

Макроекономічний огляд

Упевнене плавання крізь шторм війни

СЕРЕДА, 26 ЛИПНЯ 2023

Стан та динаміка української економіки й надалі суттєво перевищують очікування завдяки безперерйним припливам міжнародної фінансової допомоги. Приріст ВВП може перевищити 5% цього року, адже покращення безпекової ситуації значно збільшило позитивні очікування бізнесу. З боку попиту відновлення ВВП підтримується споживанням населення. Поступове відновлення реальних доходів у поєднанні зі значним зростанням схильності до споживання роблять витрати домогосподарств потужним двигуном економічного відновлення. Ми очікуємо поступового зниження безпекових ризиків, проте не припускаємо суттєвого покращення, яке би забезпечило значний приплив інвестицій та повернення біженців. Інфляція сповільнюється дуже стрімко, та ІСЦ може знизитися до 11% наприкінці року завдяки поєднанню ряду сприятливих факторів та надалі залишатися в діапазоні 10-13% протягом 2024 року. Хороші перспективи зниження інфляційних ризиків не залишають НБУ іншого вибору, окрім як почати пом'якшувати монетарну політику вже з липня. Ми очікуємо зниження облікової ставки до 20% до кінця року. Величезний дефіцит зовнішньої торгівлі залишатиметься ключовим економічним ризиком в осяжному майбутньому, проте міжнародні кредити та гранти мають бути достатніми, щоб цей дефіцит компенсувати. Вони також забезпечили зростання до найвищого історичного значення резервів НБУ, вони зростатимуть і надалі у 2п23 та 2024 році. НБУ стає все більш схильним до впровадження певного рівня гнучкості в курсоутворенні, щоб ринок допоміг дещо знизити зовнішні дисбаланси. Проте ми очікуємо, що НБУ буде готовий перейти до зміни режиму курсоутворення лише наприкінці 1кв24, а наприкінці цього року офіційний курс залишиться на поточному рівні 36.6грн/\$. Виконання державного бюджету загалом іде за планом, а зовнішні кредити та гранти залишаються єдиним джерелом фінансування фіскального дефіциту. Співвідношення боргу до ВВП наблизиться до 90% наприкінці року. Проте м'який графік платежів за ним означає, що такий високий рівень боргу не створюватиме тиску на ліквідність державних фінансів у короткостроковому періоді.

Економіка відновлюється завдяки кращій безпековій ситуації та кращим настроям бізнесу

Економічна динаміка протягом 1п23 значно перевищила очікування, що існували на початку року. Рівень економічної активності зараз знаходиться в діапазоні 74-76% рівня 2021 року – останнього повного року до початку великої війни. Зараз існує достатньо підстав очікувати, що такий рівень активності збережеться до кінця року, а отже, зростання реального ВВП цього року може скласти 5-6%.

Ключові економічні прогнози

	2023	2024
Реальний ВВП (% р/р)	5.8	6.4
Номинальний ВВП (млрд дол)	180	209
Індекс споживчих цін (% р/р, к.п.)	11.2	12.1
Облікова ставка (% к.п.)	20.0	16.0
Гривня / долар США (к.п.)	36.6	42.1
Баланс поточного рахунку (% ВВП)	(2.7)	(4.8)
Міжнародні резерви (млрд дол)	44	49
Баланс бюджету (% ВВП)*	(27)	(21)
Державний борг (% ВВП)	90	98

* до врахування наданих уряду офіційних грантів
Джерело: ICU

Настрої бізнесу суттєво покращилися

Свіжа інформація про динаміку сільського господарства такі оцінки підтверджує. На початку року очікувалося, що сектор стримуватиме загальне відновлення економіки, але останні дані свідчать, що врожай зернових та олійних упаде цього року менше ніж на 10% - це значно краще, ніж очікування падіння на 15-20%, які існували на початку року.

Два ключові драйвери економічного відновлення – це покращення безпекової ситуації та належне функціонування енергетичної інфраструктури. Ці фактори допомогли покращити очікування бізнесу, тож економіка почала зростати без будь-яких додаткових фіскальних чи монетарних стимулів (порівняно із 2022 р.).

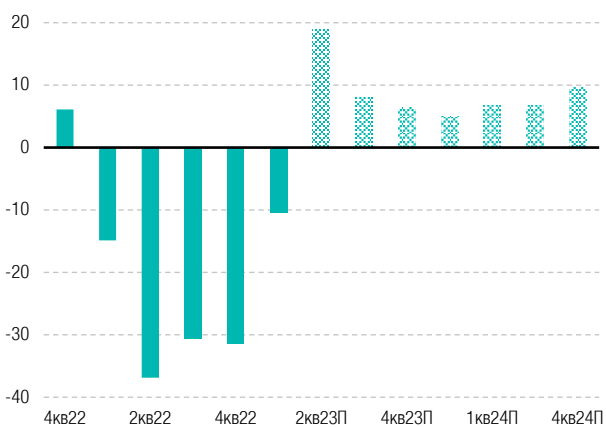
Настрої бізнесу покращуються, про що свідчать опитування НБУ. Результати свіжого квартального опитування показують, що частка компаній, які очікують зростання виробництва на річному горизонті, перевищує частку тих, що очікують його скорочення. Це помітна зміна очікувань, адже такий баланс був негативним в останні шість кварталів. Також щомісячне опитування підприємств показує, що з квітня більше підприємств позитивно оцінює свою поточну діяльність, ніж негативно. Тож такі настрої бізнесу спонукають компанії підвищувати рівень використання виробничих потужностей, який різко впав із лютого 2022 року.

Відновлення економіки підтримується приватним споживанням населення

Економічне відновлення підтримується зростанням витрат домогосподарств. Приватне внутрішнє споживання наразі є єдиним вагомим фактором економічного зростання з боку попиту. Наразі офіційна статистика є дуже обмеженою, але інформація від банків свідчить про стрімке збільшення витрат населення, й у реальному вимірі їхні обсяги у 2кв23 вже є недалекою від обсягів у довосному 4кв21. Реальні доходи домогосподарств у 2022 році, ймовірно, не дуже змінилися порівняно із 2021 р., адже різко підвищилися виплати військовим. Цьогоріч реальні доходи можуть дещо зрости. Реальні зарплати навряд чи стануть вищими, але зростанню загальних доходів сприятиме зростання зайнятості населення. Приватні витрати також підтримуються через зміну співвідношення витрат та заощаджень домогосподарствами. З покращенням безпекової ситуації домогосподарства знижують частку доходів, які відкладають на «чорний» день, та збільшують частку доходів на поточні витрати.

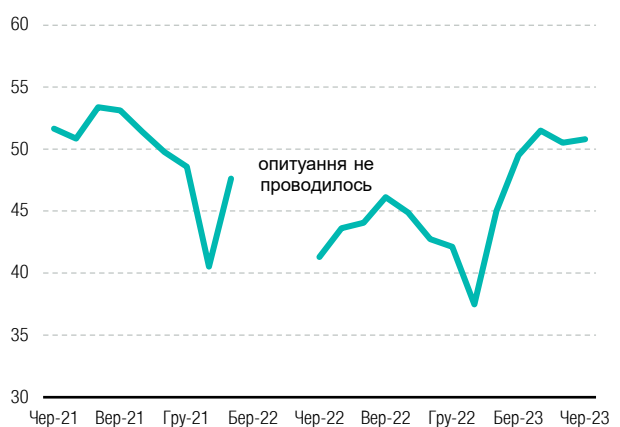
Очевидно, інвестиції не будуть помітним фактором економічного відновлення цього року. У багатьох секторах приватний бізнес має запас невикористаних потужностей, а уряд витрачає на інфраструктурні проекти мінімум коштів. Внесок чистого експорту буде від'ємним, адже відновлення внутрішнього споживання сприяє імпорту, тоді як експортні можливості обмежені логістичними проблемами.

Графік 1. Зміна реального квартального ВВП, р/р, %



Джерело: Укрстат, МЕУ, ICU

Графік 2. Індекс очікувань ділової активності*



* на основі опитувань підприємств, значення нижче 50 свідчить про погіршення очікувань бізнесу.

Джерело: НБУ, ICU.

Нові ракетні обстріли енергетики – ключовий ризик

Ключовий ризик для економічного відновлення наразі незмінний. Ворог із великою ймовірністю намагатиметься повторити ракетні удари по енергетичній інфраструктурі наприкінці осені та взимку. Більша частина потужностей теплової енергетики пошкоджена, ймовірність обмежень у споживанні електроенергії для населення та бізнесу дуже висока. Покращення протиповітряної оборони лише частково знижує цей ризик.

Припинення чорноморського зернового коридору – це ще один ризик. Росія відмовилася гарантувати безпеку суден із середини липня. Чорноморські порти були ключовим шляхом експорту зернових та олійних: через них було вивезено майже половину обсягів минулого маркетингового року. Проте блокада цих портів є трохи меншою проблемою цього року через менші минулорічні залишки продукції та нижчий цього року урожай. Завдяки зростанню пропускну здатності дунайських портів та залізниці продукція сільського господарства все ж може бути вивезена з України. Однак, нещодавні атаки на порти Дунаю створюють нові проблеми, які можуть ускладнити роботу цього коридору.

Інфляційний тиск помітно знижується

Інфляція сповільнилася до 12.8% у червні та стихатиме і надалі

Інфляційний тиск помітно знизився від початку року, адже, на відміну від 2022 р., наразі безпекова ситуація дозволяє безперешкодно виготовляти та постачати споживачам товари та послуги. Інфляція сповільнилася до 12.8% р/р у червні з 26.6% наприкінці 2022 р. Зараз діє кілька потужних дезінфляційних чинників:

- стабільність офіційного курсу гривні до долара та укріплення курсу готівкової гривні на 8% від початку року;

- надлишок пропозиції зернових та олійних на внутрішньому ринку через високі витрати на їх експорт. Інший сприятливий агрофактор – збільшення пропозиції овочів та фруктів завдяки визволенню ряду південних регіонів минулого року. Також світові ціни на продовольство й надалі знижуються;

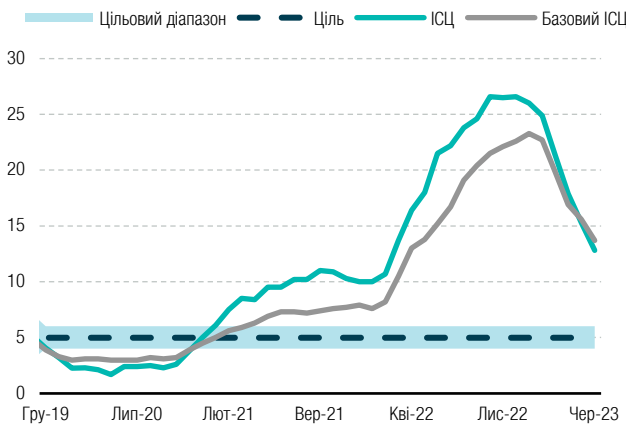
- відносно стабільні регульовані тарифи на комунальні послуги, адже регулятори та уряд їх не переглядають попри значне зростання собівартості. Нещодавнє збільшення тарифів на електроенергію для населення не матиме значного впливу на загальний рівень цін.

Сукупність цих позитивних факторів зберігатиме ефект у наступних кварталах, тож ми прогнозуємо уповільнення інфляції до 10.5-11.5% до кінця року.

Інфляція ймовірно залишатиметься у діапазоні 10-13% до кінця 2024 р.

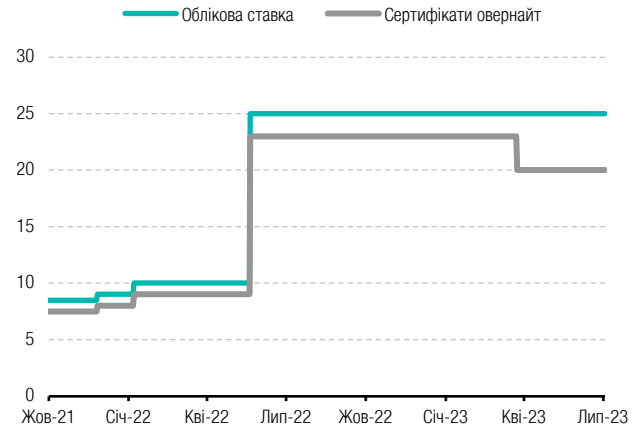
Хоча інфляція значно сповільниться цього року, ми не вбачаємо передумов для її стійкого зниження до однозначних показників найближчим часом. По-перше, реальні доходи домогосподарств поступово відновлюватимуться, як і частка доходів, що витрачається на поточне споживання. Це створить певний інфляційний тиск з боку факторів попиту. По-друге, ми очікуємо, що НБУ перейде до режиму гнучкого обмінного курсу наступного року, що означатиме поступове послаблення гривні. Слабша гривня змусить переглянути ціни на імпорт. По-третє, питання низьких тарифів залишається відкритим і, ймовірно, знову буде на порядку денному уряду наступного року. Тож ми очікуємо, що річна інфляція залишатиметься в діапазоні 10-13% принаймні до кінця 2024 р.

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



Джерело: НБУ, ІСУ.

Графік 4. Облікова ставка НБУ та ставка за сертифікатами НБУ овернайт, %



Джерело: НБУ, ІСУ.

НБУ почне знижувати облікову ставку у липні

НБУ почне пом'якшувати монетарну політику раніше, ніж прогнозував

НБУ тримав облікову ставку незмінною на рівні 25% із червня минулого року. До цього часу сповільнення інфляції не було достатнім для того, щоб НБУ формально перейшов до циклу пом'якшення монетарної політики. Проте центральний банк суттєво змінив дизайн монетарної політики, утримуючи облікову ставку незмінною. Тож із квітня ставка за депозитними сертифікатами (ДС) овернайт становить 20%, а не 23%, як раніше. НБУ також почав пропонувати тримісячні ДС зі ставкою на рівні облікової. У тримісячні папери банки можуть інвестувати лише депозити населення, залучені на термін від трьох місяців. Ця зміна в дизайні монетарної політики призвела до зниження середньозваженої ставки за ДС до менш як 22% порівняно з 23% раніше.

НБУ пояснює збереження високої ставки необхідністю забезпечити позитивні реальні доходи за гривневими активами, щоб не допустити формування значного попиту на іноземну валюту. Це загалом логічний аргумент, проте поточний рівень інфляції та очікування її подальшого уповільнення роблять реальні ставки надмірно високими. Ми наразі вбачаємо мало причин для НБУ утримувати ставку на поточному рівні та очікуємо її першого зниження вже цього тижня. За нашими прогнозами, облікова ставка знизиться до 20% до кінця року. Проте зниження середньозваженої ставки за депозитними сертифікатами, ймовірно, буде менш значним, тож і падіння ставок за гривневими активами, зокрема й за ОВДП, буде меншим ніж 5 в.п. У 2024 році ми очікуємо зниження ставки на 3-5 в.п. до рівня 15-17%, що все ще буде означати достатньо високий рівень реальних доходів за безризиковими гривневими інструментами.

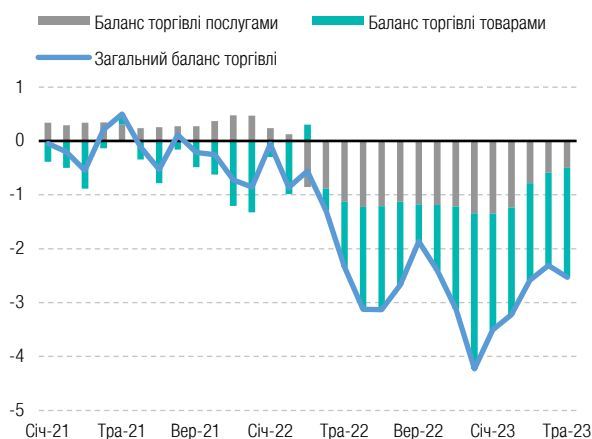
Дефіцит зовнішньої торгівлі сягнув історичних максимумів

Офіційне міжнародне фінансування перекидає дефіцит зовнішніх рахунків

Дефіцит зовнішніх рахунків України й надалі залишається дуже високим, проте він повністю перекидається щедрою міжнародною фінансовою допомогою. Така закономірність зберігатиметься кілька наступних років, тож Україна залишатиметься критично залежною від міжнародних кредитів та грантів.

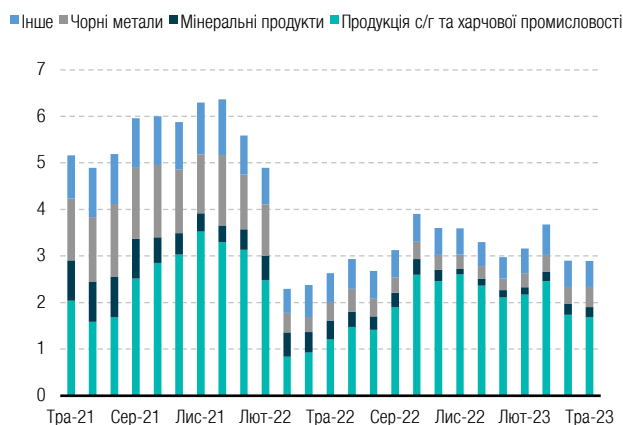
Дефіцит зовнішньої торгівлі сягне цього року історично найвищих значень та перевищить 18% ВВП. За 5м23 експорт товарів був на 30% нижчим порівняно із 5м21, і наразі немає ознак його відновлення. Україна втратила кілька великих експортоорієнтованих виробництв, а експортний потенціал інших обмежений логістичними проблемами. Водночас імпорт товарів уже дещо перевищує довоєнні рівні через відновлення внутрішнього попиту та зростання поставок військового обладнання. Зростання імпорту суттєво перевищуватиме темпи зростання ВВП у наступні кілька років, а експорт стагнуватиме.

Графік 5. Місячний торговий баланс, \$ млрд



Джерело: НБУ, ІСУ.

Графік 6. Місячний експорт товарів, \$ млрд

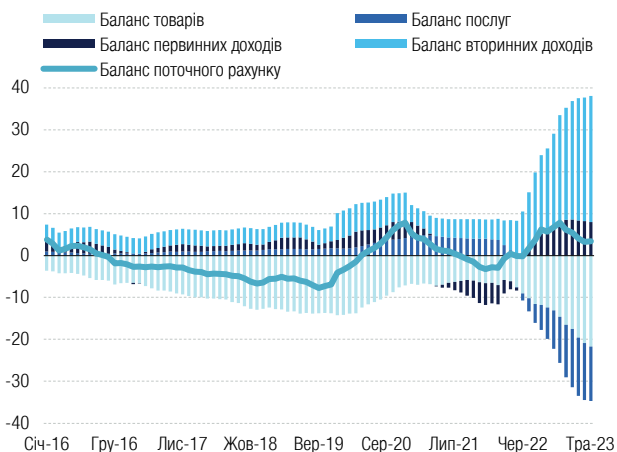


Джерело: НБУ, ІСУ.

Дефіцит торгівлі послугами скоротився помітно в останні кілька місяців після різкого зростання одразу після початку великої війни. Значні обсяги імпорту послуг – не що інше, як відображення витрат українських біженців за кордоном. Баланс торгівлі послугами залишатиметься негативним у наступні кілька років, хоча дефіцит поступово знижуватиметься, коли біженці повертатимуться в Україну.

Минулого року великий дефіцит торгівлі перекривався доходами мігрантів, гуманітарною допомогою та грантами, які уряд отримував від донорів. Проте цього року ці складові сукупно вже не перекривають дефіциту торгівлі, тож ми очікуємо помірний дефіцит поточного рахунку в діапазоні 2-3% ВВП. Цей дефіцит буде зростати і надалі через збільшення імпорту.

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



Джерело: НБУ, ІСУ.

Позики уряду підтримуватимуть профіцит фінансового рахунку

Таблиця 1. Складові поточного рахунку платіжного балансу, \$ млрд

	Тра 2023	Кві 2023	Тра 2022
Поточний рахунок	-21	380	-173
Баланс торгівлі товарами	-2,032	-1,719	-1,209
Баланс торгівлі послугами	-501	-591	-1,132
Первинні доходи	529	679	754
в т.ч. перекази мігрантів	955	952	1,049
Вторинні доходи	1,983	2,011	1,414
В т.ч. бюджетні трансферти	1,435	1,426	774
Фінансовий рахунок*	-1,545	-995	1,751
Зміна торгових кредитів	-131	28	1,838
Зміна готівки поза банками	1,047	1,014	1,089
Чисті кредити уряду	-1,925	-1,575	-937

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

Джерело: НБУ, ІСУ.

Через фінансовий рахунок і надалі фіксуються значні чисті припливи капіталу завдяки надходженню офіційних кредитів від міжнародних партнерів. Такі кредити надаються для фінансування дефіциту бюджету, але вони також відіграють визначальну роль у збалансуванні зовнішніх рахунків.

Відпливи приватного капіталу значно скоротилися порівняно з 2022 р. Переважно бізнес виводив капітал через інструмент зовнішніх торгових кредитів, але зараз ці кошти поступово повертаються завдяки кращій безпековій ситуації та стабільному валютному ринку. Зараз єдиний помітний канал відпливу приватного капіталу – це зростання іноземної готівки поза банками – на рівні \$0.9-1.1 млрд щомісяця. Цей канал переважно

відображає зняття валюти з банківських рахунків та зняття валюти з гривневих рахунків у банкоматах за кордоном. Проте такі відпливи валюти повністю компенсуються міжнародними запозиченнями уряду, які, ймовірно, перевищать \$25 млрд цього року.

Офіційний курс залишатиметься незмінним до кінця 2023 р.

НБУ навряд змінить офіційний курс гривні до кінця року

Щедра фінансова допомога від міжнародних партнерів значно перевищує торговий дефіцит та відпливи приватного капіталу. Тож НБУ продає на ринку лише близько половини валюти, яка надходить на його рахунки. Інтервенції НБУ з продажу валюти склали \$1.7 млрд щомісяця у 2кв23 та \$2.4 млрд щомісяця у 1кв23 (загалом \$12.3 млрд у 1п23). За цей же час Україна отримала гранти та кредити обсягом понад \$22 млрд.

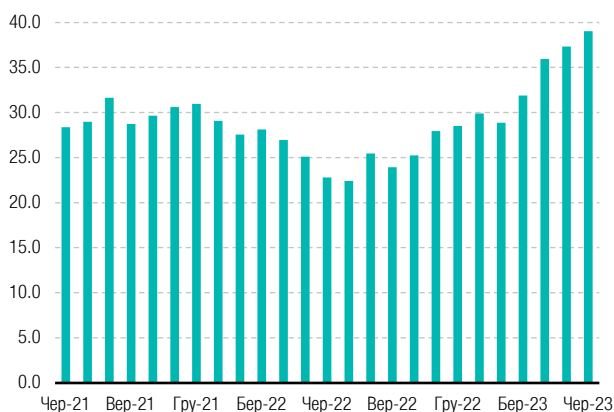
Значні припливи валюти мали наслідком значне зростання резервів НБУ. Валові резерви сягнули історичного максимуму \$39 млрд наприкінці червня, а чисті резерви були приблизно на третину меншими. Такий рівень резервів перевищує 100% композитного критерію достатності резервів (ARA) за методикою МВФ.

Перехід до гнучкого курсоутворення практично гарантований наступного року

Ми очікуємо, що до завершення 2023 р. та протягом 2024 р. припливи міжнародної допомоги залишатимуться достатніми для того, щоб НБУ й надалі міг нарощувати резерви, навіть у разі, якщо курс буде залишатися незмінним. Проте НБУ все частіше заявляє про наміри перейти від режиму фіксованого курсу до його часткової гнучкості. Про перспективи впровадження керованого плавання гривні також чітко говориться й у меморандумі МВФ. Ми вважаємо, що відмова від фіксованого курсу навряд чи можлива цього року і гнучкий курс можливий не раніше, ніж у 1кв24, ймовірно, уже навесні. Ми не очікуємо відходу від поточного формату валютної політики до завершення другого перегляду програми МВФ, запланованого на жовтень. Результати такого перегляду Рада директорів МВФ затвердить лише в листопаді. Проте далі в грудні традиційно розпочинається найскладніший період для українського валютного ринку. Сезонне підвищення попиту може бути посилене негативними психологічними чинниками, якщо росія повторить масовані удари по енергетичній інфраструктурі. Тож це точно не буде найкращий період для зміни валютної політики центрального банку.

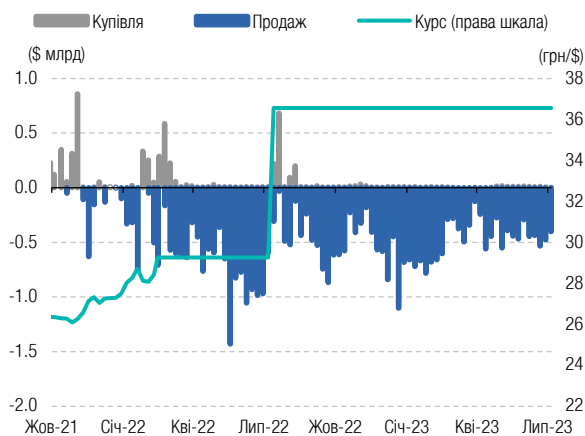
З урахуванням цих аргументів ми очікуємо, що до кінця 2023 р. офіційний курс буде незмінним на рівні 36.6 грн/\$, а готівковий курс залишатиметься близьким до офіційного. У 2024 році ми очікуємо поступової девальвації гривні на 15% до 42грн/\$.

Графік 8. Валові резерви НБУ, \$ млрд



Джерело: НБУ, ICU.

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



Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Виконання бюджету загалом відповідає плану

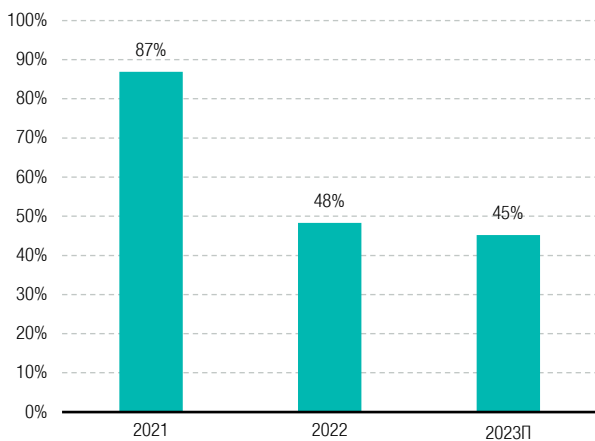
Виконання державного бюджету йде в цілому за планом

Виконання бюджету загалом відповідає плану, який востаннє було переглянуто в березні. Податкові надходження до державного бюджету зросли на 19% р/р за 5м23 переважно завдяки збільшенню збору ПДВ та акцизів. Поступова відмова від спеціального пільгового податкового режиму та повернення довоєнних ставок

непрямих податків сприятимуть прискоренню темпів зростання податкових надходжень. Тож річний план збільшення податкових надходжень на 26% видається цілком реалістичним. За поточним планом внутрішні податкові та неподаткові надходження забезпечать фінансування близько 45% усіх видатків центрального бюджету протягом року. За 5м23 року це співвідношення було вищим – 59%, але виключно через разові ефекти перерахування прибутку НБУ та державних банків. Тож цей показник буде знижуватися протягом року.

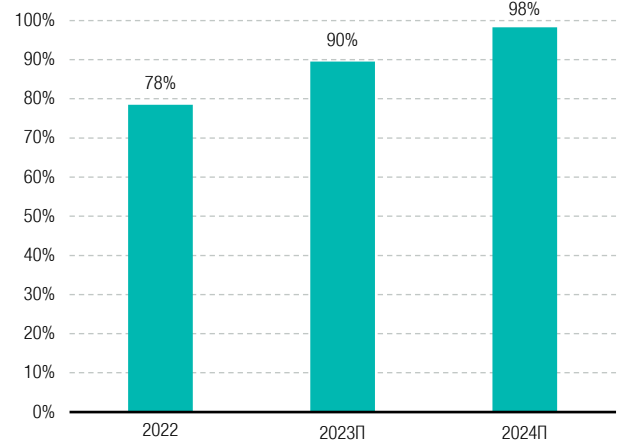
Зараз запланований дефіцит державного бюджету становить 1,720 млрд грн, або 26% ВВП. Чисті внутрішні запозичення, ймовірно, будуть близькими до нуля, а погашення зовнішнього боргу складуть 86 млрд. грн. За оцінками Міністерства фінансів, наразі Україна очікує фінансової допомоги \$42.4 млрд за результатами року. Цього обсягу має бути достатньо за закладеним у бюджеті курсом 42.2 грн/\$. Проте, за нашими прогнозами, середньорічний курс гривні буде на 13% міцнішим, тож гривневий еквівалент міжнародної допомоги буде меншим і уряд, ймовірно, змушений буде віднайти джерела додаткового фондування. Лише невелика частина додаткових потреб може бути акумульована на внутрішньому ринку, а переважна частина залучатиметься на зовнішніх ринках. Як і раніше, ми не очікуємо, що НБУ цього річ фінансуватиме уряд через емісію гривні.

Графік 10. Співвідношення доходів до видатків бюджету*



* Доходи до урахування грантів
Джерело: МФУ, ІСУ.

Графік 11. Співвідношення державного боргу до ВВП



Джерело: МФУ, ІСУ.

Співвідношення державного боргу до ВВП наблизиться до 90% наприкінці 2023 р.

Державний борг суттєво зростатиме цього року й наступні кілька років через активне залучення пільгових кредитів на фінансування дефіциту бюджету. За нашими оцінками, співвідношення державного боргу до ВВП наприкінці поточного року наблизиться до 90% та перевищить 95% наприкінці 2024 р.

Такий рівень державного боргу очевидно не є стійким, тож його реструктуризації з частковим списанням не уникнути. Проте такий рівень боргу наразі не становить загрози для макроекономічної стабільності. По-перше, Мінфін має можливість забезпечити повне рефінансування внутрішнього боргу. По-друге, заплановані платежі за зовнішнім боргом найближчим часом є мінімальними завдяки проведеним минулого року реструктуризаціям. Тож високий державний борг навряд чи створить проблеми з ліквідністю для уряду в наступні кілька років. Навряд чи уряд здійснюватиме які-небудь суттєві виплати за державним боргом до завершення поточної програми МВФ у 1кв27. До того часу він матиме змогу напрацювати стратегію управління боргом після завершення війни.

Річні прогнози на 2022–23 рр.

	Історичні дані за 2013–22 рр.										Прогноз	
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Економічна активність												
Реальний ВВП (% р/р)	(0.0)	(6.6)	(9.8)	2.4	2.5	3.4	3.2	(4.0)	3.4	(29.1)	5.8	6.4
Номинальний ВВП (млрд грн)	1,465	1,587	1,989	2,385	2,984	3,561	3,978	4,194	5,460	5,191	6,591	8,134
Номинальний ВВП (млрд дол)	180	133	90	93	112	131	155	155	200	161	180	209
Безробіття (%)	7.3	9.3	9.1	9.3	9.5	8.8	8.2	9.5	9.8	28.0	21.0	17.0
Інфляція												
Індекс споживчих цін (% р/р, к.п.)	0.5	24.9	43.3	12.4	13.7	9.8	4.1	5.0	10.0	26.6	11.2	12.1
Індекс споживчих цін (% р/р, сер.)	(0.3)	12.1	48.7	13.9	14.4	10.9	7.9	2.7	9.4	20.2	15.5	12.7
Дефлятор ВВП (% р/р)	4.3	15.9	38.9	17.1	22.1	15.4	8.3	9.8	25.1	34.3	20.0	16.0
Обмінні курси												
Гривня/Долар США (к.п.)	8.2	15.8	24.0	27.3	28.1	27.7	23.8	28.3	27.3	36.6	36.6	42.1
Гривня/Долар США (сер.)	8.2	12.0	21.9	25.6	26.6	27.2	25.8	27.0	27.3	32.3	36.6	38.9
Зовнішні баланси												
Баланс поточного рахунку (млрд дол)	(16.5)	(4.6)	5.0	(1.9)	(3.5)	(6.4)	(4.1)	5.3	(3.2)	7.9	(4.9)	(10.1)
Баланс поточного рахунку (% ВВП)	(9.2)	(3.5)	5.6	(2.0)	(3.1)	(4.9)	(2.7)	3.4	(1.1)	4.9	(2.7)	(4.8)
Торгівельний баланс (млрд дол)	(15.6)	(4.6)	(2.4)	(6.5)	(8.7)	(11.4)	(12.5)	(2.4)	(2.7)	(25.7)	(33.8)	(37.8)
Торгівельний баланс (% ВВП)	(8.7)	(3.5)	(2.6)	(6.9)	(7.8)	(8.7)	(8.1)	(1.5)	(1.5)	(16.0)	(18.7)	(18.1)
Приплив капіталу (за ф/р) (млрд дол)	18.6	(9.1)	(4.6)	3.1	6.0	9.3	10.1	(3.3)	3.7	(10.9)	20.4	14.7
ПІІ (млрд дол)	4.1	0.3	(0.4)	3.8	3.7	4.5	5.2	0.1	6.9	0.3	(3.5)	(3.9)
ПІІ (% ВВП)	2.3	0.2	(0.5)	4.1	3.3	3.4	3.4	0.1	3.4	0.2	(2.0)	(1.9)
Міжнародні резерви (млрд дол)	20.4	7.5	13.3	15.5	18.8	20.8	25.3	29.1	30.9	28.5	44.0	48.7
Процентні ставки												
Облікова ставка НБУ (% к.п.)	6.5	14.0	22.0	14.0	14.5	18.0	13.5	6.0	9.0	25.0	20.0	16.0
Публічні фінанси												
Баланс бюджету (% ВВП)	(4.4)	(5.0)	(2.3)	(2.9)	(1.5)	(2.4)	(2.1)	(5.1)	(2.4)	(26.9)*	(26.8)*	(21.1)*
Державний борг (% ВВП)	39.9	69.4	79.0	80.9	71.8	60.9	50.6	60.8	49.7	78.5	89.5	98.2

* до врахування офіційних грантів уряду

Джерело: Укрстат, НБУ, МФУ, ІСУ.



Бізнес центр "Леонардо", 11-й пов.
вул. Богдана Хмельницького, 19-21
Київ, 01030 Україна
Телефон: +38 044 3777040

WEB www.icu.ua



АНАЛІТИЧНІ ДОСЛІДЖЕННЯ

Віталій Ваврищук

керівник підрозділу
макроекономічних досліджень
vitaliy.vavryshchuk@icu.ua

Тарас Котович

старший фінансовий аналітик,
державний борг
taras.kotovyich@icu.ua

Дмитро Дяченко, CFA

фінансовий аналітик
dmitriy.dyachenko@icu.ua

Олександр Мартиненко

керівник підрозділу аналізу корпорацій,
небанківський сектор
alexander.martynenko@icu.ua

Михайло Демків

фінансовий аналітик,
банківський сектор
mykhaylo.demkiv@icu.ua

ТОВ «ІНВЕСТИЦІЙНИЙ КАПІТАЛ УКРАЇНА» Ліцензії НКЦПФР на здійснення професійної діяльності на фондовому ринку: дилерська діяльність – АЕ 263019, брокерська діяльність – АЕ 263018, депозитарна діяльність депозитарної установи – АЕ 286555, діяльність андерайтера – АЕ 263020.

ЗАСТЕРЕЖЕННЯ / РОЗКРИТТЯ ДОДАТКОВОЇ ІНФОРМАЦІЇ

Цю аналітичну публікацію підготовлено у ТОВ «Інвестиційний капітал Україна» суто для інформаційних цілей для своїх клієнтів. Вона не є інвестиційною порадою або пропозицією продати чи купити будь-який фінансовий інструмент. Тоді як було вжито відповідних заходів, щоб опублікована інформація не була неправдивою чи вводила в оману, ТОВ «Інвестиційний капітал Україна» не робить заяв, що вона є повною і точною. Інформація, що міститься у цій публікації, може бути змінена без жодних попереджень. Захист авторських прав та права на базу даних присутні в цій публікації, і її не може відтворити, поширити або опублікувати будь-яка особа для будь-яких цілей без попередньої згоди ТОВ «Інвестиційний капітал Україна». Усі права захищено. Будь-які інвестиції, згадані тут, можуть включати значний ризик, не обов'язково у всіх юрисдикціях, можуть бути неліквідними і не можуть бути прийнятними для всіх інвесторів. Вартість або дохід згаданих тут інвестицій можуть змінюватися або залежати від обмінного курсу. Історичні дані не можуть бути підставою для майбутніх результатів. Інвестори мають робити власні дослідження та приймати рішення, не покладаючись на цю публікацію. Лише інвестори зі значними знаннями й досвідом у фінансових питаннях, спроможні оцінити переваги та ризики, мають розглядати інвестиції в будь-якого емітента або ринок, а інші особи не повинні робити жодних дій на підставі цієї публікації.



Будь-ласка надсилайте запит про додаткову інформацію із цього звіту на research@icu.ua.