

# Макроекономічний огляд

## Макроекономічні ризики зросли через значні потреби у бюджетних видатках

ПОНЕДІЛОК, 19 СЕРПНЯ 2024

### Ключові економічні прогнози

	2024П	2025П
Реальний ВВП (% р/р)	4.0	4.0
ВВП (млрд дол)	188	195
Інфляція (% р/р, к.п.)	7.8	8.0
Облікова ставка (% к.п.)	13.0	11.0
Гривня / долар США (к.п.)	42.6	47.7
Поточний рахунок (% ВВП)	(5.6)	(9.5)
Резерви НБУ (млрд дол)	43.7	37.5
Баланс бюджету (% ВВП)*	(24)	(18)
Державний борг (% ВВП)	89	101

\* до врахування наданих уряду офіційних грантів  
Джерело: ICU

Макроекономічні ризики дещо зросли за останні кілька місяців, проте й зараз залишаються керованими. Відновлення надходжень міжнародної фінансової допомоги створює достатній рівень комфорту для роботи валютного ринку та надає критично необхідне підживлення для державного бюджету. Очікувані перебої з постачанням електроенергії восени та взимку є другим найбільш вагомим джерелом ризиків для економіки, складна безпекова ситуація залишається ключовим ризиком. Економіка помітно зросла у 1кв24, проте значно уповільниться у 2п24 через проблеми з електроенергією, дефіцит робочої сили та зниження врожаю. Все ж ми очікуємо, що темпи економічного зростання за результатами року складуть близько 4%. Річна інфляція почала передбачувано прискорюватися з травня, це прискорення дещо перевищує наші очікування. Ми прогнозуємо, що наприкінці року інфляція буде в діапазоні 7-8%, вона продовжить прискорюватися в 1кв25, проте залишатиметься в однознаковій зоні. НБУ міг знизити ставку помітніше в 1п24. Проте зараз, коли інфляція прискорюється, а валютний ринок пройшов через період турбулентності, Нацбанк не мав іншого вибору, окрім як призупинити зниження ставки. Пом'якшення монетарної політики у наступні кілька місяців видається малоімовірним. Валютний ринок і надалі працює зі значним дефіцитом, який останніми місяцями значно зріс. Механізм згладжування коливань валютного курсу, що використовується НБУ, не завжди працює досконало, тож подекуди на ринку трапляються періоди помірної турбулентності. Проте фундаментально НБУ рухається в правильному напрямку, поступово послаблюючи гривню. Ми зберігаємо наш прогноз обмінного курсу наприкінці року практично незмінним – на рівні 42.6 грн/дол. Фінансування дефіциту державного бюджету буде ключовим викликом в 2п24, адже витрати на оборону можуть перевищити показники поточного плану майже на 500 млрд грн. Велика частина цих витрат буде перекрита додатковими податковими надходженнями, проте понад 200 млрд грн. доведеться ще залучити у форму боргу із внутрішніх джерел. Тож, на нашу думку, імовірність сценарію обмеженого монетарного фінансування дефіциту бюджету наприкінці року поступово зростає.

### Зростання ВВП має широку базу, проте уповільниться у 2п24

Українська економіка надалі відновлюється, і таке відновлення має широку базу. У 1кв24 економіка зросла на 6.5% р/р. Наразі розбивка за складовими ВВП недоступна, проте, за нашими оцінками, ключову роль у відновленні відіграло внутрішнє споживання. Гарним індикатором міцності внутрішнього попиту є показник роздрібної торгівлі. У 1кв24 її обсяги в реальному вимірі (з урахуванням

ДОКУМЕНТ МАЄ ВИКЛЮЧНО ІНФОРМАЦІЙНЕ ПРИЗНАЧЕННЯ. ПРОСИМО ОЗНАЙОМИТИСЯ ІЗ ЗАСТЕРЕЖЕННЯМИ НА ОСТАННІЙ СТОРІНЦІ

### Економічне відновлення має широкую основу

інфляції) перевищили рівень довоєнного 1кв21. Приватне споживання домогосподарств підтримується швидким зростанням номінальних заробітних плат в умовах відносно низької інфляції. Також підтримує доходи населення зростання виплат військовим. Доходи населення у приватному секторі зростатимуть стрімко й надалі, адже дефіцит на ринку праці зберігатиметься. Внутрішнє споживання, ймовірно, дещо ослабло у 2кв через активнішу мобілізацію, проте це був тимчасовий психологічний ефект.

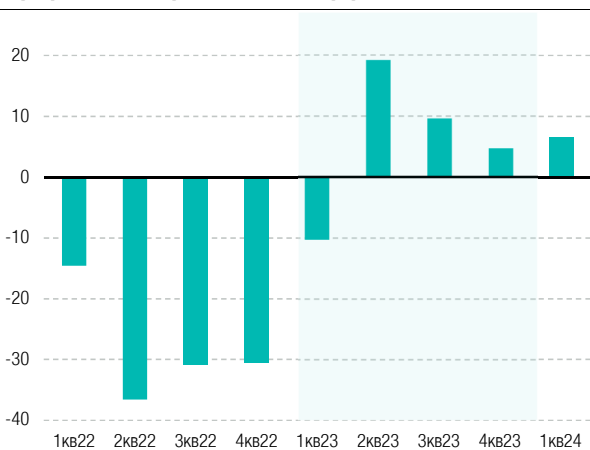
Внесок державного споживання в економічне зростання послабився порівняно з показниками 2023 року, адже дефіцит державного бюджету поступово скорочується. Натомість експорт відіграє дедалі більшу роль у поживленні економіки завдяки неперервній роботі морського транспортного коридору. Додатковий сприятливий фактор для експорту – припинення блокади західних кордонів України польськими фермерами та перевізниками. Водночас імпорт теж зростає швидкими темпами, він значною мірою задовольняє внутрішній попит.

### Зростання економіки прогнозовано сповільниться у 2п24

Для економічного відновлення ключові ризики зараз – це очікувані тривалі перебої в постачанні електроенергії наприкінці осені та взимку. Попри всі зусилля з відновлення великої електрогенерації та встановлення маленьких генераторів, пропозиція електроенергії, ймовірно, буде помітно меншою за попит протягом холодних місяців, багато енергомістких підприємств вимушені будуть скоротити час роботи. Інший несприятливий фактор – погіршення ділових настроїв бізнесу через високі безпекові ризики, мобілізацію працівників та блекаути, що спонукають компанії різко збільшувати інвестиції, щоб скоротити залежність від централізованого енергопостачання.

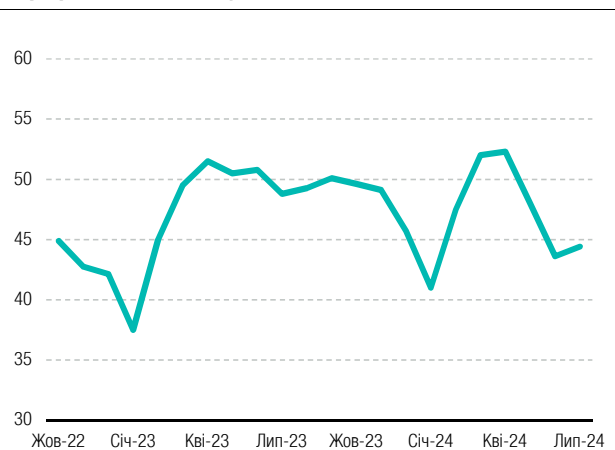
Наразі існує консенсус із приводу того, що економіка суттєво уповільниться у 2п24 через проблеми енергогенерації. Інший чинник уповільнення – скорочення виробництва сільського господарства. Урожай зернових та олійних культур може бути нижчим приблизно на 10% порівняно з 2023 роком. Це матиме суттєвий вплив на показники 2п24, коли частка агросектору у ВВП помітно зростає. Пори всі ці ризики, ми очікуємо, що цього року економіка зросте на 4.0% та продовжить зростати подібними темпами наступного року.

Графік 1. Зміна реального ВВП, р/р, %



Джерело: Укрстат, ICU

Графік 2. Індекс очікувань ділової активності\*



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

Джерело: НБУ, ICU.

### Інфляція прогнозовано почала прискорюватися

#### Інфляційний тиск дещо посилюється

Інфляція очікувано почала прискорюватися з травня, і темпи прискорення дещо перевищили наші прогнози. Індекс споживчих цін (ІСЦ) склав 5.4% у липні, піднявшись із 3.3% у травні. Різке зростання ІСЦ у червні (+2.2% м/м) було переважно обумовлене збільшенням тарифів на електроенергію для населення. Вплив цього підвищення на ІСЦ був вищим за очікування, що, ймовірно, пояснюється переглядом структури

споживчого кошика. Інфляція прогнозовано прискорюватиметься надалі у 2п24 в силу кількох факторів.

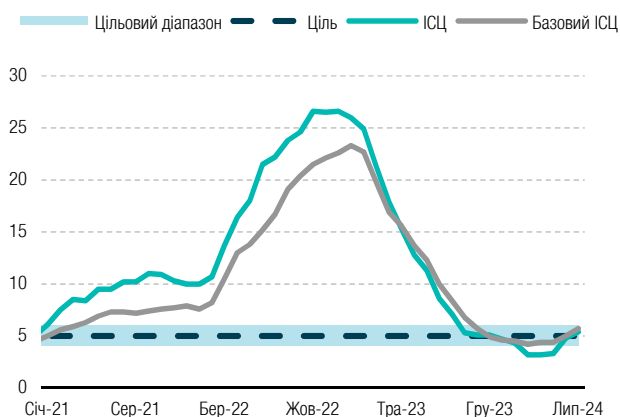
Перш за все, літня посуха негативно вплинула на врожай, тож ціни на продукти харчування почали зростання в річному вимірі, хоча протягом 2кв24 вони залишалися нижчими за минулорічні показники. По-друге, окрім вищої вартості агропродукції, сектор харчової промисловості зазнає збільшення витрат через блекаути та необхідність використовувати дорожчі альтернативні джерела електроенергії. Перебої з постачанням електроенергії також є значною проблемою для сегменту малого та середнього бізнесу. По-третє, ефекти поступової девальвації гривні, хоч і не є зараз значними, поступово переносяться на споживчі ціни.

### Підвищення непрямих податків – новий інфляційний ризик

Новий інфляційний ризик – це очікуване підвищення податків. Уже схвалено підвищення акцизного збору на пальне. Уряд, ймовірно, також спробує підвищити ПДВ на 2-4 вп із поточних 20%. Велика частина цього приросту податків може бути перенесена на споживчі ціни. Водночас можливе зростання військового збору на зарплати на 3.5 пв (із 1.5% до 5.0%) дещо знизить дохід населення й послабить внутрішній попит, а отже, й інфляційний тиск.

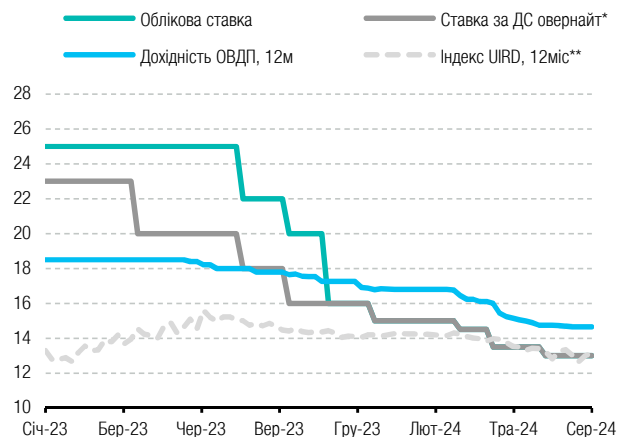
З урахуванням нової інформації, ми погіршуємо наш прогноз інфляції наприкінці 2024 року до 7.8% порівняно з нашим попереднім прогнозом 6.4%. Інфляція продовжить прискорюватися й у 1кв25, проте залишатиметься однознаковою. Ми залишаємо наш прогноз інфляції наприкінці 2025 року без змін – на рівні 8.0%. Це означає, що реальні процентні ставки за депозитами залишатимуться додатними.

Графік 3. ІСЦ, базовий ІСЦ та інфляційні цілі, р/р, %



Джерело: НБУ, ІСУ.

Графік 4. Ставки НБУ та ринкові ставки, %



\* Ставки за депозитними сертифікатами НБУ овернайт

\*\* Індекс ставок за депозитами фізичних осіб у гривні

Джерело: НБУ, ІСУ.

### НБУ робить паузу, щоб оцінити нові інфляційні ризики

#### НБУ ставить на паузу пом'якшення монетарної політики

Прискорення інфляції та певна турбулентність на валютному ринку в середині липня не залишили НБУ іншого вибору, окрім як призупинити цикл пом'якшення монетарної політики. Облікова ставка в липні залишилася без змін на рівні 13%. Оновлений прогноз НБУ передбачає, що повернення до циклу пом'якшення політики навряд чи можливе до початку 2025 року. На нашу думку, Нацбанк міг більш помітно знизити облікову ставку у 1п24 без шкоди для макроекономічної стабільності. Проте на цьому етапі рішення про паузу в зниженні ставок видається правильним: це потрібно, щоб оцінити нові інфляційні ризики, зокрема пов'язані із можливим зростанням непрямих податків. НБУ наголошує, що намагається втримати комерційні процентні ставки на рівні, що є достатнім для захисту від інфляції. Проте наразі є мало свідчень того, що ставки НБУ мають визначальний вплив на депозитні ставки. Тож ми вважаємо можливим, що НБУ ще цьогогоріч зробить непрямі кроки для пом'якшення монетарної політики, ймовірно, через поступову відмову від тримісячних депозитних сертифікатів. Така відмова

полегшила би для Мінфіну залучення на внутрішньому ринку. Стосовно облікової ставки ми змінили наш прогноз і вбачаємо її на рівні 13% - це відповідає прогнозу НБУ. Ми також дещо підвищили прогноз облікової ставки наприкінці 2025 року до 11% (попередній прогноз – 10%).

**Дохідність ОВДП не змінюватиметься суттєво найближчим часом**

З урахуванням нових реалій Мінфін зараз має обмежені можливості надалі знижувати ставки за ОВДП. Дохідність однорічних облігацій від початку року скоротилася на 2.2вп до 14.65%, вона може надалі коливатися в діапазоні 14-15% залежно від потреб у фінансуванні бюджету. Очікуване зростання внутрішніх запозичень через розширення дефіциту бюджету навряд чи спонукає уряд суттєво збільшити ставки. Зростання ставки навряд чи згенерує достатній додатковий попит на папери, проте зробить управління державним боргом значно складнішим для Мінфіну. Простір для зниження ставок за роздрібними депозитами також наразі обмежений. Проте, якщо НБУ таки відмовиться від тримісячних депозитних сертифікатів, ставки можуть знизитися на 1вп до кінця року.

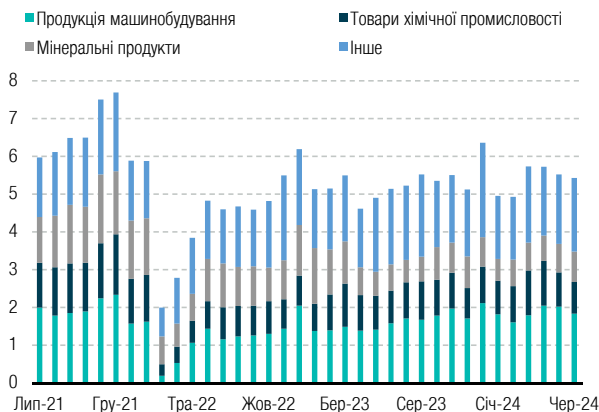
**Дефіцит зовнішньої торгівлі вищий, ніж очікувалося**

### Дефіцит зовнішніх рахунків перекривається міжнародною допомогою

Картинка зовнішніх рахунків залишається практично незмінною останні 2.5 роки. Дефіцит зовнішньої торгівлі залишається високим, також зберігаються відпливи приватного капіталу. Проте всі ці відтоки повністю перекриваються міжнародною фінансовою допомогою. Така ж ситуація зберігатиметься в близькому майбутньому. Ризики приходу до влади менш дружніх до України урядів в західних країнах значною мірою будуть знівельовані затвердженням пакету допомоги обсягом \$50 млрд від країн G7, яка буде забезпечена доходами від знерухомлених російських активів.

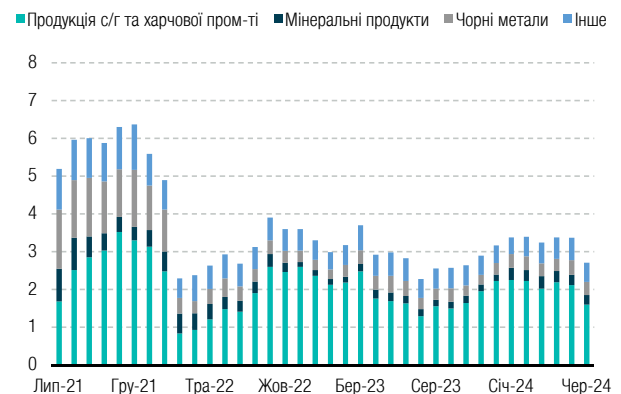
Ми очікуємо, що дефіцит зовнішньої торгівлі товарами та послугами буде близьким до 18% ВВП цього року і залишатиметься приблизно на такому рівні у 2025 році. Це значно менше, ніж 21% ВВП минулого року, проте гірше, ніж наш попередній прогноз 15% ВВП. Основна причина перегляду прогнозу – збереження стійких низьких цін на ключові товари українського експорту, передусім на агротовари. Експорт товарів з України зріс у 1п24 лише на 5% (у травні він знизився на 4% р/р) попри те, що морський транспортний коридор працює майже безперебійно. Водночас імпорт і надалі зростає стрімкіше, на його обсяги помітно вплинули масові закупівлі електрогенеруючого обладнання за кордоном. Також сильним залишається споживчий імпорт, проте поступове послаблення гривні обмежує темпи його зростання.

Графік 5. Місячний імпорт товарів, \$ млрд



Джерело: НБУ, ICU.

Графік 6. Місячний експорт товарів, \$ млрд



Джерело: НБУ, ICU.

**Баланс поточного рахунку покращиться у 2п24 завдяки грантам**

Дві найбільші складові поточного рахунку, що частково компенсують дефіцит зовнішньої торгівлі, – це доходи мігрантів за кордоном та трансферти й гранти приватному та державному секторам. Доходи мігрантів за кордоном поступово скорочуються. Вони впали приблизно на чверть порівняно із 1п23, проте перекрыли приблизно третину дефіциту зовнішньої торгівлі. Трансферти різко скоротилися від початку року, адже в 1п24 Україна отримала дуже незначні гранти від партнерів. Проте

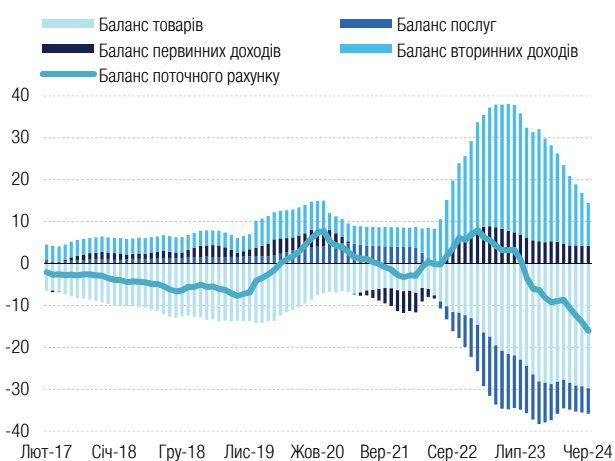
ситуація суттєво покращується у 2п24, адже уряд планує отримати \$7.8 млрд грантів від США та 3 млрд євро грантів від ЄС. Тож ці надходження суттєво покращать показники поточного рахунку у 2п24. Заходи з валютної лібералізації НБУ не мають прямого впливу на показники поточного рахунку (процентні платежі обліковуються за методом нарахувань у платіжному балансі), проте мають вплив на валютний ринок, адже нараховані проценти та новий чистий прибуток тепер можна без обмежень репатріювати за кордон.

З урахуванням інформації про очікувані гранти уряду ми прогнозуємо дефіцит поточного рахунку на рівні 5-6% ВВП, тобто майже на рівні попереднього року. Ми також вбачаємо суттєве зростання дефіциту наступного року, оскільки припускаємо суттєве скорочення грантів. Без урахування грантів, ми прогнозуємо поступове скорочення дефіциту поточного рахунку із 13.4% у 2023 році до 11.6% у 2025 році.

**Наприкінці року  
резерви НБУ  
перевищать рівень  
2023 року**

На фінансовий рахунок основний тиск і надалі створює збільшення іноземної готівки в обігу поза банками. Попит населення на готівкову валюту зріс через послаблення гривні. Приріст готівки поза банками в 1п24 становив \$7.9 млрд (+29% р/р). Інші форми відтоку приватного капіталу залишаються набагато менш значними через усе ще жорсткі валютні обмеження, що, зокрема, забороняють повернення кредитів за кордон. Баланс фінансового рахунку був додатним у 1п24 на рівні \$6.1 млрд (хоча в 2кв він був від'ємним) завдяки надходженню кредитів від іноземних партнерів. Ми очікуємо приблизно таких же показників за результатами 2п24, тож профіцит фінансового рахунку повністю компенсує дефіцит поточного рахунку. Ми також очікуємо значного зростання резервів НБУ до кінця року з \$37.2 млрд наприкінці липня. Припливи зовнішньої фінансової допомоги у 2п24 будуть принаймні на 60% вищими за обсяги у 1п24, тож це допоможе НБУ наростити резерви. Якщо вся запланована допомога надійде вчасно, то резерви НБУ можуть перевищити \$43 млрд наприкінці року й на 5-10% перевищити рівень наприкінці 2023 року. Такий рівень буде комфортним та дозволить НБУ зберегти повний контроль за валютним ринком.

**Графік 7. Поточний рахунок платіжного балансу, 12-місячна ковзна, \$ млрд**



Джерело: НБУ, ІСУ.

**Рівень інтервенцій і  
надалі комфортний для  
НБУ**

Валютний ринок і надалі працює в умовах значного дефіциту, тож НБУ вимушений щодня проводити інтервенції з продажу валюти в значних обсягах. В останні місяці обсяги інтервенцій помітно зросли через розширення дефіциту зовнішньої торгівлі, збільшення попиту на валюту з боку населення та ефекти валютної лібералізації. НБУ в середньому щотижня продавав \$600 млн у квітні-липні порівняно із \$450 млн у 1кв24. Хоча поточні інтервенції є значними, це не створює помітного дискомфорту для НБУ, адже резерви суттєво поповнюються в 2п24.

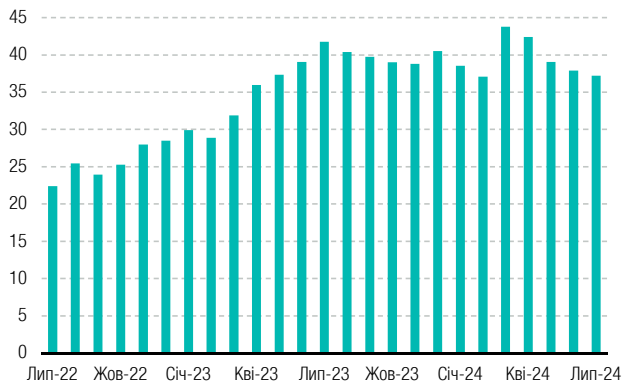
**Таблиця 1. Складові платіжного балансу, \$ млрд**

	2кв24	1кв24	2кв23
<b>Поточний рахунок</b>	<b>-5,445</b>	<b>-3,234</b>	<b>-76</b>
Баланс торгівлі товарами	-7,211	-5,604	-5,935
Баланс торгівлі послугами	-1,450	-1,359	-1,809
Первинні доходи	1,025	371	1,202
в т.ч. доходи мігрантів	2,099	2,431	2,837
Вторинні доходи	2,191	3,358	6,466
в т.ч. бюджетні трансферти	332	1,381	4,368
<b>Фінансовий рахунок*</b>	<b>297</b>	<b>-6,352</b>	<b>-3,936</b>
Зміна торгових кредитів	-690	-1,037	135
Зміна готівки поза банками	3,801	4,112	2,877
Чисті кредити уряду	-2,788	-8,257	-5,167
Інше	-26	-1,170	-1,781

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

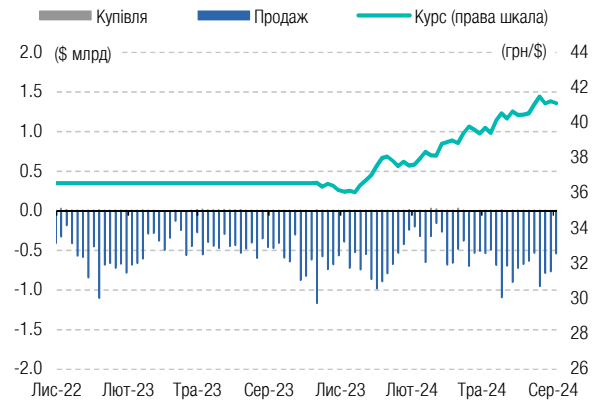
Джерело: НБУ, ІСУ.

Графік 8. Валові резерви НБУ, \$ млрд



Джерело: НБУ, ICU.

Графік 9. Показники міжбанківського валютного ринку (курс гривні та інтервенції НБУ)



Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

### Керована девальвація гривні продовжиться у наступні роки

#### НБУ продовжить поступове кероване послаблення гривні

Курс долара зріс на 12% з моменту відмови від фіксованого курсу в жовтні минулого року. НБУ дотримується режиму керованої гнучкості курсу, який передбачає, що Нацбанк компенсує структурний дефіцит на валютному ринку, зберігаючи певний рівень волатильності курсу. Вона дійсно зараз є меншою, ніж у роки до початку великої війни. Проте короткі епізоди швидкого послаблення гривні призводили до значного зростання попиту на валюту з боку населення. Останній такий епізод трапився в середині липня, коли долар подорожчав на 2.3% за два тижні. Після цього НБУ змушений був значно збільшити інтервенції, щоб заспокоїти ринок та розвернути тренд обмінного курсу.

Поточний рівень інтервенцій із продажу валюти не є критично високим для НБУ, резерви Національного банку помітно зростають до кінця поточного року. Це означає, що Нацбанк не перебуває під тиском, коли курс потрібно послаблювати через нестачу ресурсів. НБУ й надалі має змогу обирати бажаний темп послаблення гривні в осяжній перспективі. Темпи послаблення мають бути такими, щоб не створити ризиків для цінової стабільності. Хоча НБУ чітко повідомив, що не прагне забезпечити зіставність дохідностей за гривневими та валютними активами, забезпечення паритету дохідностей усе ж залишатиметься однією з незадекларованих цілей монетарної політики. З урахуванням цього, ми не очікуємо вищих темпів знецінення гривні в 2п24 порівняно з 1п24. Тож ми лише незначно переглядаємо наш прогноз курсу наприкінці року до 42.6 грн/\$ порівняно з попереднім прогнозом 42.3 грн/\$.

### Державний бюджет потребує перегляду через великі витрати на оборону

#### Тривала війна обмежує можливості фіскальної консолідації

Активніші воєнні дії та примарні перспективи завершення війни у близькому майбутньому спонукають уряд до перегляду бюджету. Витрати на сектор безпеки та оборони можуть бути на 30% вищими за обсяги, що закладені в поточному бюджетному плані. Приблизно половина цих додаткових потреб може бути профінансована за рахунок збільшення доходів бюджету: частково це перевиконання плану зі збору податків у 1п24, а частково ефект потенційного підвищення ставок податків до кінця року. Найбільш значні очікувані зміни – це підвищення військового збору на зарплати та підвищення ставки ПДВ. З урахуванням можливих вищих податкових надходжень дефіцит державного бюджету у 2024 році може сягнути 24% ВВП, це вище від попередньої оцінки 21% ВВП.

### Ризики монетарного фінансування дефіциту бюджету зросли

Уряд планує перекрити цей додатковий дефіцит внутрішніми запозиченнями. Оновлений проєкт бюджету передбачає чисті внутрішні запозичення обсягом 301 млрд грн порівняно з поточним планом 81 млрд грн (за 7міс24 залучено також 81 млрд грн). Чисті внутрішні запозичення на рівні 4% ВВП означали б необхідність суттєвого нарощення портфелю ОВДП приватними інвесторами (банками, населенням, бізнесом). Шанси на додаткове залучення 220 млрд грн украї низькі. Тож ми очікуємо, що НБУ буде вдаватися до політики адміністративного стимулювання банків до



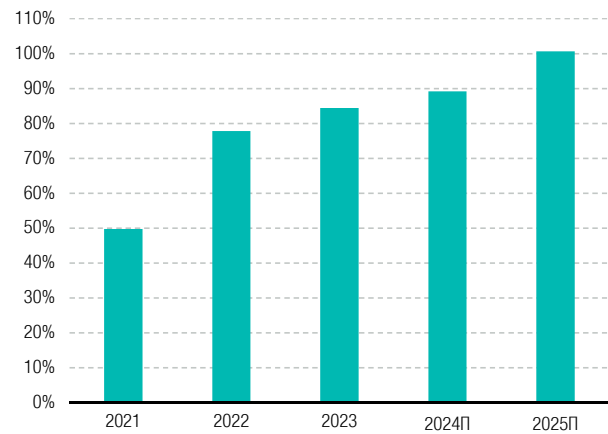
вкладень в ОВДП, зокрема через підвищення норм обов'язкового резервування. Проте навіть за таких умов усе більш можливим сценарієм виглядає часткове монетарне фінансування дефіциту бюджету. Імовірність використання цього інструменту крайньої надії у 4кв почала помітно зростати.

**Таблиця 2. Ключові параметри державного бюджету на 2024 рік, млрд. грн**

	поточний	пропоновані зміни
Загальні доходи (до грантів)	1,768	1,983
в т.ч. податки	1,575	1,759
Видатки	3,309	3,748
в т.ч. на безпеку та оборону	1,673	2,168
Чисте кредитування	31	27
Баланс бюджету (до грантів)	-1,571	-1,792
Загальні доходи / ВВП	23%	26%
в т.ч. податки / ВВП	21%	23%
Видатки / ВВП	44%	49%
Баланс бюджету / ВВП	-21%	-24%
Загальні доходи / видатки	53%	53%
Податкові доходи / видатки	48%	47%
Безпека + оборона / видатки	51%	58%

Джерело: МФУ, ІСУ.

**Графік 10. Державний борг / ВВП, %**



Джерело: МФУ, ІСУ.

### Співвідношення боргу до ВВП зростатиме наступні два роки

Ми очікуємо, що показник державного боргу до ВВП зросте за результатами року. Ми дещо покращили наші оцінки на поточний рік до 89%. Це пов'язано з очікуваним частковим списання суверенних єврооблігацій за результатами процесу реструктуризації, що наразі триває. До того ж ми врахували вищу частку грантів у міжнародній допомозі та розширення дефіциту бюджету. Також переглянули прогноз дефіциту державного бюджету на 2025 рік до 18% ВВП (попередній прогноз – 16% ВВП), адже шанси на суттєву деескалацію війни і зниження витрат на оборону наразі не високі. Тож очікуємо, що співвідношення державного боргу до ВВП може перевищити 100% у 2025 році, а його пікове значення буде досягнуте у 2026 році.

## Річні прогнози на 2024-25 рр.

	Історичні дані за 2014-23 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	4.0	4.0
Номинальний ВВП (млрд грн)	1,587	1,989	2,385	2,984	3,561	3,978	4,194	5,460	5,191	6,538	7,581	8,791
Номинальний ВВП (млрд дол)	133	90	93	112	131	155	155	200	161	179	188	195
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	7.8	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	5.4	8.4
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	42.6	47.7
Гривня / долар США (сер.)	12.0	21.9	25.6	26.6	27.2	25.8	27.0	27.3	32.3	36.6	40.4	45.2
<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	(9.7)	(10.6)	(18.5)
Баланс поточного рахунку (% ВВП)	(3.5)	5.6	(2.0)	(3.1)	(4.9)	(2.7)	3.4	(1.1)	4.9	(5.4)	(5.6)	(9.5)
Торгівельний баланс (млрд дол)	(4.6)	(2.4)	(6.5)	(8.7)	(11.4)	(12.5)	(2.4)	(2.7)	(25.7)	(37.7)	(33.0)	(31.8)
Торгівельний баланс (% ВВП)	(3.5)	(2.6)	(6.9)	(7.8)	(8.7)	(8.1)	(1.5)	(1.5)	(16.0)	(21.1)	(17.6)	(16.3)
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)	19.0	13.8	12.3
ПІІ (млрд дол)	0.3	(0.4)	3.8	3.7	4.5	5.2	0.1	6.9	0.3	4.8	5.1	6.0
ПІІ (% ВВП)	0.2	(0.5)	4.1	3.3	3.4	3.4	0.1	3.4	0.2	2.7	2.7	3.1
Резерви НБУ (млрд дол)	7.5	13.3	15.5	18.8	20.8	25.3	29.1	30.9	28.5	40.5	43.7	37.5
<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	13.0	11.0
<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)*	(23.6)*	(18.2)*
Державний борг (% ВВП)	69.4	79.0	80.9	71.8	60.9	50.6	60.8	49.7	78.5	84.4	89.1	100.6

\* 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).**