

# Макроекономічний огляд

## 2025: рік викликів та великих надій

Наступний рік буде роком великих сподівань та надій на стійке припинення вогню й покращення безпекової ситуації. Новообраний Президент США все ще не розкрив деталей свого мирного плану, це навряд чи відбудеться до його інавгурації. Величезні людські та економічні втрати роблять переговори про припинення вогню неunikними. Усе ж ми не очікуємо, що угода в будь-якому форматі буде досягнута найближчим часом. На нашу думку, протягом більшої частини року українська економіка буде функціонувати в тих безпекових умовах, що склалися на сьогодні. На щастя, фінансової допомоги, яку зобов'язалися надати наші партнери у 2025 році, буде повністю достатньо, щоб гарантувати макроекономічну стабільність і щоб бізнес та населення не мали справи зі значними економічними викликами. Ця фінансова допомога наступного року вже значною мірою буде фінансуватися за рахунок доходів від знерухомлених російських активів, що є великим кроком у правильному напрямку. Економічне зростання буде слабшим наступного року через певне зниження фіскального дефіциту та сповільнення доходів населення. Інфляція неприємно здивувала наприкінці року, проте ми вбачаємо хороші передумови для її сповільнення до рівня 7% наприкінці наступного року. Це означає, що НБУ матиме змогу перейти до пом'якшення монетарної політики у 2п25. Дефіцит зовнішніх рахунків залишається величезним, зокрема дефіцит зовнішньої торгівлі близький до 18% ВВП, а обсяги перетоку іноземної валюти з банків у готівковий сегмент сягають рекордних значень. Проте зовнішньої допомоги надходить достатньо для того, щоб НБУ компенсував дефіцит валюти на міжбанківському ринку та підтримував його стабільну роботу. Зараз ми не бачимо бажання НБУ помітно послаблювати курс гривні найближчим часом. Проте після сповільнення інфляції в 2п25 НБУ може бути більш відкритим до помірної девальвації гривні. У будь-якому разі, за базовим сценарієм можна виключити, що темпи девальвації гривні наступного року перевищать 10%. Фіскальні виклики й надалі залишатимуться суттєвими, адже витрати на оборону перевищуватимуть половину всіх видатків бюджету. На щастя, запланований на 2025 рік дефіцит на рівні 19% може бути майже повністю профінансований зовнішньою фінансовою допомогою.

### Економічне відновлення сповільниться в базовому сценарії

Економіка показала досить позитивні результати у 2024 році, попри численні перешкоди, пов'язані з безпековою ситуацією та зниженням виробництва в сільському господарстві через літню посуху. База для економічного відновлення широка, і внесок майже всіх складових ВВП з боку попиту в зростання додатний.

ВІВТОРОК, 17 ГРУДНЯ 2024

### Ключові економічні прогнози

	2024П	2025П
Реальний ВВП (% р/р)	4.0	3.4
ВВП (млрд дол)	191	203
Інфляція (% р/р, к.п.)	11.5	7.0
Облікова ставка (% к.п.)	13.5	12.0
Гривня / долар США (к.п.)	42.0	45.7
Поточний рахунок (% ВВП)	(7.7)	(3.6)
Резерви НБУ (млрд дол)	44.1	43.0
Баланс бюджету (% ВВП)*	(23)	(19)
Державний борг (% ВВП)	90	94

\* до врахування наданих урядом офіційних грантів  
Джерело: ICU

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

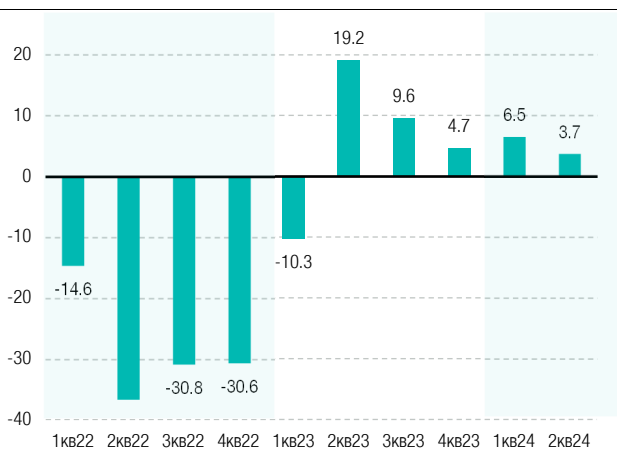
### Зростання економіки складе близько 4% цьогоріч...

Ключовим фактором залишається внутрішнє приватне споживання, що підживлюється зростанням доходів населення. Жорстка конкуренція за працівників змушує роботодавців підвищувати зарплати. Експорт також, за нашими оцінками, суттєво сприяє поживленню економіки завдяки безперервному функціонуванню чорноморського коридору. Цей морський коридор замінив так званий зерновий коридор, який росія односторонньо припинила в середині 2023 року. Водночас роль урядових витрат у підтриманні економічного зростання мінімальна через скорочення дефіциту бюджету. За нашими оцінками, економіка зростає на 4% цьогоріч і сягне 78% рівня довоєнного 2021 року. Проте значна частина ВВП зараз формується витратами на сектор оборони. Виробництво ж товарів та послуг, що не пов'язані з військовими цілями, на сьогодні не перевищує 70% рівня 2021 року.

### ...але сповільниться наступного

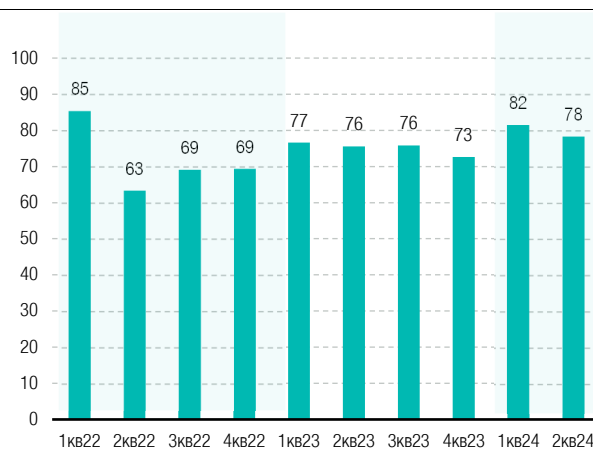
Умови роботи економіки у 2025 році не відрізнятимуться суттєво від умов у 2024 році. Додатково ми вбачаємо певні нові перешкоди. По-перше, уряд і надалі буде скорочувати дефіцит державного бюджету – до 19% ВВП порівняно з 23% ВВП цьогоріч. Це обмежить споживання державного сектору та трансфери населенню наступного року. Темпи зростання приватного споживання домогосподарств також дещо знизяться через повільніше зростання доходів. Хоча конкуренція за робочу силу підживлюватиме зарплати в приватному секторі, у державному секторі зростання зарплат суттєво сповільниться через незмінний рівень мінімальної зарплати порівняно з 2024 роком. Підвищення військового збору з 1.5% до 5.0% також обмежить зростання доходів домогосподарств. У частині експорту ситуація навряд чи зміниться принципово, якщо морський коридор і надалі функціонуватиме безперервно. Проте підтримувати високі темпи зростання експорту буде дедалі складніше. 2024 рік став першим повним роком, коли промислові експортери могли безперешкодно використовувати можливості транспортування товарів за кордон морським шляхом. Це дало потужний поштовх зростанню обсягів, але цей ефект був одноразовим, тож він стане значно менш вагомим. Перебої в постачанні електроенергії також залишатимуться обмежувальним фактором для економіки. З урахуванням цих міркувань ми очікуємо сповільнення зростання ВВП до 3.4% наступного року.

Графік 1. Зміна реального ВВП, р/р, %



Джерело: Укрстат, ICU

Графік 2. Реальний квартальний ВВП, відповідний період 2021 року = 100%



Джерело: Укрстат, ICU

### Економіка потребує значних інвестицій для швидшого зростання

Перспективи відновлення економіки в середньостроковому періоді переважно залежать від розвитку безпекової ситуації. Щоб стабільно зростати темпами на рівні хоча би 5%, економіка потребує нових інвестицій, що вимірюються десятками мільярдів доларів США. Приплив інвестицій у таких обсягах не можливий без значного покращення безпекової ситуації та можливості страхування воєнних ризиків за прийнятною ціною.

### Інфляція прискорюється через продукти харчування

#### Інфляція сягнула двозначного рівня

В останні кілька місяців інфляційні процеси створили кілька неприємних сюрпризів, а індекс споживчих цін сягнув 11.2% р/р у листопаді, хоча ще на початку літа він складав 3.3%. Ціни на продукти харчування залишаються ключовим чинником прискорення інфляції та забезпечили більше половини загального приросту споживчих цін за останній рік. Літня посуха мала значно гірший вплив на цьогорічний врожай, ніж ми це оцінювали раніше, і вона досі негативно впливає на ціни. Хорошою ілюстрацією цього є ціни на овочі, які зросли за рік на 63%, масло (+31%) та фрукти (+25%).

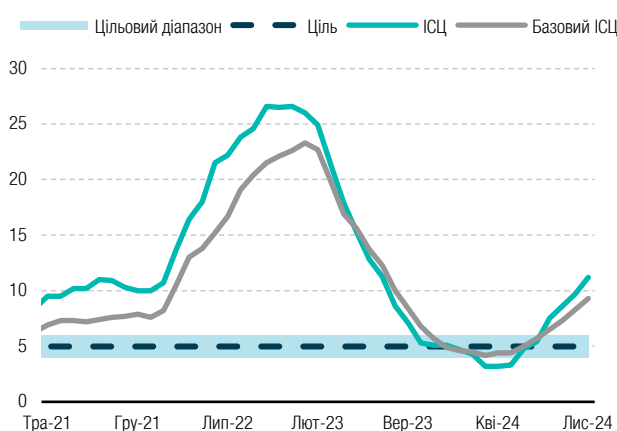
Окрім зниження врожаю, свій вплив на прискорення інфляції мають і кілька інших факторів. Підвищення тарифів на електроенергію для домогосподарств у червні на 64% обумовило близько 15% загального зростання цін за рік. Також свою роль відіграв й ефект девальвації гривні, що відбулася протягом першого півріччя. Однак, попри помітне прискорення інфляції останніми місяцями, ми не вважаємо, що інфляційні ризики є вкрай високими і мають довгострокову природу. Окрім продуктів харчування, тютюнових виробів, алкоголю та тарифів на електроенергію, темпи зростання цін на переважну більшість інших складових споживчого кошика залишаються майже незмінними. Ціни на одяг та взуття зараз на 4% нижчі від минулорічних, вартість побутової техніки також майже не змінилася з листопада минулого року, а ціни на пальне для автомобілів зросли лише на 1% р/р. Це свідчить, що прискорення споживчих цін має тимчасову природу та має поступово згаснути наступного року.

### Складаються передумови для сповільнення цін у 2025 році

Ми очікуємо сповільнення інфляції до 7% до кінця 2025 року, хоча протягом зимових та весняних місяців вона буде перевищувати 10%. Наш прогноз базується на кількох припущеннях:

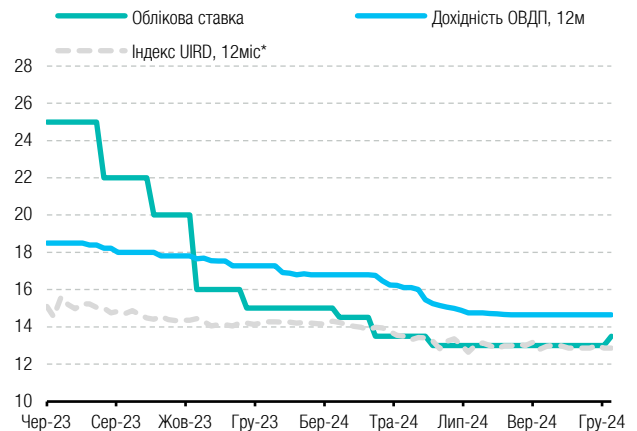
- урожай зернових культур, овочів та фруктів нормалізується наступного року після різкого зниження через безпрецедентну посуху цьогоріч;
- цикл підвищення тарифів на електроенергію для населення завершиться. Вони зросли сукупно на 178% (в 2.8 раза) з червня 2023 року, тож подальший перегляд тарифів дуже мало ймовірний;
- сповільнення зростання доходів населення через заморожування мінімальної зарплати на наступний рік та підвищення ставки військового збору;
- протягом 1п25 відбудеться незначна девальвація гривні, а більш помітне послаблення гривні ймовірно лише у 2п25.

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



Джерело: Укрстат, ICU.

Графік 4. Ставки НБУ та ринкові ставки, %



\* Індекс ставок за депозитами фізичних осіб у гривні

Джерело: НБУ, ICU.

#### НБУ підвищив облікову ставку, що більше нагадує символічний крок

Оскільки, на нашу думку, зараз склалися достатні передумови для стрімкого сповільнення інфляції наступного року, ми вважаємо, що НБУ міг уникнути підвищення облікової ставки. Проте центральний банк усе ж підвищив ставку на 50bp до 13.5% у

### НБУ підвищить облікову ставку у грудні

грудні з двох причин: 1) він прагне надіслати сигнал ринку про те, що серйозно сприймає поточне зростання інфляції та 2) він прагне спонукати банки відкоригувати ставки за депозитами населення, щоб ті залишалися додатними в реальному вимірі. Аргумент на користь вищих ставок додатково був підсилений після підвищення військового збору з 1.5% до 5.0%: він також стосується й процентних доходів за банківськими депозитами. Ми вважаємо, що підвищення облікової ставки не буде тривалим, а повернення до пом'якшення монетарної політики майже гарантоване у 2п25. Наприкінці 2025 року ми вбачаємо облікову ставку на рівні 12%.

Реакція депозитних ставок банків на підвищення облікової ставки буде ледь помітною, а UIRD – індекс ставок за тримісячними депозитами населення – залишатиметься протягом року в діапазоні 12.5-13.0. Ми також не очікуємо й помітної реакції ставок за ОВДП принаймні до кінця 2кв25, проте очікуємо скорочення дохідності на 100-150 б.п. у другій половині року. Дохідність однорічних ОВДП таким чином може знизитися приблизно до 13.5% порівняно з 14.7% сьогодні.

### Дисбаланси зовнішніх рахунків залишаються великими, але покриті зовнішньою допомогою

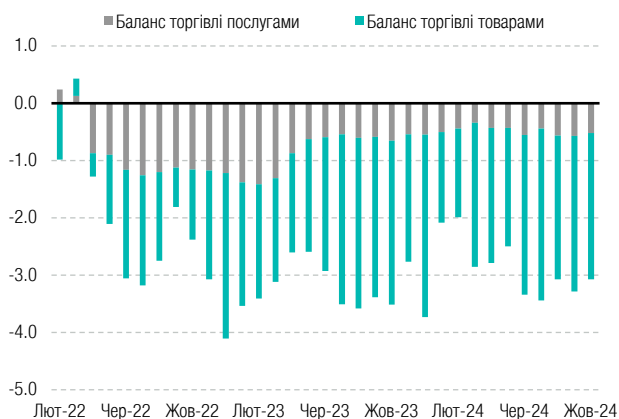
#### Дефіцит торгівлі – ключова проблема зовнішніх рахунків

Виклики, пов'язані із зовнішньоекономічними рахунками у 2025 році, будуть дуже подібними до тих, з якими економіка мала справу у 2023 та 2024 роках. Найбільше тиск на зовнішні рахунки створюватимуть дефіцит зовнішньої торгівлі (складова поточного рахунку) та збільшення іноземної готівки поза банками (складова фінансового рахунку). Зовнішня фінансова допомога у формі кредитів та грантів, а також деякі інші додатні складові платіжного балансу мають бути якраз достатніми, щоб перекрити дисбаланси зовнішніх рахунків повною мірою.

#### Дефіцит торгівлі залишиться близьким до 18% ВВП

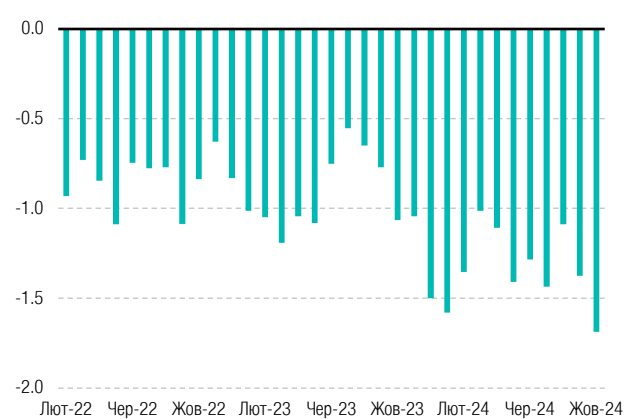
Дефіцит зовнішньої торгівлі цього року буде близьким до 18% ВВП – це другий найбільший показник в історії України після його певного скорочення з рівня 21% у 2023 році. Приблизно 15пп із 18% пояснюється дефіцитом торгівлі товарами, а 3пп – дефіцитом торгівлі послугами. Зараз немає підстав очікувати, що цей дефіцит почне скорочуватися, і ми прогнозуємо, що він складе 18% ВВП й у 2025 році. Імпорт товарів продовжує стійко зростати (+7% р/р за 10м24) через відновлення приватного споживання, а також завезення більших обсягів обладнання для енергетики та військових товарів. Ми очікуємо збереження таких же темпів зростання імпорту протягом наступного року, що, знову ж таки, буде підтримано вищим внутрішнім попитом та відносно міцним курсом гривні. Завезення товарів військового призначення також стійко зростатиме. Експорт товарів дуже помітно зріс (+13% р/р за 10м24), але залишається все ще на рівні 55% від обсягу імпорту. Темпи його приросту, ймовірно, знизяться наступного року, адже зникне позитивний разовий ефект налагодження роботи чорноморського коридору для промислових товарів.

Графік 5. Місячний баланс зовнішньої торгівлі, \$ млрд



Джерело: НБУ, ІСУ.

Графік 6. Рух готівкової валюти з банків, \$ млрд



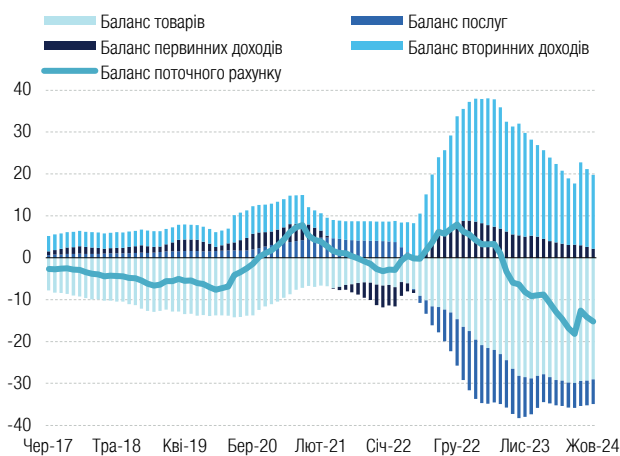
Джерело: НБУ, ІСУ.

### Дефіцит поточного рахунку знизиться завдяки ERA

Баланс первинних доходів, імовірно, наблизиться до нульових значень у 2025 році після значного профіциту упродовж двох попередніх років. Доходи мігрантів за кордоном поступово знижуються, а процентні платежі за зовнішніми кредитами та дивіденди від іноземних інвестицій залишаються стійкими і навіть потроху зростають через ефекти валютної лібералізації. Натомість поточні трансферти приватному та державному секторам (вторинні доходи) мають значною мірою компенсувати дефіцит зовнішньої торгівлі. Ми припускаємо, що зовнішня допомога, яка фінансуватиметься з доходів від російських активів країнами G7 (пакет ERA – Extraordinary Revenue Acceleration), буде надходити у формі грантів через вторинні доходи платіжного балансу. Їхній обсяг має сягнути \$19 млрд наступного року. Це має гарантувати, що дефіцит поточного рахунку у 2025 році буде помірним у діапазоні 3-4% ВВП (порівняно із 7-8% у 2024 році).

Фінансовий рахунок також має залишатися в цілому в плюсі, попри значне зростання готівкової іноземної валюти поза банківським сектором. Воно може цього року перевищити \$16 млрд, що є рекордним показником для України. Таке зростання пояснюється купівлею населенням готівкової валюти в банках або ж зняттям валюти з власних рахунків. Така ж ситуація збережеться й наступного року, адже населення досі, попри відносну стабільність курсу гривні та високі ставки за гривневими інструментами, розглядає заощадження в іноземній валюті як тиху гавань. Ще одне можливе пояснення зростання готівкової валюти поза банками – попит з боку тіньового бізнесу. Таким чином бізнес частково обходить валютні обмеження центрального банку. Одна з помітних трансформацій у фінансовому рахунку останнього року – це поступове зниження зовнішніх торгових кредитів. Вони помітно зросли в перший рік повномасштабного вторгнення, але зараз компанії почали охочіше повертати валютну виручку в Україну.

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



Джерело: НБУ, ICU.

Таблиця 1. Складові платіжного балансу, \$ млн

	10м24	10м23
<b>Поточний рахунок</b>	<b>-12,984</b>	<b>-7,131</b>
Баланс торгівлі товарами	-23,624	-23,671
Баланс торгівлі послугами	-4,848	-7,685
Первинні доходи	741	3,861
в т.ч. доходи мігрантів	6,825	9,428
Вторинні доходи	14,747	20,364
в т.ч. бюджетні трансферти	7,801	13,176
<b>Фінансовий рахунок*</b>	<b>-6,130</b>	<b>-15,716</b>
Зміна торгових кредитів	-3,552	-1,592
Зміна готівки поза банками	13,342	9,173
Чисті кредити уряду	-14,088	-20,181
Інше	-1,832	-3,116

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

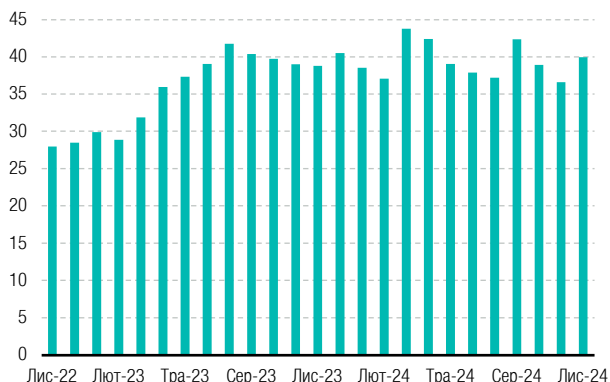
Джерело: НБУ, ICU.

### Резерви НБУ залишатимуться в діапазоні \$40-45 млрд

#### Резерви НБУ залишатимуться на рекордних рівнях протягом 2025 року

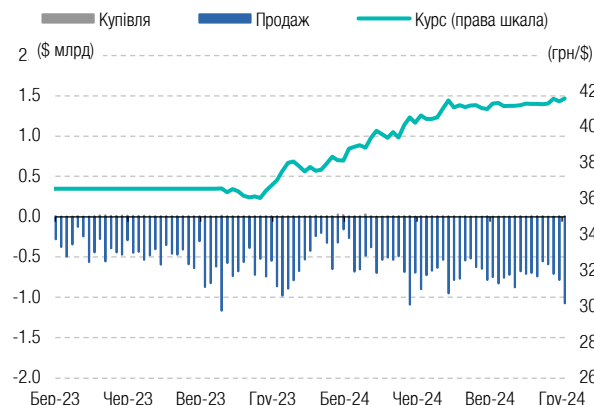
Фінансова підтримка від українських партнерів через гранти та пільгові кредити залишається щедрою. За результатами 2024 року Україна може отримати допомоги обсягом понад \$40 млрд. Це дозволить НБУ наростити резерви до рівня понад \$44 млрд, тобто на 9% вище рівня, що був наприкінці 2023 року. Перспективи на 2025 рік також позитивні. Оголошена партнерами допомога вже сягає \$38 млрд, із яких приблизно половина – це кошти за програмою ERA, а ще третина – кошти в рамках Ukraine Facility від ЄС. Якщо вся фінансова допомога надходитиме вчасно, то НБУ матиме можливість продавати стільки валюти на міжбанківському валютному ринку, скільки буде необхідно для підтримання його стабільної роботи. При цьому резерви НБУ залишатимуться протягом року в діапазоні \$40-45 млрд протягом усього року, перевищуючи 100% композитного критерію достатності резервів МВФ.

Графік 8. Валові резерви НБУ, \$ млрд



Джерело: НБУ, ICU.

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



Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

**Наприкінці 2025 року ми  
вбачаємо курс нижче  
46 грн/\$**

### НБУ продовжить поступово послаблювати гривню, темпи будуть вищі в 2п25

Обмінний курс гривні зараз повністю залежить від бачення НБУ його оптимального рівня, ринкові чинники мають дуже обмежений вплив на курсоутворення. Під час війни міцність курсу гривні – це похідна двох факторів: 1) бажання НБУ підтримувати гривню та 2) достатності його ресурсів для цього. Достатність ресурсів не викликає питань завдяки щедрій фінансовій допомозі, яку Україна отримує від донорів, починаючи з лютого 2022 року. Достатність фондування також гарантована й на 2025 рік – його вистачить для проведення інтервенцій НБУ в необхідних обсягах. З урахуванням цього курс гривні буде визначатися виключно дискреційними рішеннями НБУ. Ми вважаємо, що НБУ продовжить поступово послаблювати курс. Послаблення гривні, ймовірно, буде мінімальним протягом 1п25, адже НБУ прагнучим не створювати нові проінфляційні ризики. Проте після того, як інфляція почне сповільнюватися у 2п25, НБУ може дозволити стрімкіше послаблення гривні. Загалом ми бачимо девальвацію за результатами повного року не більше ніж на 10%, а курс наприкінці наступного грудня дещо нижчим ніж 46грн/\$. Із урахуванням цього прогнозу курсу ми очікуємо, що дохідність гривневих активів буде вищою, ніж валютних активів в Україні (у валютному еквіваленті).

**Поступово  
відбувається  
фіскальна консолідація**

### Зниження фіскального дефіциту триватиме

У видатках державного бюджету й надалі домінуватимуть витрати на сектор оборони та національної безпеки. Його частка перевищуватиме 55% усіх видатків, із неї більше половини – це витрати на заробітну плату. З урахуванням цього, можливостей суттєво скоротити дефіцит бюджету найближчими роками не буде. Для збільшення бюджетних доходів уряд запропонував вибірково збільшити податки. Так, ставка податку на прибуток банків ретроспективно була збільшена до 50% стосовно прибутку за весь 2024 рік, а військовий збір на доходи фізичних осіб було підвищено з 1.5% до 5.0%. У поєднанні з ефективнішим податковим адмініструванням це дасть змогу збільшити співвідношення податкових доходів до витрат бюджету до понад 50% наступного року з рівня 45% у поточному році.

**Можливості залучень  
на внутрішньому ринку  
залишаються  
значними**

Уряд запланував дефіцит державного бюджету на 2025 рік на рівні 1.6 трлн грн, або 19% ВВП – це певне зниження з 23-24%, що очікується за результатами поточного року. Понад 98% цього дефіциту має бути покрито зовнішньою фінансовою допомогою, у той час як чисті залучення на внутрішньому ринку заплановані лише на рівні 19 млрд грн. Вочевидь, уряд розуміє, що можливості залучення ресурсів на внутрішньому ринку значно більші. Ліквідність банківської системи залишається високою, а НБУ може підштовхувати банки до додаткових купівель ОВДП, калібруючи норми обов'язкового резервування. Тож дуже ймовірно, що протягом року уряд дещо відкоригує бюджетні цілі та підвищить заплановані видатки, а для їх фінансування скористається



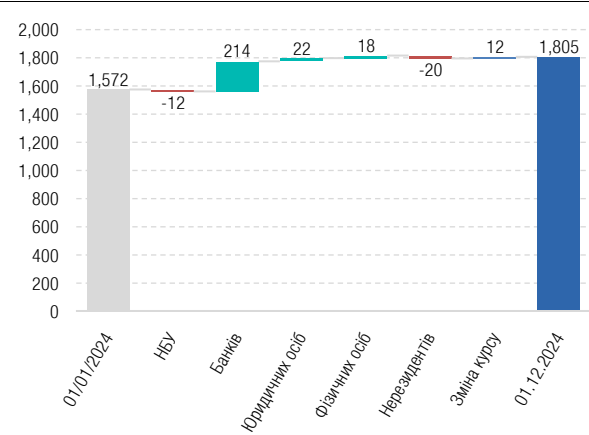
залученнями на внутрішньому ринку. За 11м24 чисті залучення уряду на ринку склали 200 млрд грн, а рівень рефінансування погашень сягнув 188%.

**Таблиця 2. Ключові параметри державного бюджету, млрд грн**

	2024	2025
Загальні доходи (до грантів)	1,911	2,327
в т.ч. податки	1,679	1,995
Видатки	3,736	3,929
в т.ч. на безпеку та оборону	2,177	2,225
Чисте кредитування	21	39
Баланс бюджету (до грантів)	-1,846	-1,641
Загальні доходи / ВВП	25%	26%
в т.ч. податки / ВВП	22%	23%
Видатки / ВВП	49%	45%
Баланс бюджету / ВВП	-24%	-19%
Загальні доходи / видатки	51%	59%
Податкові доходи / видатки	45%	51%
Безпека + оборона / видатки	58%	57%

Джерело: МФУ, ICU.

**Графік 10. Локальний державний борг за тримачами, млрд грн**



Джерело: НБУ, ICU.

### Державний борг сягне 94% ВВП

У середньостроковій перспективі уряд, імовірно, зберігатиме дефіцит близьким до 1.6 трлн грн щорічно, проте це означатиме його поступове скорочення відносно ВВП. Можлива угода про припинення вогню навряд чи принесе значне полегшення в частині державних фінансів. Україна ще тривалий час змушена буде утримувати велику армію, щоб мінімізувати ризики повторного вторгнення росії. Надалі поступове зниження витрат на армію буде знівельоване зростанням витрат на відбудову інфраструктури та відновлення зруйнованого житла. Рівень державного боргу до ВВП наступними роками зростатиме й наприкінці 2025 року сягне 94%.

## 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	3.4
Номинальний ВВП (млрд грн)	1,587	1,989	2,385	2,984	3,561	3,978	4,194	5,460	5,191	6,538	7,649	8,787
Номинальний ВВП (млрд дол)	133	90	93	112	131	155	155	200	161	179	191	203
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	11.5	7.0
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	6.3	9.9
Дефлятор ВВП (% р/р)	15.9	38.9	17.1	22.1	15.4	8.3	9.8	25.1	34.3	18.5	12.5	11.2
<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	42.0	45.7
Гривня / долар США (сер.)	12.0	21.9	25.6	26.6	27.2	25.8	27.0	27.3	32.3	36.6	40.2	43.3
<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)	(14.6)	(7.2)
Баланс поточного рахунку (% ВВП)	(3.5)	5.6	(2.0)	(3.1)	(4.9)	(2.7)	3.4	(1.1)	4.9	(5.4)	(7.7)	(3.6)
Торгівельний баланс (млрд дол)	(4.6)	(2.4)	(6.5)	(8.7)	(11.4)	(12.5)	(2.4)	(2.7)	(25.7)	(37.7)	(34.7)	(37.3)
Торгівельний баланс (% ВВП)	(3.5)	(2.6)	(6.9)	(7.8)	(8.7)	(8.1)	(1.5)	(1.5)	(16.0)	(21.1)	(18.2)	(18.4)
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	18.2	6.1
ПІІ (млрд дол)	0.3	(0.4)	3.8	3.7	4.5	5.2	0.1	6.9	0.3	4.8	4.4	5.1
ПІІ (% ВВП)	0.2	(0.5)	4.1	3.3	3.4	3.4	0.1	3.4	0.2	2.7	2.3	2.5
Резерви НБУ (млрд дол)	7.5	13.3	15.5	18.8	20.8	25.3	29.1	30.9	28.5	40.5	44.1	43.0
<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	13.5	12.0
<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)*	(23.4)*	(19.3)*
Державний борг (% ВВП)	69.4	79.0	80.9	71.8	60.9	50.6	60.8	49.7	78.5	84.4	90.0	94.1

\* 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).**