

# Макроекономічний огляд

## Більша фінансова допомога дає більше часу, щоб знизити зовнішні дисбаланси

Українська економіка збавила темпи та перейшла в режим повільного зростання з 3кв24, і шанси на значне прискорення відновлення дуже низькі. Потреба поступово скорочувати фіскальний дефіцит та, відповідно, державні видатки буде суттєво обмежувати економічне зростання в майбутньому. Ми очікуємо зростання економіки на 3% у цьому та наступному роках завдяки відновленню споживання домогосподарств та вищому врожаю. Річна інфляція почне різко сповільнюватися з червня через ефекти минулорічної високої бази та вищу пропозицію агропродукції. Ми вбачаємо сповільнення споживчих цін до 7-8% наприкінці року завдяки певному сповільненню споживчого попиту, відносно стабільному курсу гривні та здешевленню продуктів харчування. НБУ буде зберігати облікову ставку на поточному рівні до вересня, а потім, імовірно, знизить її тричі по 50 б.п. до кінця року. Переглянутий прогноз надходження зовнішньої фінансової допомоги, який розкрито в меморандумі МВФ, – це значний позитив для України. Пакет фінансової допомоги збільшено на \$15 млрд порівняно з грудневим планом, а надходження коштів буде більшою мірою зміщено на 2025 рік. Україна отримає понад \$50 млрд цього року, тож резерви НБУ різко зростуть, а центральний банк матиме більше ресурсів, щоб підтримувати курс гривні. Тож ми підвищуємо прогноз курсу гривні наприкінці 2025 року до 43.5 грн/\$. Збільшення пакету допомоги дає Україні більше часу, щоб знизити дисбаланси зовнішніх рахунків. Якщо обсяги зовнішньої допомоги в майбутньому різко скоротяться, то НБУ змушений буде вдаватися до різкого послаблення гривні. Дефіцит державного бюджету цього року буде майже повністю профінансовано зовнішньою допомогою, хоча плани з видатків можуть бути збільшені в 3кв25. Проте джерела фінансування дефіциту бюджету у 2026 році наразі не є достатніми. Наші прогнози базуються на припущенні, що баланс безпекових ризиків залишиться практично незмінним у наступні 12 місяців. За нашими очікуваннями, навіть якщо найближчим часом буде досягнуто угоди про припинення вогню, інтенсивність бойових дій на лінії фронту та обстрілів інфраструктури не знизиться кардинально. Бізнесу та домогосподарствам доведеться жити та працювати в умовах невизначеності, що впливатиме на їхні настрої та споживчі/інвестиційні рішення.

### Економіка значно сповільнилася з 3кв24

Після жвавого зростання в 2п23-1п24 українська економіка перейшла в режим повільного відновлення у 3кв24. ВВП навіть скоротився на 0.1% р/р у 4к24, тож загалом економічне зростання минулого року склало 2.9% (попередня оцінка, що може бути відкоригована). Сільське господарство, що постраждало від посухи,

ЧЕТВЕР, 17 КВІТНЯ 2025

### Ключові економічні прогнози

	2025П	2026П
Реальний ВВП (% р/р)	3.0	3.0
ВВП (млрд дол)	205	213
Інфляція (% р/р, к.п.)	7.6	8.0
Облікова ставка (% к.п.)	14.0	12.5
Гривня / долар США (к.п.)	43.5	47.9
Поточний рахунок (% ВВП)	(13.0)	(12.5)
Резерви НБУ (млрд дол)	56.2	32.8
Баланс бюджету (% ВВП)*	(20)*	(15)*
Державний борг (% ВВП)	110	112

\* до врахування наданих урядом офіційних грантів  
Джерело: ISU

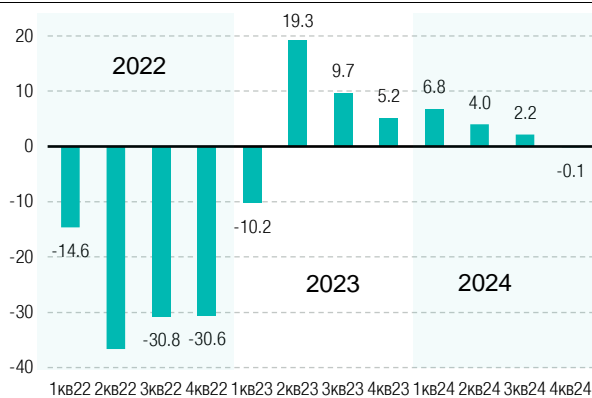
ДОКУМЕНТ МАЄ ВИКЛЮЧНО ІНФОРМАЦІЙНЕ ПРИЗНАЧЕННЯ. ПРОСИМО ОЗНАЙОМИТИСЯ ІЗ ЗАСТЕРЕЖЕННЯМИ НА ОСТАННІЙ СТОРІНЦІ

було сектором, що найбільше сповільнило економіку. Два інші сектори, що скоротили додану вартість, – торгівля (дещо несподівано) та виробництво електроенергії (очікувано) через пошкодження інфраструктури генерації та розподілу електроенергії від російських ударів.

З боку попиту єдиною складовою, що мала значний позитивний внесок, було споживання домогосподарств, яке зросло на 6.8% в реальному вимірі (хоча темпи й сповільнилися до 4.2% у 4кв24). Це стало можливим завдяки стрімкому зростанню заробітних плат у приватному секторі. Валове нагромадження основного капіталу також було позитивним, проте набагато менш значущим фактором. Водночас внески державного споживання та чистого експорту у зміну ВВП були від'ємними. Статистика минулого року свідчить, що економіка й надалі є дуже залежною від державного сектору: його частка у внутрішньому споживанні склала 38%, що значно вище, ніж 18% у 2021 році. У розрізі секторів державне управління, в т.ч. оборона, формувало близько 20% ВВП порівняно з 6% у 2021 році.

Передумови для більш стрімкого зростання економіки наразі не дуже сприятливі. Ключовий виклик на наступні роки – це необхідність скоротити дефіцит бюджету, а, отже, і державне споживання. Зниження дефіциту бюджету не уникнути, адже обсяги зовнішньої фінансової допомоги будуть скорочуватися (відносно ВВП), тож зберігати вкрай високі видатки буде неможливо. Дефіцит державного бюджету (до врахування грантів) знизиться з 24% у 2024 році до 19-20% у 2025 році та надалі до 14-15% у 2026 році. Скорочення державних видатків буде складно компенсувати іншими складовими внутрішнього споживання чи експортом.

Графік 1. Зміна реального ВВП, р/р, %



Джерело: Укрстат, ICU

Таблиця 1. ВВП України за складовими споживання

Складова ВВП	Реальна зміна у 2024 році	Частка у ВВП*	
		2024	2021
Споживання домогосподарств	6.8%	60.6%	68.2%
Державне споживання	-4.5%	37.9%	17.7%
Валове нагромадження основного капіталу	3.5%	18.9%	13.2%
Експорт	10.3%	29.4%	40.7%
Імпорт	7.7%	-48.3%	-42.0%
<b>ВВП</b>	<b>2.9%</b>		

\* сума часток може не становити 100% через інші дрібні невідображені складові

Джерело: Укрстат, ICU

Приватне споживання буде основним двигуном економічного зростання в наступних роках. Воно, ймовірно, надалі сповільниться порівняно з 6.8% минулого року, проте його темпи росту залишатимуться все ж високими завдяки сталому збільшенню заробітних плат у приватному секторі (у 2024 році приріст склав 15% р/р у реальному вимірі). Проте значною мірою такий попит буде задовольнятися імпортом товарів та послуг, зокрема завдяки відносно сильному курсу гривні. За нашими прогнозами, приріст імпорту перевищуватиме темпи зростання експорту в наступні роки, тож внесок зовнішньої торгівлі до економічного зростання залишатиметься від'ємним. Ми не очікуємо суттєвого зростання обсягів експорту навіть у сценарії значного покращення безпекової ситуації. Експортоорієнтовані підприємства й зараз мають можливість здійснювати поставки за кордон без помітних логістичних проблем. Ключові проблеми для експорту зараз лежать у площині обмеженого зовнішнього попиту чи лімітованих внутрішніх виробничих можливостей (а також, частково, тарифних та нетарифних обмежень торговельних партнерів). Покращення безпекової ситуації не матиме швидкого впливу на ці обмежувальні фактори.

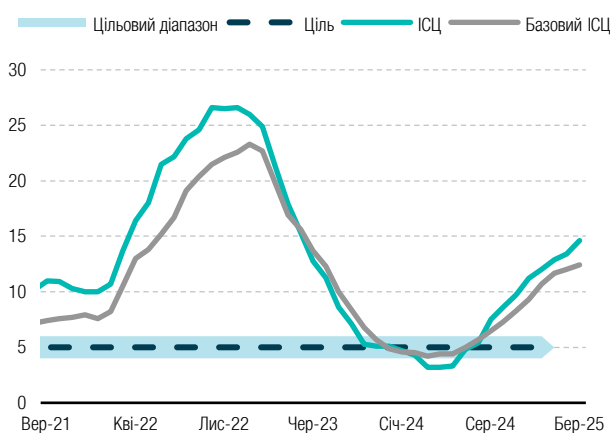
Ми понижуємо прогноз зростання ВВП у 2025 році до 3.0% порівняно з попередньою оцінкою 3.4%. Сільське господарство буде ключовим сектором, що підтримає економічне зростання, якщо не повторяться подібні до минулорічних погодні катаклізми. У базовому сценарії подібні темпи зростання економіки збережуться й у 2026 році. Угода про припинення вогню та зниження безпекових ризиків можуть дати багато позитивних ефектів, зокрема покращення споживчих та інвестиційних настроїв, часткове повернення біженців, а також відновлення великих інфраструктурних проєктів. Проте в позитивному безпековому сценарії, ймовірно, виникне потреба скорочувати дефіцит бюджету ще більшою мірою. Тож позитивний сценарій може потенційно дати 1.5-2.0 в.п. додаткового економічного зростання, проте навряд чи більше.

### Річна інфляція різко сповільниться з червня

Інфляція й далі перевищувала наші очікування та сягнула 14.6% р/р у березні. Поза сумнівом, ключовим фактором високої інфляції й надалі залишаються негативні ефекти від поганого минулорічного врожаю овочів, фруктів, зернових та олійних. Внесок продуктів харчування та безалкогольних напоїв до річної інфляції становить близько 7 в.п. Проте протягом останніх 12 місяців спостерігалось й багато інших несприятливих факторів, що також підігрівали інфляцію. Наприклад, підняття тарифів на електроенергію в червні минулого року має внесок на рівні 1 в.п. Більш жорсткі правила податкового адміністрування та очікуване підвищення акцизів обумовили зростання цін на алкогольні напої та тютюн і мали внесок до річної інфляції на рівні 1.3 в.п. Додатковий тиск був обумовлений рішенням мобільних операторів переглянути тарифи темпами, що значно перевищують усталений рівень зростання попередніх років (зокрема, це було потрібно для забезпечення безперервної роботи станцій у часи блекаутів). Також більш ніж подвоїлася вартість автоцивілки через нові вимоги НБУ. Тож фактори, що прискорили інфляцію, дуже різноманітні, проте всі вони мають і деякі спільні риси, наприклад, підвищення виробничих витрат бізнесу через зростання вартості електроенергії та заробітних плат, а також відносно сильний внутрішній попит.

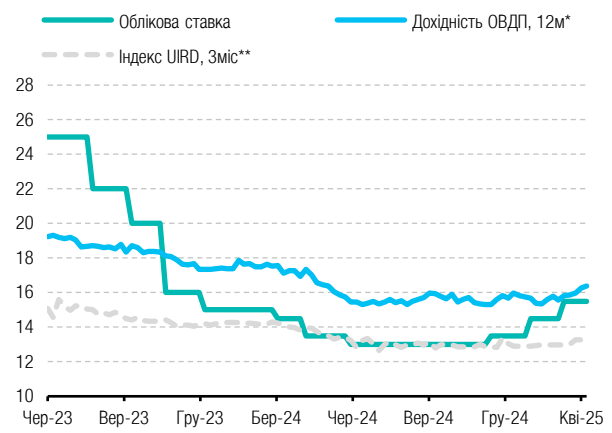
Попри прискорення інфляції останніми місяцями, можна впевнено стверджувати, що вона не виходить з-під контролю. У загальній інфляційній картині є й багато позитивних складових: ціни на взуття та одяг і далі знижуються (у річному вимірі), ціни на побутову техніку та електроніку ледь зросли за минулий рік, а вартість пального підвищилася за 12 місяців лише на 10% попри різке підняття акцизів. Сприятливим фактором для позитивної динаміки цін на ці товари був відносно стабільний курс гривні до світових валют.

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



Джерело: Укрстат, ICU.

Графік 3. Ставки НБУ та ринкові ставки, %



\* Дохідність на вторинному ринку \*\*Індекс ставок за депозитами фізичних осіб у гривні

Джерело: НБУ, ICU.

Ми очікуємо суттєвого сповільнення річної інфляції з червня завдяки ефектам минулорічної високої бази, якщо уряд не підвищить тарифи на газ та електрику для

домогосподарств, а погодні умови будуть сприятливими для врожаю. Інфляція сягне пікового значення близько 15% у 2кв25 перед тим, як розпочнеться низхідний тренд. Іншими сприятливими факторами стануть певне сповільнення доходів та споживання домогосподарств, міцна гривня та все ще слабкі споживчі настрої. Проте з урахуванням інфляції в 1кв24 ми погіршуємо наш прогноз індексу споживчих цін наприкінці року до 7.6% порівняно з попередньою оцінкою 7.0%.

### **Монетарна політика все більше буде враховувати тиск на валютному ринку наприкінці року**

Рішення НБУ підвищити облікову ставку сукупно на 250 б.п. із грудня 2024 року до 15.5% по суті було запізнілою реакцією на інфляційні ризики, які вже майже повністю реалізувалися до цього часу. Попри те, що інфляція почне різко сповільнюватися з червня, ми не очікуємо, що НБУ швидко перейде до циклу зниження облікової ставки. Потрібно кілька місяців для того, щоб рішення НБУ (зокрема про підвищення облікової ставки та ширше використання тримісячних ДС) відобразилися на депозитних ставках банків. Деякі великі банки запланували підвищення ставок лише з травня, а малі банки можуть переглядати ставки ще пізніше. Часовий лаг у реакції банків на рух облікової ставки робить зміну політики НБУ в червні та липні неможливою. Тож ми очікуємо переходу до циклу зниження облікової ставки лише з вересня. За нашим поточним базовим сценарієм, ставку буде знижено трічі на 50 б.п., і вона сягне 14.0% наприкінці 2025 року. Імовірність більшого зниження ставок є дуже низькою, попри очікуване сповільнення інфляції. Імовірно, НБУ змушений буде зберігати ставку на відносно високому рівні, щоб протистояти підвищеному тиску на валютному ринку, який дуже можливий ближче до кінця 2025 року та у 2026 році. НБУ й далі не має бажання послаблювати гривню (і наразі має достатньо ресурсів, щоб тримати курс міцним), проте йому з великою ймовірністю доведеться це робити після 2025 року.

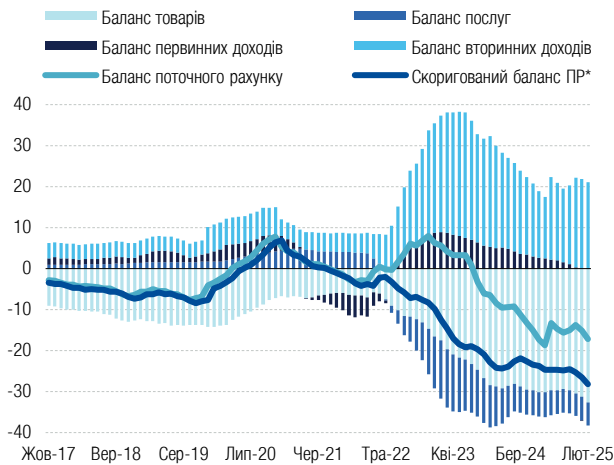
Вплив підвищення облікової ставки на комерційні ставки до цього часу був досить обмеженим. Банки підвищили ставки за тримісячними депозитами на 30-40 б.п. із грудня порівняно зі зростанням облікової ставки на 250 б.п., проте підвищення депозитних ставок продовжиться в травні. Міністерство фінансів більш активно реагувало на дії НБУ та підвищило дохідності облігацій на вторинному ринку на половину від зміни ставки НБУ (за винятком «резервних» облігацій, за якими ставки практично не корелюють зі ставками НБУ). Хоча ставки на первинних аукціонах зросли на 125 б.п., трансмісія на вторинному ринку склала лише 60-80 б.п., а ставки на роздрібному ринку для фізичних осіб зросли лише на 50-75 б.п. Ми очікуємо, що Мінфін зберігатиме напрацьований алгоритм реакції на зміни ставки НБУ. Це означає, що ставки за ОВДП на первинних аукціонах можуть знизитися на 50-75 б.п. у 2п25, а зниження ставок на вторинному ринку буде набагато менш помітним.

### **Дисбаланси зовнішніх рахунків залишатимуться великими в наступних роках**

Дисбаланси зовнішніх рахунків залишаються безпрецедентними та можуть стати ключовим джерелом ризику для економіки, якщо припливи зовнішньої допомоги різко скоротяться в наступних роках. У 2024 році експорт товарів з України був на 38% нижчим, ніж у 2021 році. Морський транспортний коридор працює безперебійно, тож ключові обмеження для експорту зараз визначаються слабким попитом та/чи лімітованими виробничими можливостями. Водночас обсяги імпорту у 2024 році повернулися рівно до показників 2021 року. До того ж офіційні оцінки обсягу імпорту не враховують військове обладнання, що передається міжнародними союзниками. Баланс торгівлі послугами також викликає занепокоєння, адже імпорт перевищує показники 2021 року аж на 58% переважно через значні витрати українських біженців за кордоном (що обліковуються як імпорт туристичних послуг). Баланс торгівлі послугами став від'ємним на рівні 7% ВВП у 2022 році (перший рік великої війни), проте цей дефіцит скоротився більш як удвічі до 2024 року. Однак це пояснюється переважно більш жорсткими правилами фінансового моніторингу, впровадженими НБУ. Рахунок первинних доходів також має негативну тенденцію через різке зниження доходів

мігрантів (-43% порівняно з 2021 роком), що, ймовірно, пов'язано з послабленням зв'язків мігрантів з Україною.

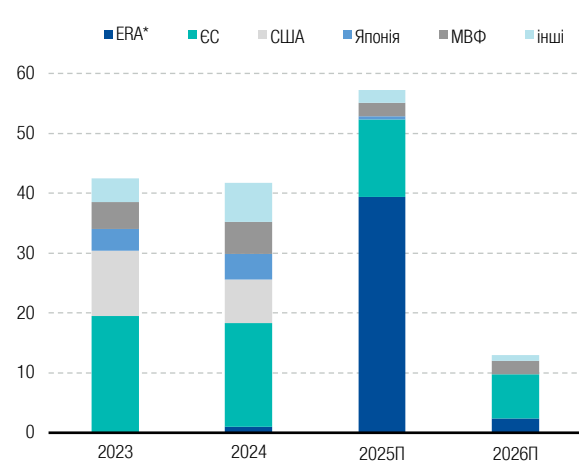
**Графік 4. Поточний рахунок платіжного балансу, 12-місячна ковзна, \$ млрд**



\* Баланс поточного рахунку, скоригований на трансферти (гранти) державному сектору.

Джерело: НБУ, ICU.

**Графік 5. Іноземна фінансова допомога Україні, \$ млрд\***



\* ERA – механізм надання фінансової допомоги від країн Великої сімки за рахунок доходів від знерухомлених російських активів

Джерело: МВФ, ICU.

З урахуванням цих обставин, дефіцит поточного рахунку України перевищив 11.5% ВВП у 2023 та 2024 роках (без урахування бюджетних грантів, що обліковуються в рахунку вторинних доходів). Це значно перевищує усереднений десятилітній показник балансу поточного рахунку (дефіцит 3% ВВП), що був зафіксований до повномасштабного вторгнення. За нашими оцінками, дефіцит поточного рахунку залишатиметься на рівні 12-12% ВВП у цьому та наступному роках. Оскільки фінансовий пакет допомоги в рамках програми ERA класифіковано як кредити, надходження цих коштів не дасть можливості знизити дефіцит поточного рахунку (раніше ми припускали, що ці кошти будуть обліковуватися як гранти в поточному рахунку). Можливе значне зниження безпечових ризиків навряд чи призведе до суттєвого покращення балансу поточного рахунку. Повернення біженців та зниження імпорту послуг, імовірно, буде нівельоване зростанням внутрішнього споживання та більшим імпортом товарів через покращення споживчих настроїв та зростання внутрішнього попиту.

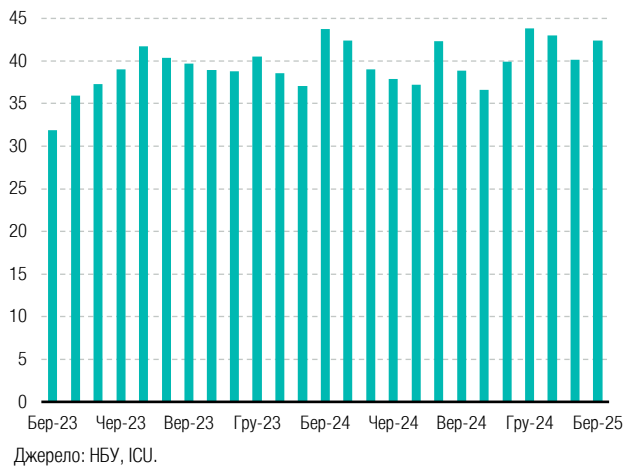
У фінансовому рахунку відплив іноземної готівки з банківської системи залишається ключовою проблемою (він склав еквівалент 8.6% ВВП у 2024 році). Це зростання готівки поза банками є відображенням попиту домогосподарств та тіньового бізнесу на іноземну валюту, який різко зріс після повномасштабного вторгнення. Без урахування відпливу іноземної готівки з банків та зовнішніх пільгових кредитів уряду баланс фінансового рахунку був близьким до нуля у 2024 році. Проте це є переважно наслідком жорстких обмежень на рух капіталу, зокрема заборони на вільне повернення більшості зовнішніх приватних кредитів. Кредити, за якими термін повернення вже сплив, теж становитимуть ризик, коли НБУ відновить поступове послаблення валютних обмежень. Тож ключові виклики в частині зовнішніх рахунків, із якими доведеться мати справу найближчим часом, – це дефіциту поточного рахунку, значні відпливи іноземної готівки з банків та великий обсяг залучених до війни іноземних кредитів.

#### Пакет фінансової допомоги Україні різко зріс

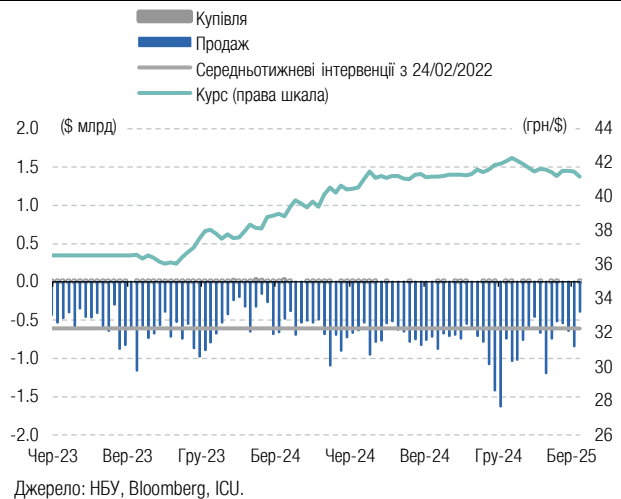
Оновлений меморандум про співпрацю з МВФ, оприлюднений за результатами сьомого перегляду програми EFF, свідчить про значне зростання пакету фінансової допомоги для України. За програмою ERA (кошти, що повертатимуться за рахунок доходів від російських активів) сума допомоги збільшена на \$11 млрд до \$44.1 млрд порівняно з грудневою версією. Додатково передбачене фінансування обсягом \$4 млрд на випадок реалізації несприятливого сценарію. Інша важлива зміна – це більш швидке

надходження допомоги порівняно з попередніми планами. Загалом близько \$57.2 млрд прямої бюджетної підтримки тепер заплановано на 2025 рік (із них \$10.1 не може бути витрачено урядом в цьому році і має залишитися для фінансування бюджетних витрат у наступних періодах). Збільшення міжнародної допомоги від партнерів означає, що резерви НБУ наприкінці 2025 року можуть сягнути \$56 млрд, що посилить упевненість Національного банку в можливості та доцільності підтримувати курс гривні на близькому до поточного рівні.

Графік 6. Валові резерви НБУ, \$ млрд



Графік 7. Показники міжбанківського валютного ринку (курс гривні та інтервенції НБУ)



### Перспективи гривні найближчим часом покращилися, валютні ризики зростуть у 2026 році

НБУ очевидно не бажає послаблювати гривню, курс якої залишається відносно стабільним із липня минулого року. Такий підхід значною мірою можна пояснити достатньо обґрунтованими намірами НБУ не створювати нові проінфляційні чинники. Проте меседжі та дії НБУ чітко свідчать про те, що й надалі значне послаблення гривні малоімовірно попри великі дисбаланси зовнішніх рахунків (до врахування іноземної допомоги). Нещодавнє збільшення запланованого пакету допомоги Україні ще більше утврдить наміри центрального банку та посилить його можливості тримати курс гривні близьким до поточного рівня ще тривалий час. Зважаючи на це, ми переглядаємо наш прогноз курсу наприкінці року до 43.5 грн/\$ порівняно з попереднім прогнозом 45.7 грн/\$. І хоча міцна гривня – це позитив для стабільності цін, вона має і зворотний бік – це можливе подальше зростання зовнішніх дисбалансів. Ключове питання на сьогодні – це обсяг фінансової допомоги після 2025 року. Програма МВФ передбачає значне скорочення кредитів та грантів уже у 2026 році, і, на нашу думку, віднайти додаткові джерела для їхнього збільшення буде дуже складно. Збереження припливів фінансової допомоги на поточному рівні можливе лише в разі конфіскації і передачі Україні російських активів. Проте якщо скорочення допомоги все ж відбудеться, НБУ змушений буде перейти до порівняно швидкого послаблення гривні в очікуванні зростання тиску на валютному ринку. Ми очікуємо, що дефіцит на валютному ринку та ризики курсової стабільності значно зростуть від початку 2026 року.

### Скорочення дефіциту бюджету продовжиться

Зниження міжнародної допомоги (відносно ВВП) не залишає уряду іншого вибору, окрім як поступово знижувати дефіцит бюджету. Дефіцит державного бюджету скоротився до 24% ВВП у 2024 році (до врахування грантів) порівняно з 27% ВВП у 2023 році. План на поточний рік ще більш амбітний, і ми вбачаємо дефіцит на рівні 20% ВВП (порівняно з планом 19%). Зниження державних видатків буде дещо меншим, ніж скорочення дефіциту, адже зниження зовнішньої допомоги частково буде нівельоване зростанням



податкових та неподаткових надходжень. Проте різке зниження міжнародної допомоги у 2026 році створить нові виклики. Припущення про скорочення дефіциту бюджету до 10% ВВП, що передбачене програмою МВФ, є повністю нереалістичним.

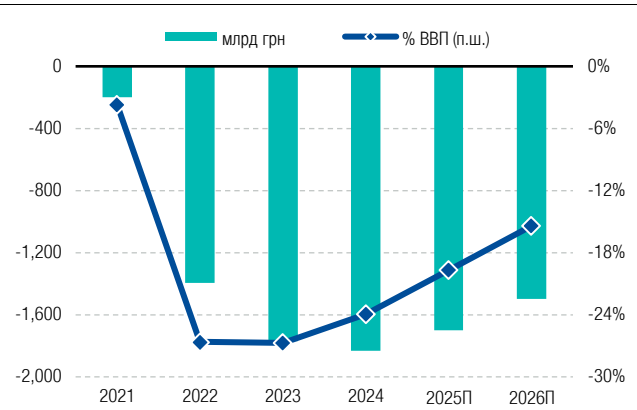
**Таблиця 2. Ключові параметри державного бюджету, млрд грн\***

	2024	2025
Загальні доходи (до грантів)**	1,904	2,327
в т.ч. податки	1,647	1,995
Видатки	3,742	3,929
в т.ч. на безпеку та оборону	2,252	2,225
Баланс бюджету (до грантів)	-1,832	-1,641
Загальні доходи / ВВП	24.9%	26.9%
в т.ч. податки / ВВП	21.5%	23.1%
Видатки / ВВП	48.9%	45.5%
Баланс бюджету / ВВП	-23.9%	-19.0%
Загальні доходи / видатки	50.9%	59.2%
Податкові доходи / видатки	44.0%	50.8%
Безпека + оборона / видатки	60.2%	56.6%

\* фактичні дані за 2024 рік та цільові показники із бюджетного закону на 2025 рік. \*\* за винятком безоплатної допомоги

Джерело: МФУ, ICU.

**Графік 8. Баланс державного бюджету до врахування грантів**



Джерело: НБУ, ICU.

Міжнародні пільгові кредити та гранти дозволять перекрити понад 90% дефіциту бюджету цього року, а залишок буде перекритий запозиченнями на внутрішньому ринку. Проте наступного року виклики будуть значно більшими, й уряду доведеться значно більшою мірою покладатися на внутрішнє фондування.

Державний борг України зросте цього року до 110% ВВП із 91% наприкінці 2024 року. Ключовий чинник – це надходження значних обсягів коштів за програмами ERA від країн Великої сімки (ці надходження зараз класифікуються як зовнішні кредити, що повертатимуться за рахунок доходів від російських активів) та Ukraine Facility від ЄС. Проте без урахування коштів від ERA співвідношення боргу до ВВП може скласти 94% – це незначне зростання порівняно з 2024 роком. Високий рівень боргів України не створює жодних ризиків ліквідності в найближчій перспективі. Проте питання високого державного боргу потрібно буде вирішувати після покращення безпекової ситуації, коли Україна зможе значно скоротити витрати на сектор оборони.

## Річні прогнози на 2025–26 рр.

	Історичні дані за 2015-24 рр.										Прогноз	
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
<b>Економічна активність</b>												
Реальний ВВП (% р/р)	(9.8)	2.4	2.5	3.4	3.2	(4.0)	3.4	(28.8)	5.5	2.9	3.0	3.0
Номинальний ВВП (млрд грн)	1,989	2,385	2,984	3,561	3,978	4,194	5,460	5,239	6,628	7,659	8,638	9,742
Номинальний ВВП (млрд дол)	90	93	112	131	155	155	200	162	181	191	205	213
Безробіття (%)	9.1	9.3	9.5	8.8	8.2	9.5	9.8	21.1	18.2	15.0	12.0	10.0
<b>Інфляція</b>												
Індекс споживчих цін (% р/р, к.п.)	43.3	12.4	13.7	9.8	4.1	5.0	10.0	26.6	5.1	12.0	7.6	8.0
Індекс споживчих цін (% р/р, сер.)	48.7	13.9	14.4	10.9	7.9	2.7	9.4	20.2	12.9	6.5	12.0	7.8
Дефлятор ВВП (% р/р)	38.9	17.1	22.1	15.4	8.3	9.8	25.1	34.9	19.9	12.3	9.5	9.5
<b>Обмінні курси</b>												
Гривня / долар США (к.п.)	24.0	27.3	28.1	27.7	23.8	28.3	27.3	36.6	38.0	42.0	43.5	47.9
Гривня / долар США (сер.)	21.9	25.6	26.6	27.2	25.8	27.0	27.3	32.3	36.6	40.2	42.2	45.7
<b>Зовнішні баланси</b>												
Баланс поточного рахунку (млрд дол)	5.0	(1.9)	(3.5)	(6.4)	(4.1)	5.3	(3.2)	8.0	(9.6)	(13.7)	(26.5)	(26.6)
Баланс поточного рахунку (% ВВП)	5.6	(2.0)	(3.1)	(4.9)	(2.7)	3.4	(1.1)	4.9	(5.3)	(7.2)	(13.0)	(12.5)
Торгівельний баланс (млрд дол)	(2.4)	(6.5)	(8.7)	(11.4)	(12.5)	(2.4)	(2.7)	(25.7)	(37.9)	(35.9)	(40.9)	(38.4)
Торгівельний баланс (% ВВП)	(2.6)	(6.9)	(7.8)	(8.7)	(8.1)	(1.5)	(1.5)	(15.9)	(20.9)	(18.8)	(20.0)	(18.0)
Приплив капіталу (за ф/р) (млрд дол)	(4.6)	3.1	6.0	9.3	10.1	(3.3)	3.7	(11.1)	18.9	8.6	38.9	3.3
ПІІ (млрд дол)	(0.4)	3.8	3.7	4.5	5.2	0.1	6.9	0.2	4.6	3.8	2.5	4.0
ПІІ (% ВВП)	(0.5)	4.1	3.3	3.4	3.4	0.1	3.4	0.1	2.5	2.0	1.2	1.9
Резерви НБУ (млрд дол)	13.3	15.5	18.8	20.8	25.3	29.1	30.9	28.5	40.5	43.8	56.2	32.8
<b>Процентні ставки</b>												
Облікова ставка НБУ (% к.п.)	22.0	14.0	14.5	18.0	13.5	6.0	9.0	25.0	15.0	13.5	14.0	12.5
<b>Публічні фінанси</b>												
Баланс бюджету (% ВВП)	(2.3)	(2.9)	(1.5)	(2.4)	(2.1)	(5.1)	(2.4)	(26.6)*	(26.7)*	(23.9)*	(19.7)*	(15.4)*
Державний борг (% ВВП)	79.0	80.9	71.8	60.9	50.6	60.8	49.7	77.8	83.3	91.2	110.2	112.3

\* до врахування офіційних грантів уряду

Джерело: Укрстат, НБУ, МФУ, ICU.





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

**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)

**Тарас Котович**

старший фінансовий аналітик,  
державний борг  
[taras.kotovych@icu.ua](mailto:taras.kotovych@icu.ua)

**Дмитро Дяченко**

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