

Аналітичний огляд ринку нерухомості України у 2013-2023 та перспективи відновлення

Зміст



Editorial	4
Макроекономічні індикатори та реальний сектор	6
Державний бюджет	26
Довгостроковий макропрогноз на 2024-2030 роки та його фактори впливу	36
Ситуація на ринку нерухомості	41
Тренди	64

(Закрите дослідження та оновлений прогноз для клієнтів Ukraine Economic Outlook. Поширюється лише за передплатою. Всі права захищені. Будь-яке копіювання та розповсюдження матеріалів дослідження поза рамками юридичних угод з правовласником переслідується відповідно до українського та міжнародного законодавства про авторське та суміжне право)

Спеціальне дослідження «Український ринок нерухомості за 2013-2023 роки та трендовий прогноз (с)»

Всі права захищені.

Розповсюджується лише по передплаті.

Розповсюдження фрагментів дослідження без відома та згоди правовласника переслідується згідно з українським та міжнародним законодавством у сфері авторського та суміжного права.

Автори дослідження та зовнішні консультанти:

Михайло Кухар / головний редактор

Григорій Кукуруза / відповідальний редактор

Микола Лесик / науковий редактор

Адріан Пантюхов / економіст

Олександр Любченко / економіст

Людмила Коломієць / літературний редактор

Зовнішні консультанти, які надали право використання власних оцінок ринку нерухомості, озвучених у рамках дискусійного майданчика KUKHAR Discussion Court:

Ігор Ніконов / KAN Development

Андрій Вавриш / SAGA Development

Ерік Найман / HUG'S

Ігор Райков / Академія девелопменту

Андрій Міма / ЛУН

Контакти:

Менеджер: **Тетяна Казімірко**

+380 (97) 715 97 85

Інститутська 15/5 офіс. 30,

01021, Київ, Україна

ukraine-economic-outlook.com

office@ukraine-economic-outlook.com

Editorial

Це дослідження виконане Незалежною групою макроекономічного аналізу та прогнозування Ukraine Economic Outlook, яка є незалежним think tank, що окремо від уряду та міжнародних фінансових організацій дає макроекономічні прогнози по Україні.

Ми не отримуємо фінансування ні від українського уряду, ні від програм технічної допомоги ЄС чи США, як усі інші наші колеги в Україні, а продаємо наші макроекономічні чи секторальні дослідження на відкритому ринку. Понад 300 інвестбанків, міжнародних та найбільших українських компаній є передплатниками нашого MONTHLY Economic Outlook: macroeconomic forecast update.

Історія наших макроекономічних прогнозів за останні 5 років по ВВП, інфляції та обмінному курсу в Україні є більш точною, ніж у МВФ, Національного банку України та більшості інвестбанків, що займаються такими прогнозами.

Ми використовуємо для цього власний штучний інтелект AI_Michel та співпрацюємо з міжнародною компанією Datrix.ai, що поставляє AI-solutions для банківського сектору ЄС та UK.

Ми виконали за останні 7 років чимало секторальних досліджень стосовно української економіки. З трьома десятками з них ви можете познайомитись у нас на сайті. На жаль, в середньому публікуються не більше 10% наших аналітичних документів. Інші залишаються власністю компаній, що замовляють наші дослідження ринків для того, щоб отримати конкурентні переваги на своїх сегментах ринку завдяки точним економетричним прогнозам, які робить наша команда.

Ми обмежено співпрацюємо з урядом країни, дотримуючись двох головних принципів.

Перший: ні КМУ, ні парламент нашої воюючої країни не можуть витрачати на нашу роботу гроші платників податків. Все що ми робимо заради суспільного інтересу, ми робимо безкоштовно для суспільства.

Другий: ми беремо участь лише в тих урядових чи парламентських ініціативах, які не суперечать нашому економічному світогляду. А, отже, вони ведуть до розширення, а не звуження економічних свобод українських підприємців, справедливої конкуренції, рівного доступу до ринків товарів, послуг та праці, зниження ролі держави в економіці та, відповідно, максимального зниження податків.

Ми пишаємося тим, що саме наші економетричні розрахунки стояли за Ліберальною податковою реформою 2016 року (#3357), Спеціальною вільною екстериторіальною економічною зоною для IT-підприємців «Дія-CITi» та Антикорупційною податковою реформою «10-10-10».

Наша експертиза в секторі нерухомості, так само як і в інших секторах, напрацьована роками. Коли ми беремося за кожне нове дослідження, ми залучаємо кращих експертів та уважно дослухаємося до думки основних гравців ринку (маркетмейкерів). Їхні думки часто відіграють ключову роль, здебільшого не меншу, ніж економетричні розрахунки, в складанні прогнозу.

Тому, як ви знаєте, 15 серпня 2023 року ми провели на майданчику KUKHAR Discussion Court трьохгодинну дискусію із залученням ключових гравців, щоб разом відповісти на запитання: як на ринок української нерухомості вплинуло півтора роки війни, та що буде далі?

Дослідження, яке ви зараз тримаєте в руках, власне, і є узагальнюючим документом, що ми створили за результатами цієї дискусії, продовжуючи співпрацю з провідними аналітиками і після закінчення Discussion Court.

Не можу також не сказати, що це дослідження було б неможливим без нашого стратегічного партнерства з провідним маркетплейсом країни в галузі житлової нерухомості, компанії ЛУН, добре знайомої Вам усім. Вона надала нам свій датасет для проведення необхідних нам розрахунків за останні 10 років. Я хотів би ще раз публічно подякувати їм за це.

Також нашою метою було надати вам ширшу рамку погляду на ринок – саме тому ми наводимо в нашому дослідженні весь доступний цифровий матеріал за останнє десятиліття (2013-2023), а у деяких випадках і з 2008 року, зважаючи на важливість цього останнього «піку» ринку української нерухомості, який нам досі так і не вдалося перевершити. Відповідь на питання «чому?» ви знайдете в подальшому тексті.

Ми як команда економістів не могли підійти до роботи у сфері нерухомості не окресливши загальну економічну рамку, не описавши ті тектонічні зміни, що відбулися з макроекономікою країни, бо саме вони дають часто головні відповіді на запитання про майбутнє і вашого ринку також. Тому в першій частині дослідження ви знайдете вельми детальний макроекономічний огляд того, що сталося з українською економікою за перші півтора роки війни. Далі, як ви побачите в тексті дослідження, ми аналізуємо цінові тренди завжди в контексті сукупного попиту та заощаджень у нашій військовій економіці. Адже ціни на ринках нерухомості завжди є похідними від динаміки доходів, накопичення та інвестицій з боку населення.

10 вересня, коли я пишу цей Editorial, на наш Ukraine Economic Outlook: Real Estate Quarterly підписалося вже 300 провідних компаній індустрії. Ми щиро сподіваємося, що до кінця 2023 року нашими передплатниками стануть 1000 основних гравців.

Якщо ви тримаєте в руках цей документ, значить Ви та Ваша компанія були одними з перших. Ми щиро вдячні Вам за Вашу довіру та з гордістю представляємо Вам свою аналітичну роботу!

Віднині ми плануємо оновлювати наше аналітичне дослідження з ринку нерухомості щокварталу. Фактично ви тримаєте в руках перший (історичний) номер тепер вже найбільшого аналітичного продукту на ринку української житлової нерухомості.

Для нас буде честю бачити Вас і надалі в числі передплатників Ukraine Economic Outlook: Real Estate Quarterly. Ми докладемо всіх наших професійних сил та умінь, щоб виправдати Вашу довіру!

З повагою,

Михайло Кухар

від імені всієї команди Ukraine Economic Outlook

Макроекономічні індикатори та реальний сектор

2022: Спад доларового ВВП України у 2022 році становив 21,4% (\$157,3 проти \$200,8 млрд у 2021-му). При цьому приватний сектор економіки (зокрема сектори, дохід яких підтримувався державними витратами на кошти зовнішнього фінансування країн-союзників) скоротився більш ніж удвічі – зі \$132 млрд до \$53 млрд (–60%).

Падіння реального ВВП України за підсумками 2022 року становило –29,1%. За оцінкою Національного банку, наслідки обстрілів енергетичної інфраструктури у листопаді-грудні минулого року спричинили втрату 4% зростання реального ВВП у Q4 2022 та 1,3% падіння в річному вимірі.

За підсумками 2022 року Індекс споживчих цін (CPI) становив: січень-грудень – 20,1% (середній за рік), грудень 2022-го до грудня 2021-го – 26,6%. Попередня оцінка Індексу цін виробників у 2022 році становить 59,3% (середній за рік). Дефлятор ВВП у 2022 році сягнув 36,6% щодо 2021 року.

2023: За базового сценарію, який передбачає збереження активної стадії бойових дій до кінця 2023 року, але з урахуванням фактору міжнародної допомоги, ми прогнозуємо відновлення доларового еквівалента ВВП України зі \$157 до \$170-180 млрд (+8-12%). Однак частка приватного сектору економіки (у тому числі секторів, дохід яких підтримується державними витратами), за нашим прогнозом, цього року продовжить скорочення до \$46 млрд (–13%), проти \$56 млрд у 2022-му році.

Нагадаємо, що, згідно з оперативною оцінкою Держстату, реальний ВВП України (сезонно скоригований) в Q12023 року виріс порівняно з попереднім кварталом на 2,4%. Рік до року сповільнився до 10,5% порівняно з –31,4% у Q4 2022.

Поряд з цим, зважаючи на можливість повернення енергосистеми до стану дефіциту е/е під час опалювального сезону та ризики нових терористичних дій з боку РФ (за прикладом підриву Каховської ГЕС та виходу із зернової угоди з подальшим обстрілом портів Одеси), перспективи відновлення реального ВВП до кінця року погіршуються.

Зокрема, 18 липня припинила роботу зернова угода, перспективи її поновлення залишаються невідомими. За таких умов ми очікуємо, що обсяги експорту агропродукції скоротяться до близько 3 млн т/міс. (–40%), що в річному вираженні становитиме близько 8-10 млн т недопостачання зернових. Ми оцінюємо наслідки такого падіння в \$2,5-3 млрд, або близько 1,5-2% ВВП. Таким чином, зважаючи на фактор зупинки зернової угоди, ми погіршуємо прогноз зростання ВВП до 2,7% (еквівалент 69% від рівня реального ВВП у 2021 році).

Залежно від можливих адміністративних рішень уряду споживча інфляція (CPI) у 2023 році знизиться до 10% (грудень 2023 року до грудня 2022-го). Проте існує також вірогідність прискореного сповільнення інфляції до 8% у 2023 році при уникненні нових адміністративних кроків, які викличуть цінові шоки. Водночас, за нашою оцінкою, обмінний курс в 2023 році збережеться на рівні 36,57 UAH/USD. Фіксований обмінний курс та вирівнювання ринкових котирувань готівкового курсу до офіційного (+1-2%) також сприяли сповільненню темпів споживчої інфляції до 12,8% (рік до року).

До кінця 2023 року ми очікуємо, що існуюча динаміка зростання цін ф'ючерсів за основними експортними позиціями України збережеться. Промислова інфляція (PPI) може сповільнитися до 20-24% у середньому за роком, а загальна інфляція в економіці (дефлятор ВВП) становитиме в 2023 році 20-21%.

У 2024 році більшість аналітиків очікують спадний тренд цін на сировинні, тому ми очікуємо сповільнення промислової інфляції (PPI) до 13,5% у середньому за роком, споживчої інфляції (CPI) – до 8%, а загальна інфляція (дефлятор ВВП) на 2024 рік, за нашим прогнозом становитиме 12%.

Обмінний курс до кінця 2023-го продовжить виконувати функцію основного «якоря» настроїв населення та бізнесу. Негативне сальдо операцій у приватному секторі у повному обсязі фінансується

зовнішніми партнерами. Незважаючи на стримані прогнози як Національного банку, так і нашої команди ще на початку року, золотовалютні резерви станом на перше півріччя зросли до \$39,0 млрд. Так, ще у січні 2023-го наш прогноз резервів на кінець року становив \$34,7 млрд, Національного банку – \$27,0 млрд.

Зараз же, за нашим прогнозом, до кінця року золотовалютні резерви НБУ можуть зрости до \$47,0 млрд. Зважаючи на надмірну обережність Національного банку у потенційних кроках щодо валютної лібералізації, ми оцінюємо резерви на кінець 2024-го на рівні \$53 млрд. Водночас поточні монетарні умови та структура платіжного балансу є несприятливими для повернення до плаваючого курсоутворення. На наш погляд, основний напрям роботи регулятора буде зосереджено на зниженні облікової ставки та спрямуванні вільної гривневої ліквідності банків у приріст кредитного портфеля. Зниження облікової ставки, відповідно, потребуватиме жорсткіших обмежень на валютному ринку, в тому числі збереження фіксованого обмінного курсу.

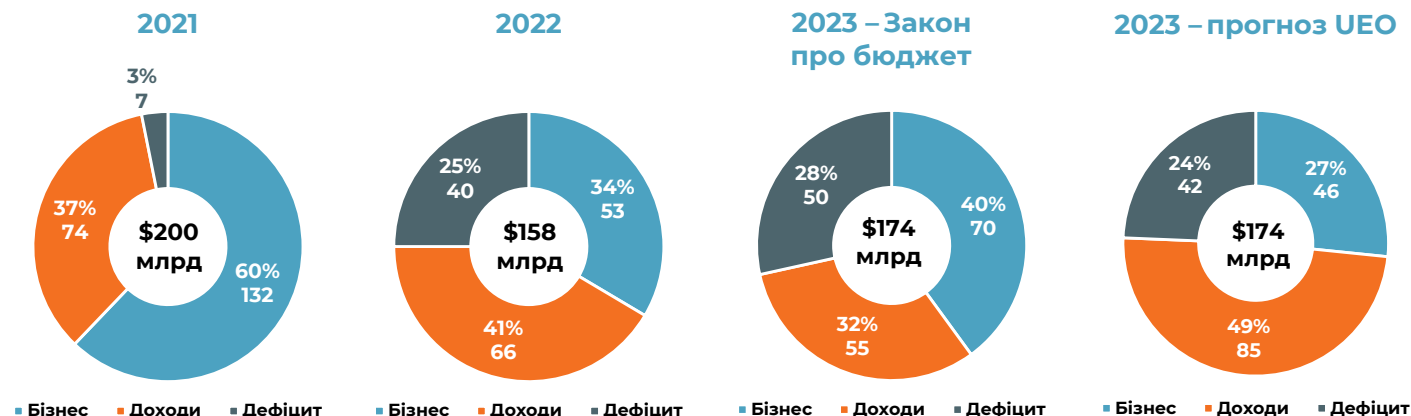
Таким чином, ми закладаємо збереження курсу на рівні 36,57 UAH/USD до кінця року. Тоді як у Q1-Q2 2024, залежно від безпекових ризиків та досягнутих KPI у стратегії валютної лібералізації, цілком можливим є повернення до плаваючого курсу. Наша оцінка коридору коливань UAH/USD на кінець 2024-го – 40,6 UAH/USD [$\pm$ 1 UAH/USD].

Основні прогнозні макропоказники на 2023 рік

	2022	2023				2023	2024
		Q1	Q2	Q3	Q4		
Реальний сектор							
Номінальний ВВП, млрд грн	5191	1305	1457	1727	1875	6364	7498
Динаміка номінального ВВП, % р-р	-4,9%	19,8%	41,8%	19,2%	15,3%	22,6%	17,8%
Динаміка реального ВВП, % р-р	-29,1%	-10,5%	14,4%	2,6%	2,3%	2,7%	5,2%
Обмінний курс НБУ, UAH/USD	32,8	36,6	36,6	36,6	36,6	36,6	40,5
Доларовий еквівалент ВВП, \$ млрд	157	35,7	39,8	47,2	51,3	174	185
Динаміка доларового ВВП, % р-р	-21,4%	-6,5%	13%	19,2%	15,3%	10,6%	6,4%
Інфляція							
Дефлятор ВВП (інфляція за всіма категоріями), % р-р	34,3%	32,4%	24,0%	16,2%	12,7%	20,1%	12%
Споживча інфляція, % р-р	20,2%	24,1%	15,3%	12,6%	10,0%	15,5%	8%
Індекс цін виробників, % р-р	59,4%	36,6%	28,8%	14,4%	10,1%	22,5%	13,5%
Фіскальний сектор							
Консолідований бюджет, млрд грн	3443	878	1205	1139	1447	4670	
питома вага у ВВП, %	66,3%	67%	83%	66%	77%	73,4%	
Дефіцит консолідованого бюджету, млрд грн	1295	279	332	382	557	1549	
питома вага у ВВП, %	25,0%	21%	23%	22%	30%	24,3%	
Доходи: Державний бюджет	1291	517	766	505	601	2389	
Місцеві бюджети	431,5	111	124	132	158	525	
ПФУ	425,3	105	119	120	132	476	
Середня заробітна плата, грн/міс.	14391	15747	16278	16738	17331	16524	18203
\$/міс.	412,7	431	445	458	474	452	498
Платіжний баланс, \$ млрд							
Рахунок поточних операцій	8,0	-1,8	0,3	-1,9	-1,3	-4,7	-11,4
Експорт товарів і послуг	57,0	13,9	12,7	11,0	11,8	49,4	44,4
Імпорт товарів і послуг	83,0	23,2	20,2	21,3	21,5	86,2	81,8
Фінансовий рахунок	10,5	-4,9	-6,9	-3,2	-6,2	-21,1	-15,2
Сальдо операцій приватного сектору	-20,8	-7,4	-4,8	-8,1	-7,5	-27,8	-32,7
Сумарний приток валюти	-2,3	3,1	7,2	1,2	4,9	16,5	3,9
Сальдо резервів	-2,0	3,4	7,2	2,2	5,7	18,5	4,8
Золотовалютні резерви	28,5	31,9	39,0	41,2	46,9	46,9	51,8

Джерело: Держстат, НБУ, власні розрахунки УЕО

Фіскальний відсоток ВВП в 2021-23 роках, %



	2021			2022			2023 – Закон про бюджет			2023 – прогноз УЕО		
	% ВВП	\$ млрд	трлн грн	% ВВП	\$ млрд	трлн грн	% ВВП	\$ млрд	трлн грн	% ВВП	\$ млрд	трлн грн
Бізнес	60%	132	3,6	34%	53	1,7	40%	70	2,5	27%	46	1,7
Бюджет	40%	80	2,2	66%	105	3,4	60%	104	3,8	73%	128	4,7
Доходи	37%	74	2,0	41%	66	2,1	32%	55	2,0	49%	85	3,1
Дефіцит	3%	7	0,18	25%	40	1,30	28%	50	1,8	24%	42	1,5

Міжнародна підтримка та доларовий еквівалент ВВП

За підсумками 2022 року міжнародна фінансова підтримка України сягнула \$32,14 млрд. У січні-липні (станом на середину липня) вже було залучено \$32,2 млрд. Завдяки цьому державні видатки з початку року фінансуються без прямої монетизації дефіциту бюджету (купівлі Національним банком ОВДП). Попередньо представники Міністерства фінансів України та Національного банку оцінюють потенційну суму необхідних зовнішніх залучень у 2023 році в розмірі \$45 млрд.

За підсумками 2023-го через постійний перегляд видатків бюджету в бік підвищення, при сталому розмірі номінального ВВП, ми очікуємо, що питома вага приватного сектору у ВВП впаде до 27% (еквівалент \$46 млрд) проти минулорічного рівня 34% (еквівалент \$53 млрд). Нагадаємо, у довоєнному 2021 році на приватний сектор припадало 60% ВВП (\$132 млрд).

Зазначимо, що приведені значення частки приватного сектору вже враховують істотні впливання (ефект мультиплікатора) з боку держави. Без активного зростання державних витрат починаючи з березня 2022 року, профінансованих за кошти країн-партнерів, спад приватного сектору в абсо-

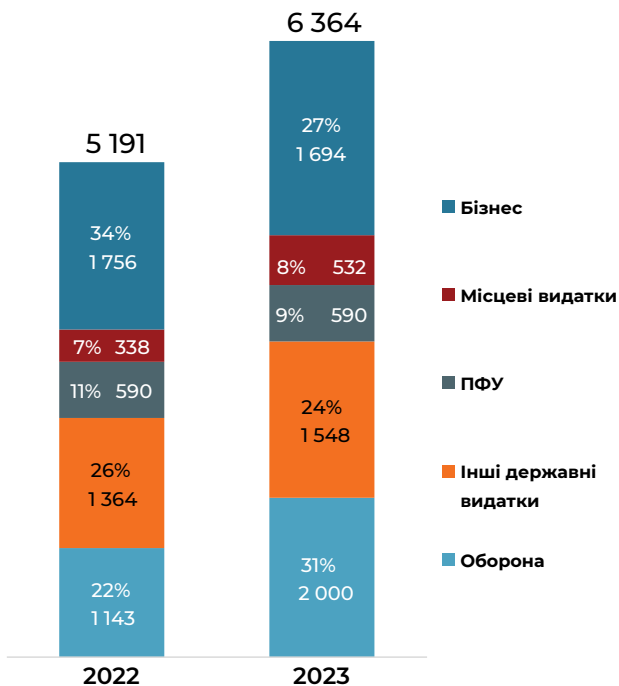


Михайло Кухар:

«На тлі цього критичного періоду в новітній економічній історії України зведений бюджет країни становить 5.1 трільйона гривень при ВВП у 6.5 трільйонів. Тобто реальна, «жива» економіка країни обмежується сумою в 1.3-1.5 трільйона гривень».

Цитата з доповіді на KUKNHAR Discussion Court 15/08/2023

Розподіл ВВП в 2022-2023 роках між держсектором та бізнесом, млрд грн, % ВВП



Джерело: НБУ, Міністерство фінансів України, розрахунки УЕО

лютому розмірі міг бути значно глибшим. Ми очікуємо, що за підсумками 2023-го сума загальних видатків зведеного бюджету сягне 4,7 трлн грн, або 73% ВВП (без урахування боргових виплат).

Так, основні групи державних видатків, які підтримують внутрішній попит (приватний сектор), такі:

- до 31% ВВП – оборонне замовлення у військово-промисловому комплексі країни та інших підгалузях економіки для забезпечення Збройних сил України (техніка, зброя, одяг, продовольство). А також матеріальне забезпечення військовослужбовців;
- близько 25% ВВП – збереження мінімально достатнього рівня видатків за іншими статтями держбюджету: освіта, медицина, громадський порядок, безпека та судова влада, ЖКГ. Старт нових проєктів з відбудови та реконструкції;
- понад 17% ВВП – видатки місцевих бюджетів та Пенсійного фонду.

Реальний ВВП 2022

За підсумками 2022 року падіння реального ВВП сягнуло 29,1%, що є дещо кращим показником, ніж у попередніх оцінках, скоригованих на фактор початку ракетних ударів по енергетичній інфраструктурі з середини жовтня (проти 33% за нашим жовтневим прогнозом та ~32% НБУ та ін. учасників ринку).

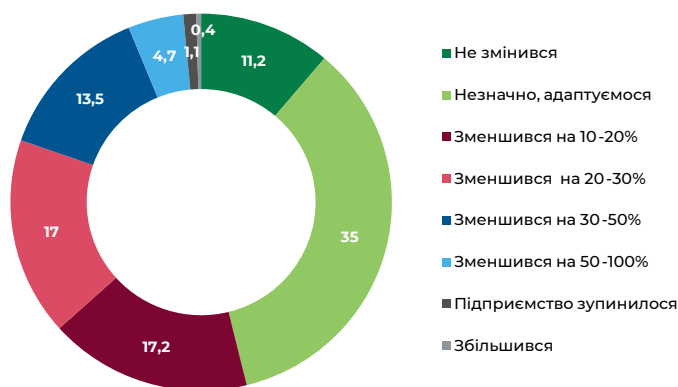
Найглибше падіння спостерігалось в перші місяці початку повномасштабної війни РФ з Україною, коли більшість підприємств зупинили свою діяльність в умовах абсолютної невизначеності. За даними Держстату, в березні падіння реального ВВП сягнуло 45%. За результатами Q12022 падіння економіки України порівняно з Q12021 року становило 14,9%. З виходом у Q2 у 2022 році було зафіксовано падіння на рівні 36,9%. Далі, з налагодженням нових логістичних маршрутів та відновленням виробничих ланцюжків, економіка змогла відштовхнутися від дна та перезапуститися.

Поступова релокація все більшої кількості підприємств у безпечніші регіони разом з підписанням зернової угоди стали додатковим поштовхом до пришвидшення відновлення економіки в кінці Q32022 року. Проте початок масованих ракетних ударів по енергетичній інфраструктурі в жовтні та подальші віялові відключення е/е по всій країні знову пригальмували економіку. В результаті вона змогла адаптуватися до нових реалій, у т.ч. за допомогою масштабного імпорту електрогенераторів. Таким чином, після рекордного 39% падіння у жовтні економіка відновила до 34% спаду за результатами грудня.

Загалом в Q42022 року реальний ВВП впав на 31,4%. Водночас значною мірою пом'якшенню падіння реального ВВП у четвертому кварталі минулого року сприяло рекордне розширення державних видатків до 1 трлн грн (для порівняння: 65% річного бюджету 2021 року).

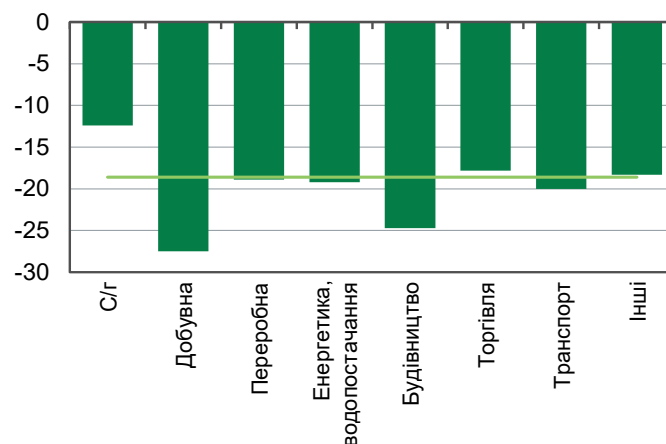
За оцінкою Національного банку, проблеми з е/е призвели до втрати темпів економічного зростання у IV кварталі 2022 року на 4% та в межах 1,3% за результатами минулого року в цілому.

Зміна обсягу випуску продукції/надання послуг у зв'язку з віяловими відключеннями е/е, % відповідей



Джерело: НБУ

Середня зміна* обсягу випуску продукції/надання послуг у зв'язку з віяловими відключеннями е/е за видами діяльності, %



* Розраховано як виважене середнє всіх відповідей респондентів.

Джерело: НБУ

Так, згідно з опитуванням, проведеним серед 637 підприємств у 21 регіоні країни, було визначено, що віялові відключення е/е призвели до падіння виробництва в середньому на 18,6%. В розрізі галузей найбільш чутливими до перебоїв з е/е були сектори промисловості, будівництва та транспорту. Водночас с/г підприємства та сфера послуг значно швидше адаптувались до нових реалій, в т.ч. завдяки їх виробничому циклу, який менш залежний від перебоїв з енергопостачанням та відносно легко замінюється генераторами.

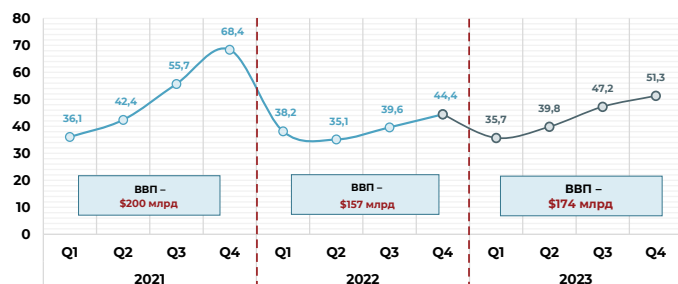
Реальний ВВП 2023

Нагадаємо, що, згідно з оперативною оцінкою Держстату, реальний ВВП України в Q12023 року впав на 10,5% р-р., що на 1,3% краще за нашу травневу оцінку (-11,8% р-р). Для порівняння: НБУ у квітневому інфляційному звіті, що вийшов на початку травня, очікував 13,5% падіння. Порівняно з попереднім кварталом (з урахуванням сезонного фактора) ВВП зріс на 2,4%.

Поряд з цим, враховуючи можливість поновлення дефіциту е/е під час опалювального сезону та ризики нових терористичних дій з боку РФ (за прикладом підриву Каховської ГЕС та виходу із зернової угоди з подальшим обстрілом портів Одеси), перспективи відновлення реального ВВП до кінця року погіршуються.

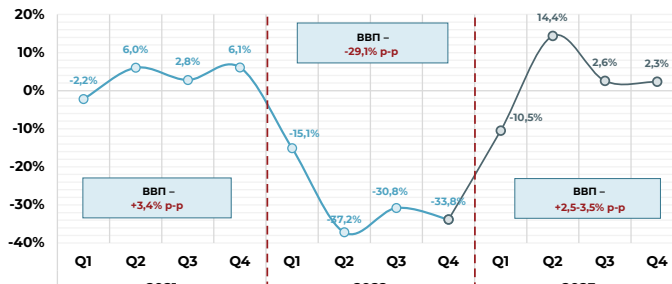
Також, 18 липня припинила роботу зернова угода, перспективи її поновлення залишаються невизначеними. За таких умов ми очікуємо, що обсяги експорту агропродукції скоротяться до близько 3 млн

Прогнозна динаміка доларового ВВП у 2022/23 роках, млрд \$



Джерело: Держстат, НБУ, власні розрахунки УЕО

Прогнозна динаміка реального ВВП у 2022/23 роках, % р-р



Джерело: Держстат, НБУ, власні розрахунки УЕО

т/міс. (-40%), що в річному вираженні становитиме близько 8-10 млн т недопостачання зернових. Ми оцінюємо наслідки такого падіння в \$2,5-3 млрд, або близько 1,5-2% ВВП. Таким чином, зважаючи на фактор зупинки зернової угоди, ми погіршуємо прогноз зростання ВВП до 2,7% (еквівалент 69% від рівня реального ВВП у 2021 році).

Наш прогноз зростання реального ВВП у 2023 році становить 5,2%.

Інфляція-2022

Індекс споживчих цін (ІСЦ, CPI) у 2022 році

Січень-грудень – 20,1% (середній за роком), грудень 2022-го до грудня 2021 року – 26,6%. Основними драйверами споживчої інфляції залишалися харчові продукти (+34,4% грудень до грудня 2021 року), транспорт (+42,9%) та побутова електроніка (+26,5%).

Прискорення інфляції у 2022 році пов'язане насамперед з наслідками повномасштабної воєнної агресії РФ, серед яких – руйнування підприємств та інфраструктури, порушення виробничих ланцюжків, зростання виробничих витрат бізнесу, висока волатильність попиту на окремі товари та послуги. Серед непрямих наслідків війни основними були значна девальвація гривні та погіршення очікувань населення і бізнесу.

Динаміка рівня інфляції у 2021-2022 роках, р-р %



Джерело: НБУ, розрахунки УЕО

Поряд з цим через втрату/зупинку багатьох виробництв та розширення імпортової складової на ціни в країні значно посилюється тиск глобального прискорення інфляції – саме минулого року більшість країн Європи та світу оновили багаторічні інфляційні максимуми. Проте попри війну та інші негативні фактори фактичні темпи зростання цін в Україні залишалися контрольованими, а інфляційний тиск в останні місяці 2022 року стабілізувався.

Додаткове підтвердження цього – декомпозиція факторів, через які інфляція перевищила таргет у 5%. Внесок виробничої інфляції – це 35,9% приросту споживчої інфляції (грудень 2022 року до відповідного місяця минулого року). Лише фіксований обмінний курс та збереження тарифів на комунальні послуги без змін придушили споживчу інфляцію до підсумкових 26,6% (грудень). Таким чином, основний фактор інфляції за підсумками 2022 року – це подорожчання енергоносіїв, логістики та вартості кредитування (інфляція пропозиції).

Ефект емісії (купівлі ОВДП на баланс НБУ) відігравав відносно другорядну роль. Так, приріст грошової бази з початку року становив лише 14,4% (з 662 до 793 млрд грн). Вливання гривні абсорбувалося інтервенціями НБУ (\$25 млрд за 2022 рік). Це дозволило утримати загальний приріст гривні в обігу на доведеному (відносно безпечному з погляду монетарної інфляції) рівні.

Станом на кінець 2022 року ми оцінювали промислову інфляцію (ІЦП, PPI) у 46,5% рік до року. Прогноз середньорічного приросту Індексу цін виробників у 2022-му скориговано до рівня 59,3% (скориговано на зміну історичних даних з боку НБУ).

Зазначимо, що через падіння цін на енергоресурси в Q4 2022 відбулося часткове уповільнення динаміки виробничої інфляції. Проте ризиками для сплесків Індексу цін виробників залишається можливість їх нового зростання (особливо на електроенергію), розрив логістичних ланцюжків, ви-

рівнювання внутрішніх цін на зернові до імпортного паритету (дія «зернового коридору»), а також зростання витрат бізнесу на забезпечення альтернативних джерел живлення за відсутності е/е.

Наш прогноз дефлятора ВВП (середньозважене за галузями економіки зростання цін) у 2022 році становив 36,6% проти 34,3% відповідно до фактичних даних Держстату. Початкові оцінки Національного банку (січень 2023) та Мінекономіки (серпень) були більш стриманими: 26,8% та 28,3% відповідно. При цьому пік інфляції (у річному вираженні) був пройдений у Q2-Q3 2022. Уже в листопаді-грудні інфляційний тиск почав знижуватися завдяки корекції світових цін на енергоресурси. А саме: 40% падіння цін на природний газ у грудні проти жовтня (прямо пропорційно відображалось у котируваннях на внутрішньому ринку України) та 10% зниження цін на нафту (Brent).

Інфляція-2023

Поточні котирування ф'ючерсів (до кінця 2023 року) на основні категорії українського експорту та імпорту сировини продовжують зберігати стійку спадну динаміку. За таких умов ми зберігаємо прогноз сповільнення промислової інфляції (Індекс цін виробників) до 20-24% у середньому за роком.

Однак все ще залишаються ризики можливих коливань цін на енергоресурси (нафта, газ) разом з ризиками віялових відключень е/е, що може створити додатковий тиск на собівартість виробництва в Q4 2023 року. Поряд з цим з боку РФ залишається ризик політичного рішення щодо повної зупинки експорту нафти до окремих країн ЄС або скорочення загального обсягу видобутку, оскільки РФ продовжує залишатись однією з найбільших країн-експортерів нафти у світі.

Відповідна ситуація виникла на початку липня, коли РФ повідомила про скорочення експорту нафти з серпня 2023 року на 500 тис. б/д для забезпечення балансу нафтового ринку. Одночасно з цим Саудівська Аравія також оголосила про продовження липневого добровільного скорочення видобутку нафти на 1 млн барелів в день (б/д) ще на один місяць.

Пізніше, 13 липня, була опублікована доповідь ОПЕК, де зазначалося, що видобуток нафти альянсом у червні, другому місяці добровільних скорочень, зріс на 91 тис. барелів на добу (б/д) порівняно з травнем (28,2 млн б/д). Водночас країни-члени організації видобували значно менше дозволених їм ОПЕК+ квот на 1,9 млн б/д, перевищуючи угоду на 250%, що в сумі спровокувало активний ріст цін нафти марки Brent з \$75 до \$79,5 / бар. (+6% за два тижні).

Відповідні «односторонні» рішення з обмеження видобутку можуть сформувати на ринку короткостроковий дефіцит, що штовхатиме котирування до \$100/бар. Поряд з цим зазначимо, що, за оцінками експертів ринку, наразі прийнятним діапазоном цін на нафту марки Brent для Саудівської Аравії (найбільший світовий виробник нафти) є \$80-85/бар., що на 1-5% вище поточного рівня, однак країна також не зацікавлена в новій хвилі значного подорожчання енергоресурсів, коли світова економіка все ще схильна до ризику рецесії. В такому разі очікується спад нафтових котирувань з поточних \$79/бар. до \$50/бар. і нижче.

Наразі котирування ф'ючерсів еталонної марки Brent до кінця 2023 року коливаються в межах \$79/бар., що на 20% нижче ніж роком раніше. За умови збереження цін на такому рівні буде створено сприятливі умови для стримування як промислової, так і споживчої інфляції.

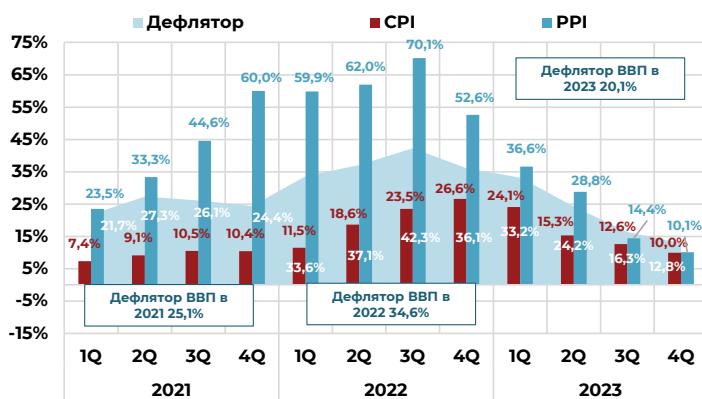
Щодо ринку природного газу, то станом на 17 липня ПСГ Європи заповнені на 81,4% (85 млрд м³), що майже на понад 20% більше ніж роком раніше. Для порівняння: в той же період 2022 року сховища були заповнені на 64%.

Загалом за умов теплої зими разом з залученням системи українських ПСГ буде можливість накопичити достатній рівень запасів для проходження наступного опалювального сезону разом зі збереженням стабільних цін в межах \$200-400/тис. м³. Але лише тоді, якщо РФ не призупинить постачання через українську ГТС та Турецький потік, сумарна потужність яких оцінюється близько 2 млрд м³ в місяць.

Що стосується споживчої інфляції (Індекс споживчих цін), то за результатами червня вона сповільнилася до 12,8% р-р, тоді як ми очікували 14% р-р. Основними драйверами споживчої інфляції залишалися: харчові продукти (+16,5% червень до червня 2022 року) та побутова електроніка (+15,1%), житлово-комунальні послуги (+15,2%) та охорона здоров'я (+13,8%). Фактором, що стримував ріст, став транспорт, де спостерігалась дефляція на 1,1% р-р.

Поряд з цим з 1 липня було збільшено податкове навантаження на пальне до довоєнного рівня (див. «Державний Бюджет»), після чого ціни на бензин зростуть в межах 10-12 грн/л (+24%), ДП – 6-8 грн/л (+15%) та СПБТ – 2-3 грн/л (+10-12%). За нашою оцінкою, це додатково стимулюватиме пришвидшення споживчої інфляції в межах 1%.

Прогноз рівня інфляції у 2021 – 2023 роках, р-р %



Джерело: НБУ, розрахунки УЕО

Загалом, окрім уже ухвалених рішень щодо збільшення цін на е/е та пальне, з боку держави ще не було озвучено нових заяв щодо регулювання інших адміністративних тарифів у 2023 році, проте існує значна ймовірність порушення цього питання в майбутньому. Таким чином, зважаючи на швидше, ніж ми очікували, сповільнення інфляції в червні, ми покращуємо прогноз Індексу споживчих цін на 2023 рік, що передбачає: січень-грудень – з 16,4% до 15,5% (середній за роком), грудень 2023-го до грудня 2022 року – з 12,2% до 10-11%. Прогноз Індексу цін виробників за січень-грудень (середній за роком): 20-24%, грудень 2023 року до грудня 2023-го: 11-13%. Дефлятор ВВП за підсумками 2023 року – 20,1%.

Базовими факторами, що впливають на рух інфляції у 2023 році, залишаються:

- Девальвація середньорічного курсу з 32,7 до 36,6 UAH/USD (+12% р-р).
- Підвищення мінімальної заробітної плати з 01 жовтня 2022 року до 6700 грн/міс. (+3,1%), що стимулюватиме подальше відновлення середньої заробітної плати до 16,3 тис. грн (+9,6% р-р), разом з плановою 20% індексацією пенсій в березні підтримає інфляцію, інспіровану попитом.
- Падіння світових цін на сировинні товари (спад UACPI на 36,7% р-р) паралельно з поступовим відновленням та налагодженням нових логістичних ланцюжків, що дозволить істотно знизити витрати виробників.
- Відсутність серйозних дефіцитів е/е до кінця року (що в 3-5 разів дешевше за альтернативні автономні джерела).

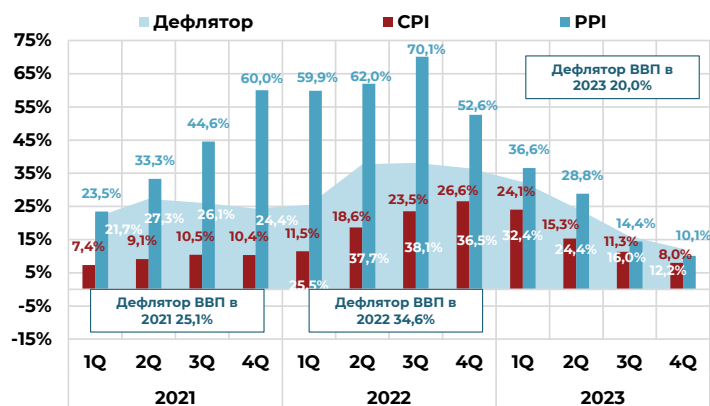
Поряд з цим зупинка роботи «зернового коридору» сприятиме збільшенню розриву внутрішніх цін на аграрну продукцію до світового паритету. Що зі свого боку позначиться у сповільненні інфляції для відповідних продуктових груп. Наразі ціновий розрив між внутрішніми та зовнішніми цінами підтримується на рівні 30-40%, що дозволило істотно знизити вхідну ціну сільгосппродукції для української харчової промисловості.

Сценарій сповільнення споживчої інфляції до 8% на кінець 2023 року

Нагадаємо, що також можливий варіант реалізації сценарію, за якого споживча інфляція сповільниться наприкінці року до 8% та до 14,5% в середньому за роком. У такому разі дефлятор ВВП сповільниться до 20% рік до року. Відповідний сценарій зможе реалізуватися за умов збереження таких факторів впливу:

- збереження готівкового курсу на рівні ~37,5 грн/дол. США, після падіння на початку року з 40-41 грн/дол. США;
- зупинка «зернового коридору» сприятиме подальшому падінню цін на продовольство на внутрішньому ринку порівняно зі світовим паритетом, що додатково підсилить сезонну дефляцію цін на харчові продукти в літні місяці (зазначимо, що частка харчових продуктів в структурі ІСЦ – 43,6%);
- збереження більшості тарифів на ЖКП та інші адміністративно регульовані послуги на рівні минулого року, окрім уже збільшеного тарифу на е/е для населення до 2,64 грн/кВт;
- збереження спадного тренду цін на енергетичні товари до кінця 2023 року.

Прогноз рівня інфляції у 2021 – 2023 роках, р-р % (Сценарій-2)



Джерело: НБУ, розрахунки УЕО

Промисловість

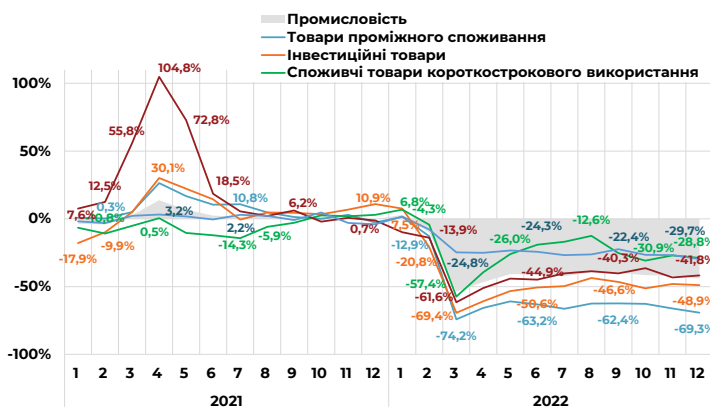
У 2022 році Індекс промислової продукції щодо 2021 року впав на 36,9%. Щодо галузей, то в добувній промисловості падіння було дещо стриманішим – на рівні 30,1%, тоді як переробна промисловість скоротилася на 41,2%. В сфері постачання електроенергії, газу, пари та кондиціонованого повітря – 30,7%.

У січні 2022 року промислове виробництво показало зростання на 2,9%, тоді як у лютому вже фіксувалося падіння на 10,1%. У березні, в розпал повномасштабного вторгнення РФ, падіння поглибилися до 53,7%.

Далі, починаючи з квітня, спад промислового виробництва сповільнився до 46,6% та зупинився на рівні -39,8% у вересні. Після масованих ракетних атак на початку жовтня індекс промислового виробництва впав на 41,6%. У листопаді та грудні темпи падіння поглибилися до 41,9% і 44,1% відповідно.

Видобуток вугілля зменшився на 7,7%, нафти та газу – на 8,4%, металевих руд – на 61,7%. Добувна промисловість змогла залишитися на досить хорошому рівні завдяки енергетичній складовій, що в умовах розпаду енергетичної кризи в Європі зберегла достатню рентабельність галузі навіть в умовах війни.

Динаміка промислового сектору України, % р-р



Джерело: Держстат, НБУ

Гірничо-металургійний комплекс

За результатами 2022 року гірничо-металургійний комплекс України (ГМК) постраждав від війни значно сильніше, ніж інші галузі економіки, оскільки близько 40% металургійних потужностей було захоплено або знищено в Маріуполі – меткомбінати ММК ім. Ілліча та «Азовсталь». Середньомісячний обсяг виробленої металургійними підприємства продукції порівняно з довоєнним періодом впав на 75-80%, на гірничорудних – на 65-70%.

Основними складнощами галузі були:

- критичне падіння попиту на внутрішньому ринку через повну зупинку більшості виробництв в перші місяці війни та подальше скорочення виробничих потужностей до кінця року;
- негативна цінова кон'юнктура на зовнішніх ринках через сповільнення економічної активності на тлі високих темпів інфляції та посилення монетарної політики центробанками провідних країн світу. Середня ціна залізної руди з липня 2022 року впала до \$90-100/т проти \$130-150 в довоєнний період та перші місяці війни;
- загострення енергетичної кризи в Європі, що змусило велику кількість підприємств металургійної галузі призупинити роботу через рекордні ціни на енергоносії. Водночас в умовах закритих морських портів Європа була єдиним економічно доцільним регіоном для експорту продукції ГМК із України;
- логістичні складнощі експорту продукції через здорожчання транспортування та розрив установлених ланцюжків постачання. Також у мирні часи близько 70% продукції комплексу експортувалось через морські порти, які наразі закриті для галузі;
- після масованих ракетних обстрілів у Q4 2022 року виникла критична проблема електропостачання галузі, що змусило частину підприємств тимчасово припинити роботу.

У міру того, як стабілізувалося постачання електроенергії з кінця січня 2023 року, помісячна динаміка виробництва почала демонструвати перші ознаки покращення ситуації в галузі. Металургійні підприємства за підсумками лютого 2023 року збільшили порівняно із січнем виплавку сталі на 49,3% м./м. – до 424 тис. т, а виробництво прокату – на 30%, до 334 тис. т. Поряд з цим також спостерігаємо 35% приріст експорту залізної руди – до 1,2 млн т на місяць порівняно з 0,85-0,95 млн т у попередні три місяці.

Основною причиною поживлення ринку металургійної сировини та металів стало відчутне покращення сприйняття поточної економічної ситуації у світі, пов'язане з подоланням енергетичної кризи в Європі разом з початком сповільнення темпів інфляції в країнах світу.

Поряд з цим з 8 січня в Китаї було скасовано всі карантинні обмеження, а уряд задекларував наміри про підтримку проблемного сектору нерухомості, що значно покращило ринкові настрої та підтримало відновлення ціни на залізну руду та металопродукцію.

Водночас з початку 2023 року європейські металурги почали масово відновлювати виробництво на раніше зупинених виробництвах та збільшувати обсяги випуску металопродукції. За інформацією агентства Platts, на початку 2023 року про перезапуск або відновлення потужностей оголосили дев'ять великих європейських компаній. Відповідно на ринку почав активно відновлюватися попит на сировину та напівфабрикати, особливо коли наприкінці минулого року вже було значно вичерпано накопичені в першому півріччі 2022 року складські запаси. Необхідність поповнення залишків призвело до тимчасового дефіциту та зростання цін.

З огляду на те, що в Маріуполі було втрачено близько 40% всіх виробничих потужностей з виплавки чавуну сталі та ін., наразі галузь працює на рівні 50% від свого можливого потенціалу, зважаючи на виробничі потужності, що залишились.

Металургійні підприємства за підсумками червня зменшили виплавку чавуну на 19% порівняно з попереднім місяцем – до 486 тис. т, сталі на 25% – до 437 тис. т, а виробництво прокату – на 16%, до 393 тис. т. Поряд з цим також спостерігаємо 12% спад експорту залізної руди – до 1,5 млн т в місяць порівняно з квітневим максимумом 1,7 млн т.

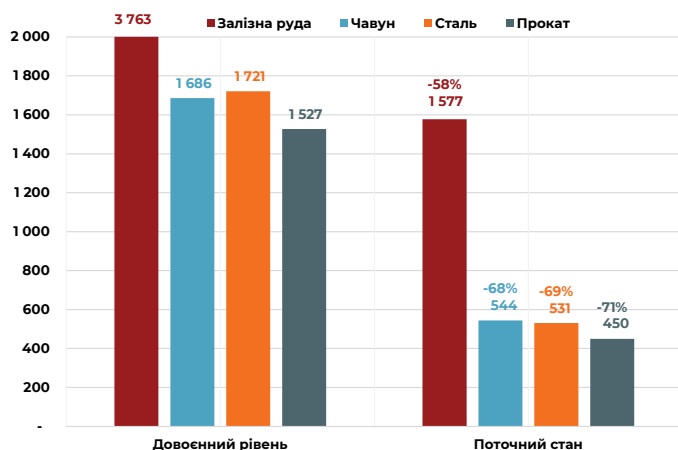
Різке скорочення виробництва відбулось через руйнування російськими військами Каховської ГЕС та, як наслідок, обміління Каховського водосховища, яке забезпечувало водою більшу частину Кривого Рогу, де розташовані підприємства ГМК.

Відповідно, «АрселорМіттал Кривий Ріг» тимчасово призупинив виплавку сталі та виробництво прокату, щоб знизити споживання води у критичних умовах. У роботі залишаються лише доменне та коксохімічне виробництва, а також ГЗК. Підприємства «Метінвесту» в Дніпрі та Запоріжжі працюють штатно.

Поряд з цим зовнішня кон'юнктура для ГМК все ще залишається доволі сприятливою. Промвиробництво в єврозоні у травні зросло на 0,2% м-м, коли Туреччина за підсумками травня, вперше з початку року, відновила імпорту залізної руди з України на рівні 227,5 тис. Загалом на тлі стабілізації цін на газ в Європі на рівні поточних \$300/тис. м³ (-85% р-р) ситуація в енергомістких галузях регіону (в т.ч. ГМК) почала поступово покращуватися. Якщо за умови сприятливої погоди в зимовий період ціни зможуть залишитися в межах \$500/тис. м³, то це допоможе подальшому економічному відновленню.

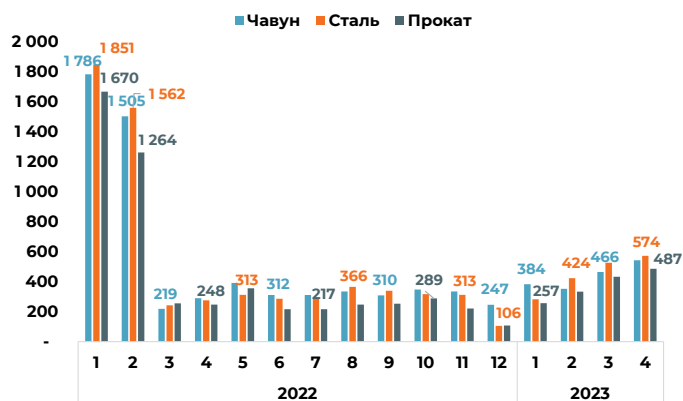
На поточний момент основною перепоною, що стримує виробництво, є блокада морських портів, яка унеможливує відвантаження значних обсягів продукції та відкриття нових ринків, оскільки залізницею сталь та руда доправляються переважно до Європи, разом зі значним зростанням логістичних витрат у порівнянні з довоєнним рівнем. Відповідна теза паралельно корелює з обсягом експорту залізної руди у квітні-червні, коли середня ціна у березні-квітні становила \$122/т, фізичний експорт руди у квітні зріс до 1,7 млн т/міс., тоді як травневе падіння ціни до \$105/т дозволило експортувати лише 1,5 млн т в травні-червні, що вказує на наявність стійкого цінового бар'єра експорту залізницею на «далекі» зовнішні ринки.

Стан ГМК в 2021-23 роках, тис. т/міс., %



Джерело: Держстат, НБУ, Укрметалургпром

Діяльність металургійної галузі України в 2022-23 рр., тис. т



Джерело: Держстат, НБУ, Укрметалургпром

Водночас світова ціна на залізну руду в червні знову відновилася до \$112/т, що сприятиме збільшенню експорту в липні та наступні місяці. Причиною покращення стали сприятливі новини з Китаю, де держава після довгої паузи відновила кредитування будівельної галузі, на яку припадає близько 40% споживання металопродукції в країні. Поряд з цим червневий імпорту ЗРС до Китаю зріс на 7,4% р-р — до 95,5 млн т, завдяки стабільному попиту з боку металургів.

Зазначимо, що Китай є найбільшим імпортером залізної руди у світі, тому будь-які дані щодо стану економіки країни напряду впливають на ціну сировини як в кращий, так і гірший бік.

Також зауважимо про червнєве сповільнення рівня інфляції в ЄС до 6,4% р-р порівняно з 7,1% у травні. Відповідне сповільнення інфляційних процесів сприятиме прискоренню завершення циклу посилення грошово-кредитної політики центробанками, що в підсумку сприятиме відновленню глобального інвестиційного клімату разом з поживленням активності в металургійному секторі Європи, який наразі є ключовим ринком збуту української продукції.

Сільськогосподарська галузь

2022 рік: За підсумками 2022 року сільськогосподарська галузь України зазнала значних збитків від агресії РФ. За останніми оцінками Мінагрополітики, прямі збитки та непрямі втрати у сільському

господарстві сумарно перевищили \$40 млрд. Через війну постраждало як рослинництво, так і тваринництво. Багато сільськогосподарських угідь залишаються замінованими.

Окрім прямих втрат техніки та угідь, до непрямих проблем, із якими зіткнулись українські аграрії після початку війни слід віднести:

- загострення енергетичної кризи в Європі через стрімке зростання цін на енергетичні (нафта – пальне, газ – добрива), що в результаті призвело до істотного здорожчання процесу виробництва. Поряд з цим знищення вітчизняних НПЗ та нафтобаз зумовило дефіцит та спекулятивний ріст ціни пального в першій половині 2022 року;
- порушення та значне здорожчання логістичних маршрутів експорту с/г продукції. В перші місяці війни відбулася переорієнтація з експорту морем на залізниці, річкові порти й вантажівки, що призвело до зростання вартості логістики з \$30/т до подекуди \$170-200/т;
- після рекордного врожаю 2021 року морська блокада України спровокувала колосальний профіцит с/г продукції на внутрішньому ринку, що разом із проблемами логістики викликало 60-70% зниження внутрішніх цін на експортно-орієнтовані культури щодо світових цін.

В результаті аграрії стикнулися з критичною проблемою переповненості зерносховищ разом з неможливістю реалізації врожаю за прийнятними цінами. Водночас зазначимо, що в перші місяці війни відбулося рекордне зростання світових цін на сільськогосподарську продукцію, які були недоступними для українських аграріїв:

- \$400-420 /т – пшениця (+25% до довоєнного рівня);
- \$350 /т – кукурудза (+20% до довоєнного рівня);
- \$725/т – соя (+25% до довоєнного рівня);
- \$2200/т – соняшникова олія (+50% до довоєнного рівня).

Баланс зернових та олійних на початок 2023 року

млн т	Врожай 2021-22	2П 2021 рік		Баланс на початок 2022 р.	2022 рік			Баланс на початок 2023 р.
		Експорт	Внутрішнє споживання		Внутрішнє споживання	Експорт	Врожай	
Зернові	82,3	32,1	7,6	42,6	11,4	38,5	52,1	44,7
Пшениця	32,4	15,9	4,2	12,3	6,3		20,2	
Ячмінь	9,9	5,2	1,8	2,9	2,7		5,8	
Кукурудза	40,0	11,0	1,6	27,4	2,4		26,1	
Олійні	25,9	3,3	7,2	15,4	10,8	7,9	19,5	16,2
Соя	3,4	0,6	0,6	2,2	1,0		3,7	
Ріпак	2,9	2,6	0,1	0,2	0,1		3,2	
Соняшник (+20% тінювого ринку)	19,5	0,04	6,5	13,0	9,7		12,6	
Олія (потенціал виробництва під експорт)	7,2	2,6	0,5	4,2	0,7	4,7	4,6	3,5

Таким чином, через здорожчання факторів виробництва та низьку ліквідність сільськогосподарських виробників відбулося спрощення технології виробництва шляхом скорочення внесення добрив та засобів захисту рослин. В результаті врожай зернових та олійних культур у 2022 році впав на 34% – до 70 млн т, порівняно з рекордним врожаєм 2021 року в 108 млн т. Середня врожайність зернових та зернобобових культур у 2022 році впала на 9% – до 46,1 ц/га.

Зауважимо, що після підписання в серпні 2022 року зернової угоди ситуація на внутрішньому ринку дещо покращилася. Завдяки роботі «зернового коридору» з початку серпня до кінця року з українських портів було експортовано понад 29 млн тонн сільськогосподарської продукції на суму близько \$11 млрд. Втім, розширення експортних можливостей не задовольнило потреби експортерів, а витрати на транспортування залишалися високими. Водночас «коридор» так і не призвів до істотного зростання внутрішніх цін, які все ще залишаються низькими, зберігаючись на рівні 30-40% від світового рівня.

2023 рік: Сільськогосподарська галузь України продовжує знаходитись під значним впливом прямих та непрямих збитків, викликаних агресією РФ. Велика кількість сільськогосподарських угідь залишаються замінованими, а техніка знищеною, що не дає можливості відновити нормальний обробіток землі.

Внаслідок руйнування РФ Каховської ГЕС частина сільськогосподарських площ висохне та піддається опустелюванню. За даними Міністерства агрополітики України, на правому березі Дніпра було затоплено орієнтовно 10 тис. га сільськогосподарських земель. З іншої сторони обміління водосховища призвело до зупинки водопостачання більш як 30 систем зрошення полів Дніпропетровської, Херсонської та Запорізької областей. За даними відомства, в останньому довоєнному році — 2021-му — ці системи забезпечували зрошення 584 тис. га сільгоспугідь. З них у 2021 році зібрали 4 млн т зернових та олійних культур. Водночас зауважимо, що основна частина постраждалих територій знаходиться в тимчасовій окупації та меншою мірою вплине на баланс урожаю 2022/23 маркетингового року (МР).

Поряд з цим 18 липня припинила роботу зернова угода, в результаті чого ми очікуємо, що обсяги експорту скоротяться до орієнтовно 3 млн т/міс. (-40%), що в річному вираженні становитиме близько 8 млн т недовикористаної продукції до кінця 2023 року в порівнянні з заниженими показниками роботи «зернового коридору» починаючи з квітня цього року (відвантаження 1,8 млн т в середньому по місяцю) та близько 12-15 млн т за умов нормальної роботи угоди (+3 млн т в середньому за місяць).

В такому разі, зважаючи на 10 млн т перехідних залишків зерна із минулих сезонів, внутрішній ринок знову зіткнеться з істотним профіцитом сільськогосподарської продукції, що штовхатиме ціни вниз. Водночас Болгарія, Угорщина, Польща, Румунія та Словаччина спільно звернулись до ЄС із проханням продовжити заборону на імпорту українського зерна після 15 вересня, що додатково ускладнюватиме експорт агропродукції сухопутними маршрутами. Попри те, що транзит зерна через ці країни дозволений, це значно ускладнює та здорожчує логістику експорту. За таких умов маржинальність діяльності фермерів знову постраждає, що сприятиме новій хвилі банкрутств та припинення діяльності.

Поточний розрив цін на зернові між внутрішнім та світовим ринком зберігається на рівні 30-40%. За олійними культурами ситуація частково вирівнялась, зважаючи на наявність внутрішньої переробної складової разом з кращим попитом на ринку ЄС (дисконт на рівні 10-20%).

Поряд з цим зберігають свій вплив численні непрямі проблеми, з яким зіткнулись українські аграрії після початку війни:

- попри поступове здешевлення газу та нафти з початку року (нафта — пальне, газ — добрива) ціни на енергетичні все ще залишаються вищими, ніж у довоєнний період (на 10-15% — нафта, 30-40% — газ), тоді як вартість с/г продукції по багатьох позиціях уже впала нижче рівня 2021 року (-10-20%);
- збереження фактору дуже дорогої логістики експорту с/г продукції. В перші місяці війни відбулась переорієнтація з експорту морем на залізничні, річкові порти й вантажівки, що призвело до зростання вартості логістики з \$30/т до подекуди \$170-200/т.

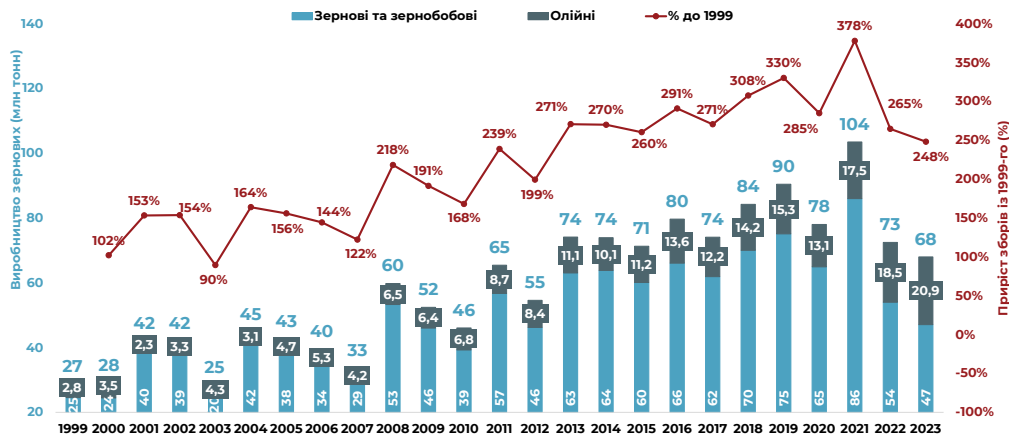
Згідно з оцінкою Української зернової асоціації, очікується спад урожаю зернових та олійних до 67-68 млн т проти 73 млн т минулого року (-5-10% р-р). У розрізі зернових у 2023 році очікується зібрати: пшениці — 17,9 млн т, ячменю — 4,4 млн т та кукурудзи — 23,3 млн т. Щодо олійних: насіння соняшнику — 12,7 млн т, соєвих бобів — 4,4 млн т та 3,8 млн ріпаку.

Зважаючи на поточну динаміку ф'ючерсів до кінця 2023 року, спостерігаємо падіння зведеного індексу цін на аграрний експорт України у середньому на 20-25% щодо рівня 2022 року.

В розрізі основних експортних культур середньорічні ціни в 2П 2023 року такі:

- \$237 /т — чорноморська пшениця (-38% р-р);
- \$205 /т — чорноморська кукурудза (-34% р-р);
- \$525 /т — соя (-24% р-р);
- \$940 /т — соняшникова олія (-50% р-р);
- \$520 /т — ріпак (-38% р-р).

Динаміка виробництва зернових в Україні з 1999 року (млн тонн)



Джерело: Держстат, Мінагрополітики, власні розрахунки УЕО

Таким чином, погіршення врожаю разом зі збереженням негативної цінової кон'юнктури на міжнародних ринках стане черговим викликом для української сільськогосподарської галузі у 2023-24 роках.

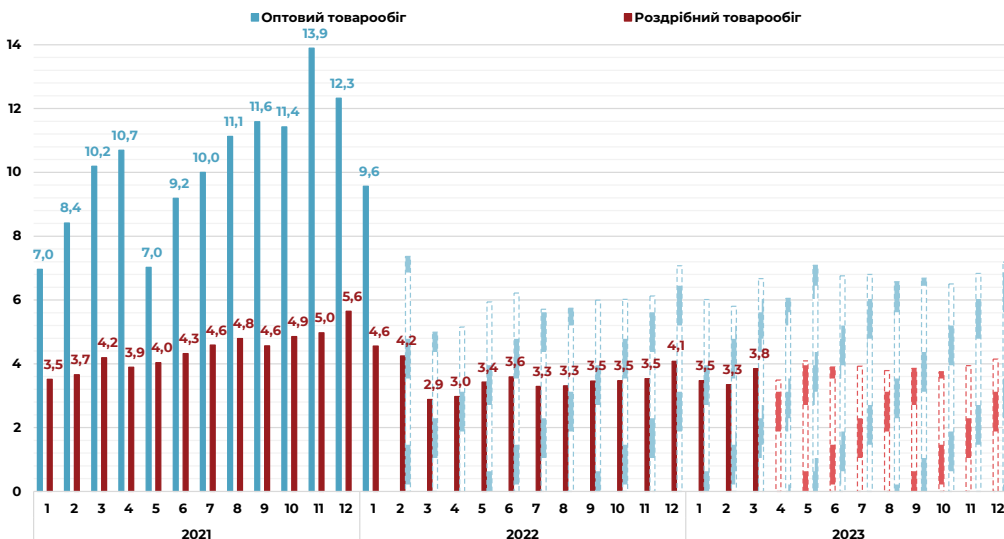
Оптова та роздрібна торгівля

Індекс фізичного обсягу обороту роздрібною торгівлею за результатами 2022 року порівняно з 2021 роком зменшився до 21,4%. Через відсутність статистичних даних наразі невідомо, на скільки скоротився оптовий товарообіг, проте, зважаючи на сильну взаємопов'язаність з динамікою реального ВВП, можна припустити про значно глибше падіння — в межах 30% за рік. В еквівалентних обсягах роздрібний товарообіг у 2022 році становив \$42,8 млрд у порівнянні з \$53 млрд у 2021 році (-19,2% р-р).

У 2022 році роздрібна торгівля одночасно зіткнулася з багатьма негативними факторами, що вплинули на її різке скорочення:

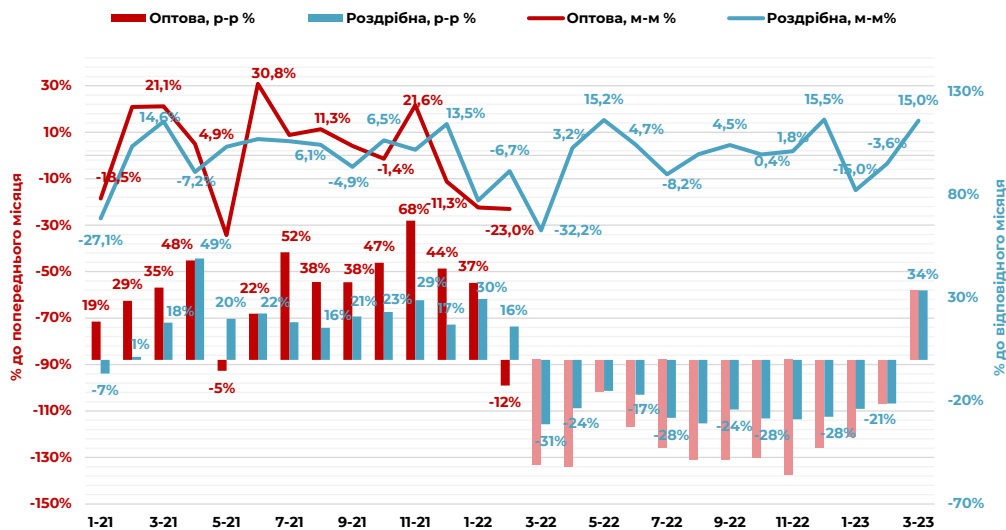
- масовий відтік населення за кордон, що призвів до значного скорочення сукупного попиту у країні;

Динаміка оптового та роздрібного товарообігу в Україні у 2021-23 роках, \$ млрд



Джерело: Держстат, НБУ, власні розрахунки УЕО

Динаміка торгівлі в Україні у 2020-23 роках у \$ еквіваленті, %



Джерело: Держстат, НБУ, власні розрахунки УЕО

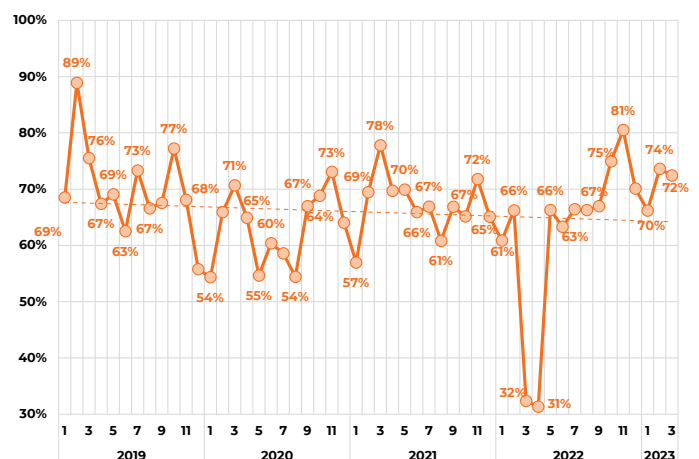
- знищено частину ТРЦ в результаті обстрілів;
- багато регіональних операторів були вимушені зробити релокацію зі сходу та півдня на захід України, що викликало колапс товарної виручки в регіонах бойових дій та стрімкий приріст у західних регіонах;
- масова міграція населення з рівнем доходів вище середнього з великих міст в межах бойових дій (Київ, Харків, Дніпро тощо) показала певну невідповідність попиту та пропозиції брендів, які були в західних регіонах релокації;
- падіння середнього рівня доходів населення разом з девальвацією національної валюти призвело до адаптації споживчого кошика, а саме: відмова від дорогих покупок (квартир, авто, здійснення ремонтів, закупівлі меблів та побутової техніки тощо), неможливості подорожей

Водночас компенсуючими факторами стали:

- стрімка евакуація жителів з обмеженим набором речей призвела до вимушеної закупівлі всього необхідного;
- стрімка девальвація гривні та інфляція призвели до масового викупу залишків товарів зі складських запасів до переоцінки;
- підвищений попит на товари, що забезпечують автономність: ліхтарі, сонячні панелі, зарядні станції, генератори, буржуйки, радіатори, акумулятори тощо.

Враховуючи все вищесказане, можна передбачити подальшу оптимізацію торгових мереж та кількості діючих магазинів, що буде виражатися в зосередженні операторів виключно на прибуткових об'єктах та закритті збиткових. Окрім цього, через війну відбувається зупинка інвестиційної діяльності разом з уповільненням експансії мережових операторів, що стримуватиме відновлення сектору в середньостроковій перспективі.

Частка споживчого імпорту у роздрібному товарообігу у 2019-23 роках, %



Джерело: Держстат, НБУ, власні розрахунки УЕО

За результатами першого кварталу 2023 року обсяг роздрібного товарообігу становив \$10,7 млрд проти \$11,7 млрд роком раніше (-8,6% р-р). Поряд з цим індекс фізичного обсягу роздрібного товарообігу за результатами березня показав зростання на 35,5% р-р, проте в березні 2022 року було зафіксовано падіння на 36,3%. Таким чином, все ще не було досягнуто показників 2021 року на тлі значного скорочення населення: ~6,5 млн біженців за кордоном станом на серпень 2023 року, проте значні потреби в забезпеченні фронту, як видно з динаміки, частково компенсують скорочення населення.

Оплата праці

За підсумками 2021 року розмір середньої заробітної плати в країні сягнув рівня 14000 грн, або +20%. Валютний еквівалент річної зарплати перевищив позначку \$510 (+19% р-р), а на кінець року становив близько \$600 на місяць. Далі, у січні-лютому 2022 року, середні доходи населення, точно дотримуючись нашого прогнозу, продовжили зростання до 14500 та 15300 грн відповідно, і до кінця року вони мали сягнути 19000 грн на місяць (+14% р-р), або \$670 у валютному еквіваленті.

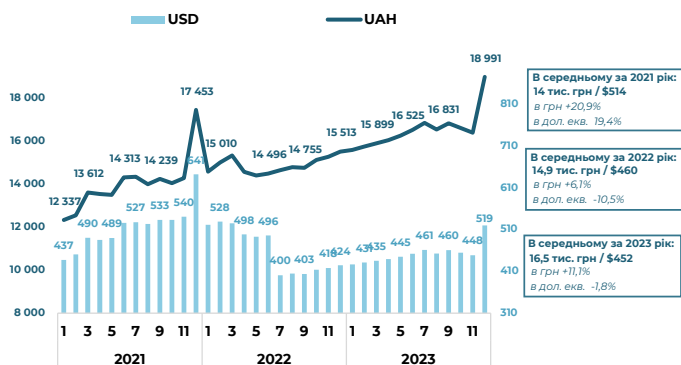
Разом з тим після початку повномасштабної війни РФ проти України в країні спостерігалось масове закриття підприємств та міграція мільйонів біженців з півдня та сходу країни. Також попри те, що багато підприємств все ж таки продовжили свою діяльність і здійснювали виплату зарплат, хоча і частково скорочених, утворився масштабний ринок потенційної робочої сили, яка в основному зосередилася в західних областях і була згодна на значні поступки із заробітної плати при пошуку нової роботи. Це створило довгостроковий чинник обмеження зростання оплати праці найманих працівників як «білих», так і «синіх комірців».

За підсумками 2022 року, за нашою оцінкою, середня заробітна плата сягнула 14875 грн (+6,1% р-р), або \$460 (-3,3% р-р) у валютному еквіваленті за курсом НБУ, тим самим частково відновившись проти перших місяців війни, коли середній рівень оплати праці становив 13,5-14 тис. грн на місяць (відновлення близько 10%).

Виходячи зі сценарію продовження активних військових дій до кінця 2023-го, ми зберігаємо нашу оцінку, що у 2023 році середня заробітна плата у країні відновиться до 16-16,5 тис. грн. За умови збереження курсу на рівні 36,57 UAH/USD в другій половині року прогноз валютного еквівалента середньої зарплати залишається на рівні \$460, або -2% щодо 2022 року.

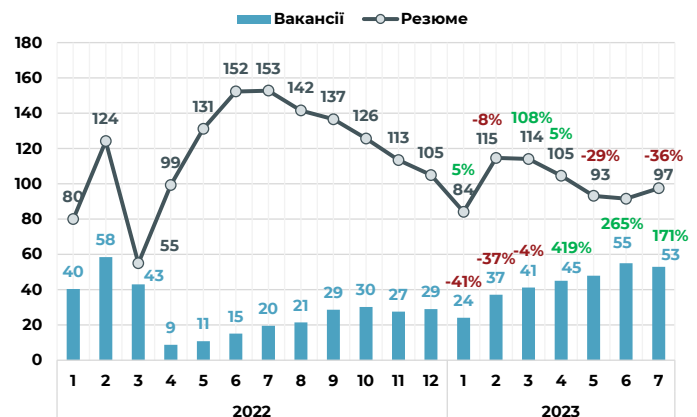
З огляду на статистику кількості нових вакансій та резюме на платформі Work.ua спостерігаємо збереження стійкого позитивного тренду щодо поживлення ринку праці та значне збільшення кількості нових робочих місць в порівнянні з минулим роком. Зазначимо, що на початку липня кількість нових

Середня зарплата в Україні в 2021-23 роках, грн, дол.



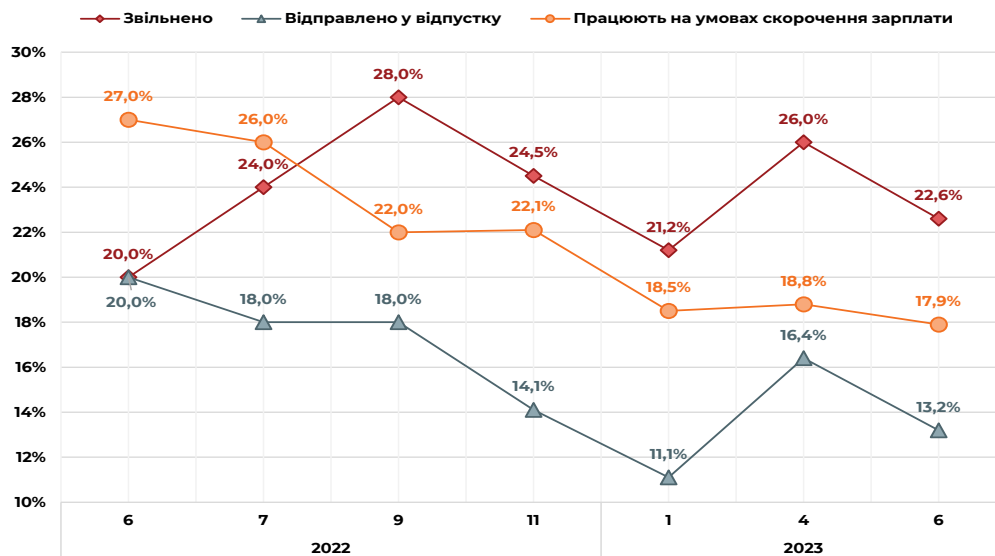
Джерело: НБУ, Work.ua, розрахунки УЕО

Кількість нових вакансій і резюме в Україні в 2022-23 роках, тис. шт., % р-р



Джерело: НБУ, Work.ua, розрахунки УЕО

Ситуація з персоналом (по відношенню до 23.02.2022)



Джерело: Advanter Group

вакансій становила 53 тис., що на 3,6% менше, ніж у червні. Поряд з цим стійкий тренд зі скорочення кількості нових резюме з початку року також змінив траєкторію в липні, зрісши до 97 тис. шт., або + 5,4% порівняно з червнем. Відповідний показник вказує на поступове зменшення рівня безробіття в країні та посилення конкуренції за працівників.

За даними Державного центру зайнятості, зараз офіційно у країні 113 тис. безробітних. Проте ситуація з роботою стрімко покращується. Провідні позиції – у західних регіонів. Директор з комунікацій Work.ua Максим Пилипенко зазначив, що у Закарпатській області ринок праці відновився на 190% – вакансій стало вдвічі більше, ніж до початку повномасштабної війни. У Київській області також спостерігається позитивна динаміка – понад 30 тис. вакансій, наступна Львівська область з 9 тис. вакансій. Далі йдуть Дніпровщина, Одещина та Харківщина.

Водночас, відповідно до проведеного дослідження Advanter Group (онлайн опитування власників і CEO бізнесу) щодо ситуації з персоналом порівняно з довоєнним періодом, за результатами червня спостерігаємо поступове скорочення частки персоналу, що був відправлений у відпустки, до 13,2% проти 16,4% у квітні 2023 року. Частка персоналу, якого скоротили, також зменшилась з 26% до 22,6%. Частка персоналу, що працює на умовах скороченої зарплати, також постійно знижується. Загалом всі три метрики вказують на поступове поліпшення ситуації.

Фактор міграції

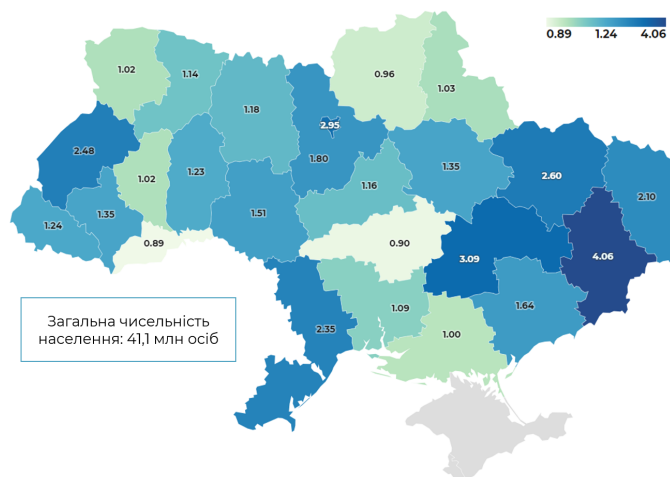
Станом на 1 лютого 2022 року, за оцінкою Держстату, чисельність населення України становила близько 41,1 млн осіб.

Водночас, за іншою оцінкою, на основі електронного перепису 2020 року, загальна чисельність населення, що перебувало в Україні, становила лише 37,3 млн осіб. Проте варто зауважити, що оцінка базувалась на основі активних SIM-карт та не враховувала чисельності трудових мігрантів.

Після початку війни понад 23,46 млн людей виїжджали з України на територію сусідніх держав. Найактивніша фаза виїзду припала на перший місяць війни. Так, з 24.02 до 24.03 кордон перетнуло 45,9% від поточної кількості біженців. При цьому в Україну повернулися близько 16,69 млн осіб (71,1% від загальної кількості тих, хто перетинав кордон з початку війни), активна фаза повернення розпочалася з травня.

Чисельність населення за регіонами

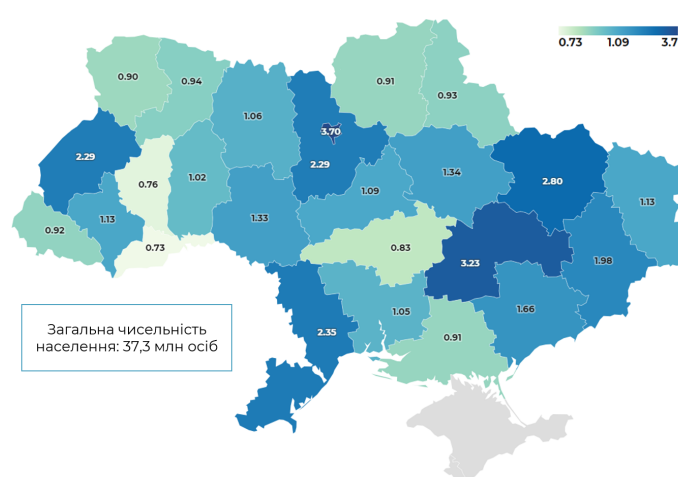
на основі даних Держстату, на 1 лютого 2022



Джерело: Держстат

Чисельність населення за регіонами

на основі електронного перепису 2020



Джерело: прес-конференція Дмитра Дубілета

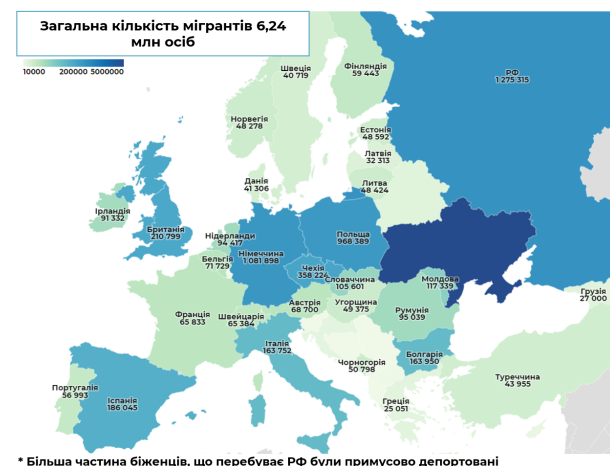
Згідно з даними ООН станом на серпень 2023 року, найбільша частина зареєстрованих біженців припадає на РФ – 1,27 млн осіб, у т.ч. включаючи примусово вивезених (21%), Польщу – 16% (0,97 млн осіб), Німеччину – 18% (1,08 млн осіб), Чехію – 6% (близько 360 тис. осіб) та Великобританію – 3% (210 тис. осіб). Ще близько 2,3 млн людей перебувають у різних країнах Європи та світу.

Нагадаємо, що протягом чотирьох довоєнних років понад 3 млн українців фактично вже були трудовими мігрантами. За 2022 рік їх кількість збільшилася ще на 5 мільйонів. Здебільшого це жінки.

За різними соціологічними опитуваннями (Євростат, ООН, ЦБ Польщі, НБУ, Кабмін України), з мігрантів останньої «повоєнної хвилі» 60-70% планують повернутися в Україну після війни, попри те, що в середньому кожен другий із них зміг знайти роботу в країні перебування протягом 2022-23 років.

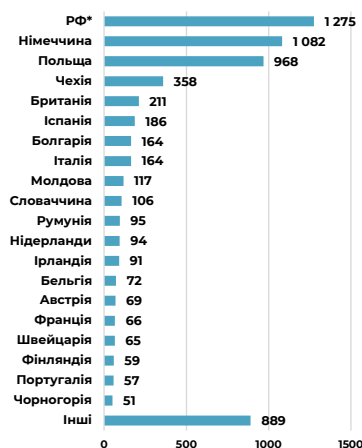
Такі настрої українських мігрантів найімовірніше пояснюються тим, що, за даними низки досліджень ЦБ Польщі, українці переважно можуть розраховувати на заробітну плату, близьку до мінімальної у країнах перебування.

Біженці з України за країнами міграції (дані ООН)

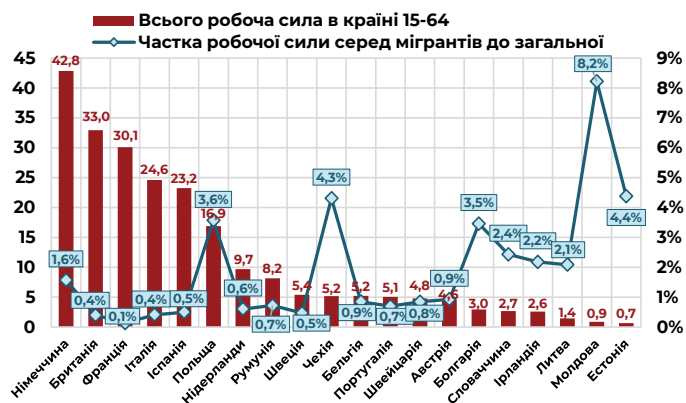


* Більша частина біженців, що перебуває в РФ були примусово депортовані

Джерело: UNHCR



Робоча сила в країнах міграції та частка робочої сили українських мігрантів, млн осіб, %



Джерело: UNHCR, Eurostat, dane.gov.pl

Кількість трудових мігрантів 2010-2023, млн

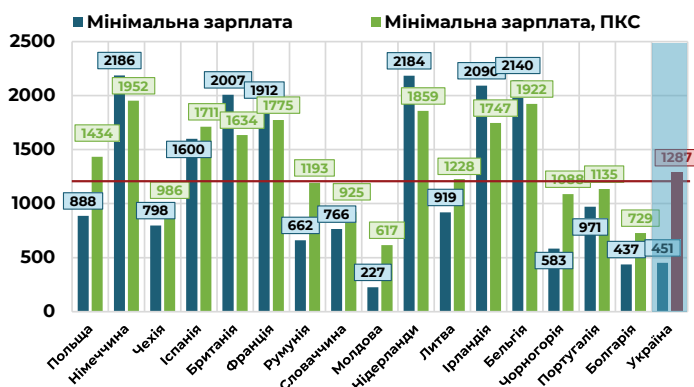


Джерело: Worldbank, UNHCR, Eurostat, dane.gov.pl

Таким чином, навіть всупереч падінню середньої зарплати в Україні до еквівалента 450 дол./міс., вона вища за паритетом купівельної спроможності, ніж у більшості європейських країн, крім Великобританії, Франції, Німеччини, Бельгії та Нідерландів.

Загалом станом на середину 2023 року, якщо взяти до уваги середні показники забезпеченості мобільним зв'язком по областях, то без урахування населення окупованих та неокупованих частин Донецької, Луганської, Херсонської та Запорізької областей, а також окупованого Криму, кількість населення становитиме 31,5 млн осіб.

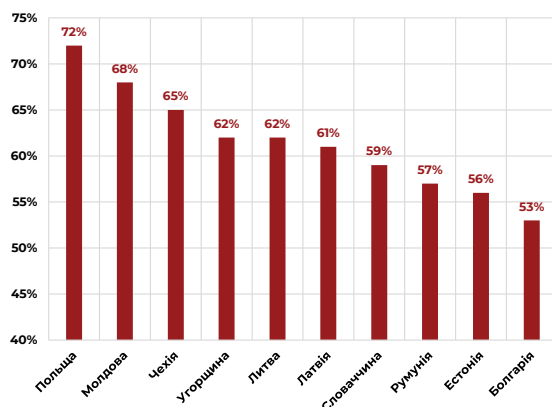
Мінімальна зарплата в країнах міграції українців



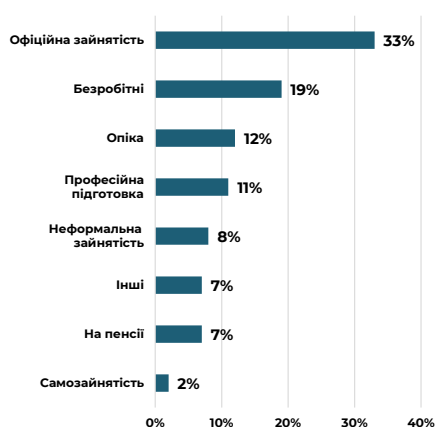
* Для України подано значення середньої зарплати, конвертацію здійснено за ПКС 2021 року

Джерело: Eurostat

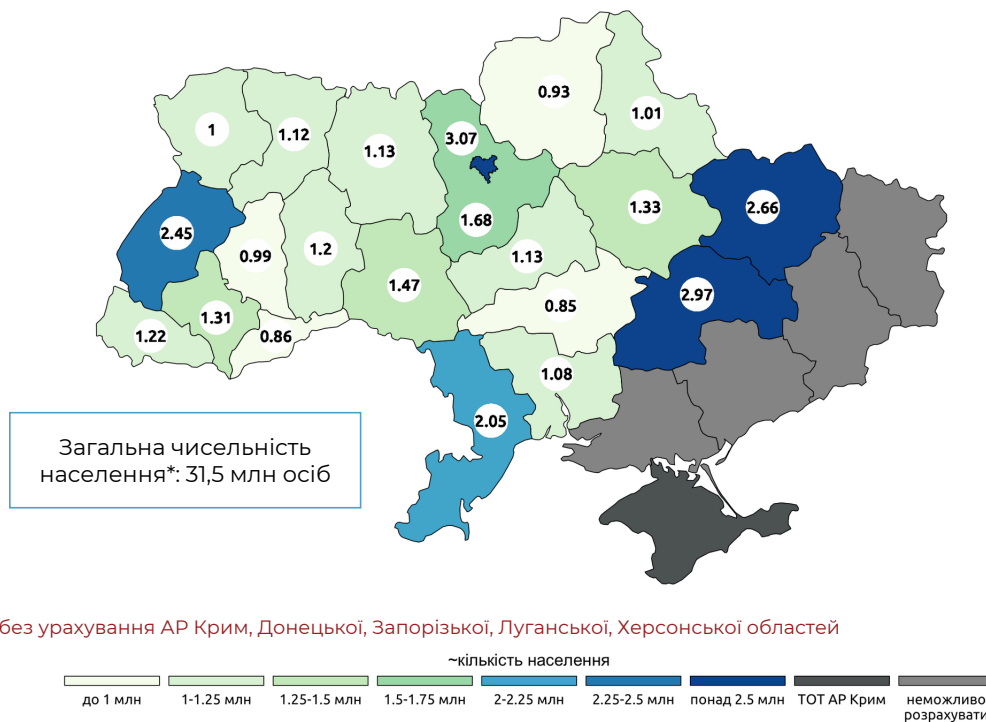
Працевлаштованість українських мігрантів в окремих країнах та загальний стан економічної активності



Джерело: UNHCR, IOM



Розрахункова кількість населення за регіонами на основі кількості SIM-карт та забезпечення населення мобільним зв'язком



Джерело: Eurostat

Державний бюджет

2022: Доходи держбюджету у 2022 році становили 1,77 трлн грн. При цьому податкові надходження становили лише 950 млрд грн, або 54%. Зазначимо, що більше чверті доходів бюджету були сформовані шляхом грантового фінансування в сумі 480 млрд грн (27%). Так, проблема з блокуванням податкових накладних, і, як результат, погіршення бізнес-клімату призвели до того, що спроможність бізнесу сплачувати податки була значно обмеженою та зберігатиме свій вплив і в поточному 2023 році.

Проголосоване парламентом у жовтні збільшення видатків до 3 трлн грн (60% ВВП) відразу вбачалось як нереалістичний сценарій, що і підтвердилось на практиці. За 12 місяців видатки становили 2,7 трлн грн, тоді як понад 300 млрд грн залишились неосвоєними.

Держава очікувано зіткнулася з істотним дефіцитом держбюджету – близько 930 млрд грн (в еквіваленті \$25,5 млрд за поточним обмінним курсом НБУ). Якщо врахувати суми, які були потрібні для погашення державного боргу, обсяг необхідних коштів зріс до 1,25 трлн грн, або \$34 млрд в еквіваленті.

Значну частину фіскального розриву бюджету вдалось покрити за рахунок кредитних коштів від наших міжнародних партнерів – 564 млрд грн, тоді як 667 млрд грн було залучені від розміщення ОВДП на внутрішньому ринку. Близько 60% випущених ОВДП було викуплено Нацбанком через емісію гривні – 400 млрд грн.

2023: Власні доходи держбюджету за січень-червень 2023 року становили 984 млрд грн. Водночас внаслідок надходження додаткових 270 млрд грн грантової підтримки в державному бюджеті було закумуляовано понад 1,3 трлн грн, що становить 93,5% від поточного плану на рік. Зважаючи на це, ми оцінюємо, що поточний рівень перевиконання бюджетних надходжень, базуючись лише на власних надходженнях, становить близько 30-40% до плану.

За нашим прогнозом, до кінця року власні доходи державного бюджету сягнуть понад 2 трлн грн (+50% до поточного плану – 1,4 трлн грн). Зважаючи на потенційне надходження додаткових 300 млрд грн грантової допомоги, окрім 270 млрд грн, що уже надійшли, сумарні надходження до бюджету перевищать 2,6 трлн грн.

Нагадаємо, що, відповідно до останньої (квітневої) редакції закону про державний бюджет, загальні видатки державного бюджету були збільшені до 3,1 трлн грн (+20% до проекту бюджету). Водночас, за нашою оцінкою, загальна сума видатків держбюджету сягне 4 трлн грн (+30% до поточного плану), що сформує фіскальний розрив бюджету обсягом 1,6 трлн грн (\$44 млрд у валютному еквіваленті за поточним курсом НБУ).

Загалом з огляду на останні дані виконання дохідної частини держбюджету ми оцінюємо, що до кінця року власні доходи державного бюджету сягнуть понад 2 трлн грн (+50% до вже збільшеного плану на 2023 рік). Зважаючи на потенційне надходження додаткових 300 млрд грн грантової допомоги, окрім 270 млрд грн, що вже надійшли, сумарні надходження до бюджету перевищать 2,6 трлн грн (+90% до плану).

Отже, йдеться про фактичне двократне перевиконання держбюджету за доходами, що чітко видно зі статистики його виконання вже за перше півріччя.

Відповідна сума дефіциту повністю відповідає поточним домовленостям щодо обсягу фінансування західними партнерами (~\$44 млрд від країн G7 та ін.). Поряд з цим цього року Україна уже отримала два з трьох траншів МВФ на загальну суму \$3,6 млрд з потенційних \$4,5 млрд, що разом з \$44 млрд фінансової підтримки від країн G7, за інших рівних умов, дозволить замінити всі потреби держави в фінансуванні дефіциту бюджету (окрім статей, на які заборонено використання зовнішніх коштів). Відповідні кошти Мінфін намагатиметься додатково залучити на внутрішньому

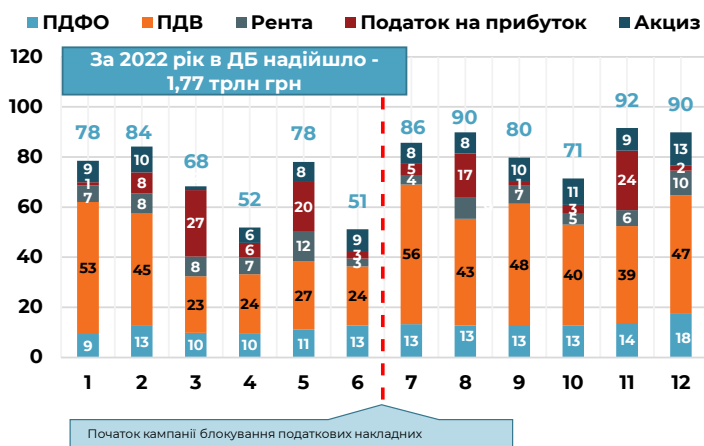
ринку, де, зважаючи на поточний кумулятивний rollover – 1,33, до кінця року можна буде додатково залучити 100-150 млрд грн на покриття додаткових військових витрат.

Виконання бюджету-2022

За 12 місяців 2022 року до бюджету країни надійшло 1,77 трлн грн, із яких:

- 950 млрд грн – податкові надходження, зібрані з економіки (54%);
- 346 млрд грн – неподаткові надходження від бюджетних установ і держпідприємств (20%);
- 481 млрд грн – пряма економічна допомога наших партнерів і союзників (28%). (Загалом Україна у 2022 році отримала близько \$40 млрд. У цій статті бюджету обраховуються лише \$14,7 млрд грантів).

Податкові надходження до державного бюджету з початку 2022 року, млрд грн



Джерело: НБУ, Міністерство фінансів України

Проблема ритмічності зовнішніх надходжень залишалась серйозним викликом для Міністерства фінансів та підживляла горизонт планування держвитрат.

Серед податкових надходжень найбільший внесок становили доходи від внутрішнього та імпортного ПДВ – 467 млрд грн, або 49% від усіх податкових надходжень з початку року.

Динаміка надходжень з ПДВ підтримувалась, зокрема адміністративними обмеженнями щодо його відшкодування. Нагадаємо, у листопаді та грудні 2022 року надходження ПДВ були на 40,0% і 37,3% вищими за показники відповідних періодів 2021-го. Тоді як номінальний ВВП у Q4 2022 був на 12-17% нижчим за рівень Q4 2021.

З початку 2022 року загальна сума відшкодувань становила лише 84,6 млрд грн, що на 55 млрд грн менше за необхідну суму для обсягів товарів та послуг, експортованих з початку війни.

Важливу роль в цьому процесі відігравав фактор прогнозованості надходження коштів зовнішнього фінансування, на основі чого в середньостроковій перспективі уряд розумів джерела необхідних коштів і уже після цього коригував вектор податкової політики.

Наступними значущими податками були ПДФО+ВЗ та податок на прибуток, за якими держава отримала 148 та 117 млрд грн з початку року (15,6% та 12,3% від загальної суми відповідно). Істотна частина надходжень цих «зарплатних» податків формувалась завдяки збільшеному фонду оплати праці військовослужбовців, що перевищив 90-95 млрд грн за результатами листопада та грудня.

Оптимістичні звіти уряду та податкових органів про виконання та навіть перевиконання бюджету 2022 року порівняно з початковим планом не включають інформації про те, що ключовим у цьому перевиконанні, на тлі падіння бізнес-активності, став «інфляційний податок», який збільшив номінальні ціни товарів, а отже, і базу оподаткування. Ми оцінюємо зростання надходжень ПДВ та акцизів у 2022-му через прискорення темпів інфляції (щодо планових показників) у 45 млрд грн.

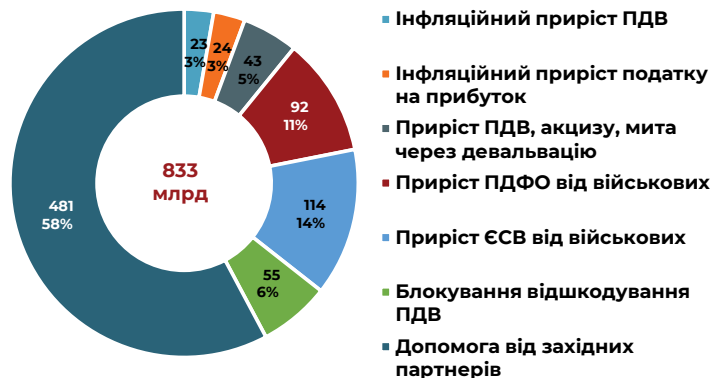
Істотним за впливом фактором збільшення надходжень стало також формування значного кластера військових із відповідним рівнем оплати праці, що дозволило компенсувати втрати від недонадходжень ПДФО та ЄСВ.

Грантова допомога від західних партнерів, як уже згадувалось, становила 481 млрд грн.

Таким чином, сумарно з початку війни до бюджету країни надійшло понад 833 млрд грн незапланованих додаткових доходів, що значною мірою дозволило забезпечити нормальне функціонування держави у 2022 році в умовах війни.

Фактичні доходи державного бюджету за результатами 2022 року сягнули 1,77 трлн грн. А **сума безпосередньо податків, зібраних з економіки, яка зберегла працездатність в умовах війни, у бюджеті 2022 року становила лише 950 млрд грн (54%).**

Прогноз додаткових надходжень до ДБ та ПФУ у 2022 році, млрд грн



Джерело: НБУ, Міністерство фінансів України, розрахунки УЕО

З початку року власні надходження місцевих бюджетів сягнули 430 млрд грн, що разом з видатковою частиною в 338 млрд грн дозволило сформувати значний профіцит на суму близько 90 млрд грн. За результатами року це дозволило компенсувати необхідність бюджетного фінансування місцевих громад для покриття власних потреб наприкінці фінансового року.

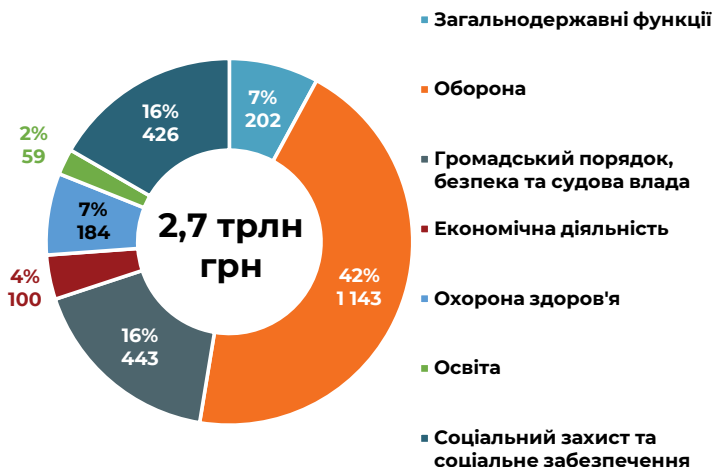
Щодо видаткової частини бюджету, нагадаємо, що 29 жовтня парламент погодив чергове її збільшення ще на 387 млрд грн. Планувалось, що вони будуть спрямовані для підвищення обороноздатності країни. Таким чином, згідно з останнім уточненим планом, видатки бюджету у 2022 році мали перевищити 3,04 трлн грн (+14,6% до попереднього плану). Отже, за останні два місяці 2022 року держава мала б здійснити видатки на суму 1 трлн грн, що відразу було нереалістичним планом. Наша оцінка максимально можливих видатків за листопад-грудень становила 750 млрд грн порівняно з фактичними 720 млрд грн.

В результаті, як ми й оцінювали, за 2022 рік було освоєно лише 2,7 трлн грн (за статтями витрат), або 90% від плану. Зважаючи на те, що ВВП за 2022 рік становив лише 5,19 трлн грн і така сума державних видатків проти розміру всієї економіки (60%) була безпрецедентною для нашої держави.

Відповідно до деталізації бюджетних видатків, основними статтями видатків за 2022 рік були:

- Оборона з 1143 млрд грн видатків – 42%
- Соціальний захист та соціальне забезпечення – 426 млрд грн (16%)
- Громадський порядок, безпека та судова влада – 443 млрд грн (16%)
- Загальнодержавні функції – 202 млрд грн (7%)
- Охорона здоров'я – 184 млрд грн (7%)
- Охорона здоров'я – 184 млрд грн (7%)

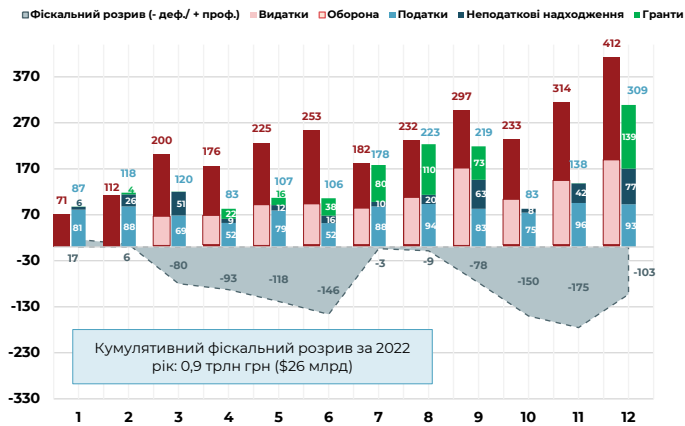
Розподіл видатків держбюджету за основними статтями з початку 2022 року, млрд грн



Джерело: НБУ, Міністерство фінансів України

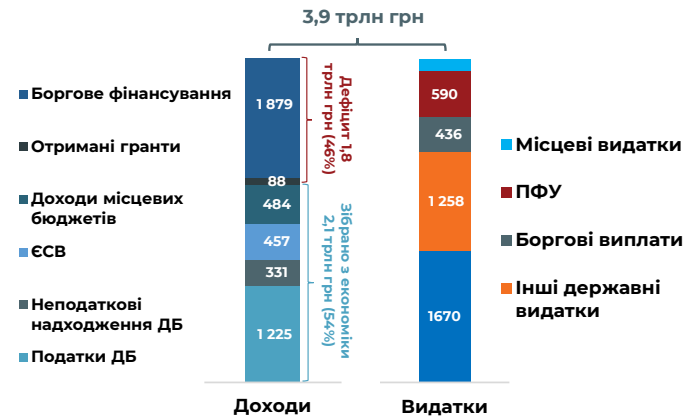
Воєнні витрати стали основною складовою витрат держави. За результатами листопада та грудня місячний розпис на оборону зріс до 150 та 180 млрд грн відповідно, або близько 45% усіх витрат за місяць. Відповідна динаміка характеризується продовженням активних бойових дій на всій лінії фронту, що відповідно призвело до пропорційного зростання суми матеріального забезпечення військових на передовій.

Очікувана динаміка державного бюджету у 2022 році, млрд грн



Джерело: НБУ, Міністерство фінансів України, розрахунки УЕО

Зведений бюджет 2022, млрд грн



Джерело: НБУ, Міністерство фінансів України, розрахунки УЕО

Завдяки вищезазначеним чинникам – інфляційний податок, девальвація гривні та надпланові \$14,7 млрд зовнішньої допомоги (грантів) – номінальні доходи бюджету (1,77 трлн грн) за результатами 2022 року зросли на 28% порівняно з 2021 роком.

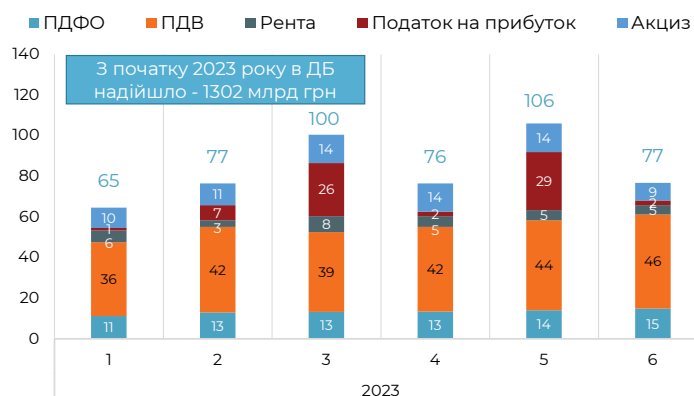
Держава очікувано зіштовхнулася з істотним дефіцитом держбюджету – близько 930 млрд грн (в еквіваленті \$25,5 млрд за поточним обмінним курсом НБУ).

Якщо врахувати суми, які необхідні для погашення державного боргу, обсяг необхідних коштів зріс до 1,27 трлн грн, або \$34,6 млрд в еквіваленті. Станом на кінець грудня Україна не отримала грантового фінансування у такому обсязі, а дефіцит, що склався, був профінансований шляхом застосування боргових інструментів (у т.ч. НБУ).

Підсумовуючи 2022 рік, констатуємо, що витрати консолідованого бюджету сягнули 3,9 трлн грн, із яких близько третини становили витрати на оборону. Близько 2,1 трлн грн (54%) держава змогла профінансувати акумульованими з економіки коштами, тоді як решта 1,8 трлн грн (46%) базувалась на зовнішньому фінансуванні від партнерів або борговому фінансуванні.

Виконання бюджету-2023

Податкові надходження до державного бюджету з початку 2023 року, млрд грн



Джерело: НБУ, Міністерство фінансів України

За січень-червень 2023 року до бюджету країни надійшло понад 1,3 трлн грн, із яких, відповідно до останньої опублікованої деталізації доходів:

- 521 млрд грн – податкові надходження, зібрані з економіки (40%);
- 497 млрд грн – неподаткові надходження від бюджетних установ і держпідприємств (39%);
- 270 млрд грн – пряма економічна допомога наших партнерів і союзників (21%). (Планово Україна розраховує отримати у 2023 році зовнішнього поворотного та безповоротного фінансування понад \$50 млрд. Проте в цій статті бюджету об'єднані лише безповоротно надані кошти у вигляді грантів).

Серед податкових надходжень традиційно найбільший внесок формують доходи від внутрішнього та імпортного ПДВ – 250 млрд грн, або 48% з початку року. Зауважимо, що основна частка надходжень припадає саме на імпортний ПДВ (162 млрд грн – 65%), і він зростає швидше, ніж доходи від внутрішнього ПДВ (88 млрд грн – 35%).

За даними податкової, за результатами 2022 року сформований борг за податковим кредитом (ПК) перед бізнесом становив 40,1 млрд грн, проте, зважаючи на фактор відхилення заяв, номінальна сума, цілком ймовірно, була зіставною з нашою попередньою оцінкою в 50 млрд грн.

Поряд з цим у червні знову було відшкодовано близько 10,3 млрд грн податкового кредиту, що є співставним з рівнем квітня-травня. Проте, зважаючи на накопичений торішній борг з податкового кредиту, все ще зберігається значна заборгованість податкової перед бізнесом в сумі 19,3 млрд грн станом на кінець травня. Поряд з цим, зважаючи на те, що з початку року середня сума відхилених заяв на відшкодування ПДВ становить близько 900 млн грн в місяць, кінцева сума боргу могла б становити близько 25 млрд грн.

Також зауважимо, що з 1 липня посилено податкове навантаження на пальне до довоєнного рівня. Таким чином, ставка ПДВ при імпорті пального зросла з 7% до 20%. З огляду на це ми допускаємо часткове зростання щомісячного відшкодування ПДВ бізнесу з серпня, проте середня сума щомісячного відшкодування залишатиметься в межах 10-13 млрд грн, оскільки поточна кон'юнктура на світових ринках та проблеми з роботою зернової угоди не сприятимуть швидкому зростанню експорту.

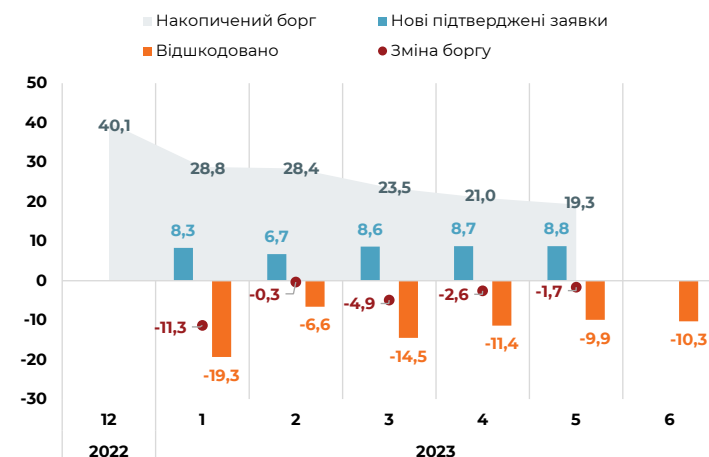
Іншими значущими податками залишаються ПДФО+ВЗ та акциз, за якими держава отримала 80 та 71 млрд грн з початку року (15,4% та 13,7% від загальної суми відповідно). Наразі істотна частина надходжень «зарплатних» податків продовжує формуватися завдяки збільшеному фонду оплати праці військовослужбовців, що становив близько 80 млрд грн за результатами першого кварталу поточного року та наразі з огляду на значну активізацію бойових дій, за нашою оцінкою, перетнув позначку в 100 млрд грн.

Також ще раз згадаємо про збільшення податкового навантаження на пальне з 1 липня поточного року. Зазначимо, що на початку червня відбувались активні дискусії стосовно можливих сценаріїв дій: згідно з базовим припущенням, держава планувала відновлення податків до довоєнного рівня — ставка ПДВ з 7% зростає до 20%, акциз на бензин та дизпаливо – зі €100 до €212,5 та €139,5 за 1 тис. л, тоді як оператори ринку підтримували варіант, за якого ставка ПДВ залишається на рівні 7%, а акцизний збір вирівнюється до €180 за 1000 л для всіх видів пального в порівнянні з тодішніми €100 для бензину та ДП і €52 для автогазу.

В результаті все-таки було запроваджено базовий варіант, запропонований урядом. Проте зауважимо, що, за нашими підрахунками, за обох сценарії рівень номінальних додаткових надходжень до бюджету був би однаковий, проте з урахуванням меншої суми накопиченого податкового кредиту бізнесом другий сценарій забезпечував би збереження бюджетом додаткових 20 млрд грн. Водночас другий сценарій також зміг би забезпечити подальшу детінізацію ринку та ліквідацію схем по «ПДВ скрутках» через їх економічну недоцільність.

За нашими розрахунками, власні надходження місцевих бюджетів в січні-червні сягнули 233 млрд грн, що забезпечило виконання видаткової частини у 230 млрд грн, без урахування міжбюджетних

Динаміка відшкодування ПДВ з початку 2023 року, млрд грн



Джерело: Державна податкова служба України, Міністерство фінансів України

трансфертів. Зауважимо, що на початку року в державному бюджеті було закладено близько 180 млрд грн міжбюджетних трансфертів для фінансування місцевих бюджетів, проте, зважаючи, що за перше півріччя місцеві бюджети номінально забезпечили виконання видатків власними надходженнями, це дозволило сформувати номінальний профіцит ДБ в сумі близько 80-90 млрд грн.

Зазначимо, що значна частка доходів держбюджету продовжує формуватися коштом власних надходжень бюджетних установ. За перші п'ять місяців надійшло 242 млрд грн (23% від сумарних доходів держбюджету). Нагадаємо, що до війни за цією категорією доходів ДБ надходило близько 90 млрд грн за рік, або в середньому 7,5 млрд грн в міс., проте минулого року надходження сягнули 235 млрд грн (+166% р-р).

За нашим припущенням, відповідна сума формується більшою мірою не як плата за надання послуг чи виконання робіт, а як гранти та благодійні внески, що напряду надходять до окремих бюджетних установ із зовнішніх джерел. В поточному році ми очікуємо на збереження тренду 2022 року та надходження близько 600-650 млрд грн до держбюджету за підсумками року (+100 млрд грн до попередньої оцінки). Коригування відбулось на тлі надходження 80 млрд грн за підсумками травня та близько 65-70 млрд грн в червні, на основі проміжних даних Мінфіну. Наразі ми очікуємо, що до кінця року за цією статтею доходів бюджет отримуватиме в середньому 50-60 млрд грн щомісяця.

Щодо видаткової частини бюджету, за січень-червень 2023 року було освоєно близько 1,8 трлн грн (58% від останньої редакції закону про державний бюджет від 15.04.2023), із яких 376 млрд грн припало на червень.

Відповідно до останньої опублікованої деталізації бюджетних видатків, основними статтями витрат в січні-травні 2023 року були:

- Оборона з 745 млрд грн видатків – 53% (ймовірно подальше зростання частки протягом літа-початку осені 2023 року).
- Соціальний захист та соціальне забезпечення – 196 млрд грн (14%)
- Громадський порядок, безпека та судова влада – 174 млрд грн (12%)
- Охорона здоров'я – 67 млрд грн (5%)
- Офіційні трансферти – 68 млрд грн (5%)
- Загальнодержавні функції – 99 млрд грн (7%)

Нагадаємо, що 21 березня ВРУ підтримала законопроект Мінфіну про збільшення видатків на національну безпеку та оборону за загальним фондом держбюджету на 518,2 млрд грн, таким чином,

плановий обсяг видатків бюджету має зрости до 3,1 трлн грн (+20% до проекту бюджету). Основною причиною збільшення видатків на оборону є зміна початкового плану закінчення активних бойових дій в середині 2023 року, що з огляду на поточні реалії було нереалістичним сценарієм.

Поряд з цим, зважаючи на збереження видаткової частини бюджету понад 350 млрд грн в травні та червні, ми оцінюємо, що фактичний обсяг витрат до кінця року сягне 4 трлн грн за інших рівних умов.

Воєнні витрати залишаються основною складовою витрат держави. За результатами січня-травня місячний розпис на оборону зберігається на рівні 53% усіх витрат за місяць, або 745 млрд грн, та зберігає потенціал для подальшого росту. Лише в травні видатки на оборону

Розподіл видатків держбюджету за основними статтями з початку 2023 року, млрд грн



Джерело: НБУ, Міністерство фінансів України

досягли рекордних 185 млрд грн, проти попереднього максимуму в грудні минулого року зі 183 млрд грн. Відповідна динаміка характеризується активізацією активних наступальних дій ЗСУ по всій лінії фронту поряд зі значним збільшенням чисельності особового складу. З огляду на поточні реалії

Прогноз виконання державного бюджету у 2023 році

млрд грн	2023												Разом
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
ПДФО	11,3	13,0	13,3	13,4	14,1	15,0	15,6	14,8	15,2	15,2	16,0	21,0	178
ПДВ	36,2	42,1	39,3	41,8	44,3	46,3	52,3	54,8	55,2	56,9	57,7	69,4	596
внутрішній (з урах б.в.)	11,8	15,1	10,0	16,6	17,3	17,6	20,1	22,2	21,1	20,2	21,3	31,3	225
імпортний	24,4	27,1	29,3	25,1	27,0	28,7	32,1	32,6	34,1	36,7	36,4	38,2	372
Податок на прибуток/ПнВК	1,2	7,4	26,2	2,3	28,5	2,3	2,9	27,3	1,5	2,7	30,4	2,0	135
Рента	5,8	3,3	7,9	5,2	5,0	4,5	3,6	6,4	4,9	3,8	5,4	7,1	63
Інші податки	12,7	14,5	17,3	16,8	18,3	11,3	18,7	21,7	20,9	21,9	24,2	34,5	233
Всього податкові надходження	67,3	80,3	103,8	79,4	110,3	79,4	93,0	124,9	97,7	100,5	133,7	134,0	1204
Держпідприємства	0,1	0,1	0,5	0,0	25,9	13,0	0,1	0,9	0,1	0,3	1,4	0,1	42
НБУ	0,0	0,0	0,0	71,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	72
Надходження бюджетних установ	10,7	24,0	72,1	55,9	79,8	67,1	29,0	62,8	63,5	31,4	73,9	76,6	647
Всього неподаткові надходження	16,0	28,2	87,6	133,4	114,2	113,2	42,6	73,2	73,9	43,8	89,5	99,3	915
Від Європейського союзу, урядів іноземних держав, міжнародних організацій, донорських установ	36,6	51,4	45,8	45,7	45,8	44,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	270
Всього доходів державного бюджету	119,8	159,9	237,3	258,6	270,3	237,1	135,7	198,2	171,6	144,3	223,2	233,3	2389
Видатки держбюджету	194	253	301	295	364	376	306	300	356	324	353	535	3 957
Видатки на оборону	112	127	164	157	185	0	0	0	0	0	0	0	745
Фіскальний розрив (+ дефіцит / - профіцит)	74	94	64	36	94	139	170	102	184	179	129	302	1568
Погашення боргових зобов'язань держави													
Внутрішній держборг	11	30	40	42	52	46	25	24	31	33	33	7	374
Зовнішній держборг	2	5	10	3	3	3	2	5	19	4	3	14	71
Рефінансування зовнішнього та внутрішнього держборгу	13	35	50	45	55	48	27	29	50	36	36	20	445
Пенсійний фонд України													
ЄСВ	32,4	36,8	36,1	37,9	38,5	42,6	40,2	39,2	40,2	40,9	40,3	50,8	476
Видатки Пенсійного фонду	45,8	46,0	48,8	48,8	49,7	50,2	48,6	50,5	49,6	50,4	50,4	51,2	590
Врахований обсяг фінансування дефіциту ПФУ в видатках ДБ	30,9	10,6	30,6	23,7	25,0	11,8	16,4	18,8	28,3	16,2	17,9	2,7	233
Баланс ПФУ (+ дефіцит / - профіцит)	-17,6	-1,4	-17,9	-12,8	-13,7	-4,2	-8,1	-7,5	-18,8	-6,6	-7,8	-2,3	-119
Всього видатки зведеного бюджету та ПФ і потреба в рефінансуванні	243,3	358,0	413,4	402,3	491,0	509,2	406,0	406,2	468,9	445,0	477,4	669,8	5290
Всього доходів зведеного бюджету, включно з місцевими та ПФ:	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	3566
Потенційні необхідні залучення для рефінансування боргових виплат та фіскального розриву	45,7	113,1	84,0	53,6	123,6	166,9	175,0	108,5	204,3	193,9	146,8	308,6	1724
% ВВП	0,7%	1,8%	1,3%	0,8%	1,9%	2,6%	2,7%	1,7%	3,2%	3,0%	2,3%	4,8%	26,7%

Місцеві бюджети	2023												Разом
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Всього податкові надходження	32,3	39,5	31,4	33,9	40,9	35,0	38,9	43,8	36,8	45,1	48,0	50,1	475,7
ПДФО	20,9	23,9	23,5	24,2	25,6	28,2	26,2	27,9	28,8	28,7	30,2	39,0	327,0
Податок на прибуток	0,1	0,9	2,9	0,3	2,9	0,3	0,3	3,0	0,2	0,3	3,3	0,2	14,7
Місцеві податки і збори, з них:	9,1	12,2	3,3	7,6	9,3	4,7	10,7	9,6	6,0	11,8	10,4	7,3	102,1
Єдиний податок	5,7	7,2	1,6	4,3	5,2	2,2	5,1	5,3	2,8	7,0	6,1	3,6	56,1
Інші податки	2,1	2,7	1,7	1,8	3,1	1,8	1,7	3,3	1,9	4,3	4,1	3,6	32,0
Неподаткові надходження	2,0	2,3	3,7	2,4	3,0	7,2	5,2	5,5	2,1	6,4	3,9	4,4	48,0
Власні надходження МБ	34,7	37,3	38,6	39,2	42,8	42,2	44,1	49,3	38,9	51,5	51,9	54,5	525,1
Міжбюджетний трансфер із ДБ	10,6	10,8	17,5	13,0	15,8	20,4	11,0	11,0	13,8	14,5	15,2	22,6	176,3
Всього доходів МБ	45,3	48,2	56,1	52,1	58,6	62,6	55,1	60,4	52,8	65,9	67,1	77,2	701,4
Всього видатків МБ	21,5	34,3	44,0	37,3	46,9	46,5	41,1	45,4	41,8	51,0	56,1	65,9	531,8
Дефіцит МБ (+ дефіцит / - профіцит)	-23,8	-13,9	-12,1	-14,8	-11,8	-16,1	-14,0	-15,0	-11,0	-14,9	-11,0	-11,3	-169,6

Джерело: НБУ, Міністерство фінансів України, власні розрахунки УЕО

можна очікувати збереження рівня видатків на оборону в сумі понад 150 млрд грн у червні та її подальший ріст в наступні місяці до кінця року.

В такому разі сумарні видатки на оборону-2023 становитимуть близько 2 трлн грн, на фінансування яких будуть спрямовані 95-100% власних доходів бюджету за результатами року (2-2,1 трлн грн, відповідно до нашого останнього прогнозу).

Згідно з останньою опублікованою деталізацією виконання державного бюджету, можемо констатувати, що власні доходи ДБ без урахування грантової допомоги за результатами 5 місяців перевищено на 30-40%, відповідно до останньої редакції закону про державний бюджет (1390 млрд грн). Зважаючи на те, що Мінфін та Казначейство не публікують помісячний план доходів та видатків бюджету, орієнтовний показник для одного місяця розраховувався як 1/12 від уточненого річного плану. Таким чином, за результатами травня, згідно з уточненим планом, до кінця року Мінфін очікує зібрати близько 1,64 трлн грн, що на 18% більше, ніж у квітневій редакції закону про бюджет.

Щодо видаткової частини, починаючи з лютого план перевищується в середньому на 15-20% по місяцю. Згідно з уточненим травневим планом Мінфіну, за результатами року сумарні видатки бюджету очікуються на рівні 3,35 трлн грн, або +8,8% до показника закону про бюджет. Відповідно найближчим часом можна очікувати чергового перегляду ВРУ закону про державний бюджет, зважаючи на необхідність приведення плану до поточних реалій.

Загалом з огляду на останні дані виконання дохідної частини держбюджету ми оцінюємо, що до кінця року власні доходи державного бюджету сягнуть понад 2 трлн грн (+50% до вже збільшеного плану на 2023 рік). Зважаючи на потенційне надходження додаткових 300 млрд грн грантової допомоги, окрім 270 млрд грн, що вже надійшли, сумарні надходження до бюджету перевищать 2,6 трлн грн (+90% до плану).

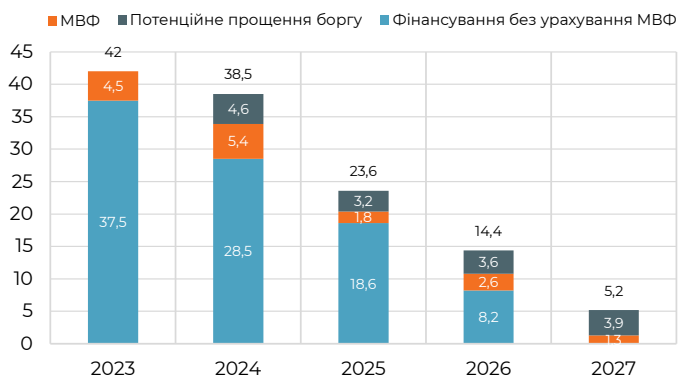
Отже, йдеться про фактичне двократне перевиконання держбюджету за доходами, що чітко видно зі статистики його виконання вже за перше півріччя.

Очікувана динаміка державного бюджету у 2023 році, млрд грн



Джерело: НБУ, Міністерство фінансів України, розрахунки УЕО

Підтверджене зовнішнє фінансування України в 2023-2027 рр., \$ млрд



Джерело: МВФ

Запланована зовнішня підтримка України за видами допомоги, \$ млрд



Джерело: Kiel Institute for the World Economy

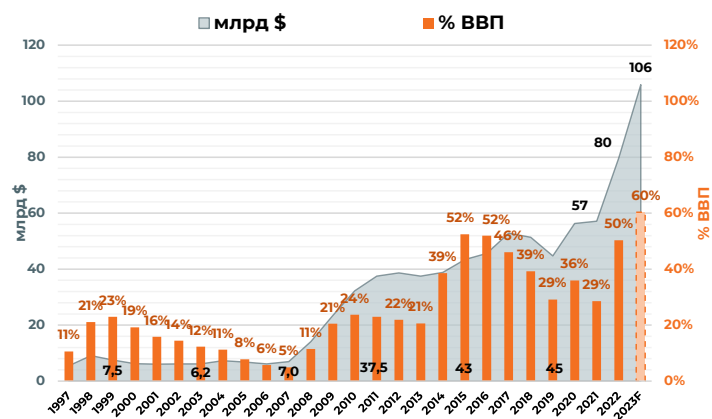
Загальна сума видатків сягне 4 трлн грн, що спричинить фінансовий розрив бюджету на рівні 1,6 трлн грн (\$44 млрд у валютному еквіваленті за поточного курсу НБУ). Паралельно з цим Міністерству фінансів ще потрібно близько 200 млрд грн для рефінансування всіх нереструктуризованих боргів до кінця року. В результаті загальна сума коштів, необхідних для забезпечення балансу бюджетної сфери, становитиме 1,75 трлн грн (\$48 млрд у доларовому еквіваленті за поточним курсом НБУ).

Відповідний дефіцит коштів буде повністю покрито за допомогою наших західних партнерів, а саме: близько \$44 надійде від країн G7 у 2023 році та на початку 2024-го (1610 млрд грн). Водночас, відповідно до підписаної чотирирічної програми з МВФ на 11,6 млрд спеціальних прав запозичень (далі – СПЗ), що становить близько \$15,6 млрд, до кінця року потенційно можна отримати три транші на загальну суму 3,3 млрд СПЗ (\$4,5 млрд) з урахуванням уже отриманих 2 млрд СПЗ (\$2,7 млрд) при підписанні угоди в березні та \$0,9 млрд в кінці червня. Ця програма є частиною загального довгострокового пакета підтримки України міжнародними партнерами на суму \$115 млрд упродовж наступних 4 років. Її мета – підтримка фінансової стабільності країни в середньостроковому періоді.

Загалом ми очікуємо, що за результатами року в країну надійде зовнішньої допомоги на \$35 млрд у форматі боргового фінансування та \$18 млрд грантових коштів. Загальна сума надходжень становитиме понад \$50 млрд, що збільшить суму зовнішнього боргу країни на кінець року до \$106 млрд та перевищить межу в 60% ВВП.

Зауважимо, що окрім зовнішнього фінансування за січень-червень Мінфін залучив близько 300 млрд грн від розміщення ОВДП (кумулятивний rollover з початку року становить 1,33 в порівнянні з 0,6 у 2022 році). Збереження поточного рівня залучення коштів на внутрішньому ринку до кінця 2023 року дозволить повністю рефінансувати планові виплати за внутрішнім боргом в сумі 375 млрд грн та частково допоможе покрити дедалі більші видатки на оборону. За нашою оцінкою, до кінця року Мінфін може залучити до 300 млрд грн, що при виплатах в 150 млрд грн дозволить спрямувати в бюджет 100-150 млрд грн. З урахуванням внутрішніх запозичень загальний державний борг становитиме \$149 млрд, або понад 85% ВВП.

Зовнішній борг України 1997-23, млрд \$



Джерело: НБУ, Міністерство фінансів України, розрахунки УЕО



Михайло Кухар:

«Щодо зовнішнього боргу України, ситуація не настільки критична, як може здатися на перший погляд.

Навіть після двох років інтенсивних воєнних дій збільшення зовнішнього боргу становить лише приблизно 20-25 мільярдів доларів щорічно. Це, зокрема, тому, що половина фінансової допомоги, що надходить в країну, є грантами. В результаті зовнішній борг України до кінця другого року війни не перевищуватиме 60% ВВП, що є маастрихтським критерієм для країн Євросоюзу».

KUKHAR Discussion Court 15/09/2023

Таким чином, на поточний момент у разі повної реалізації вищезгаданих програм підтримки буде можливість замінити потреби держави в фінансуванні дефіциту бюджету та здійснити інші критичні видатки за інших рівних умов (окрім статей, на які заборонено використання зовнішніх коштів). Відповідні кошти Мінфін намагатиметься залучити на внутрішньому ринку.

Зведений бюджет 2023, млрд грн



Джерело: НБУ, Міністерство фінансів України, розрахунки УЕО

Довгостроковий макропрогноз на 2024-2030 роки та його фактори впливу

Ukraine Economic Outlook, як і наші колеги в українському уряді, Національному банку України та МВФ, з літа 2022 року публікує індикативний прогноз динаміки післявоєнного відновлення економіки. У цьому звіті ми також оновлюємо наш прогноз на 2024-2030 роки, наголошуючи на тому, що наведені цифри не є в класичному сенсі макроекономічним прогнозом, оскільки не мають і не можуть мати прийнятну економетричну точність. А є індикативним прогнозом щодо динаміки відновлення України після завершення війни, як ми очікуємо, перемогою України наприкінці 2023 року.

Наша група, так само як і наші колеги, не має поки що ключових параметрів для більш точного макроекономічного розрахунку. Ми не знаємо дати перемоги з точністю до року чи кварталу, стан бюджету на момент закінчення війни та динаміку зовнішнього фінансування після її закінчення, від яких залежатиме обмінний курс та платіжний баланс. Що, зі свого боку, диктуватиме тренди з інфляції, зовнішньої торгівлі та інвестицій.

Однак є низка макроекономічних параметрів, на основі яких ми з високою часткою впевненості можемо припустити основні тренди до 2030 року.

Так, низка цих показників, зокрема, плановані Національною радою щодо відновлення України після наслідків війни обсяги зовнішніх інвестицій, грантів та репарацій оприлюднено, інші фактори знаходяться у процесі публічного обговорення. Також ми добре розуміємо загальні закономірності відновлювального зростання повоєнних економік за останні 30 років (як успішні, так і провальні приклади). Відповідно, на базі вже озвучених фінансових параметрів (заявці України на необхідний обсяг коштів для відновлення) та сценарного аналізу інших факторів ми можемо розрахувати помірноконсервативний прогноз відновлення доларового еквівалента ВВП України.

Отже, ключовим допуском макропрогнозу на 2024-2030 роки є, як і в прогнозах українського уряду та світових фінансових організацій, ймовірність перемоги України у війні проти Росії наприкінці 2023-го – на початку 2024 року. При цьому ми не є військовими аналітиками, тому змушені брати до уваги як дефініції перемоги:

1. Завершення активної стадії бойових дій.
2. Повернення Україною всіх своїх територій, включаючи Крим та Донбас, відповідно до наших міжнародно визнаних кордонів.
3. Укладання багатостороннього мирного договору з колишнім агресором, а також групою провідних країн світу, що виступатимуть гарантами воєнної безпеки території України на наступні десятиліття (включаючи, але не обмежуючись членством України в НАТО).

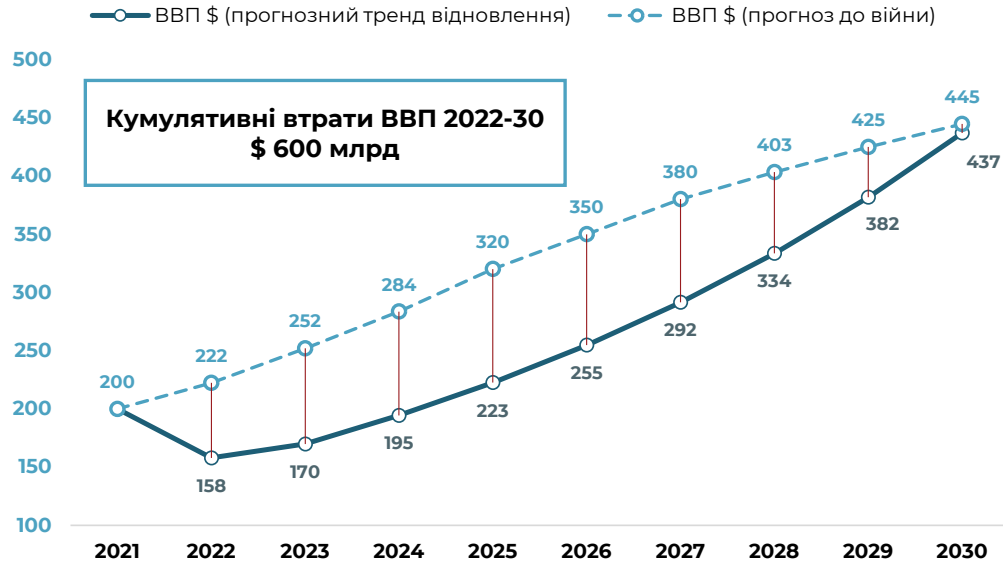
Фактори, на яких ми будуємо свій індикативний прогноз відновлення економіки України до 2030 року при виконанні цієї ключової умови:

1. Українська економіка досягла нижньої екстремуми свого падіння у квітні-травні 2022 року і з того часу, незважаючи на будь-яку інтенсивність обстрілів своєї території, демонструє повільний, але стабільний тренд відновлення основних макроекономічних показників. Так, ВВП України в доларах США, що впав за перший рік війни з \$200 до \$158 млрд, на другий рік зростає до \$170 млрд, що і буде вихідною точкою початку динамічного відновлення. Ризик збереження спаду в 2023 році через дефіцит е/е був нівельований, і ключові інститути в Q1-Q2 2023 переглядають свої прогнози відновлення реального і доларового ВВП у бік підвищення.
2. Ідентичну динаміку демонструють інвестиції, зайнятість, заощадження, зовнішня та внутрішня торгівля, які стабільно покращуються з літа 2022 року, незважаючи на продовження широкомасштабних бойових дій. І ми спостерігаємо це покращення і у 2023 році. Абсолютно всі макроекономічні індикатори свідчать, що Україна вже пройшла «дно» своєї економічної кризи, пов'язаної з війною.
3. Минулого літа на конференції у швейцарському Лугано Україна озвучила необхідну суму інвестицій для відновлення та отримала позитивну відповідь представників США, ЄС та міжнародних фінансових організацій щодо потенційних джерел фінансування. Ця сума становить ~\$750 млрд

із яких через партнерські гранти та запозичення планується залучити ~200-300 млрд у 2023-2025 та у 2026-2032 роках. Ще \$50 млрд у 2023-2025 та \$200 млрд очікується у вигляді приватних інвестицій. Перші три роки після закінчення війни переважно очікується партнерська допомога, а в 2026-2032 фокус, навпаки, зміщується на приватні інвестиції.

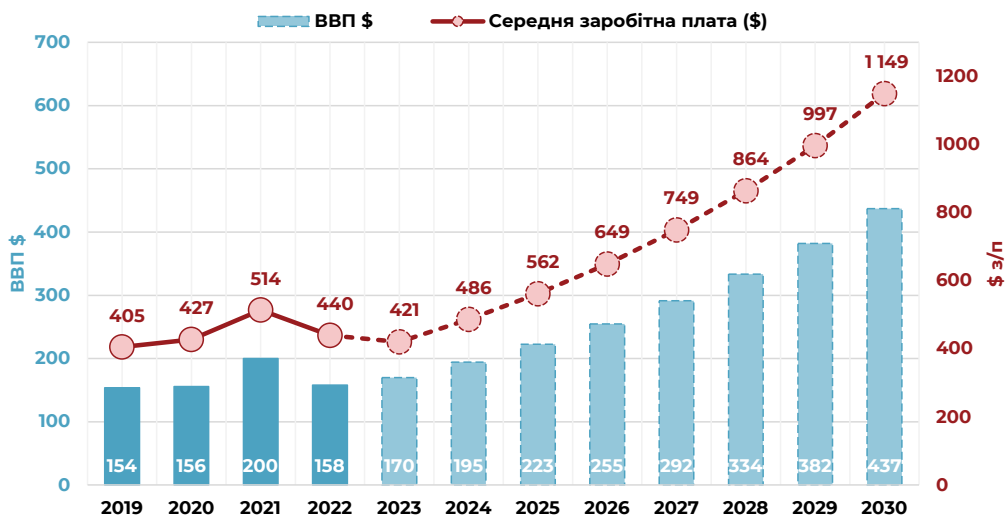
4. Фонд конференції в Лугано є не єдиним та не виключним джерелом зовнішніх коштів на відновлення України. Понад \$300 млрд резервів ЦБ РФ у доларах і євро заарештовано з початку війни, ~\$60 млрд «грошей російських олігархів» заарештовано або заморожено в Євросоюзі та США на поточний момент, робота з блокування триває. Передбачається, що більша частина цих коштів, після відповідних дипломатичних та/або судових рішень буде направлена до повоєнної України як для компенсації жертвам агресії, так і на компенсацію економічних втрат державних та приватних компаній.
5. Зважаючи на вищеписані чотири фактори, ми очікуємо припливу 50 і більше мільярдів євро на рік протягом перших п'яти років після закінчення війни. Ми також вважаємо, що ризик «стресу зростання», коли країна зі 170 млрд ВВП отримує від чверті до третини розміру своєї економіки у вигляді прямої іноземної допомоги та інвестицій на рік і в неї не вистачає ні ємності ринку праці, ні ємності банківської системи, ні ємності ринку капіталу, щоб освоїти ці гроші, загрожує Україні після війни набагато більше, ніж недофінансування. Ми вважаємо низькими шанси на відтік капіталу з України після закінчення воєнних дій і, навпаки, надто високими ризики гострого дефіциту робочої сили, зростання ціни на працю, нерухомість та активи. Україна і до війни була недооціненим активом Східної Європи, а після війни вона не просто залишиться такою країною, але ще до її закінчення почне демонструвати всі ознаки надування бульбашки зростання за широким переліком активів: від видобутку нафти і газу до українського IT-сектору.
6. Сьогодні через організовану ВМС РФ морську блокаду, винятком із якої є лише «зерновий коридор ООН», в Україні блоковано понад 50% шляхів доставки експорту та імпорту (докладні дані про зовнішню торгівлю України в 2022-2023 рр. ви знайдете в розділі «Платіжний баланс»). Після перемоги у війні та відновлення логістичних можливостей країни експорт отримає інструмент прискореного відновлення та приросту в середньостроковому періоді.
7. Понад 8 млн громадян України зараз перебувають у вимушеній еміграції (докладніше про міграційні тренди під час війни читайте в розділі «Макропоказники»). Сьогодні очевидно, що вищеписані обсяги зовнішніх надходжень зроблять Україну в перший же рік після перемоги ринком із гострим дефіцитом робочої сили. Детальні дані про рівень оплати праці українців у ЄС ви знайдете в цьому звіті. Вони свідчать про те, що він переважно близький до мінімальної оплати праці в країнах перебування.
Ми прогнозуємо, що завдяки дефіциту випереджаюче зростання заробітних плат зробить не вигідною економічну еміграцію в ЄС уже в перші ж півтора роки. А до 2030 року, згідно з нашими розрахунками, Україна зрівняється за розміром середньої зарплати з більшістю країн-сусідів зі Східної Європи.
8. З високим ступенем ймовірності Україна перетвориться також на країну з новим кластером економіки у вигляді розвиненого ВПК. Тренд на мілітаризацію у світі найближчого десятиліття, найімовірніше, триватиме з акцентом на сучасні розробки (в т.ч. дрон-авіації), апробовані під час останньої війни. Це ж стосується й стрімкого зростання IT-кластера економіки, що демонструє зростання і внутрішніх продажів, і експортної виручки навіть під час війни.
9. За два роки до війни в Україні було відкрито ринок землі сільськогосподарського призначення. Стрімкий розвиток усіх сегментів агроринку дозволив країні досягти рекордного врожаю зернових та сояшникових культур у 100 млн тонн. За перші два роки війни він впав удвічі – до 50-55 млн тонн прогнозного врожаю у 2023 році, але після війни повернеться на траєкторію випереджаючого відновлювального зростання.
10. За 2023 рік Україна планує імплементувати через парламент нову «Антикорупційну податкову реформу», що ґрунтується на ставках 10% ПДВ, 10% корпоративного та 10% податку на доходи громадян. Ця реформа сама по собі здатна дати інерцію зростання та залучення інвестицій в Україну, незважаючи на її «воєнний країновий ризик», який збережеться в очах інвесторів перші роки після війни. Протягом 2023 року український уряд планує виконати велику роботу щодо узгодження позицій своєї реформи з США та ЄС, які намагаються не спотворювати правила міжнародної податкової конкуренції. Однак Україна, яка має надто мало конкурентних переваг, наполягатиме на преференціях, здатних забезпечити її відновлення.

Військові втрати ВВП та траєкторія їх відновлення до 2030 року, млрд \$



Джерело: Держстат, НБУ, власні розрахунки УЕО

Тренд \$ ВВП України (\$ млрд) та середньої заробітної плати (\$) до 2030 року



Джерело: Держстат, НБУ, власні розрахунки УЕО

Коротко підсумовуючи всі перераховані вище фактори, Ukraine Economic Outlook вважає високоімовірним сценарій, за якого Україна «наздожене» свою довоєнну траєкторію економічного розвитку до 2030 року. При цьому у вісім найближчих повоєнних років у країні зберігатимуться двозначні цифри зростання. З виходом до 2030 року на індикативні показники ВВП на рівні \$440 млрд та середньої заробітної плати у \$1150.

При цьому ми не виключаємо, що ці значення, при реалізації більшості вищенаведених факторів, виявляться нижньою межею можливих допусків значень до 2030 року.

З іншого боку, справедливим є й твердження про те, що Україна вже зазнала і ще зазнає до закінчення війни непоправних втрат як життів своїх громадян, так і всіх економічних агентів (підприємств усіх форм власності) на своїй території внаслідок російської агресії. Вважаючи агрегований показник доларового еквівалента ВВП відображенням сукупних втрат як домогосподарств, так і бізнесів країни, ми оцінюємо ці втрати (без втрат людського капіталу) щонайменше у \$600 млрд.

Проте питання компенсації цих втрат, а також компенсації жертвам війни може бути вирішено у довгостроковій перспективі у вигляді виплати репарацій з боку РФ чи держав-наступниць РФ. Наведений вище розрахунок потроєння рівня ВВП і доходів населення протягом 8 років після війни не залежить від оцінки потенційних виплат репарацій і є, ще раз підкреслимо, мінімальним розрахунковим допуском тренду відновлення.



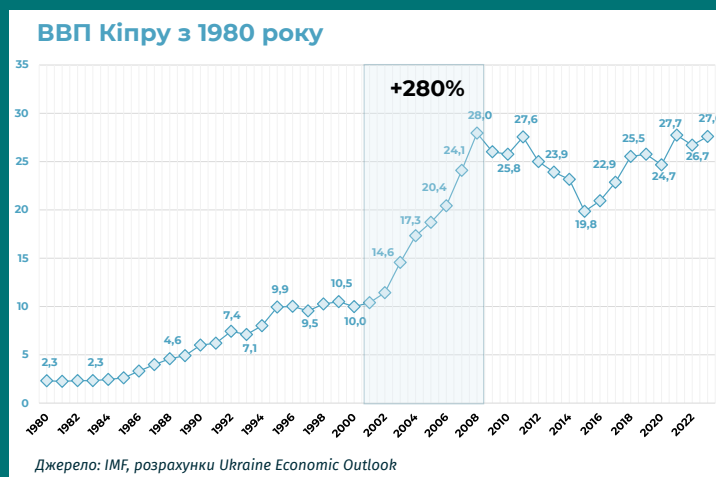
Михайло Кухар:

«Військові витрати ВВП та траєкторія їх відновлення до 2030

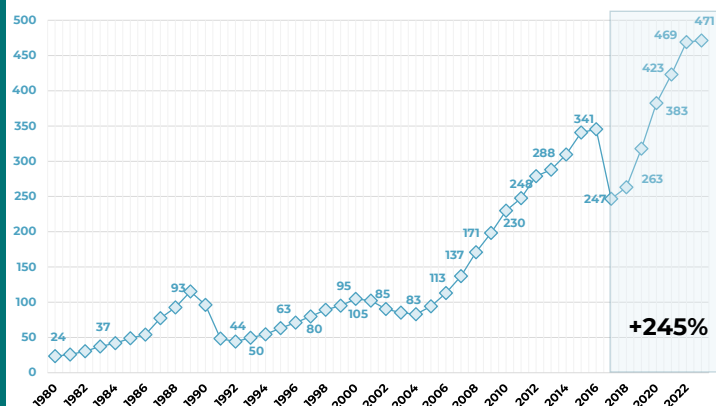
Презентовані на конференції дані вказують на серйозні втрати в розвитку України.

До кінця поточного десятиліття країна втратить три роки свого ВВП, які еквівалентні трирічному заробітку всього населення. Оптимістичний прогноз передбачав зростання ВВП до 220 мільярдів доларів до кінця 2022 року. Натомість ВВП впав до 157 мільярдів доларів. Хоча зараз він відновився до 175 мільярдів, всі індикатори вказують на те, що не тільки відновлення до довоєнного рівня відбудеться вже в наступному році, але і темпи зростання будуть досягнуті. Однак фінансову різницю, яку ми втратили, вже неможливо компенсувати, хіба що у вигляді репарацій.

Оптимістична крива відновлення України має під собою конкретні основи. Дослідження країн, які пережили війни протягом останніх 30 років, показують, що зазвичай спостерігається відскок ВВП, який вимірюється сотнями відсотків. Наприклад, Єгипет після арабської весни та Кувейт після бурі в пустелі.

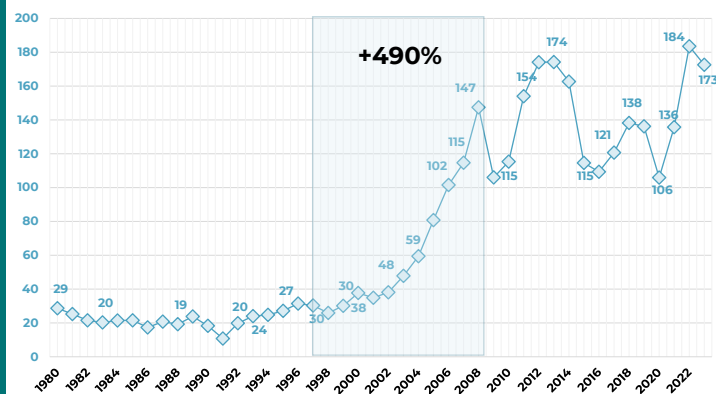


ВВП Єгипту з 1980 року



Джерело: IMF, розрахунки Ukraine Economic Outlook

ВВП Кувейту з 1980 року



Джерело: IMF, розрахунки Ukraine Economic Outlook

Прогноз для України вказує на можливість досягнення ВВП в 400 мільярдів доларів до кінця десятиліття.

Це є одночасно і доброю, і поганою новиною. Доброю для економіки країни, але поганою для роботодавців. Економісти зазначають, що існує висока кореляція між доларовим ВВП і рівнем середньої доларової зарплати в країні. Якщо українська економіка зазнає відновлення, середньомісячна зарплата в Україні може сягнути 1 100-1 200 доларів. Це число може бути ще вищим, якщо провести податкову реформу. Це, звісно, є питанням, до якого потрібно дожити».

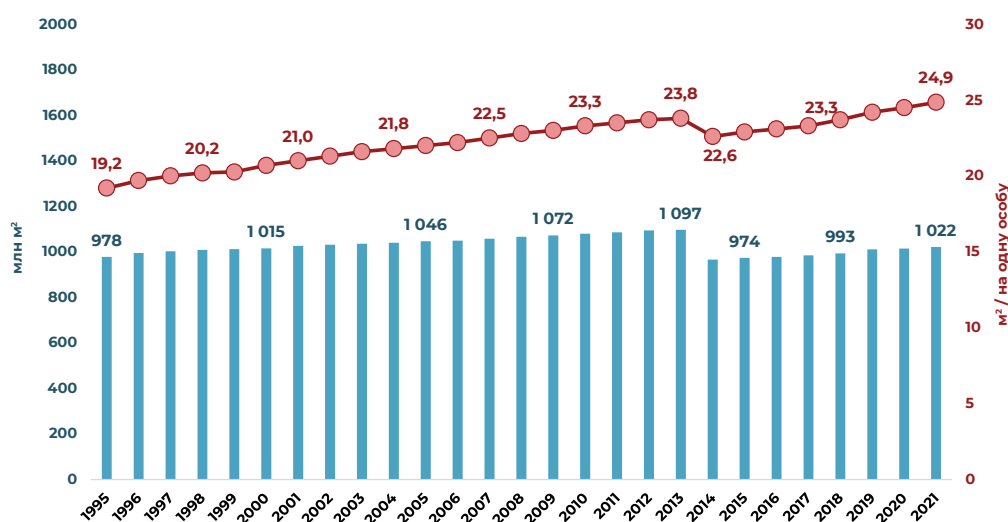
KUKHAR Discussion Court 15/08/2023

Ситуація на ринку нерухомості

Будівництво та пропозиція житла

Станом на 2021 рік загальний житловий фонд України становив 1022 млн м², або 24,9 м² на душу населення. Аналізуючи динаміку показника з 1995 року, можемо спостерігати рівномірне зростання протягом усього досліджуваного періоду в середньому +0,5-0,7% за рік. Водночас у 2014 році після тимчасової окупації АР Крим разом з частинами Донецької та Луганської областей було втрачено понад 130 млн м² (-11,9% р-р). В результаті з того часу хоча все ще не досягнуто номінального рівня площі загального житлового фонду країни 2013 року, проте показник забезпеченості населення житловою площею, після різкого спаду в 2014 році, відразу відновив темпи зростання та за результатами 2021 року перевищив рівень 2013 року на ~5%.

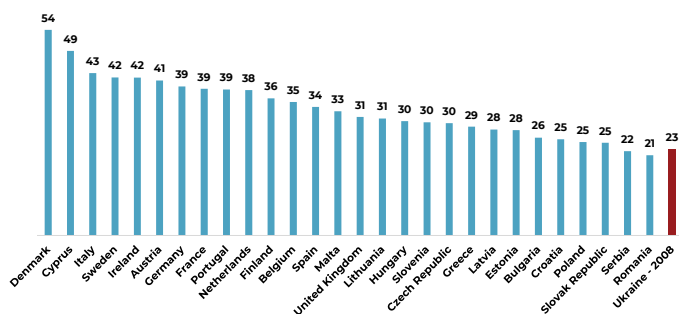
Житловий фонд України в 1995-2021 роки



Джерело: Держстат

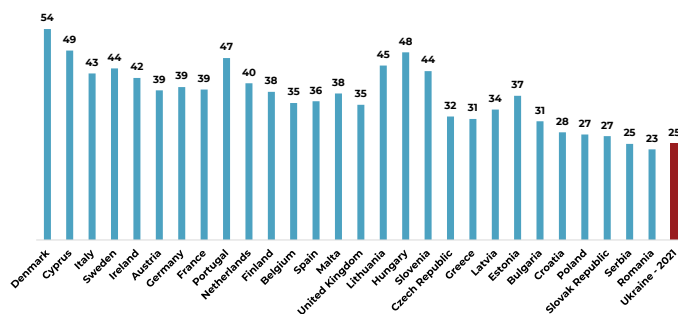
Поряд з цим, порівнюючи Україну з іншим країнами Європи, спостерігаємо відчутний розрив за рівнем забезпечення населення житлом. Відповідно станом на 2008 рік Україна за наявним житловим фондом на душу населення випереджала лише Румунію та Сербію та була порівняною з Болгарією, Хорватією, Польщею та Словаччиною. Водночас лідерами були Данія та Кіпр, де показник вдвічі перевищував рівень України.

Наявний житловий фонд душі населення 2008 р. (м²)



Джерело: Entranze

Наявний житловий фонд душі населення 2021 р. (м²)



Джерело: Entranze, Eurostat, власні розрахунки УЕО

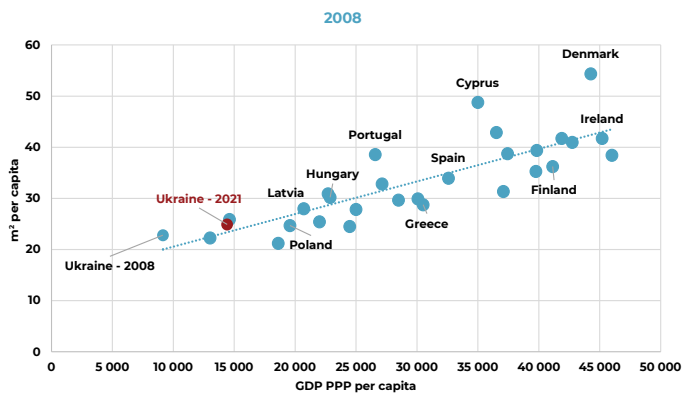
Прошло більше 10 років, і обсяг житлового фонду за різними країнами частково змінився. Такі країни колишнього соціалістичного табору, як Латвія, Естонія, Угорщина, Словенія продемонстрували найбільший приріст, досягнувши рівня таких розвинених країн, як Німеччина, Австрія, Франція та ін. Україна попри початок війни у 2014 році також продемонструвала зростання на 2 пункти, тим самим все ще випереджаючи Румунію, проте уже зрівнявшись із Сербією. Такі країни, як Польща, Болгарія, Хорватія та Словаччина також продемонстрували незначний приріст — лише на 2-4 пункти.

Зазначимо, що, аналізуючи динаміку зміни житлового фонду в розвинених країнах Європи, як Німеччина, Франція, Італія та ін., можемо побачити, що за більш ніж 10 років показник залишався без змін, що може вказувати на те, що показник в розмірі близько 40 м² на душу населення є оптимальним розміром, необхідним для забезпечення населення житлом для підтримання високого рівня життя.

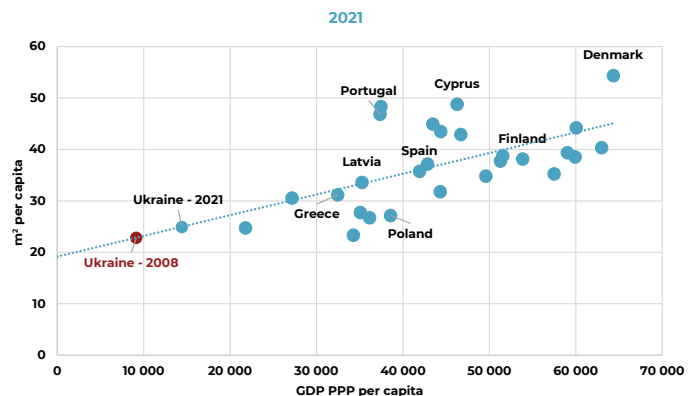
Таким чином, для України станом на 2021 рік, щоб досягнути рівня розвинених європейських країн, необхідно збільшити обсяг житлового фонду на 15 м² на душу населення, або ~600 млн м² нового житла. Зважаючи на динаміку з 2008 року, а також з урахуванням фактору початку війни в 2014 році Україні потрібно понад 50 років, щоб наздогнати ЄС за показником забезпечення житлом.

З іншого боку, за умов післявоєнного відновлення разом з активним ростом ВВП та заможності населення протягом цих 50 років «дефіциту житла» будівельний сектор України матиме постійно зростаю-

Кореляція ВВП по ПКС та житлового фонду на 1 жителя в Україні та країнах Європи

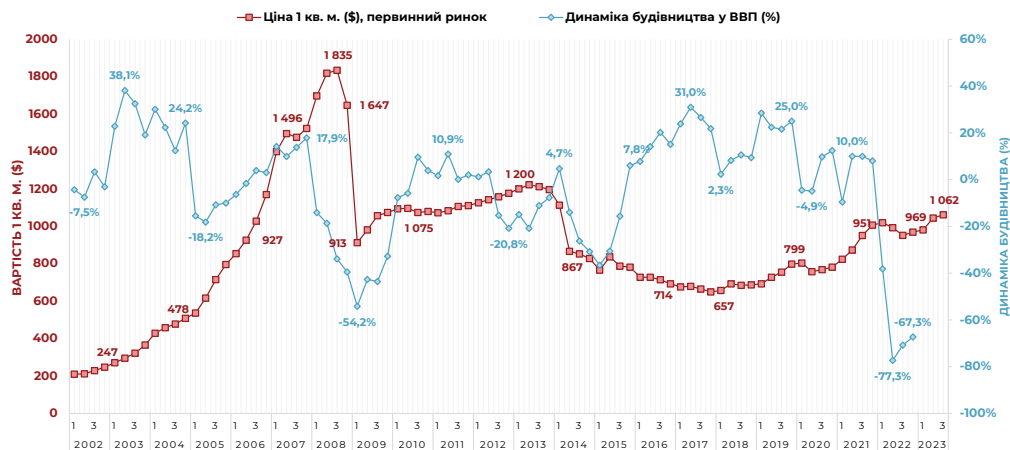


Джерело: Entranze, Eurostat, IMF, власні розрахунки УЕО



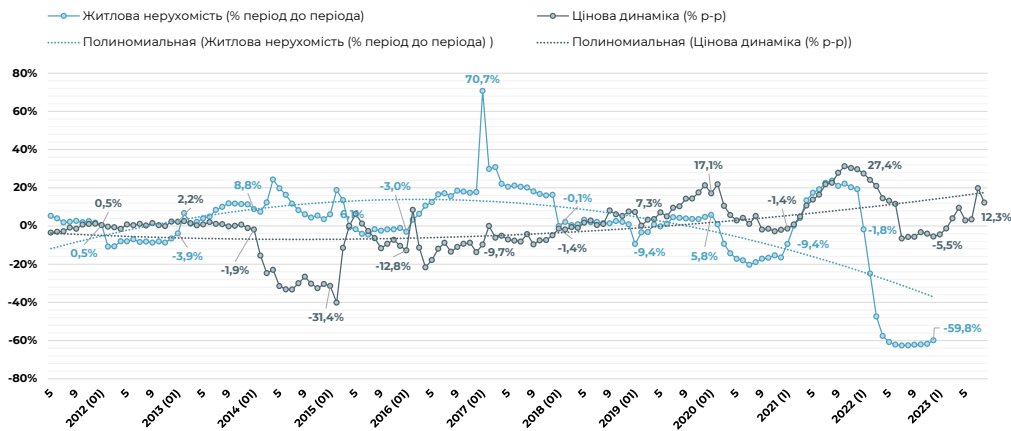
Джерело: Entranze, Eurostat, IMF, власні розрахунки УЕО

Динаміка будівництва та цін на нерухомість (2002-2022)



Джерело: ЛУН, НБУ, Держстат

Темпи будівництва житлової нерухомості та динаміка цін 1 кв. м.



Джерело: ЛУН, Держстат

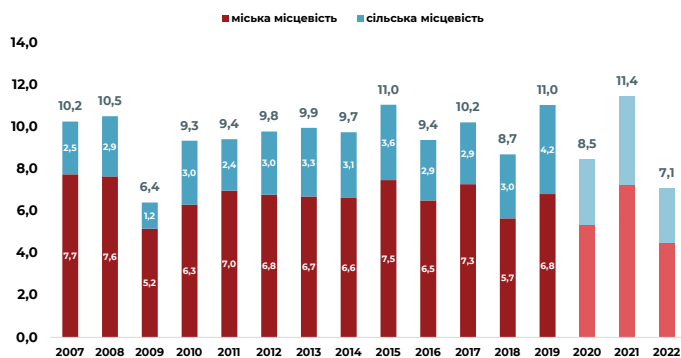
чий попит на нове житло / будматеріали та ін. до моменту, поки рівень забезпеченості житлом в країні не наблизиться до розвинених країн.

Далі, аналізуючи динаміку цін на нове житло разом з динамікою будівельної галузі, спостерігаємо відчутну кореляцію на певних часових проміжках. Так, з 2002 по 2008 рік на тлі стрімкого зростання української економіки та щорічного припливу \$7-9 млрд прямих іноземних інвестицій будівельна галузь демонструвала двозначні темпи приросту, коли ціни на житло в Києві зросли з \$200/м² до \$1800/м², або +900% за сім років. Подальша світова фінансова криза як будівельної галузі, так і «перегрітого» ринку житла призвели до того, що ціни впали більш ніж удвічі, коли будівельна галузь протягом шести кварталів падала в середньому на 40% p-p.

Після початку війни у 2014 році будівельний сектор знову зазнав глибокого падіння, що тривало до кінця 2015 року, вийшовши з кризи у 2016 році та підтримуючи стабільні темпи приросту до 2022 року, коли розпочалось повномасштабне вторгнення РФ в Україну.

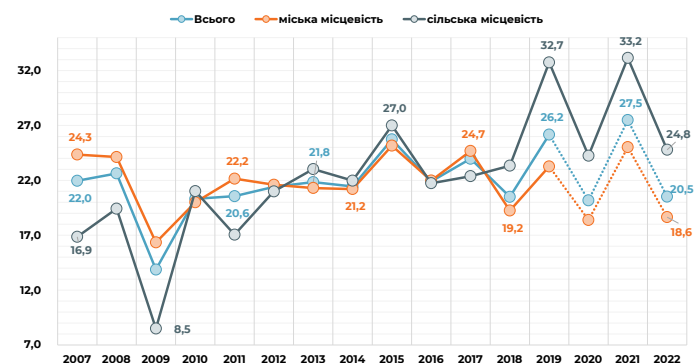
Водночас, зважаючи на динаміку прийняття в експлуатацію житла з 2007 року, попри війну та втрату частину територій у 2014 році обсяги прийняття в експлуатацію нового житла знаходились на відносно постійному рівні — в межах 9 млн м² на рік, окрім спаду у 2020 році через пандемію COVID-19 та карантин і у 2022 році через початок повномасштабної війни з РФ.

Прийнято в експлуатацію житлових будівель, млн м²



Джерело: Держстат

Прийняття в експлуатацію нових житлових будівель з 2007 по 2022 роки, м²/100 осіб населення



Джерело: Держстат

Ринок іпотеки

Аналізуючи хронологію іпотечного кредитування в Україні можна виділити три основні періоди:

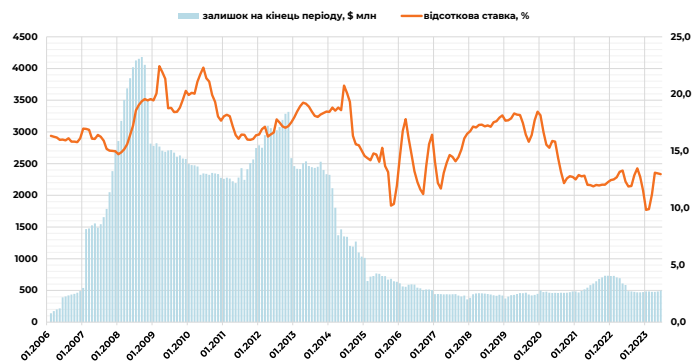
1) 2007-2008 роки

Період за два роки, як до України дійшли наслідки світової фінансової кризи. Основними характеристиками ринку були: середня ставка 16-17% річних в гривні, 13% річних у доларах США. Портфель у гривні досягав максимуму у 21 млрд грн (~\$4 млрд) та \$6 млрд у доларах США.

2) 2009-2013 роки

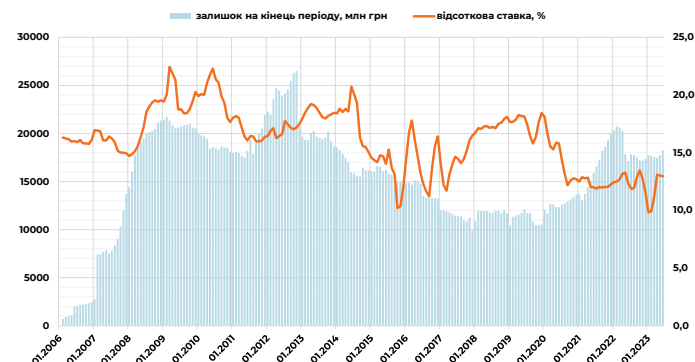
Далі в результаті фінансової курс гривні девальвував на 60% — з 5 до 8 грн за долар США. В результаті цього ринок іпотечного кредитування в країні «обвалився», коли значна частина домашніх господарств втратила спроможність обслуговувати кредити. Почався період реструктуризацій, в т.ч. через конвертацію валютних кредитів в гривневий для полегшення фінансового тягаря для населення. В цей час основними характеристиками ринку були: середня ставка 18,5% річних в гривні, 11% річних у доларах США. Портфель у гривні коливався в попередніх межах 20 млрд грн, проте в валютному еквіваленті сума впала до \$2,5 млрд. Валютне кредитування у доларах США на тлі 60% девальвації національної валюти втратило майже весь попит з боку домашніх господарств та сформувало сильну недовіру у населення до цього інструменту у майбутніх періодах. Протягом цього періоду валютний портфель продовжував стабільно зменшуватись з \$6 млрд на початку 2009 року до ~\$2 млрд на початку 2014 року (-65% за 5 років).

Обсяг іпотечних кредитів, наданих населенню, \$ млн та відсоткова ставка по новим іпотечним кредитам, %



Джерело: НБУ

Обсяг іпотечних кредитів, наданих населенню, млн грн та відсоткова ставка по новим іпотечним кредитам, %



Джерело: НБУ

3) 2014-2022 роки

У 2014-15 роках відбувається агресія РФ проти України та тимчасова окупація АР Крим разом з частиною Донецької та Луганської областей. В результаті цього економіка країни знову входить в стагнацію, коли курс девальфує з 8 до 15 грн у 2014 році та до 24 грн/долар США у 2015 році (+300%). Далі, з 2016-го до початку 2022 року, економіка почала активно відновлюватись, коли середній обмінний курс становив 26,6 UAH/USD. В результаті чергового економічного провалу разом з падінням доходів населення та 300% девальвацією національної валюти ринок іпотеки знову різко падає, коли гривневий портфель скорочується з 20 у 2013-му до 10-12 млрд грн у 2015 році (-40%). В доларовому еквіваленті портфель скоротився з \$2,5 млрд до \$500 млн (-80% за 2 роки). Надалі гривневий портфель знаходиться на сталому рівні аж до 2021 року, коли почалось часткове пожвавлення ринку, а обсяг кредитів зріс з 12 до 20 млрд грн (+65% за рік) та з \$480 млн до \$740 млн в доларовому еквіваленті. Середня ставка кредитування з 2015-го по першу половину 2020 року становила 15-16% в гривні та 8-9% у валюті, коли з 2П 2020 до початку 2022 року середня ставка впала до 12,5% (-20%) у гривні та 6,5% у валюті. Портфель валютних кредитів за цей період скоротився до \$600-700 млн на кінець 2021 року.

Підсумовуючи зазначимо, реальний ринок іпотеки в Україні з початку незалежності так і не зміг сформуватись на тлі надто високих ставок кредитування (в середньому 15-20% з 2000-го по 2021 рік), що в рази перевищує середньоєвропейський рівень в межах 5%. Поряд з цим після фінансової кризи 2008 року в населення виникла недовіра до банківської системи, що лише додатково посилилась у 2014 році. В результаті іпотека в валюті фактично пропала з ринку, коли гривневий портфель зменшився з \$4 млрд до \$500-600 млн та фактично закріпився на цьому рівні.



Ерік Найман:
HUG'S

«За прогнозами Національного банку, до кінця 2023 року облікова ставка становитиме в середньому 18%, що досі є доволі високою. Чому так важливо?»

Через вплив на іпотечні ставки. Іпотека є одним із ключових факторів для розвитку ринку нерухомості. Якщо розглянути Київ, де на піку, здається, в середньому 2 мільйони квадратних метрів за середньою вартістю в 1000 доларів, вийшли на ринок в 2021-му.

Отже, на ринок нерухомості Києва у 2021 році мало прийти 2 мільярди доларів. Ці кошти дійсно надійшли на ринок, і все було викуплено. Однак це були не кредитні кошти, а кеш, виділений із особистих «загашників» людей. Якби до цього обсягу були додані іпотечні кошти, наприклад, ще мільярд доларів або хоча б 500 мільйонів, це призвело б до зростання цін на нерухомість і створило б міхур. Таку бульбашку можна було спостерігати, наприклад, у 2007 році та у першому півріччі 2008 року, коли ціни на нерухомість значно зросли через активне кредитування цього сектору.

Нацбанк України поки що не сприяє зростанню цін на нерухомість, і ця тенденція, ймовірно, збережеться на тривалий період. Облікова ставка знижуватиметься повільно та обережно. Проте, коли облікова ставка досягне рівня 10-12%, очікується відновлення зростання іпотечного кредитування».

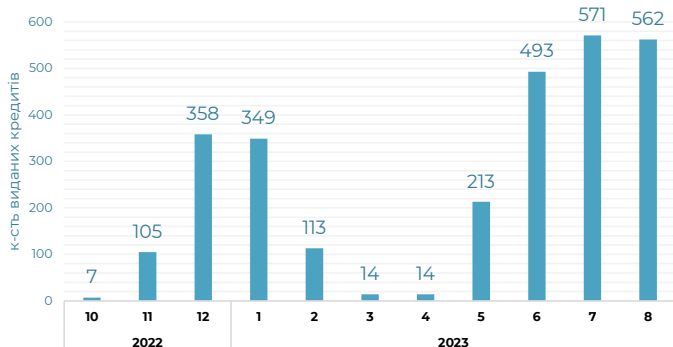
KUKHAR Discussion Court 15/08/2023

Державна програма «Оселя»

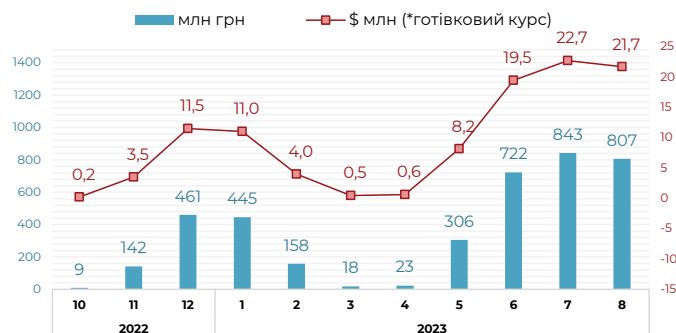
З метою розширення доступності житла для населення у жовтні 2022 року була запущена державна програма «Оселя». На початкових умовах взяти у ній участь могли лише кадрові військові, силовики, медики, вчителі та науковці під 3% річних. З 1 серпня 2023 року уряд розширив програму фактично для всіх українців, що не мають власного житла під ставку 7% річних.

Програма передбачає, що українці братимуть іпотеку у банках, а держава компенсуватиме установам знижену відсоткову ставку, оскільки наразі на ринку банки пропонують ставки 15-25% річних. Програма «Оселя» розповсюджуються лише на квартири у багатоповерхових будинках, збудованих не більш ніж 10 років тому.

Динаміка видачі кредитів за програмою «Оселя»



Джерело: Укрфінжитло



Джерело: Укрфінжитло

Станом на 30 серпня 2023 року за програмою було видано 2,8 тис. кредитів на суму понад 3,9 млрд грн (~\$106 млн за курсом НБУ). Зауважимо, що найбільша активність спостерігається в останні три місяці спостереження, коли в середньому видавалось понад 500 кредитів на місяць на суму ~790 млн грн, або \$21 млн.

Відповідна динаміка може вказувати на налагодження протоколів роботи програми разом з більшою обізнаністю населення щодо можливості скористатись пільговим кредитуванням для купівлі житла. За умов збереження темпів кредитування, на основі даних останніх трьох місяців, за наступні 12 місяців роботи програми може бути видано кредитів на суму близько \$200-300 млн, що буде становити майже 50% від поточного іпотечного портфеля у гривні (~\$500 млн). За умов збереження стабільної роботи програми протягом наступних декількох років буде можливість значною мірою «оживити» ринок іпотечного кредитування та забезпечити приріст портфеля в межах 50% щорічно.

Ціновий аналіз

Аналізуючи динаміку цін на житло в Києві, бачимо, що ціни все ще не повернулись до рівня 2012-13 років і ті інвестори, хто інвестував тоді в бізнес-сегмент, лише в наступному році отримають свою вартість інвестицій без урахування оренди. Економкласу знадобиться щонайменше декілька років для досягнення рівня цін 10 років тому.

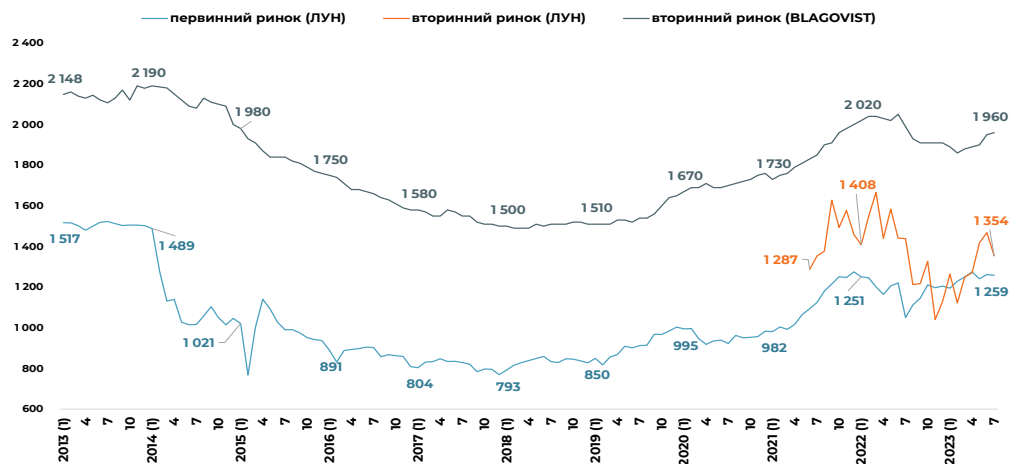
Водночас, аналізуючи динаміку середньозваженої ціни на первинному та вторинному ринках нерухомості Києва, бачимо, що в липні 2023 року ціни новобудов уже досягли позначки 83% до рівня 2013 року, тоді як вторинний ринок уже досягнув майже 90%.

Динаміка цін на нерухомість у розрізі класів житла, (index, 1М-2012=100)



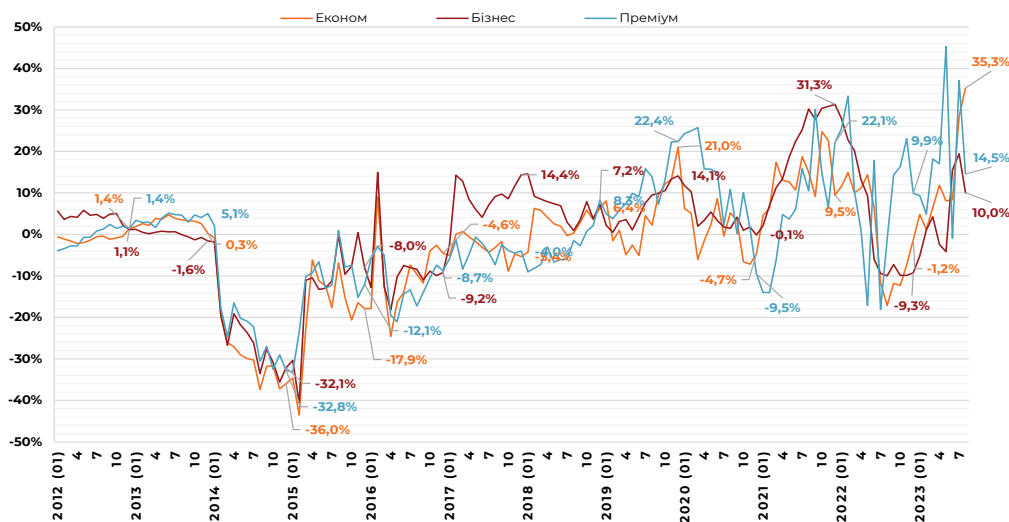
Джерело: ЛУН, НБУ, власні розрахунки УЕО

Динаміка цін на первинному та вторинному ринках нерухомості Києва в 2013-23 роках, \$/м²



Джерело: ЛУН, Blagovist

Динаміка цін на нерухомість у розрізі класів житла (% р-р)



Джерело: ЛУН, НБУ, власні розрахунки УЕО



Андрій Вавриш:
SAGA

«В нашому аналізі для зрозумілості ми привели всі дані до липня 21 року як до базової точки. За результатами в гривні зараз ми маємо приблизно 26% угод від обсягу, який був у липні 2021 року.

Щодо цін, то ми відзначаємо зростання на десь 39% відносно ціни в липні 2023 року. Коли ми дивимось на кумулятивну картину з урахуванням всіх компонентів, видно, що ситуація є досить складною.

Однією з цікавих особливостей є паралельна динаміка цін в гривнях і доларах. Це особливо помітно з липня 22-го року, коли в Україні фактично встановлено фіксований курс. В цьому періоді ціни в гривні і доларах зрівнялися і рухаються практично паралельно. Варто відзначити, що до цього «вікна фіксації» доларова ціна продовжувала зростати, і це ми можемо побачити на відповідних графіках.

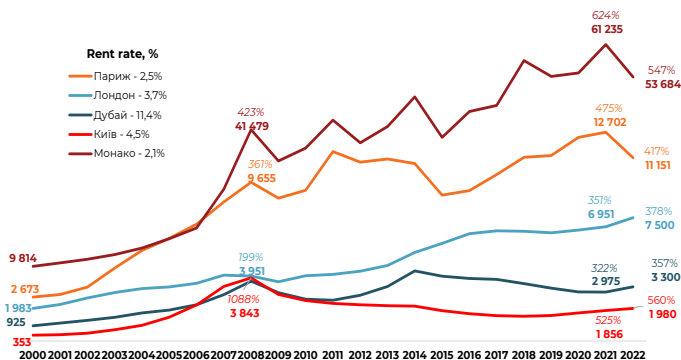
Для детальнішого розуміння ситуації на ринку важливо порівняти обсяг угод на сьогодні із даними за попередні періоди. Якщо ми порівнюємо липень 21-го року і липень 23-го, то в гривневому еквіваленті ми маємо зниження об'єму реалізації до 30%, а в доларах — до 22%. Ці дані показують не кількість метрів або кількість угод, а саме фінансовий об'єм: гривню до гривні, доллар до долара».

KUKHAR Discussion Court 15/08/2023

Порівняльний індексний аналіз українського та світового ринку нерухомості

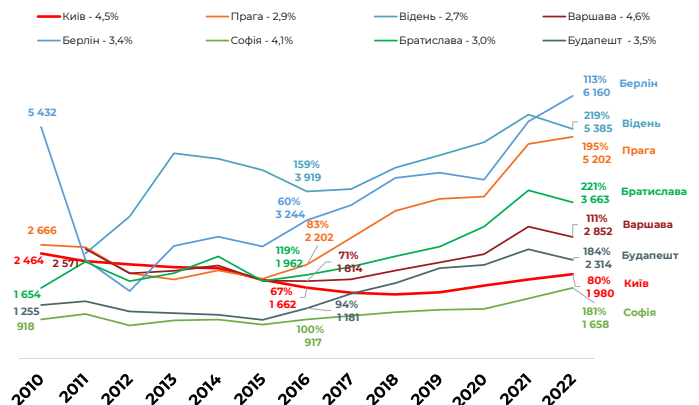
Якщо подивитись на альтернативні варіанти інвестицій, то на проміжку у 22 роки Київ продемонстрував найкращу капіталізацію вкладених коштів за 1 м² — на рівні 560%, тоді як його найближчий конкурент Монако — 547%.

Середня ціна за 1 м² з 2000 по 2022 рік, \$/м², % до 2000 р.



Джерело: GlobalPropertyGuide, Statista, Numbeo, Blagovist

Середня ціна за 1 м² з 2010 по 2022 рік, \$/м², % до 2010 р.

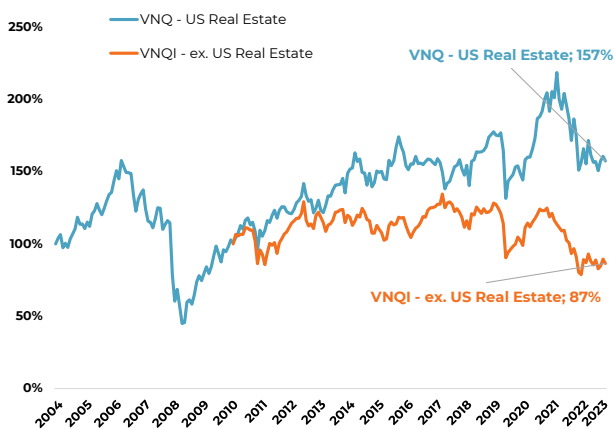


Джерело: GlobalPropertyGuide, Statista, Numbeo, Blagovist

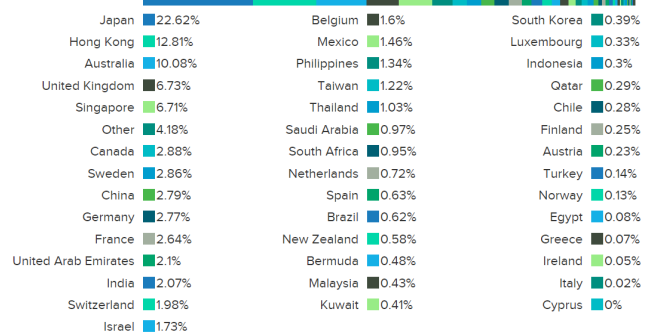
Проте, як зазначалось вище, якщо порівнювати поточні ціни з рівнем 2010 року, отримаємо чистий збиток близько 20%. Якщо порівнювати з піковими цифрами 2008 року (\$3850/м²), отримаємо збиток ~50%. Водночас, порівнюючи орендну дохідність від інвестицій в житло, Київ попри війну зберігає значно кращу ставку в 4,5% річних проти інших столиць Європи, де норма дохідності знаходиться в межах 3%. Конкуренцію складають лише Варшава та Софія, проте з урахуванням того, що дані отримані станом на середину 2023 року. У Варшаві, Софії та інших територіально близьких столицях присутній фактор біженців, які збільшили попит на оренду житла, тим самим підтримавши ціни й дохідність.

Загалом можна відзначити, що висока орендна ставка вказує на те, що ринок нерухомості країни є недооціненим, що дає можливість зайти з меншим чеком та орієнтуватись саме на орендну дохідність. Водночас у високорозвинених країнах rent rate вказує на переоцінку ринку житла. Поряд з цим злам висхідного тренду цін в більшості країн Європи у 2022 році додатково ставить питання щодо ефективності таких інвестицій зі ставкою не на оренду, а на капіталізацію самого житла.

Зростання капіталізації найбільшого фонду нерухомості на американському та глобальному ринках Vanguard, 2004-2023 роки

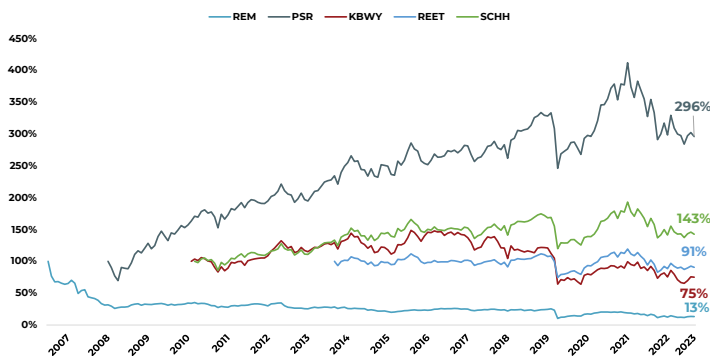


VNQI Структура портфеля



Джерело: Yahoo Finance, VettaFi, власні розрахунки UEO

Зростання капіталізації фондів нерухомості на американському та глобальному ринках, 2004-2023 роки



Джерело: Yahoo Finance, власні розрахунки UEO

Поряд із традиційними інвестиціями в нерухомість, коли інвестор купує житло, також оцінимо альтернативний підхід інвестування в нерухомість через інвестиційні фонди на умовах акціонерної участі, або REIT (Real Estate Investment Trust). Відповідно, аналізуючи динаміку ціни акцій найбільшого інвестиційного фонду в нерухомість Vanguard, бачимо, що з 2004 року валова капіталізація становить 157%, тоді як динаміка індексу з 2010 року вказує на збиток в 13%. Водночас зауважимо, що дивідендна дохідність фонду з 2012 по 2022 рік становила ~4,9% річних, що значно краще представлених вище рівнів орендної дохідності при традиційному інвестуванні в житло.

Індикатори, що вказують на динаміку ринку та доступність житла



Михайло Кухар:

«Цей підхід був запропонований Джефрі Саксом з Колумбійського університету, і він базується на порівнянні доступності житла з середньорічними або місячними зарплатами в США. Однак Сакс вносить додатковий нюанс для таких країн, як Україна: в містах-мільйонниках більш коректно порівнювати заробітну плату не з вартістю житла в цілому, а з середньою вартістю одного квадратного метра житла.

Давайте звернемо увагу на період з 2010 по 2014 роки, до моменту російського вторгнення в Україну після Майдану. За ці роки ми спостерігали значне зростання зарплат в Україні. При цьому, не дивлячись на підвищення цін, доступність житла також покращувалася. Усі категорії житла – економ, комфорт, бізнес та Premium – демонстрували позитивну динаміку.

Але потім, як відомо, Майдан, анексія Криму, війна на сході країни і трикратна девальвація гривні сильно вплинули на ситуацію. Гривневі зарплати не встигли адаптуватися до нових умов, і ми стали свідками стрімкого підвищення цін на житло. В категорії Premium ціни злетіли у космос, а середня вартість одного квадратного метра житла також значно підскочила. За результатами цього періоду, українцям у середньому доводилось працювати 7 місяців, щоб купити всього один квадратний метр житла.

Прошу не сприймати показники на графіках лише як динаміку цін на різні категорії нерухомості. Ситуація є більш складною. Після війни і кризи, коли зарплата в Україні впала з 450 доларів до майже 200, і ВВП зменшився з 180 до 91, ми зараз спостерігаємо відновлення заробітних плат до рівня приблизно 600 доларів. В 2000-ні роки ціна нерухомості слідувала за доларовими зарплатами з високим коефіцієнтом кореляції 0.93 або 0.92. Але зараз ситуація змінилася.

Що ж сталося з цінами на житло? Через зростання зарплат ви могли би очікувати, що житло стане більш доступним. Але цього не сталося. Інтервенція пропозиції на ринку житла, яку забезпечили наші девелопери і будівельники, зробила житло більш доступним і не дала зрости цінам так, як вони мали б зростати, слідуючи за доходами населення. Вартість одного квадратного метра житла зберегла свій рівень і вимагає від людей витратити на нього від одного до трьох місяців роботи.

Хочу зазначити, що період з 2020 по 2022 роки є винятковим у контексті доступності житла для середнього українця з середньою зарплатою. Це найнижчий рівень цього консенсусу і, відповідно, найвищий рівень доступності житла в історії».

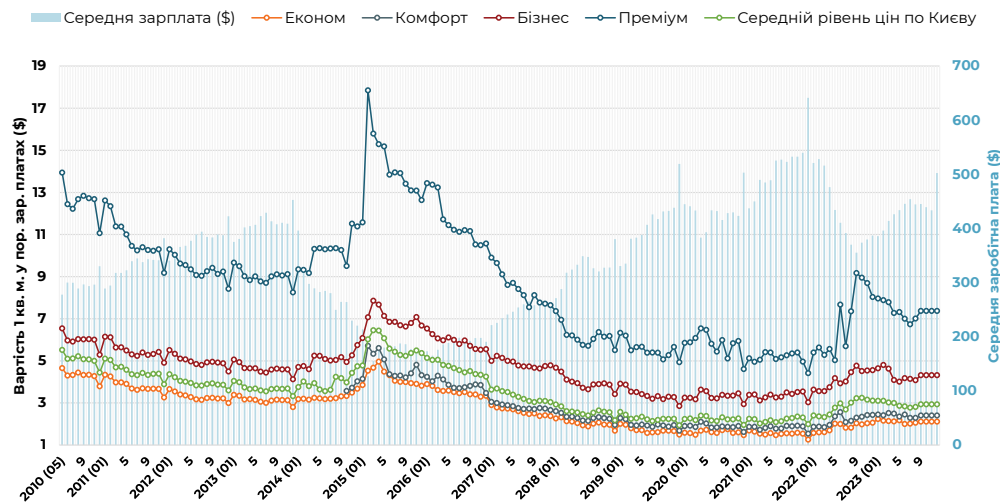
KUKHAR Discussion Court 15/08/2023

Одним із найкращих індикаторів, що характеризують баланс попиту та пропозиції на ринку житла, за нашою оцінкою, є вартість 1 м² у кількості середніх заробітних плат, необхідних для його купівлі. На основі цього можна виділити кілька основних періодів розвитку ринку з 2010 року до сьогодні.

1) З 2010 по 2014

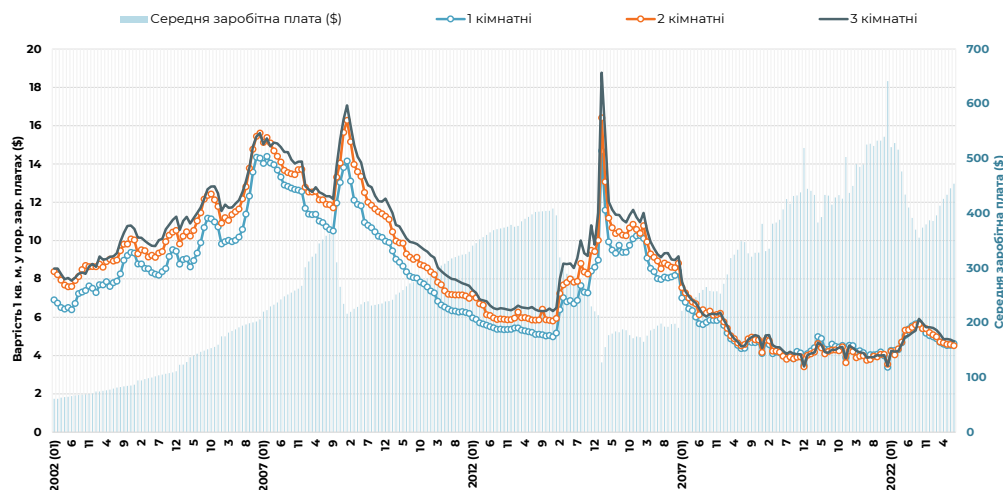
Після кризи 2008 року на ринку відбулась корекція цін з пікових \$3800 до ~\$2800/м² у 2009 році (-26%), і далі динаміка цін продовжила спадний тренд до \$2100/м² у 2012-13 роках, коли ринок почав шукати баланс на цьому рівні. Поряд з цим з 2010 року економіка країни почала стабільно зростати, що відобразилося в зростанні середньої заробітної плати з \$250 в 2009 році до \$400 у 2013 році (+60% за 4 роки). Водночас на тлі збереження спадної динаміки цін на рівні 3-5% щороку та зростання рівня доходів населення на ~15% щороку крива вартості 1 м² в середніх заробітних платах почала поступово спадати з +5 до ~3,5 зарплати/м², коли доступність житла та попит збільшувались.

Динаміка цін на нерухомість у середніх заробітних платах (2010-2023)



Джерело: ЛУН, НБУ, власні розрахунки УЕО

Динаміка цін на нерухомість у середніх заробітних платах (2002-2023)



Джерело: Blagovist, НБУ, власні розрахунки УЕО

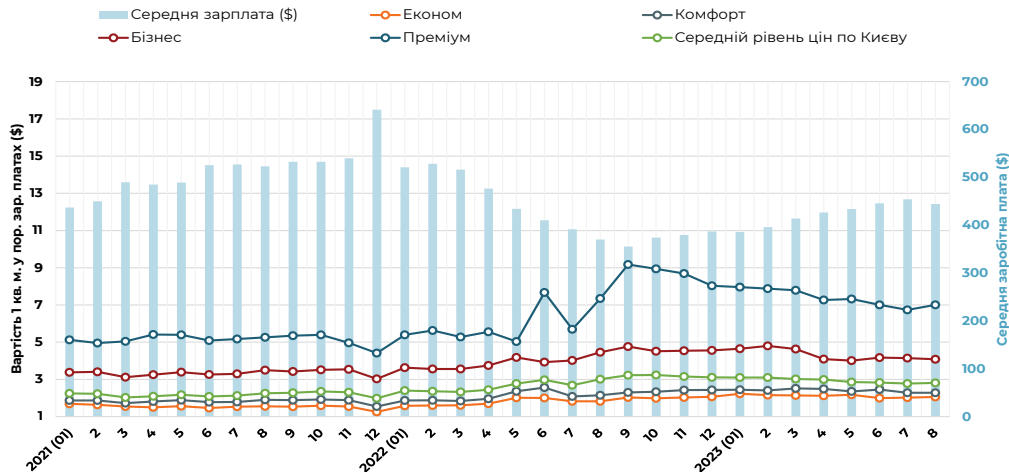
2) З 2014 по 2016

Далі, у 2014-16 роках, після чергової економічної кризи та девальвації національної валюти на 300% середній рівень зарплат знову впав нижче \$200, тоді як ціни все ще тримались на достатньо високому рівні й для купівлі 1 м² житла потрібно було витрати близько піврічного заробітку людини. В результаті це значно зменшило доступність житла, коли попит також не показував ознак швидкого відновлення.

3) З 2017 по 2021

Після перших ознак зупинки падіння та початку відновлення економіки у 2016 році з 2017 року доларовий ВВП країни почав стабільно зростати в середньому на 17% щороку до 2022 року. В результаті середні зарплати почали активно відновлюватись зі \$180 у 2015-16 роках до \$510 у 2021 році. Поряд з цим після двох глибоких криз протягом 5 років (2008-09 роки та 2013-15 роки) та кумулятивної девальвації національної валюти понад 500% накопичені заощадження населення були майже повністю знецінені, що створило умови, коли доходи населення зростали, проте ціни все ще продовжували знижуватись, оскільки для знаходження рівноважної ціни та формування стабільного попиту було потрібно більше часу. В результаті у 2019 році відбулась певна стабілізація ринку, коли середні зарплати сягнули позначки \$400, а ціни зрівноважились на рівні \$900-1000/м². Після цього в період з 2019-21 роки вартість 1 м² житлової нерухомості в середньому по Києву становила близько 2,2 зарплати. В розрізі класів житла були такі коефіцієнти: економ – 1,6 зарплати, комфорт – 2, бізнес – 3,3 та преміум – 5,5, що були найнижчими за всю історію.

Динаміка цін на нерухомість у середніх заробітних платах (2021-2023)

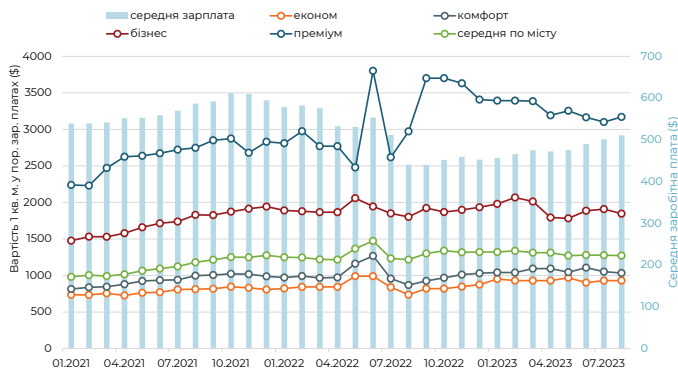


Джерело: ЛУН, НБУ, власні розрахунки УЕО

4) «Воєнний період»: 2022-23 роки

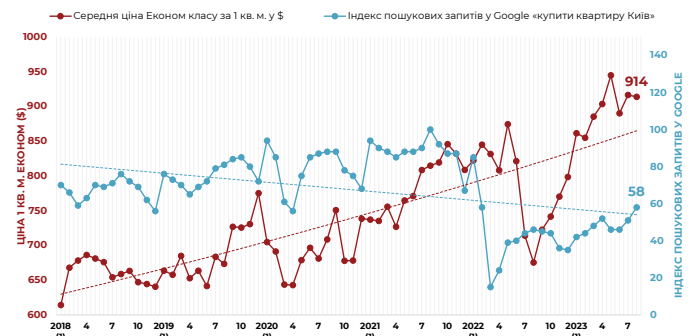
З початком повномасштабної війни з РФ та девальвацією національної валюти лише на 25-30% (на противагу попереднім прикладам) рівень середньої зарплати в країні впав лише до \$370 (відповідно до динаміки готівкового курсу UAH/USD) і уже з жовтня почав активно відновлюватись до поточних \$450. За нашою оцінкою, до кінця 2023 року рівень зарплат продовжить зростати й досягне близько \$500. В результаті знову почали покращуватись коефіцієнти вартості житла в середніх зарплатах, які спочатку зросли до 3 та наразі зменшились до 2,8 й зберігають спадний тренд. Поряд з цим ціни на нерухомість після 10% падіння в середині 2022 року наразі відновились до довоєнного рівня, а за деякими класами перевищили його.

Динаміка цін на нерухомість та середньої заробітної плати в місті Київ, \$



Джерело: ЛУН, НБУ, Work.ua, власні розрахунки УЕО

Динаміка цін на нерухомість у Києві та пов'язаних пошукових запитів у Google (2018-2023) (08.08.2023)



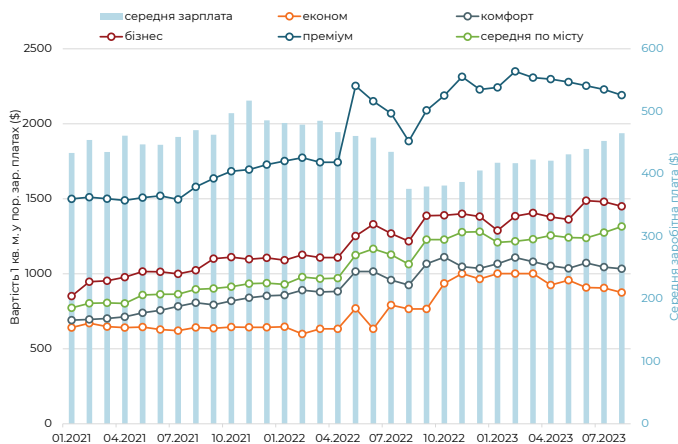
Джерело: ЛУН, Google Trends

Загалом за час війни ситуація на ринку нерухомості Києва склалася так: в перші місяці війни середня ціна по місту незначно зменшилась — з \$1250 до \$1200 (-4%), і з травня, після відступу російських військ з півночі України, ціна швидко пішла вгору — \$1350/м². Наразі після збалансування попиту та пропозиції ціни повернулись на довоєнний рівень початку 2022 року.

Як ще один індикатор кон'юнктури на ринку нерухомості може виступити індекс пов'язаних пошукових запитів у Google. Наприклад, «купити квартиру Київ». Як свідчать дані протягом останніх років, динаміка пов'язаних пошукових запитів рухається тими самими темпами, що й середня ціна 1 м². А короткострокові (у кілька місяців) відхилення кривої цін від динаміки пошукових запитів супроводжуються їх подальшою корекцією або зростанням, що наздоганяє. Як можемо бачити за останні шість місяців, збільшення індексу пошукових запитів щодо придбання житла в Києві також супроводжувалось активним відновленням ціни.

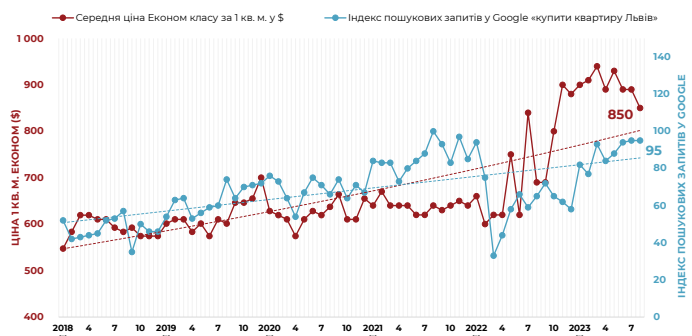
За час війни ситуація на ринку нерухомості у Львові демонструє стійкий зростальний тренд на тлі віддалення міста від лінії бойових дій та значного зростання попиту з боку внутрішньо переміщених осіб. В перші місяці війни середня ціна по місту незначно зросла — з \$930 до ~\$1000 (+7,5%), і з травня динаміка росту пожвавилась. Наразі середня ціна по місту становить близько \$1300/м², або +40% до довоєнного рівня.

Динаміка цін на нерухомість та середньої заробітної плати в місті Львів, \$



Джерело: ЛУН, НБУ, Work.ua, власні розрахунки УЕО

Динаміка цін на нерухомість у Львові та пов'язаних пошукових запитів у Google (2018-2023) (08.08.2023)

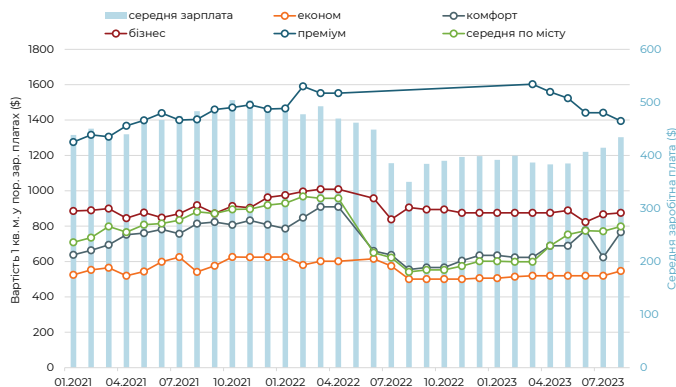


Джерело: ЛУН, Google Trends

Як і в Києві, активність пошукових запитів в місті за останні 6 місяців значно зросла та досягнула 95 пунктів, що зіставно з піковою другою половиною 2021 року.

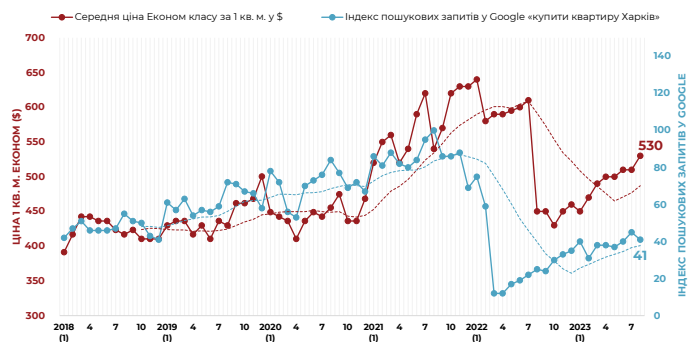
З початку війни ринок нерухомості Харкова фактично заморозився аж до осені, коли було звільнено майже всю Харківську область, що дозволило місту поступово повернутись в більш «спокійний ритм існування» разом з поступовим поверненням мешканців міста. Після «розморожування» ринку середня ціна по місту впала з \$950 до \$600/м² (-36%), проте станом на серпень 2023 року уже відновила майже до \$800.

Динаміка цін на нерухомість та середньої зарплатної плати в місті Харків, \$



Джерело: ЛУН, НБУ, Work.ua, власні розрахунки УЕО

Динаміка цін на нерухомість у Харкові та пов'язаних пошукових запитів у Google (2018-2023) (08.08.2023)



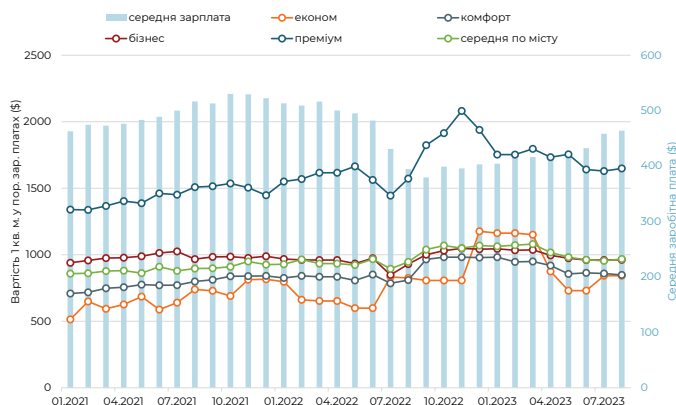
Джерело: ЛУН, Google Trends

Кількість пошукових запитів в місті за останні 12 місяців демонструє активне відновлення з 20 пунктів в середині 2022 року до поточних 41 пунктів (+105%). Водночас все ще на 60% менше за довоєнний рівень.

З початку війни ринок нерухомості Одеси фактично залишився на довоєнному рівні. Середня ціна по місту залишається на рівні \$1000/м² без значних коливань. Водночас на тлі росту попиту з боку внутрішньо переміщених осіб внаслідок війни, зважаючи на курортний статус міста та відносну віддаленість від ліній фронту, спостерігався значний приріст цін в преміум та економсегменті — до \$2000 та \$1100/м² відповідно (+33% та 70% до довоєнного рівня). Наразі ціни скоригувалися та знаходяться трохи вище довоєнного рівня.

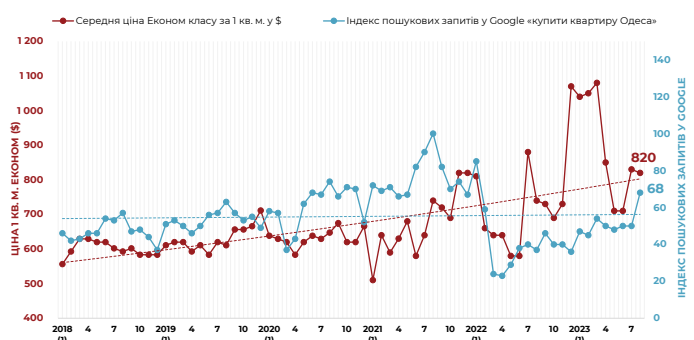
Активність пошукових запитів в місті за останні 12 місяців демонструє активне відновлення з 30 пунктів в середині 2022 року до поточних 68 пунктів (+125%).

Динаміка цін на нерухомість та середньої зарплатної плати в місті Одеса, \$



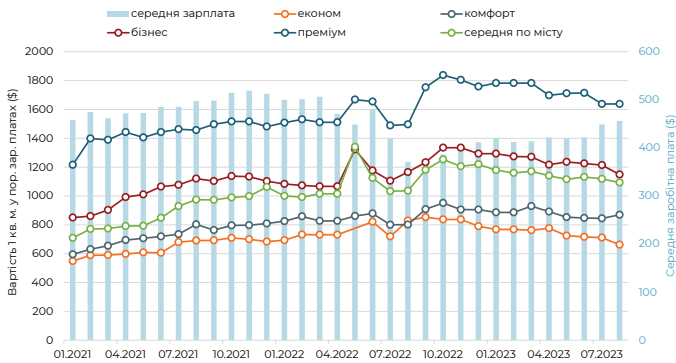
Джерело: ЛУН, НБУ, Work.ua, власні розрахунки УЕО

Динаміка цін на нерухомість в Одесі та пов'язаних пошукових запитів у Google (2018-2023) (08.08.2023)



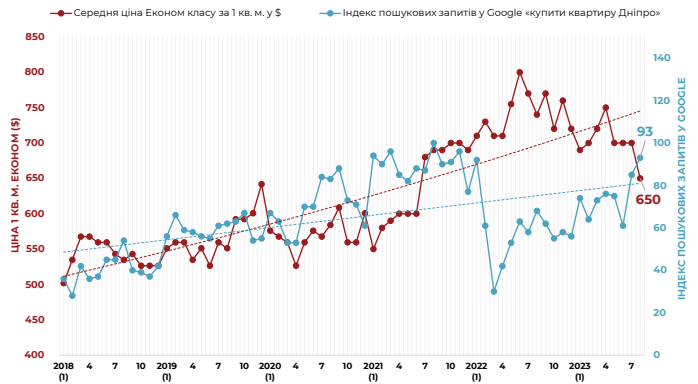
Джерело: ЛУН, Google Trends

Динаміка цін на нерухомість та середньої заробітної плати в місті Дніпро, \$



Джерело: ЛУН, НБУ, Work.ua, власні розрахунки УЕО

Динаміка цін на нерухомість у Дніпрі та пов'язаних пошукових запитів у Google (2018-2023) (08.08.2023)



Джерело: ЛУН, Google Trends

З початку війни ринок нерухомості Дніпра поступово зростає на тлі притоку біженців зі східних регіонів країни. Відповідно середня ціна по місту на кінець 2022 року зросла до \$1200/м² або +20% р-р. Водночас після успішних контрнаступальних дій ЗСУ та звільнення значних територій на півночі та півдні країни надмірний попит на житло поступово почав спадати, що повернуло ціни до рівноважного довоєнного рівня.

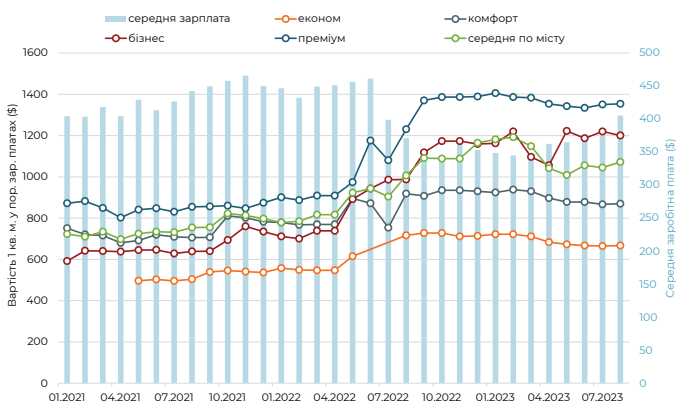
Активність пошукових запитів в місті за останні 12 місяців демонструє активний ріст з 55 пунктів в середині 2022 року до поточних 93 пунктів (+70%), що уже зрівнялось з динамікою 2021 року.

Також зазначимо, що ринок нерухомості Ужгорода, який після початку війни демонструє рекордні темпи росту на тлі того, що місто розташоване в крайній західній точці країни, найбільш віддаленій від лінії бойових дій. Поряд з цим з початку війни на Закарпатську область РФ майже не здійснювала ракетних атак, що говорить про те, що це одне з найбезпечніших міст України.

Відповідно середня ціна по місту на кінець 2022 року зросла з \$800 до ~\$1200/м², або +50% р-р. На початку 2023 року активність на ринку поступово збалансувалась, і ціни частково зменшились до \$1100/м² та залишаються в цьому діапазоні.

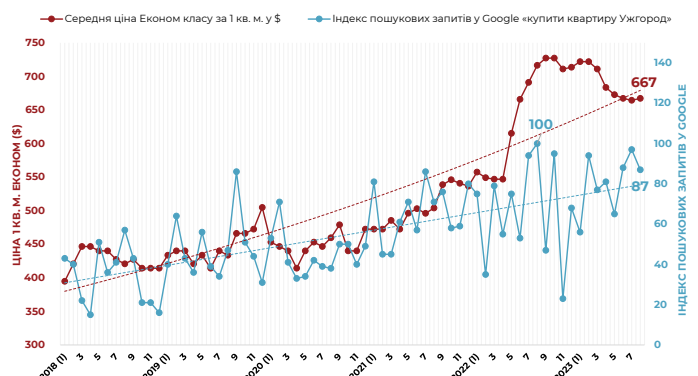
Активність пошукових запитів в місті за останні 12 місяців також демонструє нерівномірну динаміку з кінця 2022 року, після того, як в серпні було досягнуто пікового значення в 100 пунктів. Станом серпень 2023 року індекс пошукових запитів становить 87 пунктів, або -13% р-р.

Динаміка цін на нерухомість та середньої заробітної плати в місті Ужгород, \$



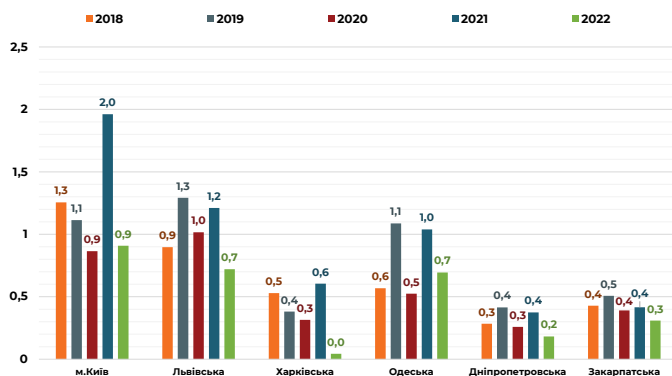
Джерело: ЛУН, НБУ, Work.ua, власні розрахунки УЕО

Динаміка цін на нерухомість в Ужгороді та пов'язаних пошукових запитів у Google (2018-2023) (08.08.2023)



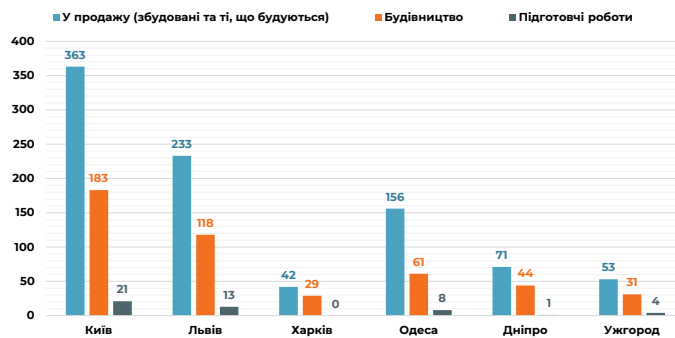
Джерело: ЛУН, Google Trends

Темпи введення житла в експлуатацію за регіонами, млн м²



Джерело: ЛУН

Активність будівництва у великих містах, 2022/23 роки, кількість об'єктів



Джерело: ЛУН

Щодо темпів введення житла в експлуатацію, лідерами є м. Київ, Львівська та Одеська області, на які припадало близько 37% від усього введенного житла в експлуатацію в країні у 2021 році (4,2 млн м²). Після початку повномасштабної війни з РФ темпи будівництва значно сповільнилися, проте зазначені регіони й надалі залишаються лідерами з будівництва. Так, за підсумками 2022 року було введено в експлуатацію 2,3 млн м² (-45% p-p), або 33% від загального показника по країні – 7,1 млн м² (-38% p-p).



Андрій Міма:
ЛУН

«...Заключний блок нашого аналізу присвячений первинному ринку житла, оскільки саме на ньому ми спеціалізуємося найбільше. По-перше, хочу зауважити, що офіційних даних про кількість продажів на первинному ринку немає, але, за нашими оцінками, зробленими на основі спілкування з забудовниками, продажі впали в 10 разів, а може, і більше — від 8 до 12 разів.

Ця ситуація розподіляється по регіонах дуже нерівномірно. Наприклад, в Києві та Київській області падіння становило 20 разів, в Одесі — 30 разів, у Львові — 5 разів. А в західних регіонах, таких як Івано-Франківськ, падіння було всього в 3 рази. Загалом це дало кумулятивне падіння в 10 разів.

Стосовно житлових комплексів, то до початку цього вторгнення в Україні продавалося 1700 ЖК. За поточний момент 80% з них відновили продажі.

Відкриття відділу продажу в 80% житлових комплексів не обов'язково свідчить про активні будівельні роботи або великий обсяг продажів, як це було до війни. Це лише індикатор того, що ці комплекси знову з'явилися на ринку. Тим не менш, «пустий стакан» у нас є: 20% комплексів не продають нічого. Цей показник еволюціонував з часом. Влітку 2022 року ця частка становила 60%, восени зросла до 70% і зараз стабілізувалася на рівні 80%».

KUKHAR Discussion Court 15/08/2023

Станом на середину 2023 року в найбільших містах України та Ужгороді на різних стадіях робіт перебувало 965 нових об'єктів будівництва, а саме: ~452 об'єкти вже збудовані та знаходяться у продажу, ще 466 об'єктів — на етапі будівництва та 47 проєктів на стадії підготовчих робіт. Близько 40% всіх об'єктів зосереджено в Києві, у Львові – 25%, Одесі – 17%, Дніпрі – 8%, Ужгороді – 6% та Харкові – 5%. На стадії будівництва пропорція розподілу порівнянна з попередньою, тоді як майже всі проєкти на стадії «котловану» знаходяться лише в чотирьох містах: у Києві – 45%, Львові – 28%, Одесі – 17% та Ужгороді – 9%. Таким чином, відповідна динаміка вказує на те, що на другому році повномасштабної війни з РФ ринок визначився з основними регіонами, які найбільш сприятливі для старту нових будівництв, зважаючи на перетік попиту зі східних регіонів країни та кращу безпекову ситуацію.

Житловий фонд за регіонами

Розглянемо також зміну житлового фонду на 1 особу (наявного населення) в розрізі областей та по країні в цілому. Так, через активні бойові дії цей показник є досить складним для розрахунку. Проте на основі наявних даних можна стверджувати, що загалом по країні він майже не змінився, що було спричинено такими чинниками:

- знищення житлового фонду через терористичні дії РФ;
- виїзд значної частини населення з прифронтових територій, які зазнали найбільших руйнувань (як за кордон, так і переміщення в інші області);

Так, за даними Державної служби статистики на 01.01.2021 року, маємо такі показники житлового фонду за регіонами:

Область	Житловий фонд, м²	Наявне населення, осіб	Наявне населення ел. перепис, осіб	Житловий фонд на 1 особу	Житловий фонд на 1 особу, ел. перепис
Україна	1 014 775 424	41 588 354	37 289 300	24,4	27,2
Вінницька	49 132 404	1 529 123	1 331 400	32,1	36,9
Волинська	25 506 893	1 027 397	903 600	24,8	28,2
Дніпропетровська	82 732 270	3 142 035	3 230 000	26,3	25,6
Донецька	52 060 956	4 100 280	1 981 200	12,7	26,3
Житомирська	33 699 280	1 195 495	1 062 600	28,2	31,7
Закарпатська	32 959 919	1 250 129	924 700	26,4	35,6
Запорізька	40 677 402	1 666 515	1 656 700	24,4	24,6
Івано-Франківська	38 901 944	1 361 109	1 125 700	28,6	34,6
Київська	65 013 109	1 788 530	2 286 400	36,4	28,4
Кіровоградська	25 776 089	920 128	826 800	28,0	31,2
Луганська	18 784 383	2 121 322	1 127 500	8,9	16,7
Львівська	64 633 587	2 497 750	2 290 100	25,9	28,2
Миколаївська	25 272 634	1 108 394	1 053 200	22,8	24,0
Одеська	59 279 602	2 368 107	2 347 900	25,0	25,2
Полтавська	35 967 703	1 371 529	1 337 000	26,2	26,9
Рівненська	27 821 521	1 148 456	943 600	24,2	29,5
Сумська	28 546 821	1 053 452	932 500	27,1	30,6
Тернопільська	28 730 173	1 030 562	763 600	27,9	37,6
Харківська	67 366 824	2 633 834	2 795 000	25,6	24,1
Херсонська	26 727 806	1 016 707	913 700	26,3	29,3
Хмельницька	38 176 054	1 243 787	1 024 700	30,7	37,3
Черкаська	34 621 696	1 178 266	1 088 100	29,4	31,8
Чернівецька	23 090 435	896 566	727 600	25,8	31,7
Чернігівська	30 531 145	976 701	912 600	31,3	33,5
м. Київ	58 764 774	2 962 180	3 703 100	19,8	15,9

Але з огляду на те, що розрахунок Держстату базувався на включенні всього населення окупованих територій Донецької і Луганської областей, розрахуємо аналогічний показник на основі електронного перепису, що був проведений 2019 року.

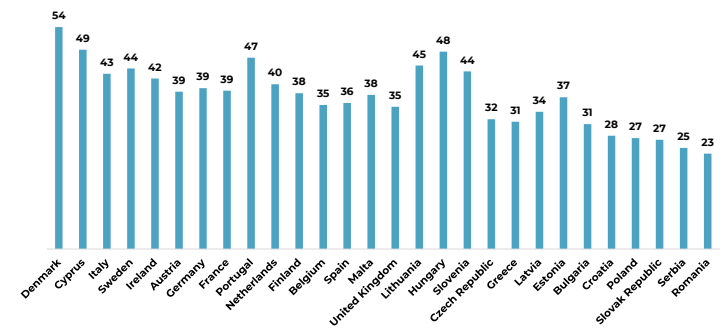
Так, за даними Держстату, середній в країні житловий фонд на особу становить 24,4 м²/особу, тоді як, за даними електронного перепису – 27,2 м²/особу. Відповідно цей показник знаходиться на рівні сусідніх країн Європи – Румунія, Словаччина, Польща, а також таких балканських країн, як Сербія, Хорватія та Болгарія, що є значно нижчим за аналогічні показники розвинених країн ЄС.

Загалом найбільш забезпеченими житлом областями в розрахунку на одну особу, за Держстатом, були Київська, Вінницька, Чернігівська, Хмельницька та Черкаська, тоді як найменш – Луганська, Донецька, Київ, Миколаївська, Рівненська. Дані ж електронного перепису показують найзабезпеченішими областями Тернопільську, Хмельницьку, Вінницьку, Закарпатську, Івано-Франківську, а найменш забезпеченими – Київ, Луганську, Миколаївську, Харківську, Запорізьку.

Щоб розглянути вплив війни на цей показник, оцінимо населення кожного з регіонів України за даними ОПОРА, на основі кількості SIM-карт та забезпечення населення мобільним зв'язком. В регіонах, яких не проводилось дослідження, використовуємо дані ОВА, надані Радіо Свобода та Суспільному. Так, згідно з ними, на підконтрольних Україні територіях проживає: в Донецькій області – 520 тис. осіб, в Запорізькій – 600-700 тис. осіб, в Херсонській – 300-350 тис. осіб. Відповідно комбінувавши такі дані, отримаємо близько 33 млн осіб, що проживають на території України.

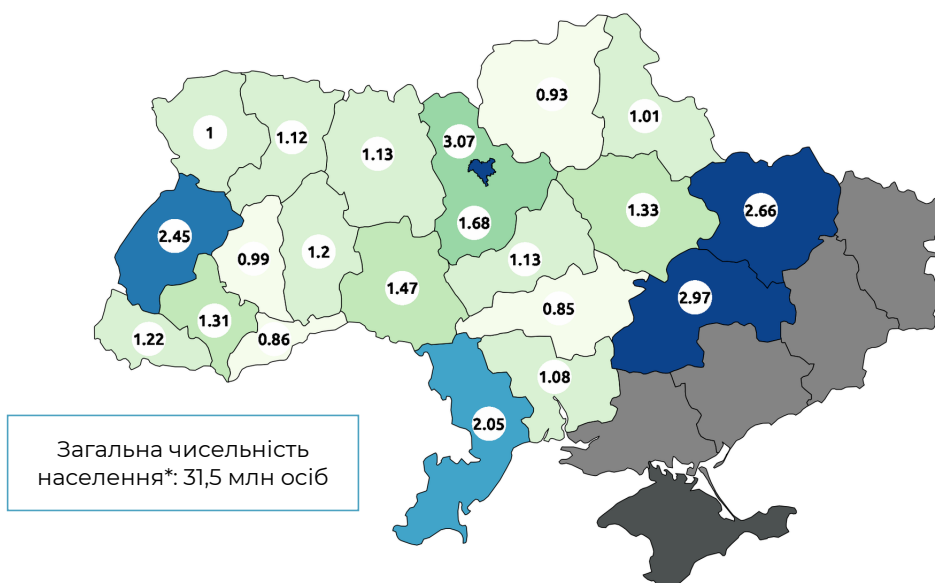
Оцінка пошкодженого або зруйнованого житла базується на даних дослідження KSE Institute. Так, згідно з даними за червень 2023 року, було зруйновано чи ушкоджено понад 93,7 млн м² житла, з яких

Найвищий житловий фонд душу населення 2021 р. (м²)



Джерело: Entranze, Eurostat, власні розрахунки УЕО

Розрахункова кількість населення за регіонами на основі кількості SIM-карт та забезпечення населення мобільним зв'язком



*без урахування АР Крим, Донецької, Запорізької, Луганської, Херсонської областей



Джерело: Eurostat

4,8 млн м² затоплено внаслідок підриву РФ Каховської ГЕС. Серед решти – часткового ушкодження (до 10% руйнування) зазнали 16,9 тис. житлових будівель (15,6 млн м²), середнього (руйнування 10%-40%) зазнали 84,5 тис. житлових будівель (48,12 млн м²), повністю зруйновано (руйнування понад 40%) 65,8 тис. житлових будівель (25,24 млн м²). Найбільшого руйнування зазнали прифронтові зони та зони, в яких велися активні бойові дії – Донецька, Київська, Херсонська, Луганська, Харківська області.

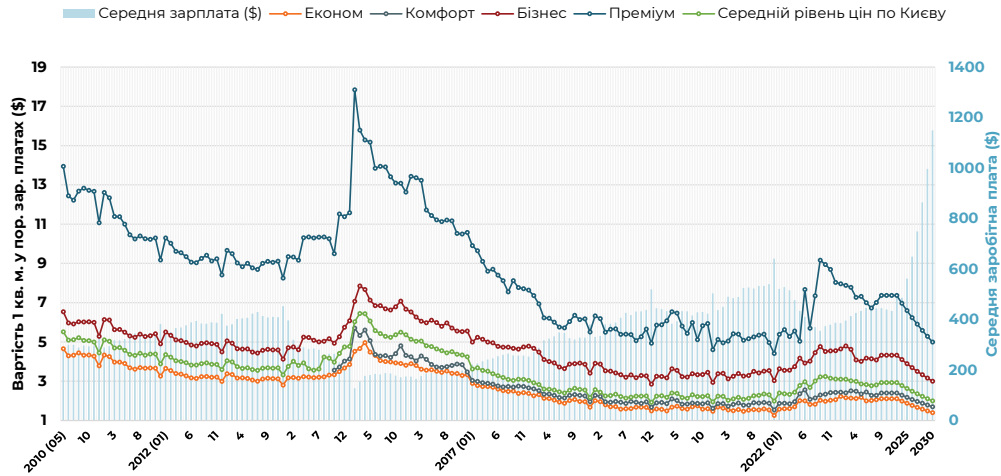
Отже, згідно з цими даними, можна оцінити наявний житловий фонд на 1 особу в 2023 році, враховуючи населення, яке проживає в країні на цей момент, та обсяги зруйнованого чи пошкодженого житла. Так, якщо загальний фонд на 1 особу майже не змінився (до електронного перепису 2019) і становить 27,9 м² на особу, то істотні зміни відбулися за областями. Значно зменшився житловий фонд Донецької, Чернігівської, Миколаївської та Сумської областей внаслідок суттєвих руйнувань через активні бойові дії. Окрім того, в результаті збільшення чисельності внутрішньо переміщених осіб значно зменшився житловий фонд на 1 особу в таких областях: Закарпатська (-8,6 м²/ос), Тернопільська (-8,6 м²/ос), Хмельницька (-5,4 м²/ос), Чернівецька (-4,9 м²/ос), Івано-Франківська (-4,9 м²/ос), Рівненська (-4,7 м²/ос). За рахунок міграції населення відбулося зростання в Одеській (+3,5 м²/ос), Київській (+3,1 м²/ос), Дніпропетровській (+1,7 м²/ос) областях та м. Києві (+3,2 м²/ос).

Область	Житловий фонд на початок 2021, млн м ²	Житловий фонд з урахуванням руйнувань, млн м ²	Наявне населення ел. перепис 2019, млн осіб	Наявне населення 2023 дані SIM-карт та ОВА, млн осіб	Житловий фонд на 1 особу, ел. перепис 2019	Житловий фонд на 1 особу, 2023
Україна	1 014,8	921,4	37,29	33,01	27,2	27,9
Вінницька	49,1	49,1	1,33	1,47	36,9	33,4
Волинська	25,5	25,5	0,90	1,00	28,2	25,5
Дніпропетровська	82,7	81,1	3,23	2,97	25,6	27,3
Донецька	52,1	6,2	1,98	0,52	26,3	12,0
Житомирська	33,7	32,4	1,06	1,13	31,7	28,6
Закарпатська	33,0	33,0	0,92	1,22	35,6	27,0
Запорізька	40,7	37,3	1,66	0,65	24,6	57,3
Івано-Франківська	38,9	38,9	1,13	1,31	34,6	29,7
Київська	65,0	52,9	2,29	1,68	28,4	31,5
Кіровоградська	25,8	25,7	0,83	0,85	31,2	30,3
Луганська	18,8	12,8	1,13		16,7	
Львівська	64,6	64,6	2,29	2,45	28,2	26,4
Миколаївська	25,3	21,0	1,05	1,08	24,0	19,4
Одеська	59,3	59,0	2,35	2,05	25,2	28,8
Полтавська	36,0	35,9	1,34	1,33	26,9	27,0
Рівненська	27,8	27,8	0,94	1,12	29,5	24,8
Сумська	28,5	27,2	0,93	1,01	30,6	26,9
Тернопільська	28,7	28,7	0,76	0,99	37,6	29,0
Харківська	67,4	62,2	2,80	2,66	24,1	23,4
Херсонська	26,7	18,9	0,91	0,33	29,3	58,2
Хмельницька	38,2	38,2	1,02	1,20	37,3	31,8
Черкаська	34,6	34,6	1,09	1,13	31,8	30,6
Чернівецька	23,1	23,1	0,73	0,86	31,7	26,8
Чернігівська	30,5	26,9	0,91	0,93	33,5	28,9
м. Київ	58,8	58,6	3,70	3,07	15,9	19,1

Трендовий прогноз на 2023-2030

Оцінимо також середню вартість 1 м² в містах за класами нерухомості. Так, для Києва основу оцінки складатиме прогноз заробітної плати в Україні за цей період, оскільки до Києва переїздить населення із більшості регіонів України. Базовим припущенням виступає те, що ціна 1 м² в середніх зарплатах, що склалася у воєнний час, із відновленням економіки буде повертатися до рівня 2018-2021 років, чому сприятиме зростання обсягів будівництва на тлі відновлення. Якщо у 2023 році вартість м² економкласу в середніх зарплатах була на рівні 2,1, то до 2030 року ми очікуємо її повернення до рівня 1,4, для комфорт-класу ця частка зміститься з 2,4 до 1,7, для бізнес – із 4,3 до 3, для преміум – із 7,4 до 5.

Динаміка цін на нерухомість у середніх заробітних платах (2010-2030)

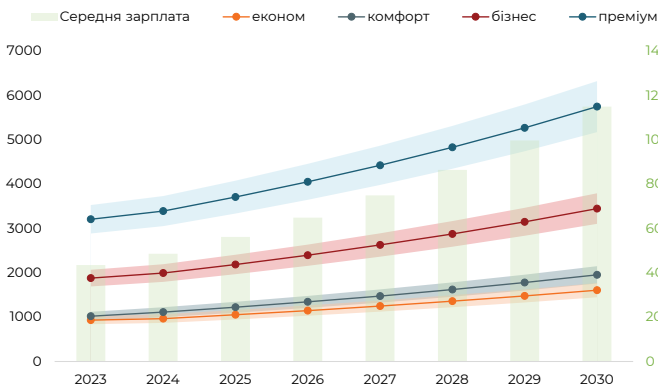


Джерело: ЛУН, НБУ, власні розрахунки УЕО

Відповідно якщо ріст середньої зарплати передбачається з \$435 у 2023 році до рівня \$1149 у 2030 році, то ціни на житло за цей період зростатимуть так, що 1 м² економкласу у 2030 оцінюватиметься на рівні \$1,6 тис. (+72% до 2023), комфорт – \$1,95 тис. (+72%), бізнес – \$3,4 тис. (+91%), преміум – \$5,7 тис. (+83%).

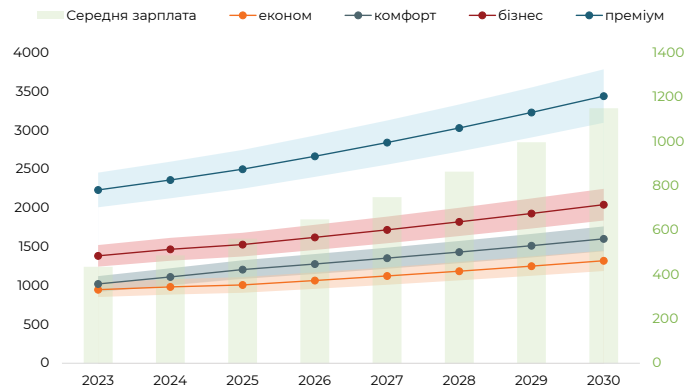
Через брак статистичних даних цін на нерухомість за довгий період в інших містах використаємо середнє відхилення цін, що склалося між Києвом та цими містами і є відносно сталим. Припущенням виступає також те, що з припиненням активних бойових дій та початком процесу відновлення відхилення цін на нерухомість в цих містах від ціни нерухомості в Києві наблизяться до довоєнного рівня.

Оцінка середніх цін на житло за класами в Києві 2023-2030, \$/м²



Джерело: ЛУН, НБУ, Work.ua, власні розрахунки УЕО

Оцінка середніх цін на житло за класами у Львові 2023-2030, \$/м²



Джерело: ЛУН, НБУ, Work.ua, власні розрахунки УЕО

Так, для Львова ціна на м² в короткостроковому періоді залишатиметься високою через значний попит, проте із початком процесу післявоєнного відновлення буде зростати із частково меншим темпом, ніж у Києві. Відповідно ціна економкласу у 2030 році зросте до \$1,3 тис. (+39% до 2023-го), комфорт – до \$1,6 тис. (+39%), бізнес – до \$2,0 тис. (+57%), преміум – до \$3,4 тис. (+48%).

Для Харкова ж з початком післявоєнного відновлення ціни зростатимуть більшими темпами, ніж у Києві. Так, ціни економкласу у 2030 році зростуть до \$1,1 тис. (+102% до 2023-го), комфорт – до \$1,4 тис. (+102%), бізнес – до \$1,7 тис. (+115%), преміум – до \$2,9 тис. (+99%).



Ерік Найман:
HUG'S

«Якщо чисельність населення Києва зростатиме повільніше, ніж на 2% на рік, це створить умови для формування профіциту житла. Якщо ж населення збільшиться на 1%, а будівництво нового житла становитиме 1,5% від існуючого фонду, можна говорити про появу надлишкового житла над ринком.

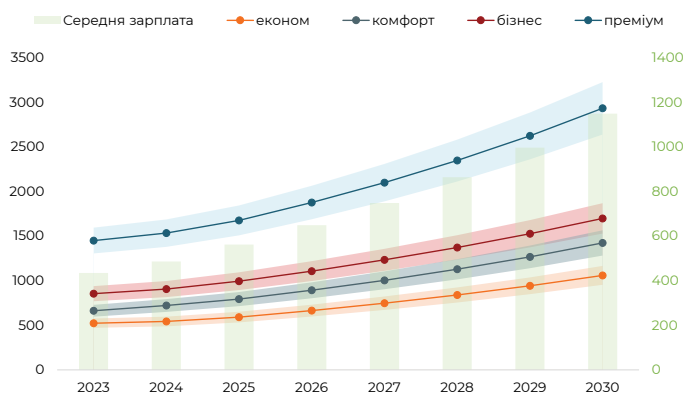
Житло у Києві не дорожчатиме, якщо чисельність населення не зростатиме швидше, ніж пропозиція житла, таким чином створюючи дефіцит. За останні 15 років у Києві спостерігалася ситуація з дефіцитом житла, але зараз ця тенденція змінилася, і ми перейшли у фазу стабільності чи «полічки».

Щодо демографічної ситуації, вона нейтральна. З одного боку, багато людей виїхало з Києва, з іншого боку, є й ті, хто приїхав до міста. Це робить демографічну картину у Києві та його передмістях нейтральною».

KUKHAR Discussion Court 15/08/2023

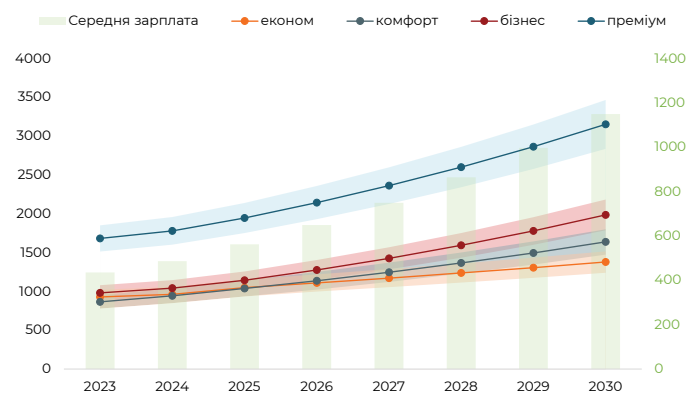
Для Одеси ціни на економклас у 2022-2023 роках значно виросли, проте для інших класів залишилися у довоєнному співвідношенні з Києвом. Відтак, повоєнний ріст фактично залишатиметься у тому ж співвідношенні з ростом цін у Києві – ціна економкласу у 2030-му зросте до \$1,4 тис. (+49% до 2023-го), комфорт – до \$1,6 тис. (+49%), бізнес – до \$2,0 тис. (+89%), преміум – до \$3,2 тис. (+102%).

Оцінка середніх цін на житло за класами у Харкові 2023-2030, \$/м²



Джерело: ЛУН, НБУ, Work.ua, власні розрахунки УЕО

Оцінка середніх цін на житло за класами в Одесі 2023-2030, \$/м²



Джерело: ЛУН, НБУ, Work.ua, власні розрахунки УЕО



Ерік Найман:
HUG'S

«Зростання ринку житла в Україні буде зумовлене переважно міграцією. У цьому контексті Києву передбачається сприятливе майбутнє, на відміну від інших регіонів країни. Львів також демонструє непогані показники, багато в чому завдяки своєму географічному положенню біля західного кордону, що приваблює зараз велику кількість внутрішніх мігрантів. Однак ситуація у Львові може нагадувати легку бульбашку, особливо з урахуванням питань працевлаштування та якості життя.

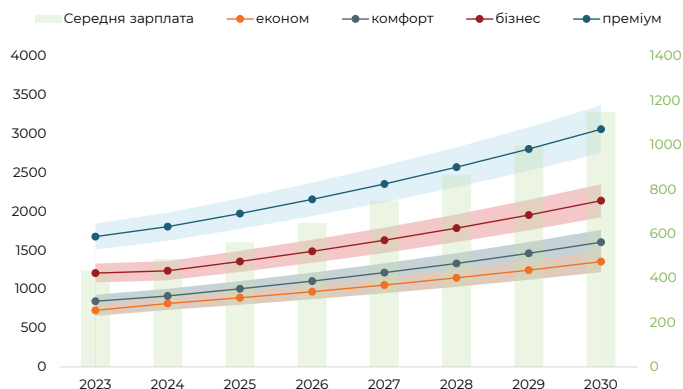
Хоча Львів менший за Київ за розмірами, робочих місць там менше, а доходи населення традиційно нижчі. Незважаючи на це, ціни на житло та оренду у Львові зараз наближаються до та навіть перевищують київські. Ця може бути результатом надмірної переоцінки, однак навряд чи призведе до краху ринку, який можна порівняти з розривом п'ятирічної давнини.

Після закінчення військових дій є ймовірність, що частина людей перебереться для життя та роботи до Києва, особливо якщо рівень та вартість життя в Україні стануть непомірно високими. Це буде краще, ніж відтік населення до Варшави, яка географічно ближча до Львова. Коли кордони відкриються, у людей з'явиться більше можливостей для вибору місця проживання та роботи. У цьому контексті Львів має конкурувати не лише з Києвом, а й з Варшавою. Ця конкуренція, мабуть, буде жорсткою, і Львову доведеться докласти зусиль, щоб утримати своїх мешканців».

KUKHAR Discussion Court 15/08/2023

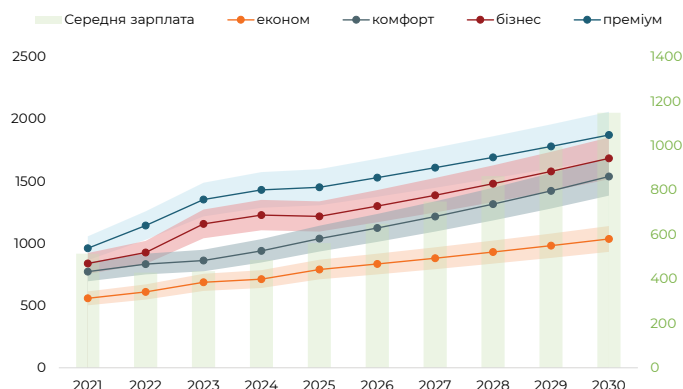
Ціни в Дніпрі, так само як в Одесі, майже не змінили співвідношення з цінами в Києві. Відтак, у Дніпрі до 2030 року ми очікуємо ціни економкласу на рівні \$1,4 тис. (+86% до 2023), комфорт – \$1,6 тис. (+86%), бізнес – \$2,1 тис. (+90%), преміум – \$3,1 тис. (+77%).

Оцінка середніх цін на житло за класами в Дніпрі 2023-2030, \$/м²



Джерело: ЛУН, НБУ, Work.ua, власні розрахунки УЕО

Оцінка середніх цін на житло за класами в Ужгороді 2023-2030, \$/м²



Джерело: ЛУН, НБУ, Work.ua, власні розрахунки УЕО

Для Ужгорода з повоєнним відновленням частково спаде попит на бізнес та преміум сегмент, що істотно виріс з початком війни. Так, ціна економкласу у 2030 році зросте до \$1,0 тис. (+51% до 2023-го), комфорт – до \$1,5 тис. (+51%), бізнес – до \$1,7 тис. (+78%), преміум – до \$1,9 тис. (+45%).



Андрій Міма:
ЛУН

«З початком вторгнення у 2022 році ми бачимо різке падіння цін оренди квартир у Києві: вони знизились вдвічі у доларовому еквіваленті, до приблизно 9 000-8 000 гривень, що при тодішньому обмінному курсі складало близько 200-250 доларів. Це була найнижча ціна.

У 2023 році ми спостерігаємо відновлення та поступове зростання цін на оренду в Києві. Зокрема, ціна однокімнатної квартири сягнула 300 доларів, і є шанси, що вона і надалі зростатиме.

Цікавим є порівняння ситуації в Києві зі Львовом.

У Києві вартість однокімнатних квартир вже зросла до 11 000 гривень, тоді як у Львові вони коштують значно більше — близько 15 000 гривень. У обох містах двокімнатні квартири мають приблизно однакові ціни, але трьохкімнатні квартири у Львові трохи дешевші. Різниця в ціновій динаміці між двома містами підкреслює особливості ринкової ситуації та показує, наскільки вони можуть відрізнятися в межах однієї країни.

Різниця в цінах між Києвом і Львовом пояснюється дисбалансом попиту і пропозиції. Зокрема, у Львові попит перевищує пропозицію через велику кількість приїжджих, і все доступне житло було розкуплено за низькими цінами. Цей фактор підкреслюється величезною різницею в комісійних за оренду: в Києві комісія становить 50%, тоді як у Львові — цілих 100%. Це ще не крайні показники, адже, наприклад, в Австрії комісія може досягати 300%, що еквівалентно вартості трьох місяців оренди».

KUKHAR Discussion Court 15/08/2023

Тренди

Баланс попиту та пропозиції. Протягом 2022-2023 років на ринку житлової нерухомості спостерігались різнонаправлені тенденції. Так, з одного боку, спад доходів населення та еміграція 6,1 млн українців з 37 млн оцінки кількості населення станом на 2021 рік призвели до різкого спаду попиту на нерухомість. З іншого боку, значна частина житлового фонду була зруйнована внаслідок війни. Так, основними хабами по прийому ВПО виступили Київ, Дніпро, Одеса та Львів (% ВПО). Тоді як Закарпатська, Чернівецька, Вінницька, Тернопільська, Хмельницька та Івано-Франківська області прийняли лише півтора мільйони ВПО. Відповідно, ціни на нерухомість в крупних містах – реципієнтах ВПО втримались на довоєнному рівні.

«За попередніми даними обласних військових адміністрацій, станом на червень 2023 року, загальна кількість зруйнованих або пошкоджених внаслідок бойових дій об'єктів житлового фонду становить близько 167,2 тис. будівель, з них 147,8 тис. – приватні будинки; 19,1 тис. – багатоквартирні, ще 0,35 тис. – гуртожитки. В результаті підриву Каховської ГЕС під ризик затоплення потрапили ще майже 37 тисяч житлових будинків, більшість із яких знаходяться у Херсонській області» – обрахунки експертів проєкту KSE «Росія заплатить».

Важливо зазначити, що великі міста – мільйонники до війни мали розвинуті сектори житлового будівництва (введення житла в експлуатацію на душу населення). Зокрема, саме через великі міста функціонував фінансовий механізм – трансформації заощаджень приватних інвесторів у інвестиції забудовників. Таким чином, розвинутий ринок житлової нерухомості великих міст зміг «поглинути» приплив ВПО без цінового ралі. Водночас невеликі міста Західної України, частка будівництва в ВРП яких була порівняно низькою, показали стрімке зростання. Для певних періодів рівень цін в Ужгороді, Чернівцях, Трускавці та Івано-Франківську вирівнявся з цінами Києва.

Цінові індикатори. Коректність цінових індикаторів на ринку житлової нерухомості протягом війни різко впала. Так, ринок змістився з первинного на вторинний сегмент. Щодо вторинного сегменту, то виведення умовного середнього для такої вибірки мало істотну похибку і в довоєнний період. Однак під час війни стандартний дисконт для реальних угод від оголошень не знижувався нижче 15-25%, що важливо враховувати для коректного аналізу ринку. Стабілізація цін на первинному ринку нерухомості Києва: у липні 2023 року середня ціна за квадратний метр в Києві сягнула \$1,384, що зрівнялося з показниками дворічної давнини (липень 2021).

Активність ринку. За даними сайту нерухомості ЛУН, у 2022 році порівняно з попереднім довоєнним роком продаж квартир на вторинному ринку зменшився орієнтовно втричі, а кількість інвестиційних операцій на первинному – приблизно в 10 разів, відповідно, й ціни пішли на спад. У 2022 році укладено 355 109 договорів із нерухомістю проти 915 162 договорів у 2021-му. Отже, кількість угод 2022 року скоротилась у 2,5 рази проти 2021-го.

Розподіл інвестицій. Критичний обвал інвестицій в нерухомість в Україні у 2022 році: показник падіння майже двадцятикратний у порівнянні з попереднім роком, коли загальний обсяг інвестицій становив близько \$10 млрд.

Географічна концентрація інвестицій у 2023 році: 70% прогнозованих інвестицій на рівні близько \$2 млрд планується спрямувати на західні області, що віддалені від лінії фронту. Складна ситуація в містах біля лінії фронту – Харків, Дніпро та Одеса переживають важкі часи, з епізодичними інвестиціями у новобудови.

Драматичне падіння інвестицій в Києві: відзначено майже 15-кратне зниження інвестицій у порівнянні з попередніми періодами. Ситуація в області є кращою завдяки вимушеним переселенцям. Різноманітні тренди в інших регіонах: Вінниця демонструє стабільність, Івано-Франківськ показує тренд до зростання, тоді як Львів, схоже, досяг піку в своєму зростанні, що є несподіваним.

Зміна стратегії забудовників: відзначено перехід до консервативної моделі ведення бізнесу, де забудовники акцентують свою діяльність на завершенні існуючих інвестиційних зобов'язань і фокусуються на збереженні ділової репутації. Ці дані можуть свідчити про пошук стабільності в умовах нестабільного ринку. Забудовники прагнуть зберегти довіру з боку інвесторів та покупців, зосереджуючись на виконанні уже взятих на себе зобов'язань.

Зазначимо, що підвищення ефективності роботи ПВО в Києві безпосередньо відобразилось на інвестиційних настроях та цінах на житлову нерухомість, на відміну від міст, які знаходяться під вищими безпековими ризиками.

Собівартість будівництва.

1. Істотне зростання як по позиції арматури та будматеріалів (+40%), так і по зростанню заробітної плати (+21%).
2. Дефіцит робочих рук як фактор зростання заробітної плати. Зарплати ростуть через відсутність достатньої робочої сили, особливо з огляду на відсутність працівників із Західної України, багато з яких повернулися додому або знаходяться в ЗСУ.
3. Цінова адаптація робітників. Робоча сила відзначає збільшений попит на свої послуги і, відповідно, просить більше грошей за свою роботу, що веде до регулярного зростання зарплат.
4. Збільшення прямих витрат на будівництво. Середнє збільшення витрат становить 15-17% в доларовому еквіваленті, або 40%+ в цінах в національній валюті.
5. Зниження рівня прибутковості і обсягів продажів. Паралельно із зростанням собівартості спостерігається істотне зниження прибутковості компанії та падіння обсягів продажів.

Ці дані підкреслюють, що компанії зіткнулися з низкою викликів, які обмежують їх прибутковість та рентабельність в умовах збільшення собівартості та дефіциту робочої сили.



Ерік Найман:
HUG'S

«Демографія є ключовим чинником ринку нерухомості. Незважаючи на загально-прийняту думку, що для нерухомості важлива «локація, локація, локація», насправді вирішальним фактором є traffic. Нерухомість — це завжди питання потоку людей та їх економічної активності, тож демографія відіграє тут ключову роль.

Демографічна картина в Україні не вселяє оптимізму, особливо якщо поглянути на 90-ті роки.

Економічна криза того періоду призвела до зниження народжуваності, і в дев'яностих роках в Україні не народилося близько 5-6 млн осіб (порівняно з десятиліттями до та після).

Ми ж з вами розуміємо, що за 20 років ці діти стають споживачами, у тому числі споживачами ринку нерухомості, і ринок «недораховується» п'яти мільйонів споживачів. А це не жарт! Це велика частина пояснення нашого «не достатнього» зростання цін на нерухомість навіть в періоди росту економіки!

Друга демографічна яма, з якою Україна зіткнулася сьогодні, під час війни, призведе до наслідків за два десятиліття. Це скоротить кількість покупців житлової нерухомості. Якщо, умовно кажучи, минулого року у нас в країні було 100 000 покупців, то в наступні роки цей показник зменшуватиметься: 90, 70, 60, 50, 40, 30 і далі...

HUG'S робив дослідження ринку житлової нерухомості Києва на замовлення однієї з великих девелоперських компаній, і 21 лютого 2022 року воно було завершено — всього за кілька днів до нападу Росії. Загальна картина така: офіційно населення Києва — і, зокрема, молодь із купівельною спроможністю — перестало зростати. Вже у 2021 році чисельність цієї групи була меншою, ніж у 2020 році.

Населення України за віковими групами також згасає. Молодь до 24 років різко скорочується, а група у віці 25-49 років теж йде на спад, хоч і не так швидко.

Якщо дивитися на Київ окремо, то тут, незважаючи на всі труднощі, ситуація з демографією краща, ніж у решті України, бо сюди йде основна міграція. Однак і тут вона погіршується. Вікова структура населення столиці у 2021 році значно гірша, ніж була у 2010 році. Це означає, що девелоперам, які успішно заробляли попередні десять років, у наступні десять років буде набагато складніше. Скорочення кількості потенційних покупців стане серйозним викликом».

KUKHAR Discussion Court 15/08/2023



Ігор Райков:

Академія девелопменту

«Згідно з нашими розрахунками, у 2021 році загальний обсяг інвестицій у первинну нерухомість в Україні склав майже 10 мільярдів доларів. На Київ з них припадало 2,5 мільярди доларів. Ця сума може здатися неймовірною, але це були виключно інвестиції в новобудови (без купівель на вторинному ринку).

Для контексту: 2,5 мільярди доларів еквівалентні приблизно 200 мільйонам доларів щомісячних інвестицій в новобудови міста. Це можна легко перевірити, якщо розглянути темпи продажу перших 10 великих забудовників, які в середньому інвестують близько 120 мільйонів доларів щомісяця. А враховуючи, що в Києві функціонує понад 50 девелоперських компаній, ця сума не виглядає такою вже фантастичною.

Якщо взяти Харків як приклад, де щорічно вводилось в експлуатацію близько 600 тисяч квадратних метрів нерухомості, то при вартості 1000 доларів за квадратний метр загальний обсяг інвестицій становить 600 мільйонів доларів. Це статистика 2018-2019 років.

Важливо зазначити, що статистика інвестицій 2021 року фактично відображає введення в експлуатацію нерухомості в 25-26 роках. З урахуванням рівня зростання ВВП в 2021 році оцінка інвестицій в Харкові могла бути приблизно 1 мільярд доларів. Аналогічна ситуація спостерігається і в інших містах України.

На 2023 рік наш прогноз вказує на суттєве скорочення ринку інвестицій в первинну нерухомість. За умови збереження поточних темпів приватних інвестицій в новобудови прогнозується обсяг інвестицій в розмірі 2 мільярди доларів. Тобто ринок інвестицій в первинну нерухомість скоротився майже в п'ять разів — з 10 мільярдів доларів до 2 мільярдів.

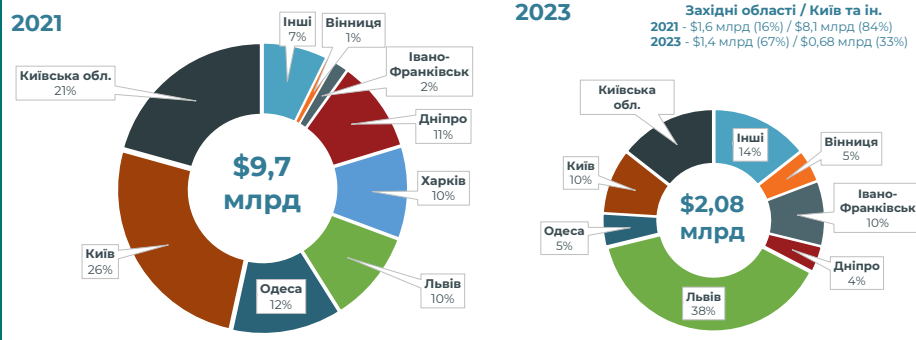
Розглядаючи ситуацію по окремих містах України, можна побачити різні тренди. Харків зазнав скорочення інвестицій майже до нуля, тоді як Дніпро і Одеса переживають складні часи, із рідкими інвестиціями в новобудови. В цих містах активніше йде продаж вже збудованих та введених в експлуатацію об'єктів в 2022-2023 роках.

Щодо Києва, то інвестиції тут скоротилися до 200 мільйонів доларів, це майже 15-кратний спад.

Вінниця показує стабільність, а в Івано-Франківську за умови збереження поточних темпів і виходу на ринок нових проектів існує потенціал для зростання інвестицій.

Незважаючи на очікування, ситуація у Львові не показує зростання. Очікується, що до кінця року місто матиме інвестиції на рівні приблизно 800 мільйонів доларів, що є показником падіння. Це падіння є особливо значущим, з урахуванням того, що інвестиційний потенціал, який міг б прийти зі сходу і центру України, вже частково перекинувся на Львів.

Порівняння ринку інвестицій у первинну нерухомість у 2021 і 2023 роках



Ця картинка показує, що з приблизно 2 мільярдів доларів, які можуть бути інвестовані в новобудови в цьому році, майже 70% припадає на західні області України, тобто на території західніше Житомира.

Це є тимчасовим попитом, формованим інвестиціями з цих регіонів. Відзначається зростання цін на житло, зокрема у Львові, Івано-Франківську та Ужгороді, де обмежена пропозиція нового житла зустрічає велику кількість грошей і покупців. За даними статистики ЛУНа, можна простежити різницю між Львовом і Києвом у нових житлових проєктах.

Короткостроковий прогноз:

Ринок нерухомості не впаде. Це пояснюється наявністю локальних осередків з підвищеним попитом, які треба вміти розпізнати. В моєму випадку це, наприклад, Івано-Франківськ та Львів. Є також альтернативні можливості в готельному бізнесі тощо.

Ціна на ринку теж не знизиться. Найімовірніше, вона зростає там, де вона вже справедлива.

Стосовно попиту, то він може збільшитися завдяки діяльності держави. Ініціативи типу програми «ЄОселя» або компенсації за втрачене житло можуть серйозно позитивно вплинути на ринок, стимулюючи інвестиції в новобудови.

Економічний розвиток і відновлення ВВП можуть призвести до розблокування коштів, які наразі люди заощаджують, переважно в доларах. З урахуванням відсутності альтернативних інвестиційних інструментів ці кошти, швидше за все, знову потраплять в сектор нерухомості.

Цей процес можна порівняти з астрофізичною концепцією «горизонту подій»: точка неповернення може виявитись не такою вже поганою, оскільки ринок нерухомості відзначається своєю здатністю до адаптації та перетворення відповідно до змін».

KUKHAR Discussion Court 15/08/2023



Андрій Вавриш:
SAGA

«Дійсно, є загальний консенсус щодо оптимістичного майбутнього після завершення війни. Однак варто звернути увагу на демографічний аспект, який, хоч і не є загрозою, слугує попередженням для нашої підготовки до майбутнього.

У контексті Києва, з його унікальними сервісами, попит на нерухомість залишається стабільним. Київ вирізняється своєю багатотою культурною інфраструктурою, включаючи численні театри і місця для відпочинку та розваг, які не можна просто перенести в інше місто, наприклад, у Львів. Це є одним із факторів, який зробить столицю привабливою для людей, які повернуться після завершення воєнного конфлікту.

Столиця також буде центром уваги для молоді, яка виїжджає з-за процесів урбанізації та міграції, завдяки безлічі можливостей, які тут є. Проте слід відзначити, що місто зазнає певного регресу в якості соціальної сфери, яка могла б розвиватися інакше. Це питання, яке можна залишити «за дужками» в нашій дискусії.

Ще одним актуальним питанням є поява так званої пост-глобалізації, яку активно обговорюють у західній аналітиці.

Одним з ключових факторів, який визначає цей розділ, є участь у четвертій технологічній революції. Йдеться не тільки про кількість айтішників в країні або про діджиталізацію державних сервісів, але і про інвестиції в соціальні стандарти. Тут важливо усвідомити, що Україна може втратити шанс зайняти те пріоритетне місце в цьому новому світовому ладі, яке, здавалося б, вже було приготоване долею.

Важлива роль у відповіді на сучасні виклики лягає на плечі не тільки уряду, але й всього суспільства. Якщо ми не зможемо адаптуватися до нових реалій, ризик стати обабіч цього процесу зростає, і прогнози стають не просто песимістичними, а дуже песимістичними.

Ресурсна база нашої економіки, незалежно від сильного агропромислового комплексу чи великої кількості копалин, не дозволить нам конкурувати з країнами Європи, зокрема з Польщею. Однак у нас є шанс скористатися ситуацією на користь, особливо з урахуванням демографічної проблеми, яка не є лише проблемою вибору і якості життя, але і шансом для нас.

Вже розпочалося глобальне змагання за таланти, і ця «війна» за наші людські ресурси не менш важлива, ніж події на сході країни. Велика кількість наших найкращих талантів виїхала. Це особливо трагічно, коли мова йде про жінок репродуктивного віку, з яких майже 70% поїхали з України, і більшість з них мають вищу освіту. Ця проблема не може залишатися без уваги».

KUKHAR Discussion Court 15/08/2023



Ігор Ніконов:
KAN Development

«Аналіз цінової динаміки показує, що з початку 2021-го до початку 2022 року ціни на наші проекти знизилися приблизно на 7% від довоєнного рівня. Спостерігається особлива цінова категорія в 1300, але вона зустрічається рідко. Зважаючи на комплексний характер наших проектів та наявність значущої інфраструктури, собівартість є вищою. Цікавий момент виник у 2022 році, коли ринок почав оживати, зокрема у липні-серпні. В цей період багато інвесторів і потенційних покупців зверталися з запитанням про можливість купівлі об'єктів за зниженою ціною, вважаючи, що війна є дійсним приводом для таких знижок.

Враховуючи високу собівартість наших проектів, нам не вдалося зробити значущі знижки на наші об'єкти. Якщо і надавали знижки, то вони були частиною акційних пропозицій, якими скористалася визначена категорія покупців. Незважаючи на те, що ціни знизилися на 7% від довоєнного рівня, об'єм продажів суттєво впав. Згідно з нашими спостереженнями, зараз ми маємо лише 15-17% від об'єму продажів, який був до початку війни.

У контексті нашої ситуації, війна не призвела до значущих проблем з продажами, оскільки 95% наших проектів вже було продано до її початку. Гроші були на рахунку, і наш головний фокус полягав у добудові існуючих об'єктів. Спостерігаючи за ринком, ми вирішили не запускати нові проекти, а лише продовжити існуючі, вводячи нові черги будівництва. Інвестиції в нові проекти та їх рекламна кампанія в поточний момент не виглядають доречними чи етичними».

KUKHAR Discussion Court 15/08/2023

Ukraine Economic Outlook

Інститутська 15/5 офіс. 30,

01021, Київ, Україна

ukraine-economic-outlook.com

office@ukraine-economic-outlook.com

Замовити ваш екземпляр в один клік:



З питань підписки:

+38 096 898 95 30