

# Макроекономічний огляд

## Макроекономічні ризики залишаються керованими

Стойкість української економіки до безпрецедентних зовнішніх шоків залишається поза сумнівами. Економіка продовжує зростати у 2024 році прийнятними темпами, а масштабне руйнування енергетичної інфраструктури лише сповільнить, але не зупинить відновлення. Найбільше досягнення України в економічній царині за останні квартали – це запуск чорноморського транзитного коридору, що уможливив експорт широкого кола товарів. Найбільшим позитивним сюрпризом у 1кв24 стало різке сповільнення річної інфляції: вона знизилася до 3.2% наприкінці березня. Низька інфляція в поєднанні зі стабільністю валютного ринку означає, що існує значний потенціал для зниження процентних ставок, які все ще залишаються на високому рівні. Зараз ми очікуємо, що до кінця року НБУ знизить облікову ставку до 11.5% – це на 2вп нижче від її поточного рівня. Дохідність ОВДП також відреагує та може знизитися нижче 14% за однорічними паперами до кінця року. Очевидно, що припливи міжнародної фінансової допомоги залишатимуться ключовим фактором, на якому тримається макроекономічна стабільність. Після схвалення пакету допомоги від США можна очікувати, що Україна отримає необхідні ресурси, які дозволять НБУ збільшити резерви та дадуть можливість повністю нівелювати будь-які ризики на валютному ринку. Інша позитивна тенденція останніх кількох місяців – помірنا та контрольована девальвація гривні. Вона необхідна для того, щоб знизити вкрай високий дефіцит зовнішньої торгівлі. Зважаючи на виявлене НБУ бажання до девальвації та збільшення волатильності курсу, ми переглянули прогноз курсу на кінець року до 42.3 грн/\$ порівняно з попереднім прогнозом 40.7 грн/\$. Уряд належно відреагував на фінансові ризики січня та лютого, коли майже повністю призупинилися притоки міжнародної фінансової допомоги. Певні некритичні витрати були відтерміновані. Також позитивну роль зіграло значне зростання податкових надходжень. Зараз залишаються ризики того, що фактичний дефіцит державного бюджету цього року перевищить заплановані 1.6 трлн грн. Якщо це трапиться, то уряд буде намагатися залучити додаткове фінансування переважно з внутрішнього ринку.

### Зростанню економіки сприятиме відновлення експорту

Реальний ВВП України зріс на 5.3% у 2023 році після падіння на 28.8% у 2022 році. Темпи зростання виявилися нижчими за наш прогноз 5.8%, проте ми очікуємо, що фінальні оцінки після перегляду дещо покращаться. Минулого року відновлення економіки переважно забезпечувалося зростанням ролі уряду в економіці, а саме збільшенням бюджетних витрат на оборону та безпеку.

П'ЯТНИЦЯ, 26 КВІТНЯ 2024

### Ключові економічні дані та прогнози

	2023	2024
Реальний ВВП (% р/р)	5.3	4.1
ВВП (млрд дол)	179	190
Інфляція (% р/р, к.п.)	5.1	6.4
Облікова ставка (% к.п.)	15.0	11.5
Гривня / долар США (к.п.)	38.0	42.3
Поточний рахунок (% ВВП)	(5.2)	(7.8)
Резерви НБУ (млрд дол)	41.5	44.7
Баланс бюджету (% ВВП)*	(27)	(22)
Державний борг (% ВВП)	84	92

\* до врахування наданих урядом офіційних грантів  
Джерело: ICU

Споживання державного сектору сягнуло 42% номінального ВВП у 2023 році порівняно з 18% у довоєнному 2022 році. Зростання інвестицій на 53% – це також значною мірою результат зростання витрат на військове обладнання. Відновлення внутрішнього споживчого попиту також зробило помітний позитивний внесок у приріст ВВП. Але міжнародна торгівля мала негативний внесок. У реальному вимірі експорт знизився на 5.3% через логістичні перешкоди. Реальний імпорт виріс на 8.5%, тож він частково пішов на задоволення внутрішнього попиту.

**Прогноз зростання ВВП знижено через руйнування енергоінфраструктури**

Поступове відновлення продовжиться і цього року, проте повільнішими темпами, ніж раніше. Цього року воно буде підтримане подальшим зростанням споживчого попиту завдяки збільшенню реальних доходів населення на тлі низької інфляції. Нещодавнє підвищення мінімальної зарплати на 13% та встановлення додаткових виплат військовим сприятиме помітному зростанню зарплат у державному секторі. У приватному секторі ріст зарплат буде обумовлений високою конкуренцією за висококваліфіковану робочу силу. Внесок державного споживання в приріст ВВП зменшиться, адже фіскальна консолідація призведе до зниження державних витрат відносно ВВП. Експорт може стати значним драйвером зростання завдяки налагодженню роботи чорноморського коридору, через який зараз експортується широке коло товарів, як-то: агропродукція, продукція металургії чи залізна руда.

З урахуванням цього ми вважаємо, що економіка зростатиме цього року прийнятними темпами. Два найбільші обмежувальні фактори на сьогодні – це волатильні настрої та очікування бізнесу, а також масове руйнування енергетичної інфраструктури, яке відновила росія. Настрої бізнесу значно покращилися нещодавно після того, як вони різко впали протягом зими через усе більше усвідомлення, що перспективи завершення війни найближчим часом дуже примарні. Індекс очікувань ділової активності, що розраховується НБУ на основі опитувань підприємств, повернувся на територію позитивних очікувань у березні, проте він залишається дуже волатильним. Руйнування енергоінфраструктури означає, що багато енергомістких підприємств зіткнуться з проблемою обмежень постачання електроенергії. Хоча економіка й показала виняткову стійкість у період блекаутів у 2022 році, нова можлива хвиля обмеженого постачання електроенергії, безперечно, матиме негативний вплив на динаміку ВВП. Через це ми знижуємо наш прогноз економічного зростання до 4.1% з 5.0% раніше.

**Таблиця 1. Реальна додана вартість за секторами у 2023 році**

	Частка у ВВП*	Додана вартість (2021 = 100%)
Державне управління, оборона	25.3%	146%
Торгівля	14.4%	72%
Переробна промисловість	9.4%	66%
Сільське господарство	8.5%	80%
Операції з нерухомістю	5.6%	68%
Постачання електроенергії	5.4%	66%
Транспорт	5.0%	63%
Добувна промисловість	4.6%	66%
Зв'язок	4.5%	84%
Освіта	4.0%	88%
Охорона здоров'я	3.0%	90%
Фінансова діяльність	2.7%	81%
Інші	7.6%	нд
ВВП	100.0%	75%

\* частка у номінальному ВВП у 2023 році без урахування субсидій та податків

Джерело: Укрстат, ICU

**Графік 1. Індекс очікувань ділової активності\***



\* на основі опитувань підприємств, значення нижче 50 свідчить про переважно негативні очікування бізнесу.

Джерело: НБУ, ICU.

### Інфляція дивує позитивно завдяки насиченості агроринку

Різке сповільнення інфляції від початку року стало позитивним сюрпризом. Індекс споживчих цін сповільнився до 3.2% у березні з 5.1% у грудні. Ключовий фактор різкого сповільнення інфляції – стабільність цін на продукти харчування. Вони в березні знизилися на 0.2% порівняно з лютим, що є нетиповим для цього періоду року. У річному вимірі вони зросли всього на 0.2%. Багато продуктів харчування суттєво подешевшали порівняно із березнем минулого року. Низькі світові ціни на агропродукцію в поєднанні з дорогою експортною логістикою допомагають тримати ринок агропродукції та продуктів харчування перенасиченим. Зростання цін на ключові непродовольчі товари, як-то: одяг, зв'язок та транспорт - також залишаються помірними.

#### Зниження врожаю та девальвація гривні – єдині вагомі проінфляційні фактори

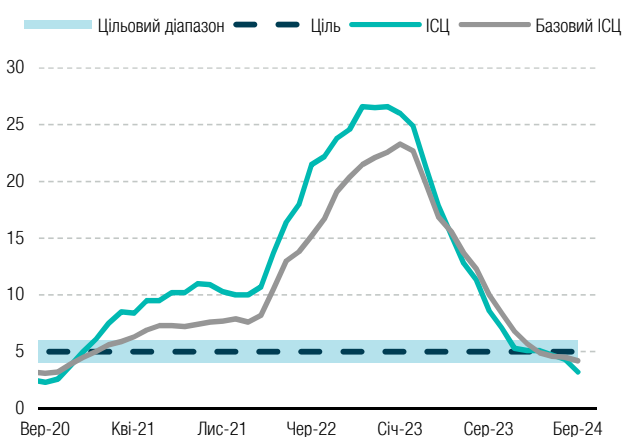
Тиск на ціни з боку попиту також слабкий попри поступове відновлення приватного споживання. Українська висока невизначеність із безпековою ситуацією обумовлює обережну споживачську поведінку домогосподарств. Окрім того, будь-яке зростання попиту легко задовольняється виробниками завдяки недовикористаним виробничим потужностям. У найближчому майбутньому інфляційні ризики можуть визначитися двома основними факторами:

- зниження врожаю порівняно з високими минулорічними рівнями. Проте зараз аграрне міністерство загалом дає позитивні оцінки посівів та погодних умов. Урожай зернових та олійних може знизитися на 10% цього року з високих минулорічних рівнів. Хоча ціни на ряд агротоварів можуть зрости з поточних нетипово низьких рівнів, загальна вартість набору продовольчих товарів навряд чи зросте суттєво;

- поступова девальвація гривні, яка робить вартість імпортованих товарів вищою. З моменту відмови НБУ від фіксованого курсу гривня девальвувала на 7% відносно долара, і таке знецінення мало ледь помітний вплив на інфляцію. З урахуванням стабільних інфляційних очікувань бізнесу та населення, коефіцієнт перенесення ефектів девальвації на інфляцію зараз значно нижчий, ніж це було історично.

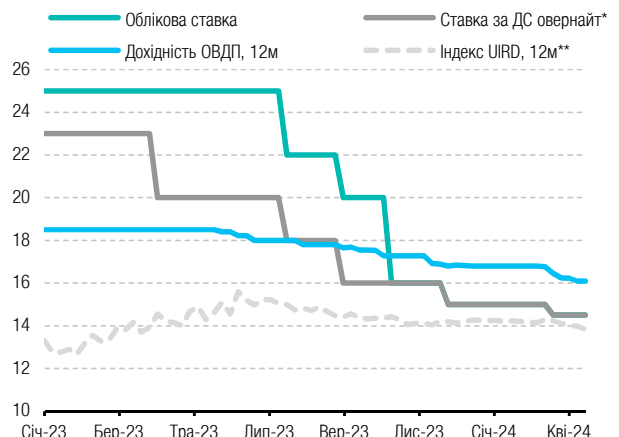
З урахуванням цих факторів, ми переглянули прогноз інфляції у 2024 році до 6.4% порівняно з попереднім прогнозом 10.1%. У середньостроковій перспективі ми бачимо дуже обмежені ризики того, що інфляція може стрімко прискоритися, оскільки рівень недовикористання виробничих потужностей залишається високим, а ефект перенесення девальвації на споживчі ціни нетипово низьким.

Графік 2. ІСЦ, базовий ІСЦ та інфляційні цілі, р/р, %



Джерело: НБУ, ІСУ.

Графік 3. Ставки НБУ та ринкові ставки, %



\* Депозитні сертифікати НБУ овернайт

\*\* Індекс ставок за депозитами фізичних осіб

Джерело: НБУ, ІСУ.

**НБУ знизить ставки значніше, ніж ми очікували, але залишатиметься обережним**

*НБУ знизить ставки більше, ніж очікувалося раніше*

Дуже низька інфляція відкриває можливості для більш рішучого зниження ставок НБУ, ніж ми прогнозували раніше. Проте ми не вважаємо, що НБУ буде поспішати зі зниженням ставки – він продовжить робити серію маленьких кроків протягом року. До цього НБУ чітко показав, що переважно реагує обліковою ставкою на зниження ризиків із затримкою та повільно. Ми не очікуємо, що такий підхід зміниться суттєво в майбутньому. Окрім інфляції, центральний банк також значно переймається стабільністю гривні. Щоб забезпечити достатню відносну привабливість гривневих інструментів заощаджень, НБУ триматиме ставку вище рівня, який би вважався прийнятним у нормальних невоєнних умовах. Тож ми вбачаємо, що зниження облікової ставки до кінця року складе 150-200 бп з поточного рівня 13.5%. Наприкінці року облікова ставка та ставка за депозитними сертифікатами овернайт становитиме 11.5-12%. Це нижче порівняно з нашим попереднім прогнозом 13%. Значною мірою пом'якшення монетарної політики може відбуватися через зниження премії, яку НБУ сплачує за тримісячними депозитними сертифікатами, що зараз складає 300 бп. Ми очікуємо, що ця премія скоротиться найближчими місяцями, а загалом цей інструмент буде згорнутий до кінця року.

*Дохідність річних ОВДП може впасти до менш ніж 14%*

Реакція комерційних ставок на зниження ставки НБУ була дуже помітною у сегменті державного боргу, але значно менш вагомою в сегменті депозитних ставок. Дохідність однорічних ОВДП, що розміщуються на первинних аукціонах, уже знизилась на 80 бп до 16% з часу, коли НБУ відновив цикл пом'якшення монетарної політики в березні. Водночас ставки за гривневими депозитами населення залишаються близькими до 14%. Слабка реакція депозитних ставок на зміну облікової ставки пояснюється високими резервними вимогами – рівень обов'язкових резервів за коштами населення зі строковістю до трьох місяців становить 20% (до половини резервів може бути інвестована в ОВДП). Це спонукає банки пропонувати привабливі ставки за строковими депозитами, щоб населення перевклало кошти з поточних рахунків на максимально довгі строки.

Зважаючи на наше оновлення прогнозів ставки НБУ, ми очікуємо, що дохідність річних ОВДП до кінця року може знизитися до 14%, а за довгими паперами зберігатиметься премія понад 200 бп. Зниження ставок за депозитами буде менш стрімким, і ставки можуть знизитися до 12.5% наприкінці року.

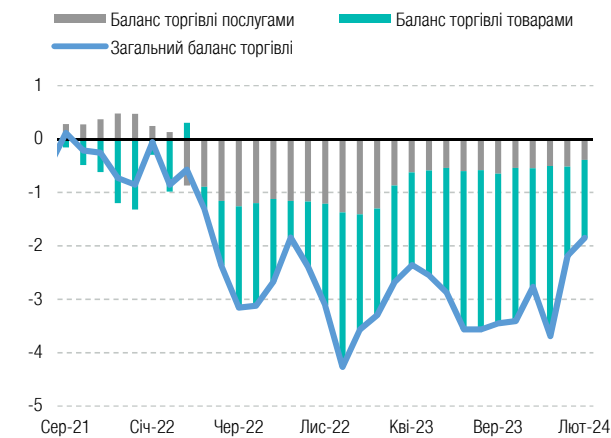
**Дефіцит зовнішніх рахунків і далі перекриватиметься зовнішньою допомогою**

Економіка працювала в умовах підвищених ризиків у січні-лютому, коли майже вся зовнішня фінансова допомога призупинялася. Водночас покращення показників поточного рахунку було досить помітним і дефіцит скоротився до \$0.6 млрд за перші два місяці. Це обумовило й значне скорочення дефіциту на валютному ринку. Понад \$9 млрд зовнішньої допомоги, що надійшла в березні, гарантували позитивне завершення кварталу, і резерви НБУ оновили історичний максимум.

*Основні пристосування зовнішніх рахунків уже відбулися*

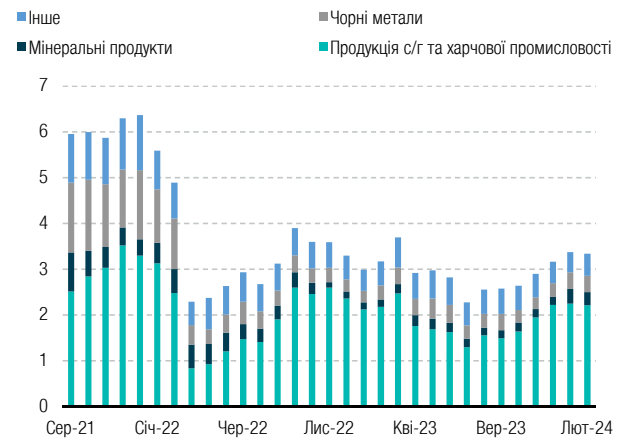
Поточні тенденції свідчать, що основна частина пристосування зовнішніх рахунків до нових реалій уже відбулася: дефіцит зовнішньої торгівлі розширився до \$37 млрд у 2023 році із \$25 млрд у 2022 році, а баланс поточного рахунку змінився з профіциту \$8 млрд у 2022 році до дефіциту \$9 млрд у 2023 році. Ми не очікуємо подальшого суттєвого погіршення зовнішніх рахунків цього та наступного року. Імпорт товарів навряд чи продовжить стрімко зростати завдяки помірній девальвації гривні, що здорожчує іноземну продукцію. Імпорт послуг знижується, адже пік еміграції біженців уже позаду. Водночас товарний експорт підтримується завдяки чорноморському коридору, який допоміг суттєво збільшити поставки товарів за кордон у фізичних обсягах. Хоча ціни на товари українського експорту залишаються низькими за історичними мірками, зростання фізичних обсягів поставок підтримує експортні надходження.

Графік 4. Місячний торговий баланс, \$ млрд



Джерело: НБУ, ICU.

Графік 5. Місячний експорт товарів, \$ млрд



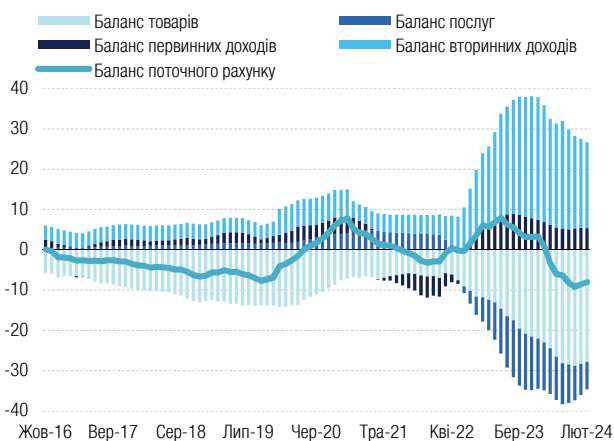
Джерело: НБУ, ICU.

**Пільгові запозичення  
перекриватимуть  
дефіцит зовнішніх  
рахунків**

Ми переглянули наш прогноз дефіциту поточного рахунку у 2024 році до \$13.9 млрд із попереднього значення \$13.1 млрд. Такий перегляд, зокрема, обумовлюється тим фактом, що допомога США надійде у формі кредитів (що обліковуються через фінансовий рахунок), а не грантів (облік через поточний рахунок), як це очікувалося раніше. Наш перегляд балансу поточного рахунку є значно меншим, ніж ефект перекласифікації американської допомоги через покращення прогнозу балансу торгівлі.

Динаміка фінансового рахунку й надалі обумовлюється переважно потоками коштів через два канали. Зняття готівкової валюти населенням з банківських рахунків в Україні та за кордоном – це найбільший канал відпливу капіталу. Загальні обсяги зняття коштів склали протягом зимових місяців близько \$1.5 млрд, що значно вище \$1.0 млрд протягом осінніх місяців. Таке зростання переважно обумовлюється поступовою девальвацією та більшою волатильністю курсу гривні. Ми очікуємо, що обсяги зняття коштів залишатимуться високими найближчим часом. Відпливи капіталу через інші канали дуже низькі через жорсткий валютний контроль. Єдиним помітним каналом припливу капіталу є пільгові зовнішні кредити, які залучає уряд. Після двомісячної паузи в березні Україна отримала понад \$9 млрд гривень допомоги. Ми очікуємо, що загальні надходження допомоги цього року перевищать \$35 млрд, включно з \$7.8 млрд кредиту від США та \$5.4 млрд кредиту від МВФ. Це означає, що приплив коштів через фінансовий рахунок значно переважить дефіцит поточного рахунку, що гарантує збільшення резервів НБУ цього року.

Графік 6. Поточний рахунок платіжного балансу, 12-місячна ковзна, \$ млрд



Джерело: НБУ, ICU.

Таблиця 2. Складові платіжного балансу, \$ млрд

	2 міс 2024	2 міс 2023
<b>Поточний рахунок</b>	<b>-0.6</b>	<b>-1.8</b>
Баланс торгівлі товарами	-3.1	-4.1
Баланс торгівлі послугами	-0.9	-2.7
Первинні доходи	0.9	0.8
в т.ч. доходи мігрантів	1.7	2.0
Вторинні доходи	2.5	4.2
в т.ч. бюджетні трансферти	1.3	2.8
<b>Фінансовий рахунок*</b>	<b>2.6</b>	<b>-2.2</b>
Зміна торгових кредитів	-0.2	-0.9
Зміна готівки поза банками	3.1	2.1
Чисті кредити уряду	-0.1	-3.7
Інші складові	-0.1	0.4

\* від'ємні значення у фінансовому рахунку означають приріст зобов'язань (приплив коштів)

Джерело: НБУ, ICU.

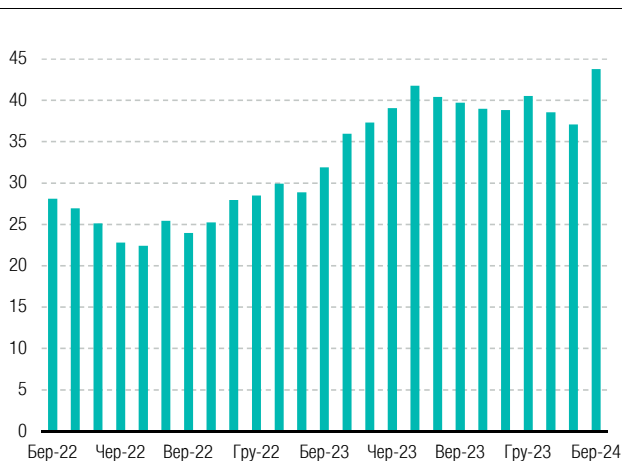
*НБУ чітко продемонстрував готовність до помірної девальвації*

### НБУ послаблюватиме гривню й надалі

Із грудня НБУ зважився на давно очікуваний крок та зараз дозволяє гривні послаблюватися. Курс гривні залишається дуже волатильним та малозалежним від балансу попиту та пропозиції валюти на ринку. Зміни обмінного курсу зараз переважно є відображенням ефекту інтервенцій НБУ, а не ринкових сил, що діють у кожен конкретний день чи тиждень. Результатом такого підходу стало здешевлення гривні на 7% відносно долара з моменту переходу НБУ до режиму гнучкого курсоутворення. Це помірна девальвація, яка не створила помітних незручностей для населення та бізнесу. Також вона мала ледь помітний внесок в інфляцію.

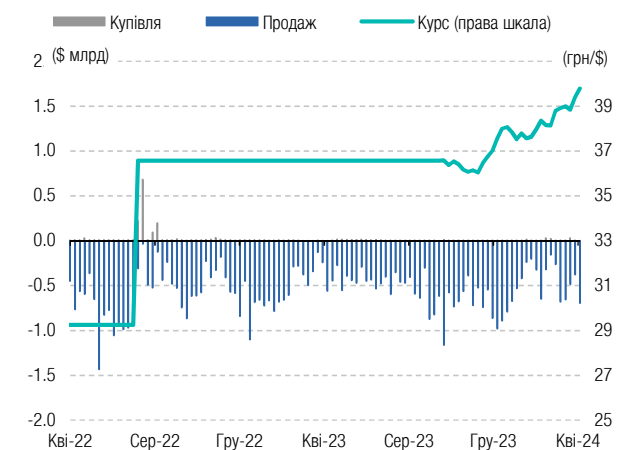
Високий рівень міжнародних резервів означає, що НБУ й надалі може проактивно поводити себе на валютному ринку й послаблювати гривню без втрати довіри. За нашими оцінками, резерви зростуть до кінця року до рівня \$45 млрд завдяки припливам міжнародної допомоги із \$40.5 млрд наприкінці 2023 року. Ми очікуємо, що темпи девальвації гривні й надалі будуть співставними з дохідністю гривневих інструментів заощаджень, яка зараз перебуває в діапазоні від 11% (ставка за гривневими депозитами після податків) до 16% (ставка за річними ОВДП). Оскільки НБУ чітко продемонстрував свій апетит до послаблення гривні та більшої волатильності курсу, ми переглянули наш прогноз обмінного курсу до 42.3 грн/\$ із 40.7 грн/\$ раніше. Послаблення обмінного курсу – це вкрай необхідний захід економічної політики, що дає змогу контролювати зовнішні дисбаланси, які залишаються дуже високими без урахування фінансової допомоги.

Графік 7. Валові резерви НБУ, \$ млрд



Джерело: НБУ, ICU.

Графік 8. Показники міжбанківського валютного ринку (курс гривні та інтервенції НБУ)



Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

*Уряд належно контролює фінансові ризики у 1кв24*

### Фіскальні ризики залишатимуться високими цього року та надалі

Уряд спромігся належно контролювати фіскальні ризики в 1кв24. Перші два місяці були особливо складними, адже припливи міжнародної фінансової допомоги призупинилися, тож уряд змушений був відкласти деякі некритичні видатки до наступного періоду. Великий позитив 1кв24 – це суттєве зростання податкових надходжень завдяки покращенню фіскальної дисципліни. Приріст податків значно перевищує темпи зростання номінального ВВП. Частина цього приросту – це результат дії одноразових ефектів, наприклад сплати банками податку на прибуток за 2023 рік за ставкою 50%. Велика частина цих платежів була зроблена в 1кв24. Завдяки відкладеним витратам та зростанню податкових доходів уряд зміг завершити квартал із помірним дефіцитом бюджету. Закон про державний бюджет на 2024 рік встановлює плановий дефіцит на рівні 1.6 трлн грн без урахування грантів. Ми очікуємо суттєвого зростання дефіциту у 2кв-4кв24, адже уряд буде змушений зробити відкладені витрати, переважно на сектор оборони та безпеки. Найбільший фіскальний виклик цього року – це значне зростання кількості мобілізованих та додаткові виплати військовим, нещодавно затверджені



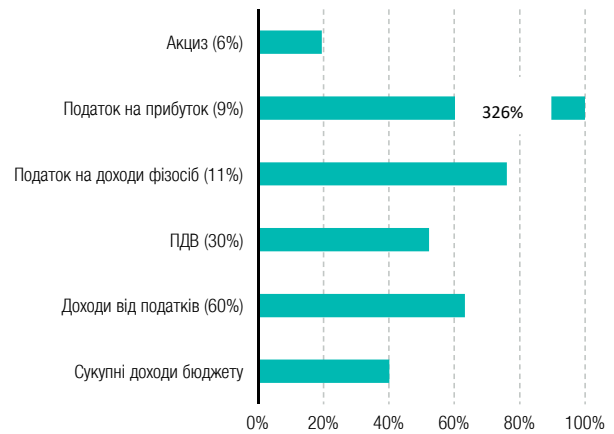
урядом. Зараз баланс ризиків такий, що заплановані показники дефіциту будуть перевищені, проте на цьому етапі поки що рано давати якісь конкретні оцінки.

**Таблиця 3. Ключові параметри державного бюджету, млрд. грн\***

	2021	2022	2023	2024П
Загальні доходи (до грантів)	1,296	1,306	2,239	1,768
в т.ч. податки	1,107	950	1,204	1,575
Видатки	1,491	2,705	4,014	3,309
Чисте кредитування	5	-3	-9	31
Дефіцит бюджету (до грантів)	-200	-1,396	-1,767	-1,571
Загальні доходи / видатки	87%	48%	56%	53%
Податкові доходи / видатки	74%	35%	30%	48%
Загальні доходи / ВВП	24%	25%	34%	23%
в т.ч. податки / ВВП	20%	18%	18%	21%
Видатки / ВВП	27%	52%	61%	44%
Дефіцит бюджету / ВВП	-4%	-27%	-27%	-21%

\* Значення для 2024 року взято з закону про бюджет  
Джерело: МФУ, ICU.

**Графік 9. Зміна доходів державного бюджету за 2міс2024, р/р\***



\* число у дужках вказує на частку у загальних доходах  
Джерело: МФУ, ICU.

**Уряд збільшить запозичення на внутрішньому ринку якщо дефіцит бюджету перевищить планові показники**

Після затвердження пакету допомоги від США Україна, ймовірно, отримає весь обсяг зовнішньої фінансової допомоги, що зараз закладений у бюджеті. Якщо ж фактичний дефіцит перевищить плановий, то уряд, ймовірно, намагатиметься залучити додаткові кошти на внутрішньому ринку. У 1кв24 чисті запозичення уряду на внутрішньому ринку склали 28 млрд грн (еквівалент коштів в усіх валютах), і потенціал додаткових залучень залишається високим із урахуванням високої ліквідності та зниження дохідності ОВДП.

Ми вважаємо, що ризики монетарного фінансування дефіциту бюджету цього року залишаються помірними. Проте ризики 2025 року значно зростуть. Війна, ймовірно, триватиме наступного року без зниження інтенсивності, тож підвищені витрати на армію зберігатимуться. Можливості суттєвого скорочення дефіциту бюджету дуже обмежені, допомога від зовнішніх партнерів буде скорочуватися. Тож фіскальні ризики залишатимуться ключовим викликом для макроекономічної політики в майбутньому.

Ми очікуємо, що показник державного боргу до ВВП зросте до 92% наприкінці року. Цей показник значною мірою залежатиме від параметрів реструктуризації єврооблігацій, яка має відбутися найближчими місяцями. Україна має відносно м'який графік погашення зовнішніх боргів найближчими роками, тож значних витрат за зовнішніми кредитами не очікується.

## Річні прогнози на 2024-25 рр.

	Історичні дані за 2013-23 рр.										Прогноз	
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Економічна активність</b>												
Реальний ВВП (% р/р)	(6.6)	(9.8)	2.4	2.5	3.4	3.2	(4.0)	3.4	(29.1)	5.3	4.1	5.0
Номинальний ВВП (млрд грн)	1,587	1,989	2,385	2,984	3,561	3,978	4,194	5,460	5,191	6,538	7,589	8,884
Номинальний ВВП (млрд дол)	133	90	93	112	131	155	155	200	161	179	190	201
Безробіття (%)	9.3	9.1	9.3	9.5	8.8	8.2	9.5	9.8	28.0	21.0	15.0	12.0
<b>Інфляція</b>												
Індекс споживчих цін (% р/р, к.п.)	24.9	43.3	12.4	13.7	9.8	4.1	5.0	10.0	26.6	5.1	6.4	8.0
Індекс споживчих цін (% р/р, сер.)	12.1	48.7	13.9	14.4	10.9	7.9	2.7	9.4	20.2	12.9	4.4	7.2
Дефлятор ВВП (% р/р)	15.9	38.9	17.1	22.1	15.4	8.3	9.8	25.1	34.3	18.5	11.5	11.5
<b>Обмінні курси</b>												
Гривня / долар США (к.п.)	15.8	24.0	27.3	28.1	27.7	23.8	28.3	27.3	36.6	38.0	42.3	46.1
Гривня / долар США (сер.)	12.0	21.9	25.6	26.6	27.2	25.8	27.0	27.3	32.3	36.6	40.0	44.2
<b>Зовнішні баланси</b>												
Баланс поточного рахунку (млрд дол)	(4.6)	5.0	(1.9)	(3.5)	(6.4)	(4.1)	5.3	(3.2)	7.9	(9.2)	(14.9)	(15.2)
Баланс поточного рахунку (% ВВП)	(3.5)	5.6	(2.0)	(3.1)	(4.9)	(2.7)	3.4	(1.1)	4.9	(5.2)	(7.8)	(7.6)
Торгівельний баланс (млрд дол)	(4.6)	(2.4)	(6.5)	(8.7)	(11.4)	(12.5)	(2.4)	(2.7)	(25.7)	(37.4)	(28.3)	(26.6)
Торгівельний баланс (% ВВП)	(3.5)	(2.6)	(6.9)	(7.8)	(8.7)	(8.1)	(1.5)	(1.5)	(16.0)	(20.9)	(14.9)	(13.2)
Приплив капіталу (за ф/р) (млрд дол)	(9.1)	(4.6)	3.1	6.0	9.3	10.1	(3.3)	3.7	(10.9)	18.5	16.1	6.4
ПІІ (млрд дол)	0.3	(0.4)	3.8	3.7	4.5	5.2	0.1	6.9	0.3	4.2	4.0	4.5
ПІІ (% ВВП)	0.2	(0.5)	4.1	3.3	3.4	3.4	0.1	3.4	0.2	2.4	2.1	2.2
Резерви НБУ (млрд дол)	7.5	13.3	15.5	18.8	20.8	25.3	29.1	30.9	28.5	40.5	44.7	35.4
<b>Процентні ставки</b>												
Облікова ставка НБУ (% к.п.)	14.0	22.0	14.0	14.5	18.0	13.5	6.0	9.0	25.0	15.0	11.5	10.0
<b>Публічні фінанси</b>												
Баланс бюджету (% ВВП)	(5.0)	(2.3)	(2.9)	(1.5)	(2.4)	(2.1)	(5.1)	(2.4)	(26.9)*	(27.0)*	(22.4)*	(16.0)*
Державний борг (% ВВП)	69.4	79.0	80.9	71.8	60.9	50.6	60.8	49.7	78.5	84.4	91.5	96.0

\* до врахування офіційних грантів уряду

Джерело: Укрстат, НБУ, МФУ, ІСУ.





Бізнес центр "Леонардо", 11-й пов.  
вул. Богдана Хмельницького, 19-21  
Київ, 01030 Україна  
Телефон: +38 044 3777040

WEB [www.icu.ua](http://www.icu.ua)



## АНАЛІТИЧНІ ДОСЛІДЖЕННЯ

**Віталій Ваврищук**  
керівник підрозділу  
макроекономічних досліджень  
[vitaliy.vavryshchuk@icu.ua](mailto:vitaliy.vavryshchuk@icu.ua)

**Тарас Котович**  
старший фінансовий аналітик,  
державний борг  
[taras.kotovyich@icu.ua](mailto:taras.kotovyich@icu.ua)

**Дмитро Дяченко**  
фінансовий аналітик  
[dmitriy.dyachenko@icu.ua](mailto:dmitriy.dyachenko@icu.ua)

**Олександр Мартиненко**  
керівник підрозділу аналізу корпорацій,  
небанківський сектор  
[alexander.martynenko@icu.ua](mailto:alexander.martynenko@icu.ua)

**Михайло Демків**  
фінансовий аналітик,  
банківський сектор  
[mykhaylo.demkiv@icu.ua](mailto:mykhaylo.demkiv@icu.ua)

**ТОВ «ІНВЕСТИЦІЙНИЙ КАПІТАЛ УКРАЇНА» Ліцензії НКЦПФР на здійснення професійної діяльності на фондовому ринку: дилерська діяльність – АЕ 263019, брокерська діяльність – АЕ 263018, депозитарна діяльність депозитарної установи – АЕ 286555, діяльність андерайтера – АЕ 263020.**

## ЗАСТЕРЕЖЕННЯ / РОЗКРИТТЯ ДОДАТКОВОЇ ІНФОРМАЦІЇ

Цю аналітичну публікацію підготовлено у ТОВ «Інвестиційний капітал Україна» суто для інформаційних цілей для своїх клієнтів. Вона не є інвестиційною порадою або пропозицією продати чи купити будь-який фінансовий інструмент. Тоді як було вжито відповідних заходів, щоб опублікована інформація не була неправдивою чи вводила в оману, ТОВ «Інвестиційний капітал Україна» не робить заяв, що вона є повною і точною. Інформація, що міститься у цій публікації, може бути змінена без жодних попереджень. Захист авторських прав та права на базу даних присутні в цій публікації, і її не може відтворити, поширити або опублікувати будь-яка особа для будь-яких цілей без попередньої згоди ТОВ «Інвестиційний капітал Україна». Усі права захищено. Будь-які інвестиції, згадані тут, можуть включати значний ризик, не обов'язково у всіх юрисдикціях, можуть бути неліквідними і не можуть бути прийнятними для всіх інвесторів. Вартість або дохід згаданих тут інвестицій можуть змінюватися або залежати від обмінного курсу. Історичні дані не можуть бути підставою для майбутніх результатів. Інвестори мають робити власні дослідження та приймати рішення, не покладаючись на цю публікацію. Лише інвестори зі значними знаннями й досвідом у фінансових питаннях, спроможні оцінити переваги та ризики, мають розглядати інвестиції в будь-якого емітента або ринок, а інші особи не повинні робити жодних дій на підставі цієї публікації.



**Будь-ласка надсилайте запит про додаткову інформацію із цього звіту на [research@icu.ua](mailto:research@icu.ua).**