



ЦЕНТР  
ЕКОНОМІЧНОЇ  
СТРАТЕГІЇ



German  
Economic  
Team

Дата: 13 лютого 2025  
Автори: Команда ЦЕС


Лютневий огляд економіки.  
Чи може Україна покладатися на свої фінансові  
резерви для стабілізації фронту?



ГОЛОВНЕ

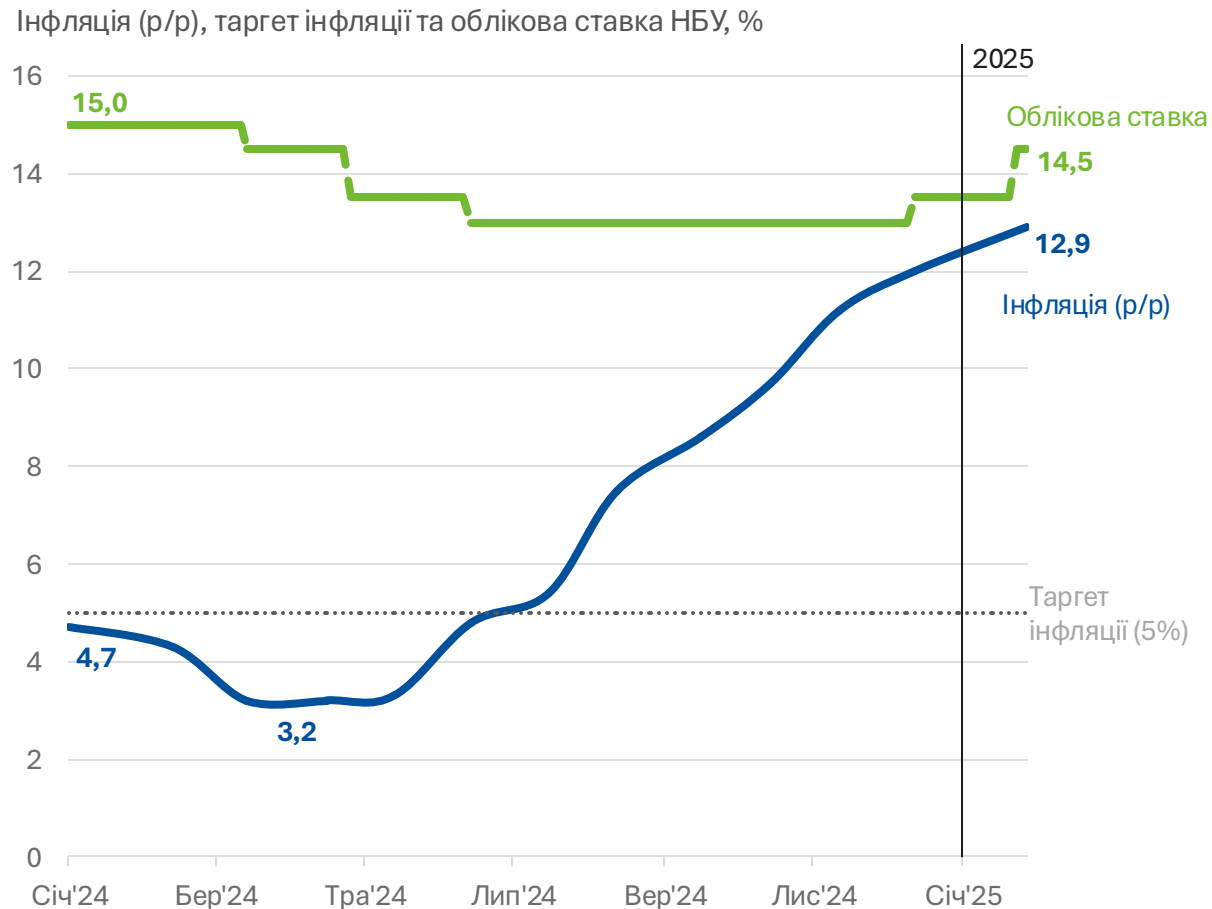
- **Монетарний, валютний та банківський сектор:** Облікова ставка зросла до 14,5%, інфляція сягнула 12,9%. Золотовалютні резерви знизились до \$43 млрд, але гривня зміцнилась. Депозити та кредити в гривні зростають.
- **Галузевий аналіз:** Енергетична система стабільна, незважаючи на обстріли та холодну погоду, але Верховна Рада зробила суперечливий крок, закупивши російські реактори для атомних електростанцій. Виробництво сталі досягло 5-місячного максимуму; водночас на галузь можуть вплинути протекціоністські заходи США. Експорт зернових та олійних досяг найнижчого рівня з 2023 року, а кукурудза становила дві третини експорту зернових та олійних у тоннажі в січні. Очікується, що експорт сільськогосподарської продукції скоротиться на 26% у 2024/25 році: це результат низького рівня вологості ґрунту, особливо у східних регіонах. Експорт ІТ-послуг у 2024 році впав на 5% до \$6,45 млрд. Грудень 2024 року показав найвищий місячний експорт ІТ-послуг у 2023-2024 роках.
- **Фіскальний сектор:** Доходи у січні дещо випереджали інфляцію у річному вимірі. Державні доходи покривають лише витрати на війну. Витрати на оборону та безпеку перевищують 65% державних видатків.
- **Спеціальна тема:** Фінансування ERA змінює правила гри у 2025 році. Україна отримає \$50 млрд, забезпечених замороженими російськими активами. Іноземне фінансування у 2025 році перевищує очікувані потреби.

**Детальніше про це читайте у нашому звіті далі.**



# МОНЕТАРНИЙ, ВАЛЮТНИЙ ТА БАНКІВСЬКИЙ СЕКТОР

# ОБЛІКОВА СТАВКА — 14,5%, ІНФЛЯЦІЯ — 12,9%



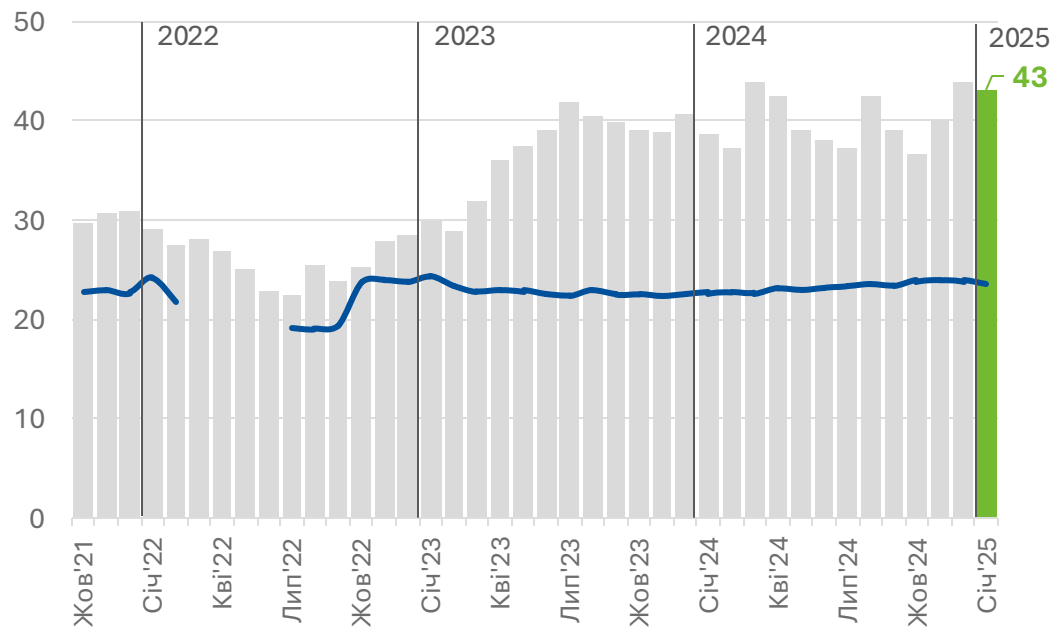
Джерела: НБУ, Державна служба статистики, UIRD

- **НБУ підвищив облікову ставку до 14,5%** для стабілізації валютного ринку, стримування інфляційних очікувань, зміни поточної тенденції та поступового досягнення таргету 5%.
- **Повномасштабна війна залишається ключовим ризиком для інфляції:**
  - Можливе підвищення податків, що посилить ціновий тиск
  - Подальше пошкодження енергетичної інфраструктури, що обмежує економічну активність та збільшує витрати
  - Погіршення міграційних тенденцій та зростання дефіциту робочої сили
- **У січні 2025 року інфляція прискорилася до 12,9% р/р (1,2% м/м)** передусім через стрімкіше зростання адміністративно регульованих цін та вартості ринкових послуг. Причиною цього стало зростання виробничих витрат, подорожчання енергоносіїв та робочої сили, а також податкові та регуляторні зміни.

# РЕЗЕРВИ ЗНИЗИЛИСЬ ДО \$43 МЛРД, ГРИВНЯ ЗМІЦНИЛАСЬ

У січні 2025 року міжнародні резерви скоротилися на **1,8%** до **\$43 млрд**, що покриває 5,3 місяця імпорту — значно вище мінімально необхідних 3 місяців. Така динаміка зумовлена низьким рівнем міжнародної допомоги, яка ледве компенсувала обслуговування боргу та валютні інтервенції НБУ.

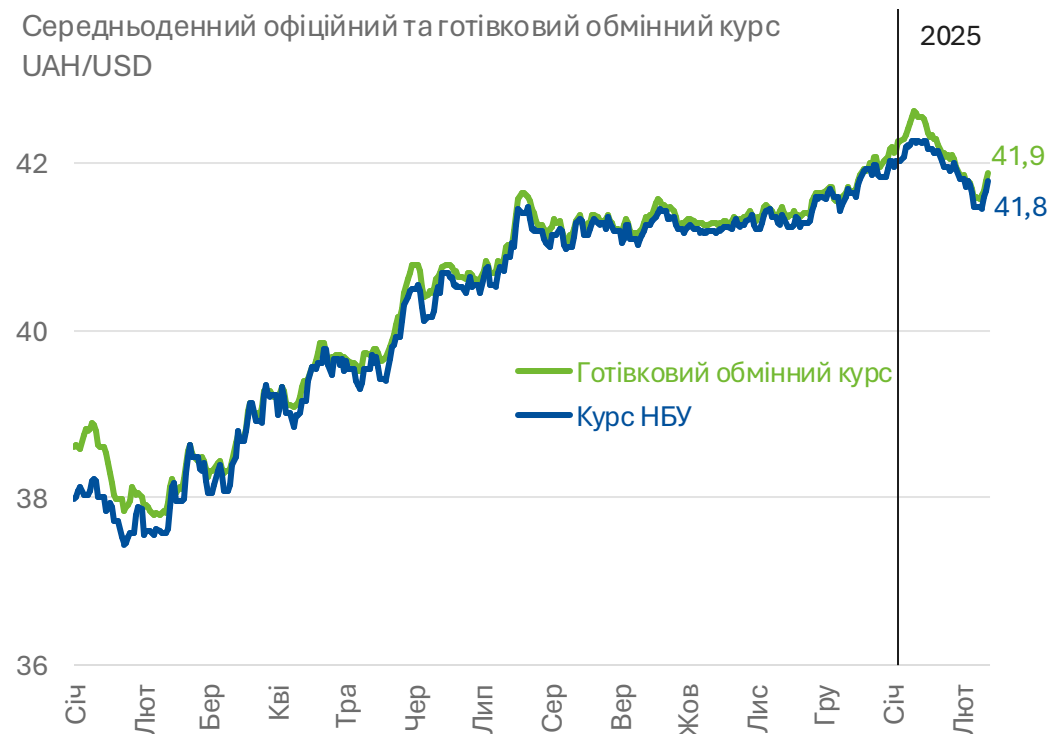
Валові міжнародні резерви та обсяг, необхідний для покриття трьох місяців майбутнього імпорту, \$ млрд



Джерело: НБУ. Дані майбутнього імпорту за березень-червень 2022 року відсутні

На початку 2025 року гривня зміцнилася завдяки підвищеному попиту з боку аграрного сектору напередодні посівної та погашенню ОВДП Міністерством фінансів у середині січня. НБУ також здійснив інтервенції на суму \$3,7 млрд для управління волатильністю обмінного курсу.

Середньоденний офіційний та готівковий обмінний курс UAH/USD

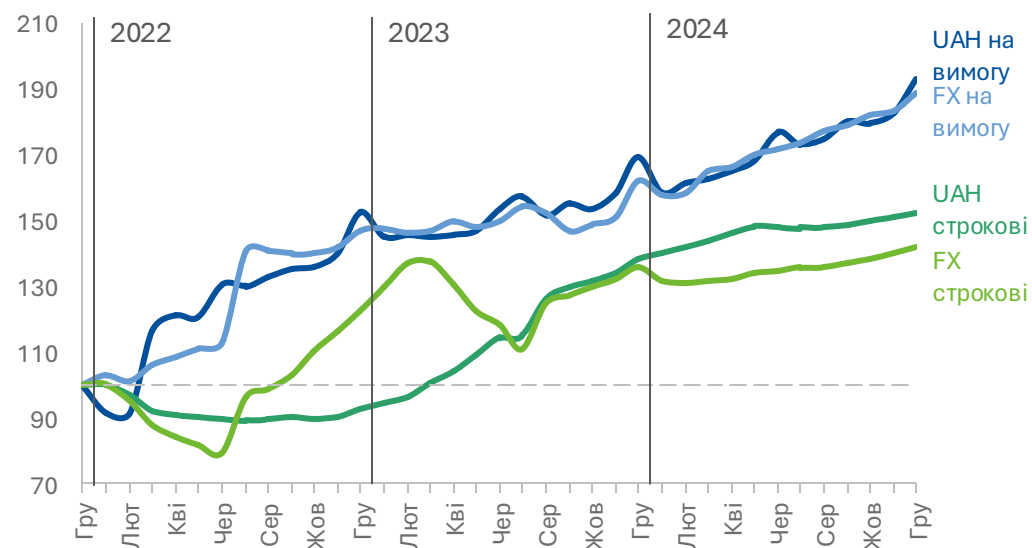


Джерело: НБУ та minfin.com.ua

# ЗРОСТАННЯ ДЕПОЗИТІВ ТА КРЕДИТІВ У ГРИВНІ

У 2024 році депозити домогосподарств стабільно зростали. Найбільше зросли гривневі депозити на вимогу завдяки вищим доходам та привабливим відсотковим ставкам, тоді як строкові гривневі депозити зростали повільніше. Депозити в іноземній валюті також зростали, причому депозити на вимогу зростали швидше, ніж строкові депозити, чому сприяло послаблення гривні.

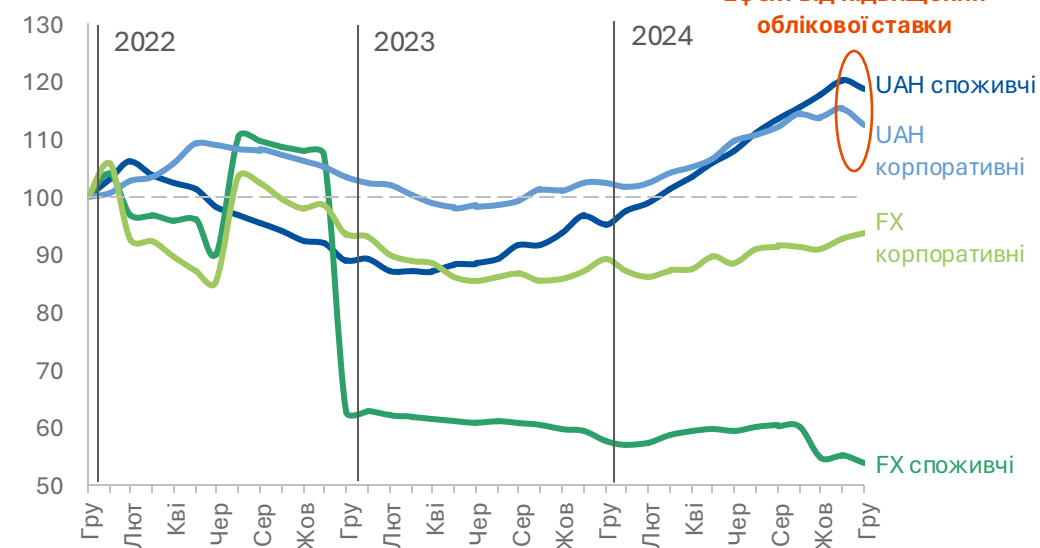
Депозити домогосподарств у розрізі валют та термінів погашення, індекс, гру'21 = 100



Джерело: НБУ

Упродовж 2024 року попит на корпоративні кредити збільшився, що зумовило зростання гривневих корпоративних кредитів, тоді як кредити в іноземній валюті залишалися стабільними. Роздрібні кредити в гривні також зросли, відображаючи збільшення споживчих позик, тоді як роздрібні кредити в іноземній валюті знизилися.

Кредити резидентам у розрізі валют та секторів, індекс, гру'21 = 100



Джерело: НБУ

# ГАЛУЗЕВИЙ АНАЛІЗ



# ЕНЕРГОСИСТЕМА СТАБІЛЬНА, НЕЗВАЖАЮЧИ НА ОБСТРИЛИ

## Але Рада іде на суперечливий крок, купуючи російські реактори для АЕС

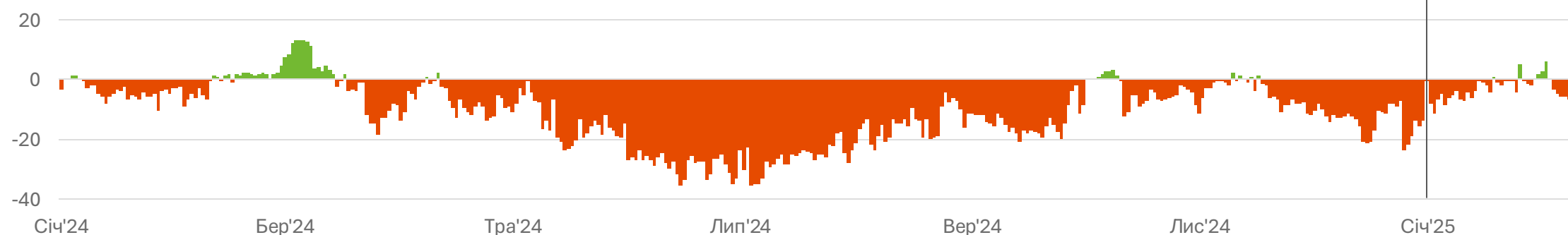
У січні чистий імпорт електроенергії скоротився в 4,3 рази до 98 ГВт·год порівняно з 426 ГВт·год у грудні. Це відбулося за рахунок комерційного імпорту 183 ГВт·год та комерційного експорту 85 ГВт·год. Вперше за останні 15 місяців Україна експортувала електроенергію кожен день календарного місяця.

На початку лютого ще одна російська атака на енергетичну інфраструктуру України призвела до знеструмлення 38 населених пунктів. Наступного тижня електропостачання було відновлено для майже 200 000 споживачів у Донецькій області. Для промислових споживачів були введені тимчасові обмеження на споживання електроенергії.

11 лютого Верховна Рада підтримала законопроект, який дозволяє "Енергоатому" закупити у Болгарії реактори російського виробництва для добудови Хмельницької АЕС. Орієнтовна ціна такої угоди може скласти €600 млн.

Законопроект несе значні корупційні ризики та поглиблює кризу українського парламентаризму: замість того, щоб проголосувати його в першому читанні, на голосування був винесений інший текст законопроекту, який був замінений на потрібну версію. Добудова ХАЕС є довгостроковим проектом, який не підтримують США та ЄС.

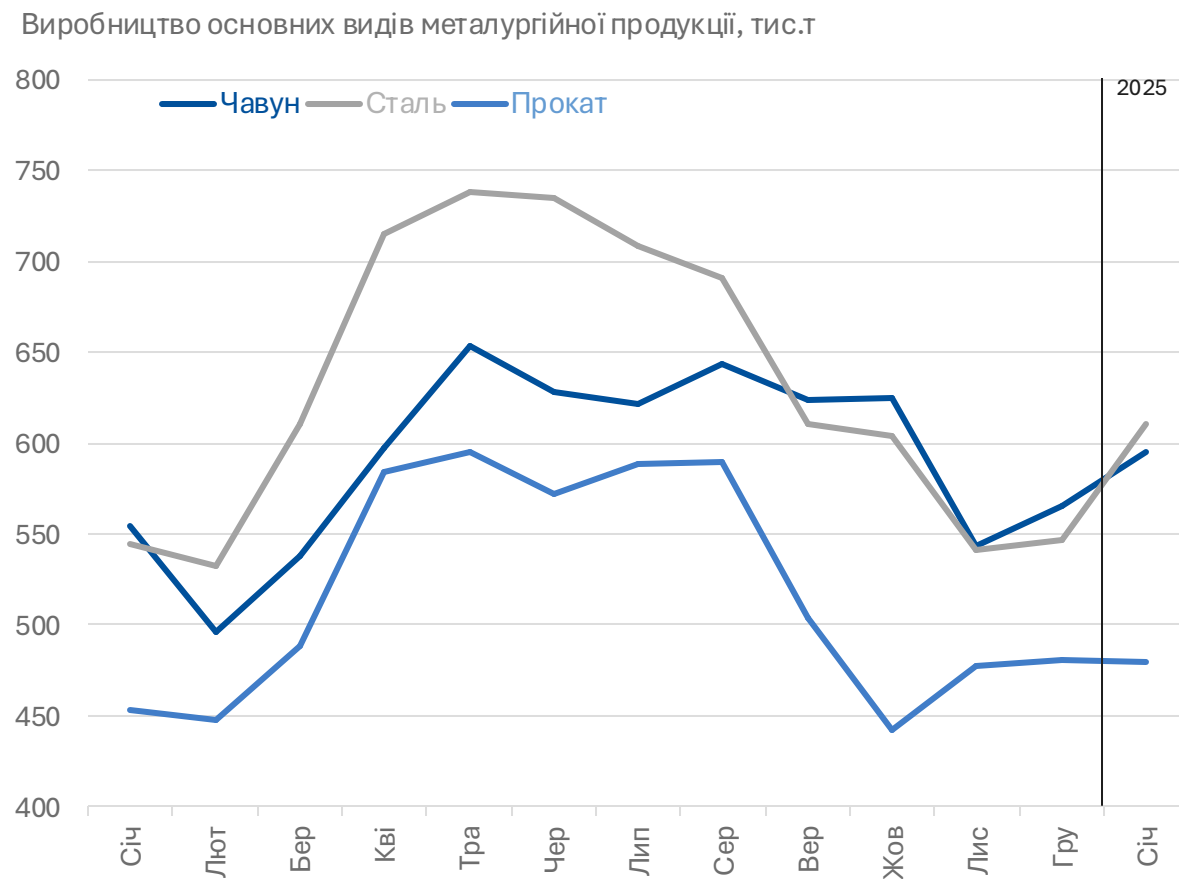
Чистий комерційний експорт е/е України у 2024-2025, ГВт·год



Джерело: ENTSO-E

# ВИРОБНИЦТВО СТАЛІ ДОСЯГЛО 5-МІСЯЧНОГО МАКСИМУМУ

## Разом з тим, на галузь можуть вплинути протекціоністські заходи США



Джерело: Укрметалургпром

У січні 2025 року Україна збільшила виробництво сталі до п'ятимісячного максимуму — 611 тис. т (+12% до попереднього місяця);

Виробництво чавуну в січні зросло на 5% до 595 тис. т, тоді як випуск прокату майже не змінився — 480 тис. т;

10 лютого президент США Дональд Трамп підписав **25% імпорتنі мита на сталь та алюміній з усіх країн світу**. Очікується, що нові ставки набудуть чинності 12 березня;

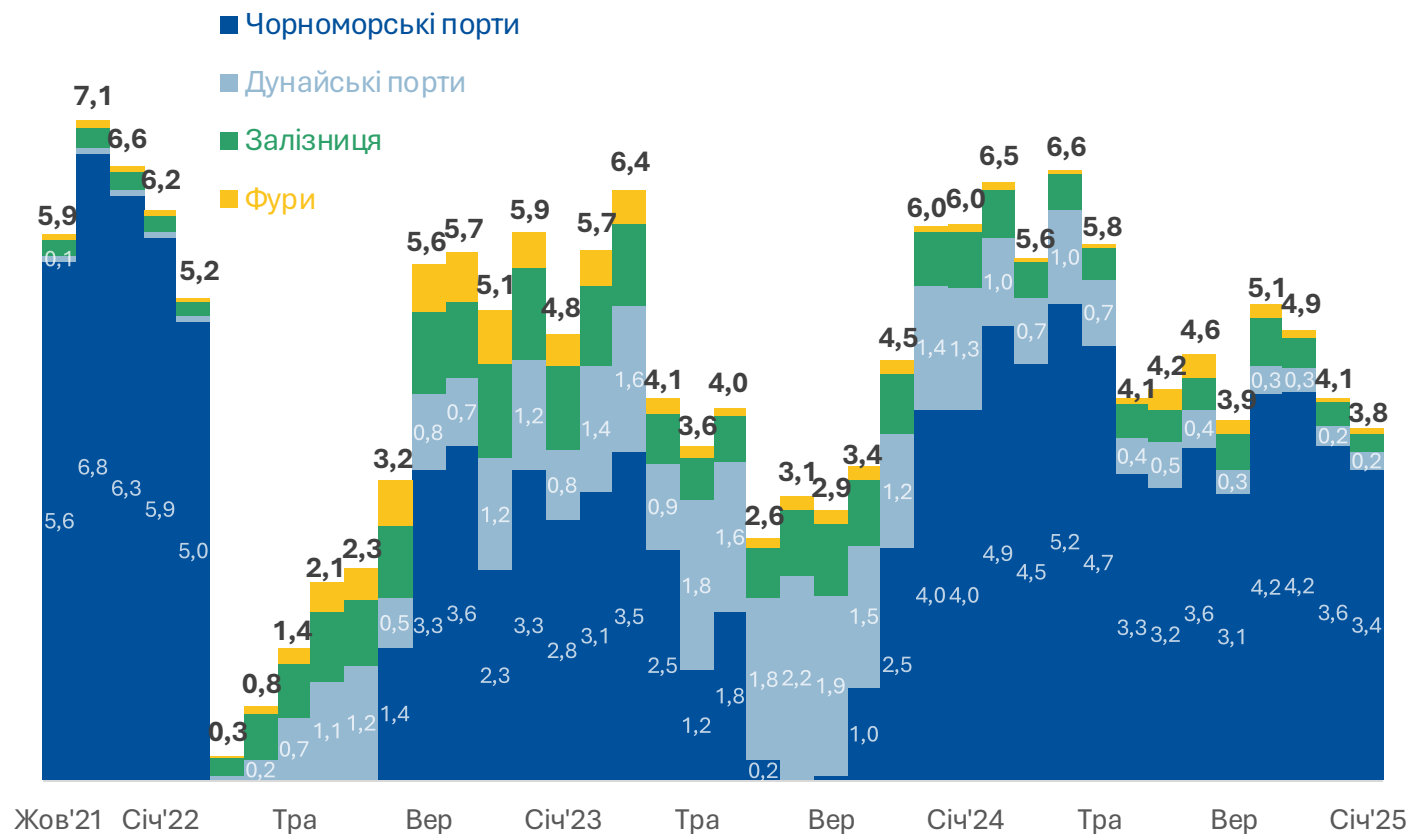
У 2024 році залізо та сталь становили **58% від загального експорту України до США на загальну суму \$503 млн**. Основними статтями експорту були чавун (\$363 млн) та сталеві труби (\$113 млн).

Міністр фінансів США Скотт Бессент прибув до України 12 лютого і зустрівся з президентом Володимиром Зеленським. Після зустрічі Зеленський заявив, що США представили Києву проєкт «угоди про партнерство», що передбачає інвестиції в українські мінеральні ресурси в обмін на подальшу допомогу.

# ЕКСПОРТ ЗЕРНОВИХ ТА ОЛІЙНИХ НАЙНИЖЧИЙ З 2023

## Кукурудза склала 2/3 експорту зернових та олійних за тоннажем у січні

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



Джерело: Оцінка Dragon Capital

У січні 2025 року експорт зернових та олійних впав на 8% до 3,8 млн тонн, досягнувши 15-місячного мінімуму, за попередніми оцінками.

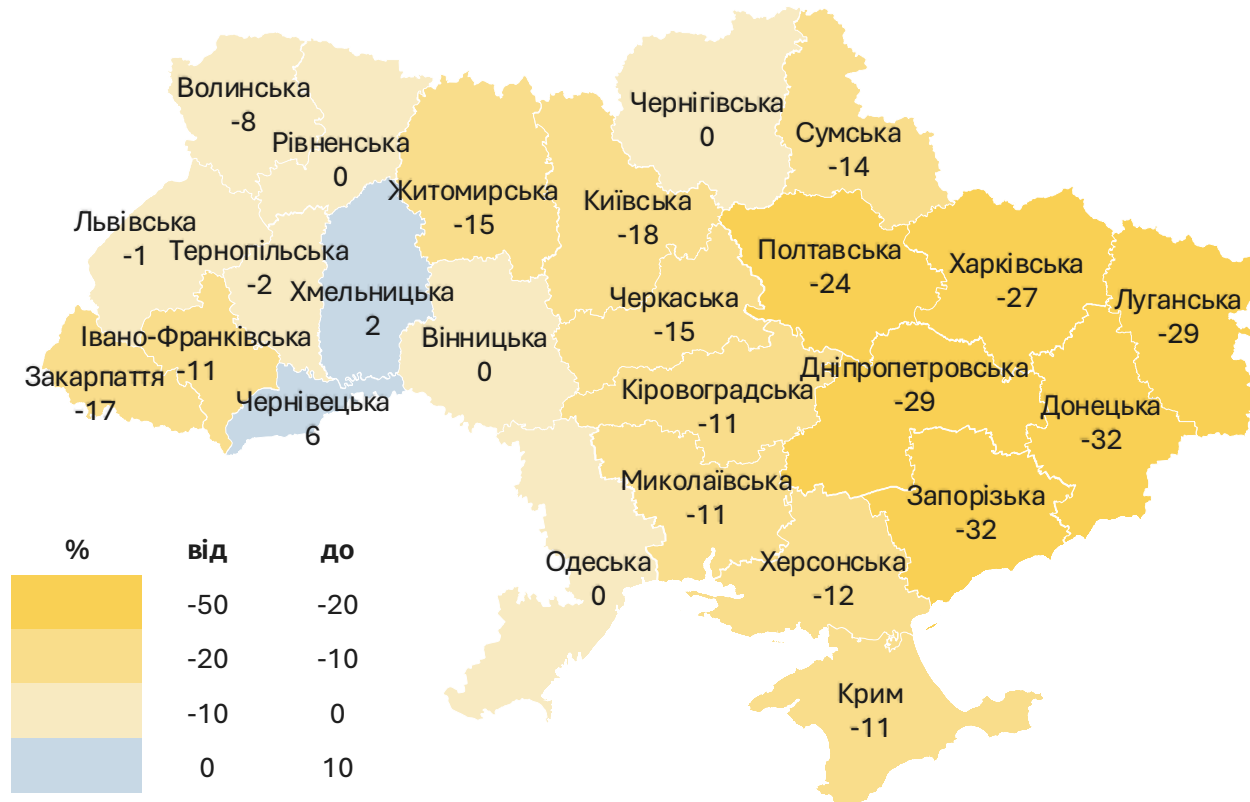
Основними експортними товарами в січні були кукурудза (\$521 млн або 2,5 млн т) та соняшникова олія (\$426 млн або 378 тис. т).

У 2024 році Україна імпортувала сільськогосподарської та харчової продукції на суму \$7,8 млрд, що на 10% більше, ніж у попередньому році. Імпорт з ЄС зріс на 9% до \$4 млрд. З 2017 року Польща залишається провідним постачальником сільськогосподарської продукції в Україну, імпорт з якої у 2024 році сягнув \$925 млн. За нею йде Німеччина з \$623 млн, а імпорт з Туреччини склав \$603 млн. Риба та морепродукти становили найбільшу частку аграрного імпорту - \$929 млн.

# АГРОЕКСПОРТ МОЖЕ СКОРОТИТИСЯ НА 26% У 2024/25

## Це наслідок низької вологості ґрунту, особливо у східних регіонах

Дефіцит/надлишок ґрунтової вологи, %, модель CPC



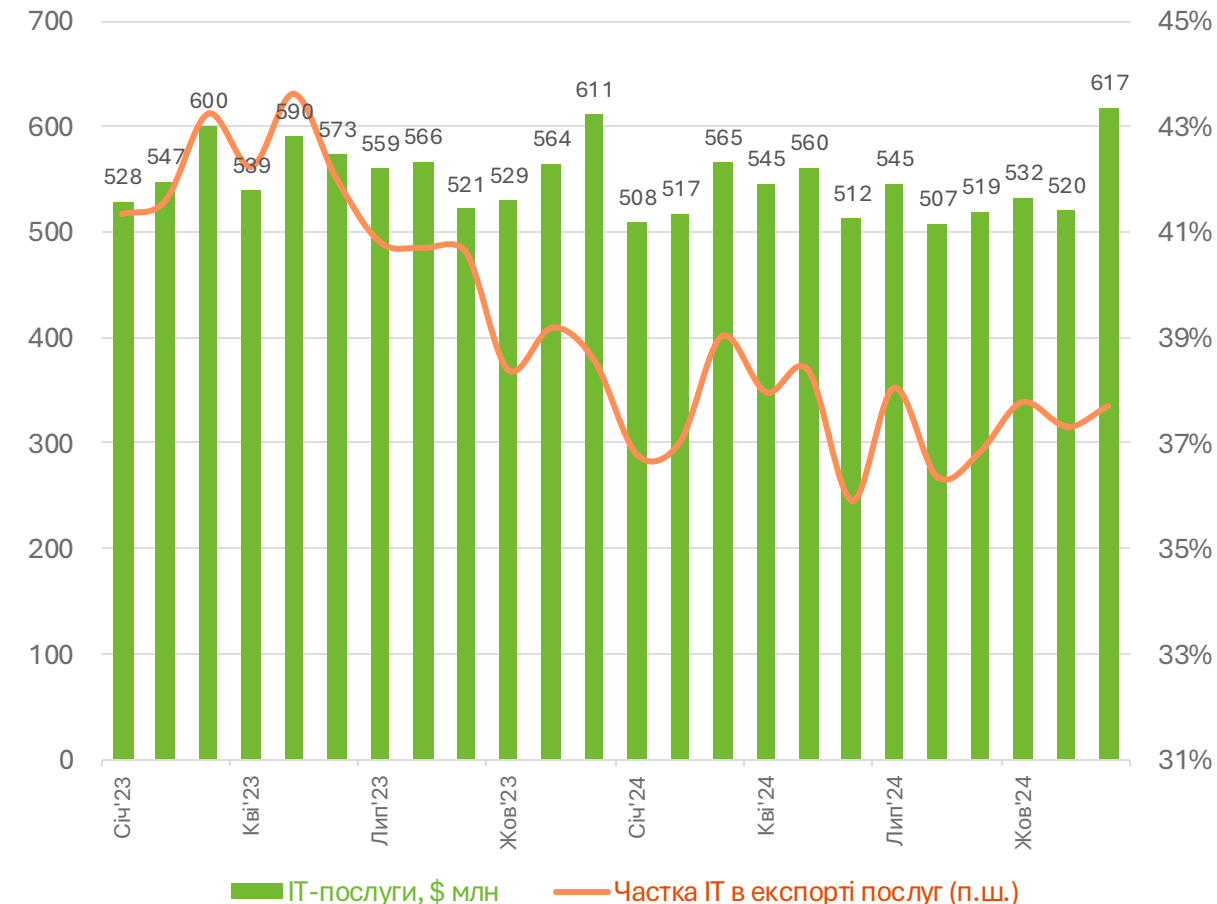
В Україні зафіксовано найнижчий рівень вологості ґрунту за останні сім років: у листопаді-січні випало 80 мм опадів, що значно нижче середнього показника 117 мм. Це викликає велике занепокоєння у зерновиробників, особливо на сході країни.

Згідно з лютневим звітом FAS USDA, **виробництво та експорт зерна в Україні у 2024/25 році знизяться**. Очікується, що обсяги виробництва впадуть на 13%, а експорт - на 26%. Найбільше скоротиться врожай кукурудзи: виробництво знизиться на 24% до 24,6 млн тонн, а експорт - на 33% до 19,6 млн тонн. Виробництво пшениці залишиться стабільним на рівні 22,9 млн. тонн, але експорт впаде на 19% до 15 млн. тонн. Виробництво та експорт ячменю прогнозується на рівні 5,9 млн. тонн та 2,6 млн. тонн, відповідно.

# ЕКСПОРТ ІТ-ПОСЛУГ У 2024 РОЦІ ВПАВ НА 5% ДО \$6,45 МЛРД

## У грудні 2024 найвищий місячний показник ІТ-експорту у 2023-2024

Експорт ІТ-послуг та його частка в загальному експорті послуг по місяцях



Джерела: НБУ, розрахунки ЦЕС

- У грудні експорт ІТ-послуг продемонстрував сезонне зростання, досягнувши дворічного максимуму в \$617 млн, що на 19% більше, ніж у грудні 2023 року, але лише на 1% більше, ніж у грудні 2024 року.
- У 2024 році український експорт ІТ-послуг впав на 5% до \$6,45 млрд, досягнувши чотирирічного мінімуму.
- Частка США в українському ІТ-експорті впала до 37% у 2024 році, що є найнижчим показником з 2017 року. На Велику Британію припадає 9% ІТ-послуг, на Мальту - 8%, а експорт до Кіпру досягнув історичного максимуму - 6%.
- Компанії, що працюють у спеціальному правовому режимі "Дія.City", сплатили понад 18 млрд грн податків у 2024 році. До п'ятірки найбільших платників податків увійшли Monobank, Favbet Tech, SoftServe, Український процесинговий центр та EPAM Systems.

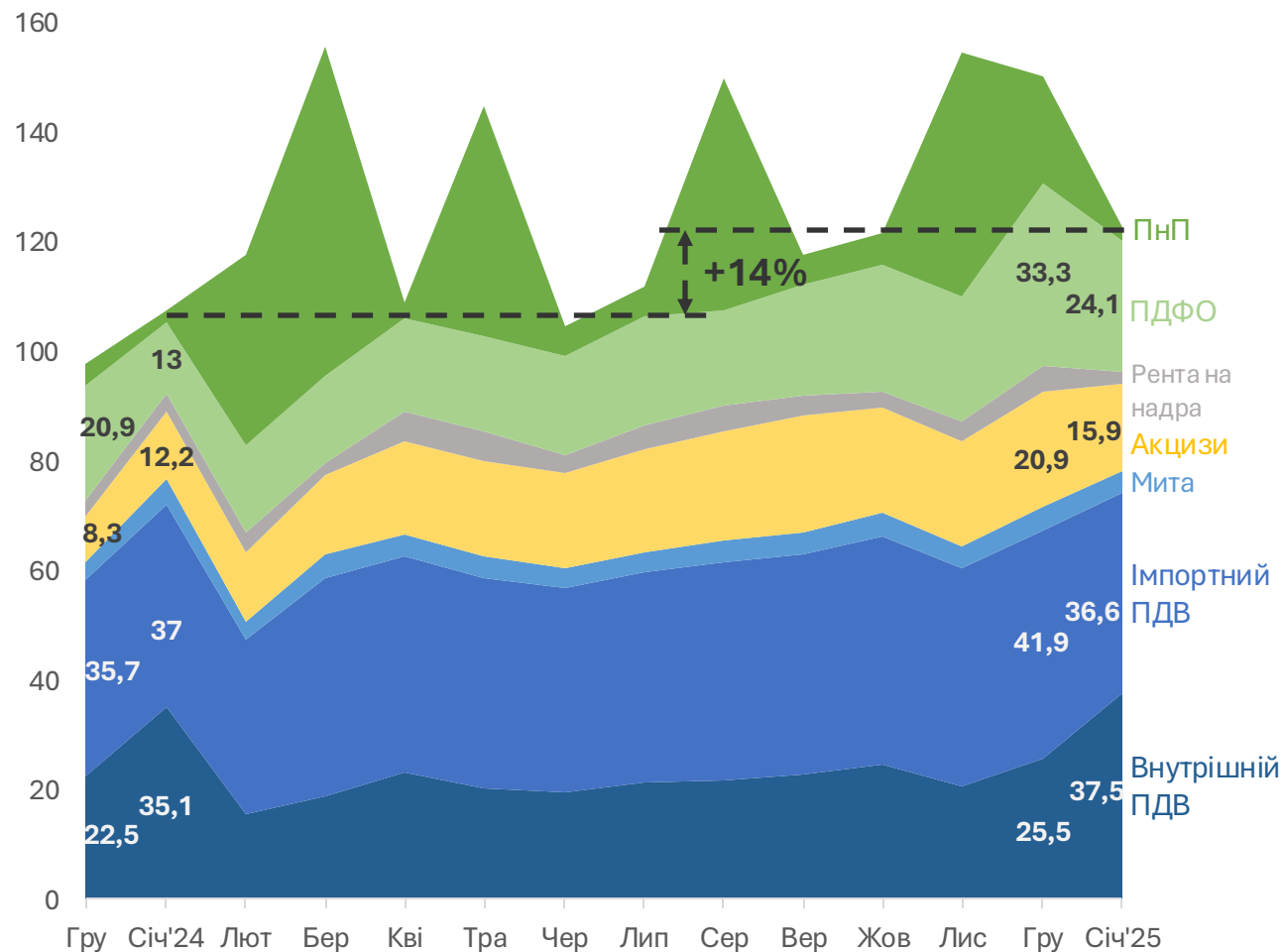
# ФІСКАЛЬНИЙ СЕКТОР



# ДОХОДИ ГАЛЬМУЮТЬ, ІНФЛЯЦІЯ НАЗДОГАНЯЄ

## Аномалія з ПДВ повторюється, збитки від акцизів накопичуються

Податкові надходження загального фонду державного бюджету, млрд. грн.



Джерело: Міністерство фінансів. Примітка: на основі попередніх даних Казначейства, оприлюднених Мінфіном

Податкові надходження до держбюджету в січні сягнули **122,2 млрд грн**, головно завдяки ПДФО, акцизам і внутрішньому ПДВ.

Валовий внутрішній ПДВ зріс на 18% р/р (6% у реальному виразі), але через 58% зростання відшкодування **чисті надходження внутрішнього ПДВ зросли лише на 6%** (-6% з урахуванням інфляції).

Вперше з початку вторгнення внутрішній ПДВ перевищив імпортний, але це сезонний ефект – у лютому очікується спад.

Закон про підвищення акцизів на тютюнові вироби досі не підписано Президентом, результатом цього буде втрата доходів у розмірі близько 1,1 млрд грн.

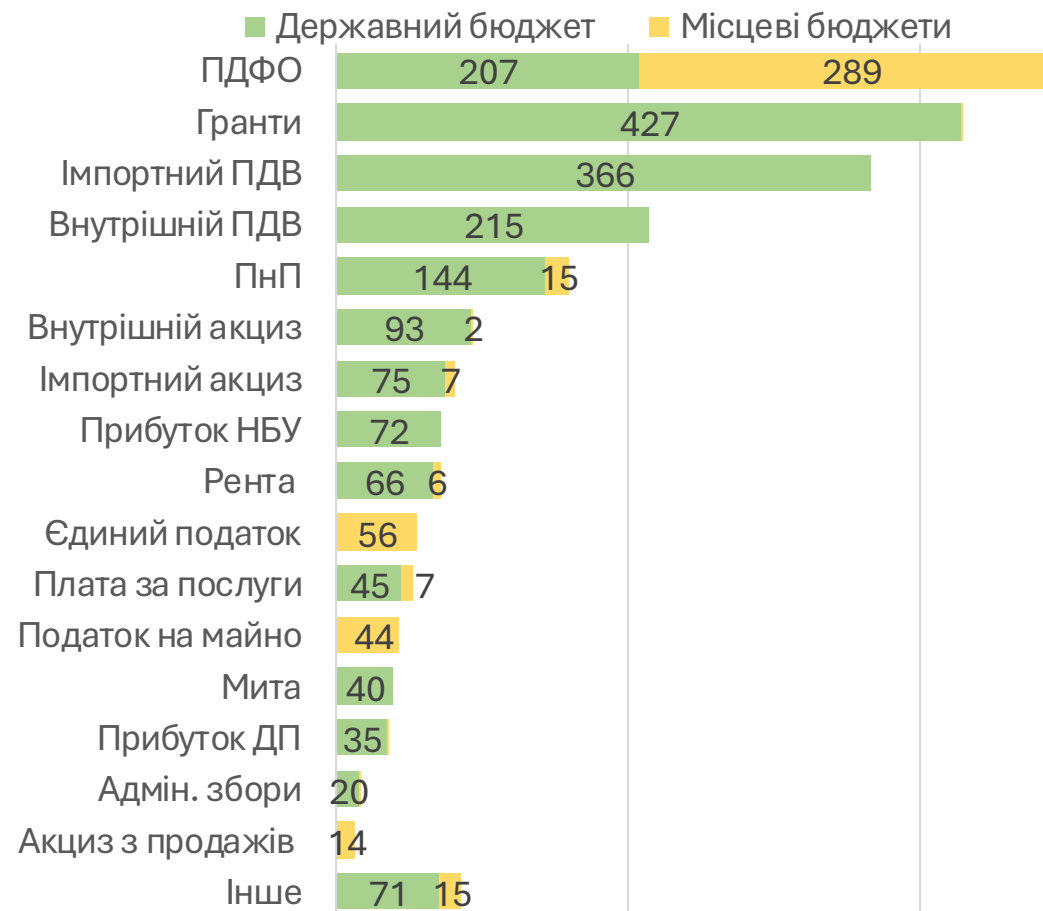
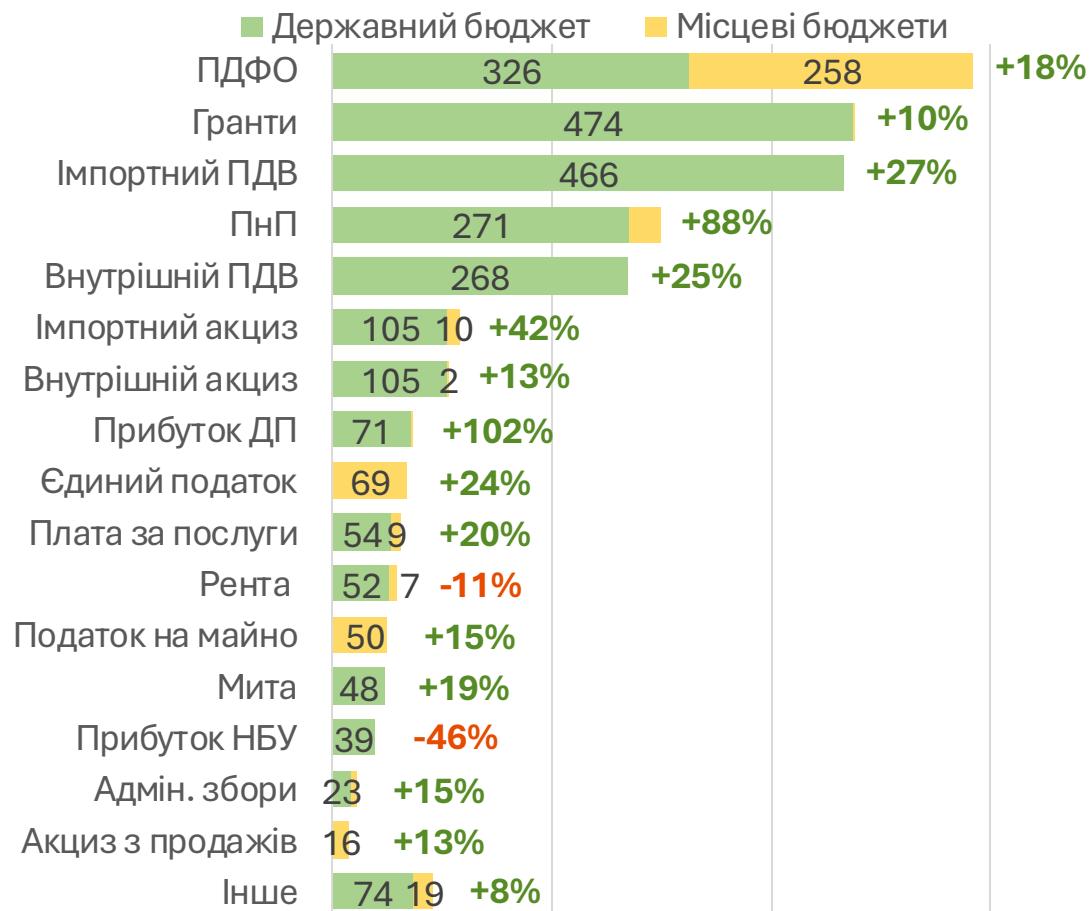
# ПНП ТА ПОДАТКИ НА ІМПОРТ НАБУВАЮТЬ БІЛЬШОГО ЗНАЧЕННЯ

Доходи зведеного бюджету, млрд грн

2024

в порівнянні з

2023

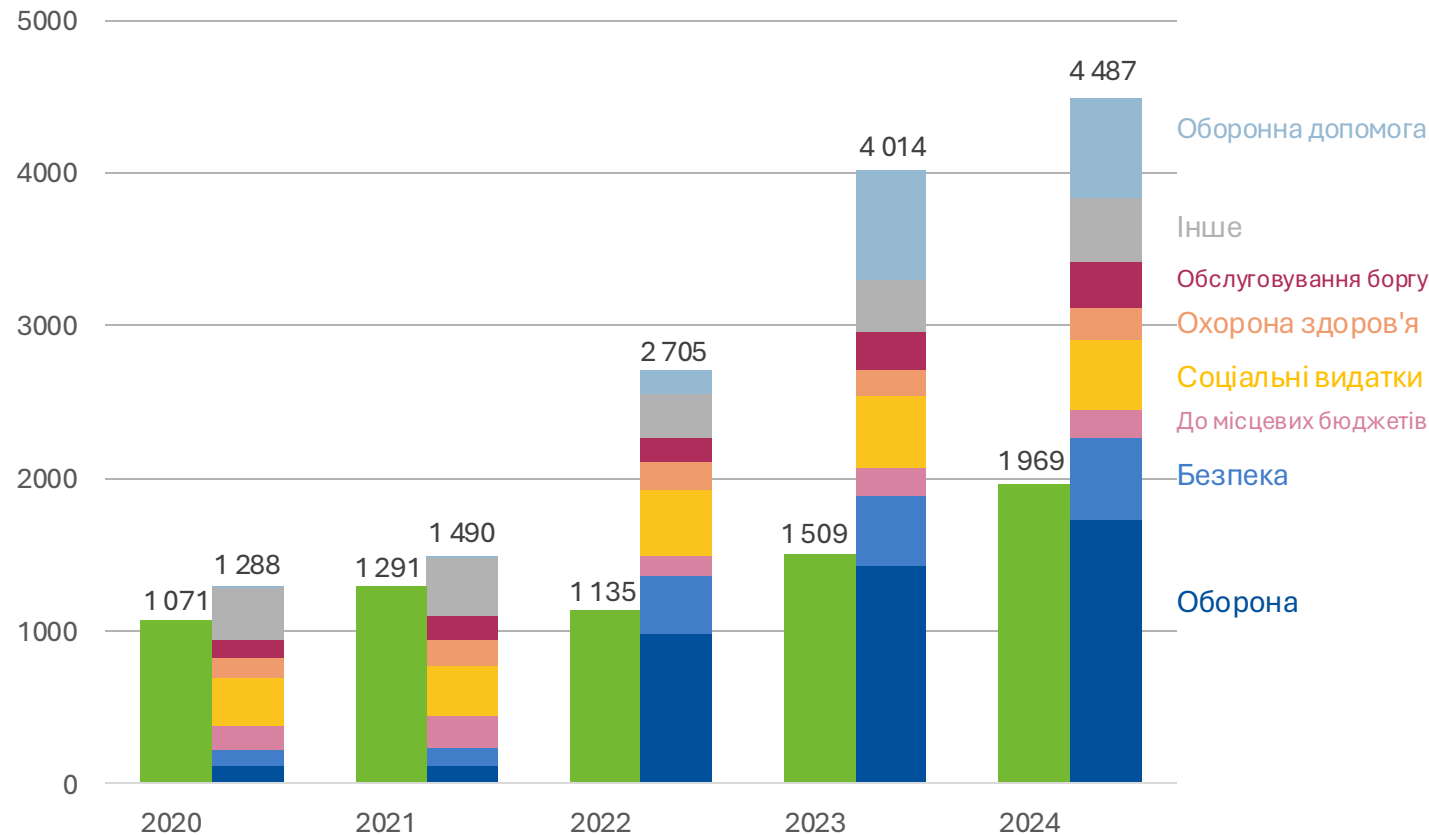


Джерело: Міністерство фінансів

# ДЕРЖАВНІ ДОХОДИ ПОКРИВАЮТЬ ЛИШЕ ВІЙСЬКОВІ ВИТРАТИ

## Витрати на оборону та безпеку перевищують 65% державних видатків

Видатки та власні доходи державного бюджету, млрд грн



Загальні видатки державного бюджету у 2024 році сягнули 4,5 трлн грн, що на 12% більше в номінальному виразі, ніж у 2023 році. Однак після коригування на інфляцію на кінець року видатки залишилися незмінними.

**65% загальних видатків було спрямовано на військові потреби:** 1,728 млрд грн на оборону, 654 млрд грн на матеріальну військову допомогу та 532 млрд грн на безпеку.

**Соціальні видатки залишилися незмінними,** тоді як видатки на обслуговування боргу зросли майже на 24%, сягнувши 307 млрд грн, або 7% від загальних державних видатків.

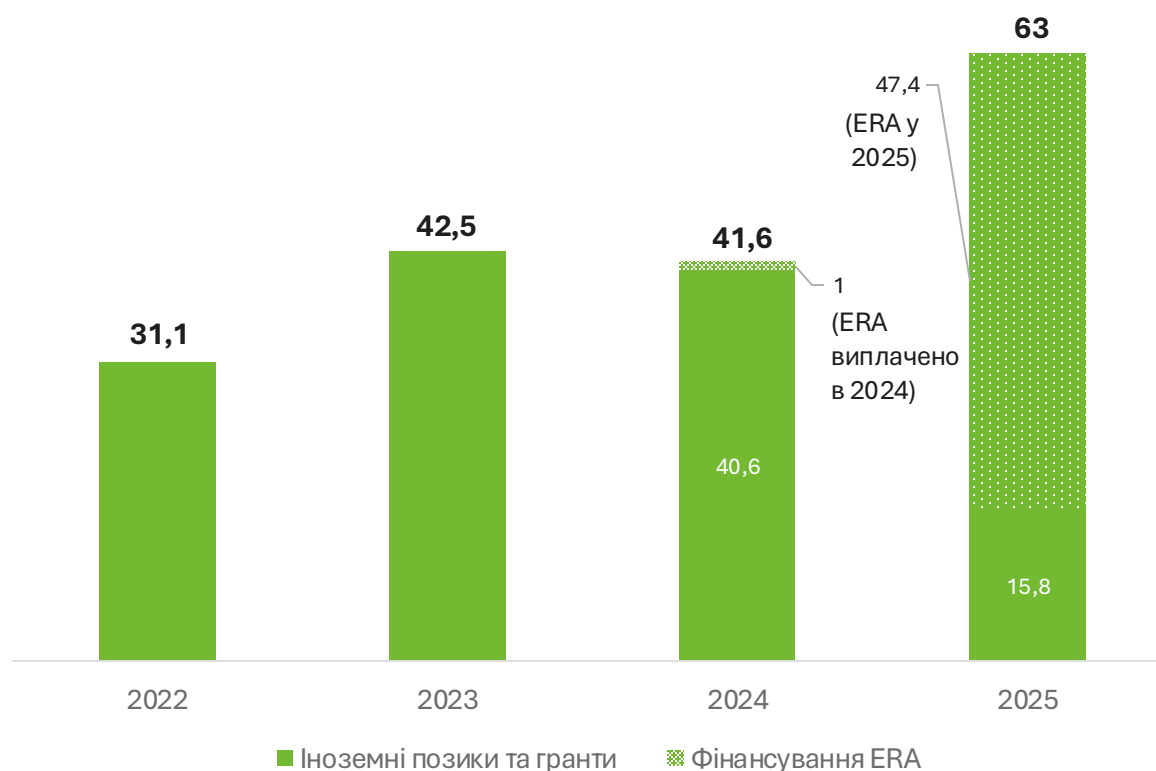


# ФІНАНСУВАННЯ ERA

# ФІНАНСУВАННЯ ERA ЗМІНЮЄ ПРАВИЛА ГРИ У 2025 РОЦІ

## Україна отримає \$50 млрд під заставу заморожених російських активів

Іноземні позики та гранти, а також фінансування ERA для України,  
\$ млрд



Джерело: Міністерство фінансів, розрахунки ЦЕС

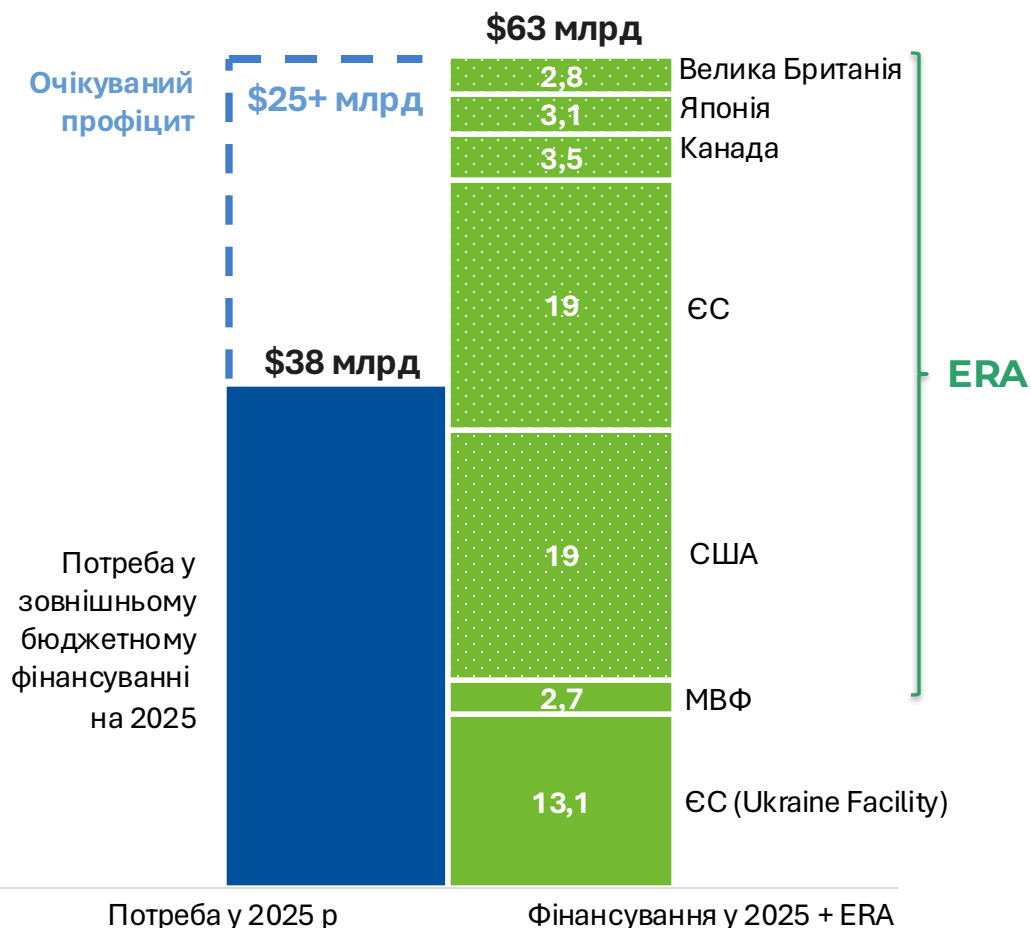
У червні 2024 року лідери G7 домовилися про надання Україні кредиту в розмірі \$50 млрд. Кредит буде надано Україні через механізм ERA (Extraordinary Revenue Acceleration Loans for Ukraine - Надзвичайні кредити для прискорення надходжень до бюджету України). Кредит будуть погашати за рахунок майбутніх надходжень від заморожених російських активів.

Україна не включатиме відповідне фінансування до суми державного боргу України. Для отримання кредиту за механізмом ERA 3 грудня 2024 року Верховна Рада ухвалила законопроект №12232 про введення до Бюджетного кодексу поняття "умовні боргові зобов'язання".

Україна зможе уникнути повернення G7 цих \$50 млрд, якщо не отримає від Росії репарацій за війну.

# ЗОВНІШНЄ ФІНАНСУВАННЯ У 2025 ПЕРЕВИЩУЄ ПОТРЕБУ

## Чи можна перенаправити вільні ресурси на посилення оборони?



Джерело: Міністерство фінансів, розрахунки ЦЕС

Україна входить у 2025 рік з більш стабільною бюджетною позицією, ніж у 2024 році. Зовнішнє фінансування цього року має повністю покрити всю очікувану потребу державного бюджету.

**Левову частку надходжень забезпечить фінансування ERA.** Гроші можуть бути витрачені не лише на «цивільні», але й на військові видатки.

Наприкінці минулого року Сполучені Штати перерахували \$20 млрд фінансування ERA для України на рахунки Світового банку. Ці кошти будуть витрачені на зарплати в державному секторі та програми соціальної підтримки; Україна вже отримала перший транш у розмірі \$1 млрд.

**ЄС вже виділив Україні перші \$3 млрд** за рахунок доходів із заморожених росактивів. Наступні транші виплачуватимуть рівномірно протягом року.

**Кошти ERA мають бути використані розумно, а запас міцності має бути збережений на 2026-2027 роки.**



German  
Economic  
Team

# ДЯКУЄМО

*Цей текст відображає думку авторів і не обов'язково відображає погляди German Economic Team.*