого за величиною відношення до ВВП серед порівнянних періодів з 2022 року, що підкреслює збереження потреби у зовнішньому фінансуванні.

Січень-травень 2022-2025 бюджетний дефіцит, млрд грн

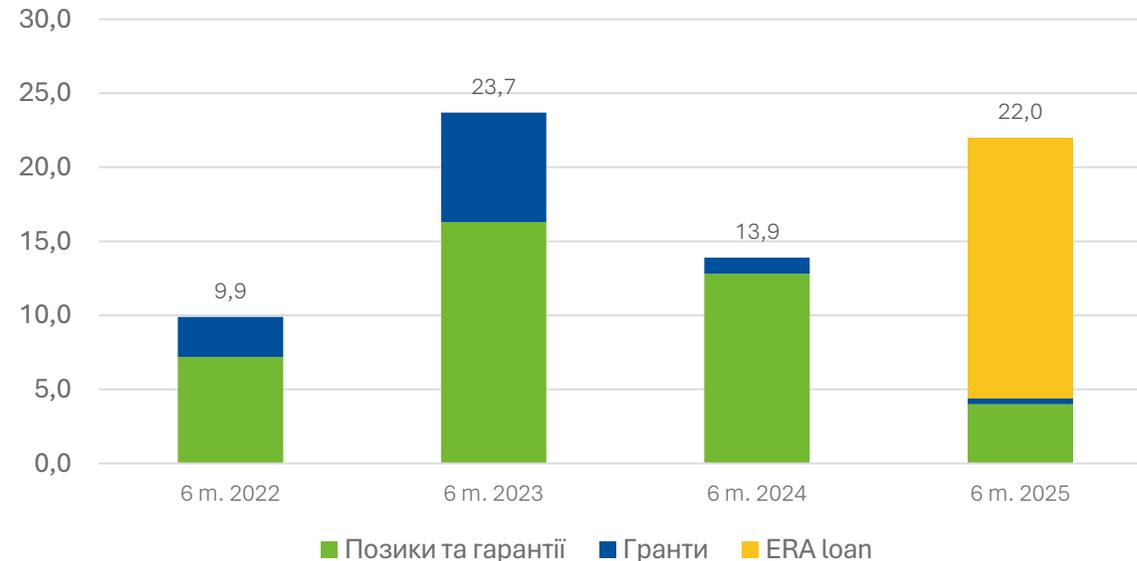


*Рівень ВВП у 2025 році - за прогнозом НБУ (Інфляційний звіт, квітень 2025 року)
Джерело: OpenBudget, НБУ, Державна служба статистики, розрахунки ЦЕС

Фінансування бюджету та середньострокове планування

Скорочення обсягів грантової підтримки підкреслює важливість фіскального планування

Січень-червень 2022-2025 зовнішнє фінансування, млрд дол. США



Джерело: Міністерство фінансів, НБУ, розрахунки ЦЕС

- **Грантова підтримка з боку міжнародних партнерів поступово зменшується** (за винятком обумовленого фінансування в рамках позик ERA), і очікується, що ця тенденція продовжиться.
- **Скорочення пов'язане з невиконанням частини індикаторів програми Ukraine Facility** — у серпні державний бюджет не отримає €1,5 млрд, з яких майже €0,5 млрд мали бути грантами.

- **Наприкінці червня уряд схвалив Бюджетну декларацію на 2026-2028 роки**, яка має стати основою для формування передбачуваної фіскальної політики.
- **Вперше документ передбачає два сценарії — базовий та альтернативний.** Базовий сценарій передбачає суттєве покращення безпекової ситуації у 2026 році та поступове скорочення військових видатків. Альтернативний сценарій, навпаки, моделює "негативний" перебіг подій із довшою фазою активних бойових дій.



Дякуємо!
