

Фінансовий щоденник

Як читати між рядків Раду НБУ

Стислий виклад коментарів

Внутрішня ліквідність 2

Банки накопичують депсертифікати 2

За результатами тендеру з розміщення депсертифікатів у понеділок, банки у черговий раз збільшили їх обсяг, цього разу на 3.14 млрд гривень до 41.40 млрд грн (найбільший об'єм після 11 листопада цього року).

Результат первинних аукціонів: Бачення ставок різняться 2

На учорашньому аукціоні Мінфін зібрав досить великий обсяг попиту, особливо порівняно з аукціонами у жовтні та листопаді. Однак задовольнив лише дві невеликих заявки за найбільш короткостроковими облігаціями, відхиливши найбільшу частину попиту.

Валютний ринок 3

Міжнародні резерви України за рік збільшилися на 16% 3

За попередніми даними, станом на 1 грудня 2016 року міжнародні резерви України становили 15 млрд 271 млн дол США, збільшившись за останні 12 місяців на 16%.

Промислові замовлення в Німеччині зросли на 4.9% м/м 3

Промислові підприємства найбільшої економіки Європи в жовтні збільшили кількість нових замовлень на 4.9% порівняно з попереднім місяцем (сезонно скориговані дані).

Спроба прочитати між рядків думки від Ради НБУ 4

Проголошення Головою Ради НБУ політики економічного прагматизму є квінтесенцією української школи економічної думки "прагматизм-дирижизм", яка почала масоване пропагування цього року свого бачення розвитку економіки і державної економічної політики через незалежні один від одного аналітичні центри. Ця школа переймає традицію з російської школи "прагматизму-дирижизму", де провідником є Сергій Глазьев. Підґрунтя цієї доктрини є помилковим по кільком ключовим макроекономічним та монетарним позиціям. Через це вона не є новою в сенсі прогресивності, це – консервація старого.

СЕРЕДА, 7 ГРУДНЯ 2016

Обмінний курс гривня / долар США
(останні три місяця до 6 грудня 2016 р.
включно)



Джерело: Bloomberg.

Індикатори фінансових ринків
(за 6 грудня 2016 р.)

	Останнє значення	1 день Δ (%)	1 січня Δ (%)
ВНУТРІШНЯ ЛІКВІДНІСТЬ			
Ключова оп. ставка НБУ (%)	14.00	+0bp	-800bp
Ставка овернайт (міжбанк)	12.80	-20bp	-480bp
Корражуни банків (млн грн)	39,774	-11.47	-8.45
Деп.сертифікати (млн грн)	41,398	-28.01	-65.67

ВАЛЮТНИЙ РИНОК

Гривня/долар (міжбанк)	26.1150	+0.42	+8.69
Обсяг торгів (млн дол)	144.10	+10.35	-60.33
Індекс гривні (реальний, ІСЦ)	99.990	-0.48	+1.74
Індекс гривні (реальний, ІЦВ)	132.032	-0.48	+0.19

РИНОК ЄВРОБЛІГАЦІЙ УКРАЇНИ

Кредитно-дефолт.свопиCDS	720bp	+0bp	+0bp
--------------------------	-------	------	------

СВІТОВІ РИНОКВІ ІНДИКАТОРИ

Індекс S&P 500	2,212.23	+0.34	+8.23
Індекс MSCI EM	861.49	+0.88	+8.48
Індекс долару США (DXY)	100.490	+0.40	+1.88
Курс долар США / євро	1.0718	-0.43	-1.33
Нафта WTI (долар/барель)	50.93	-1.66	+37.50
Нафта Brent (долар/барель)	53.93	-1.84	+50.85
Індекс CRB	192.53	-0.49	+9.30
Золото (долар/унція)	1,169.75	-0.05	+10.21

Нотатки: .

Джерело: Bloomberg, ICU.

Внутрішня ліквідність

Банки накопичують депсертифікати

За результатами тендеру з розміщення депсертифікатів у понеділок, банки у черговий раз збільшили їх обсяг, цього разу на 3.14 млрд гривень до 41.40 млрд грн (найбільший об'єм після 11 листопада цього року).

Враховуючи що у четвер на засіданні правління НБУ з питань монетарної політики може бути прийняте рішення про чергове зниження облікової ставки, сьогодні та завтра обсяг вкладень у депсертифікати може зрости ще більше, при цьому об'єм двотижневих інструментів збільшиться, а депсертифікатів овернайт - зменшиться. У той же час, залишки коштів на кореспондентських рахунках банків в НБУ скорочуються (учора - на 1.64 млрд гривень до 39.77 млрд грн), що спричинило зростання загального обсягу ліквідності в банківській системі лише на 1.51 млрд гривень (до 81.17 млрд гривень).

Висновок: ліквідність залишається волатильною на рівні близькому до 80 млрд гривень, з поступовим переміщенням коштів у депсертифікати. При цьому обсяг цих інструментів може ще додатково зрости напередодні засідання правління НБУ. Це може підвищити волатильність індикаторів ліквідності без суттєвого впливу на її загальний обсяг.

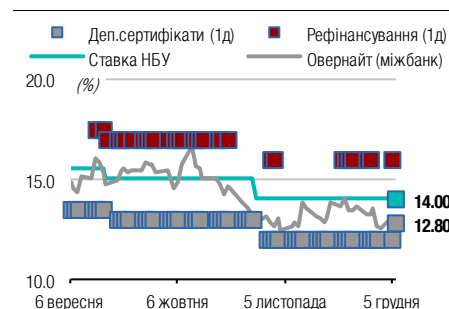
Результат первинних аукціонів: Бачення ставок різняться

На учорашньому аукціоні Мінфін зібрав досить великий обсяг попиту, особливо порівняно з аукціонами у жовтні та листопаді. Однак задовольнив лише дві невеликих заявки за найбільш короткостроковими облігаціями, відхиливши найбільшу частину попиту.

3-місячні та піврічні облігації були розміщені обсягом 10 млн гривень кожна і за ставками 15.00% і 15.10% відповідно, тоді як заявки на 10 млн гривень на 9-місячну за ставкою 15.30% і на річну в обсязі 600 млн гривень за ставкою 15.50% було відхилено. Раніше, у жовтні, Мінфін розміщував 8-місячні облігації за ставкою 15.30% і 12-місячні за ставкою 15.20%. Але це було до останнього рішення НБУ про зниження облікової ставки, тож цього разу Мінфін міг очікувати що рівень ставок в заявках дещо знизиться, але цього не відбулось. Навпаки, ставка за 12-місячними ОВДП зросла.

Висновок: З одного боку, вторинний ринок не змістився вниз після зниження облікової ставки, але вартість коштів зросла за рахунок збільшення строків обігу ОВДП, що пропонуються Мінфіном. Адже два тижні тому, замість 12-місячних, Мінфін розміщував 10-місячні облігації за ставкою 15.20%, а зростання терміну обігу не могло пройти непомітно для вартості коштів. Як результат, Мінфін задовольнився незначними надходженнями до бюджету і, вочевидь, зосередиться на фінансуванні бюджету за рахунок розміщення валютних ОВДП, які пропонуватиме на наступних двох аукціонах. Що ж стосується гривневих облігацій, то суттєвого попиту очікувати не варто, враховуючи відмінність у баченні співвідношення терміну обігу і відсоткових ставок у Мінфіну та учасників аукціонів.

Ставки на ринку резервних грошей (За 3 міс до 6 грудня 2016 р. включно)



Джерело: Bloomberg, ICU.

Індикатори ринку (за 6 грудня 2016 р.)

	Останнє значення	1 день Δ (%)	7 днів Δ (%)	30 днів Δ (%)	1 січня Δ (%)
--	------------------	--------------	--------------	---------------	---------------

ДАНІ НБУ ЩОДО РИНКУ РЕЗЕРВНИХ ГРОШЕЙ (%)

Ставка НБУ ¹	14.00	+0bp	+0bp	+0bp	-800bp
Овернайт	12.80	-20bp	-40bp	+40bp	-480bp

СТАВКИ "КІЇВ-ПРАЙМ" РИНКУ РЕЗЕРВНИХ ГРОШЕЙ (%)

Овернайт	13.33	+0bp	-17bp	+8bp	-573bp
Тиждень	14.50	+0bp	+0bp	-17bp	-550bp
1 місяць	16.33	+0bp	+0bp	-34bp	-592bp
2 місяці	18.00	+0bp	-17bp	+0bp	-550bp
3 місяці	18.17	+0bp	-16bp	-16bp	-558bp

ВНУТРІШНЯ ЛІКВІДНІСТЬ (МЛН ГРИВЕНЬ)

Резерви ²	39,774	-11.47	-14.95	+1.12	-8.45
ДепСерт ³	41,398	-28.01	-9.58	-38.45	-65.67
Всього	81,172	-19.91	-12.57	-21.90	-48.10

СТРУКТУРА ВЛАСНИКІВ ОВДП (МЛН ГРИВЕНЬ)

НБУ	359,146	+0.00	-0.42	-1.48	-5.44
Банки	157,629	+0.46	+0.92	+0.61	+93.24
Резид-ти	13,734	+0.19	+0.50	-0.11	-34.59
Нерез-ти ⁴	8,996	+0.77	-11.23	-16.66	-59.67
Всього	539,505	+0.15	-0.21	-1.15	+6.90

ІНДИКАТИВНІ ДОХІДНОСТІ РИНКУ NDF (%)

3 місяці	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
6 місяців	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
9 місяців	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
1 рік	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

РИНОК ЄВРООБЛІГАЦІЙ УКРАЇНИ (%)

CDS 5 p.	720	+0bp	+87bp	+87bp	+0bp
----------	-----	------	-------	-------	------

Нотатки: [1] облікова ставка НБУ; [2] залишок резервних грошей на кор.рахунках банків в НБУ; [3] залишок депозитних сертифікатів НБУ; [4] нерезиденти.

Джерело: Bloomberg, ICU.

Валютний ринок

Міжнародні резерви України за рік збільшилися на 16%

За попередніми [даними](#), станом на 1 грудня 2016 року міжнародні резерви України становили 15 млрд 271 млн дол США, збільшившись за останні 12 місяців на 16%.

За листопад, за рахунок проведення аукціонів з купівлі іноземної валюти в Нацбанк надійшло 80 млн доларів США; ще 59.6 млн доларів США регулятор отримав від Європейської комісії на користь Уряду. Однак через зміцнення долара США, та, як наслідок – падіння цін на золото, була проведена переоцінка резервних активів у бік зниження. Крім того, на обслуговування зовнішнього боргу країни було спрямовано 147.2 млн доларів США. Таким чином, минулого місяця резерви зменшилися на 1.6% порівняно з жовтнем.

Висновок: Оскільки розмір резервів все ще нижче порогу, який хоче [бачити МВФ](#) (16.8 млрд дол), то слід очікувати, що НБУ буде дотримуватись поточної політики – активної участі на ринку шляхом проведення аукціонів і викупу валюти під час превалювання її пропозиції над попитом.

Промислові замовлення в Німеччині зросли на 4.9% м/м

Промислові підприємства найбільшої економіки Європи в жовтні збільшили кількість нових замовлень на 4.9% порівняно з попереднім місяцем (сезонно скориговані дані).

Аналітики, [опитані](#) Bloomberg, прогнозували зростання лише на 0.6%. Попередня оцінка за вересень була покращена на 0.3%, тому зменшення за попередній місяць склало 0.3% в місячному вираженні. У порівнянні з вереснем попит на проміжні товари збільшився на 1.8%, а на основні засоби - аж на 7.2%. У річному вираженні обсяг нових замовлень у жовтні зріс також на значні 6.3%, у той час як аналітики очікували зростання лише на 0.6%. Позитивні дані про промисловість Німеччини підкріплюють очікування, що до кінця року зростання економіки прискориться.

Висновок: Ця новина показує, що економіка Німеччини відчуває досить сильний попит на продукцію своєї промисловості. Здебільшого це зовнішній попит, який живиться слабкістю євро. Також можна спрогнозувати, що буде зафіксовано новий рекорд з профіциту поточного рахунку Німеччини (наразі 8.8% від ВВП у 3-му кварталі після 9% у 2-му кварталі ц.р.). Це означатиме, що курс євро до долара США (зараз 1.07) все ще є заниженим. Майбутній рух курсу буде скоріше до 1.1 дол США за євро, ніж до 1.0 дол США за євро.

Олександр Вальчишен, м.Київ, (044) 220-0120 дод.721

Історія валютних індексів щодо української гривні оновлюється щоденно і доступна на [сайті](#) ICU.

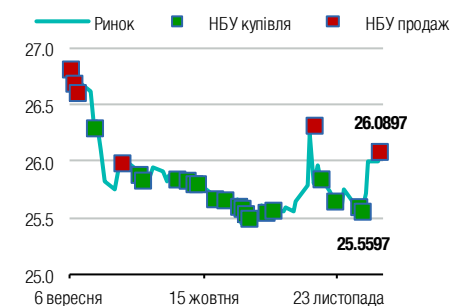
Індикатори ринку (за 6 грудня 2016 р.)

	Останнє значення	1 день Δ (%)	7 днів Δ (%)	30 днів Δ (%)	1 січня Δ (%)
ОБМІННІ КУРСИ (ДО ДОЛАРА США, КРІМ ЄВРО ТА ФУНТА)					
Гривня	26.1150	+0.42	+1.99	+2.11	+8.69
Долар ¹	100.490	+0.40	-0.44	+3.53	+1.88
Євро	1.0718	-0.43	+0.64	-3.80	-1.33
Ієна	114.0200	+0.15	+1.46	+10.57	-5.16
Фунт ²	1.2678	-0.42	+1.48	+1.29	-13.97
Юань	6.8818	+0.00	-0.33	+1.85	+5.98
Рубль	63.8587	+0.07	-1.92	-0.91	-11.94

Нотатки: [1] DXY, індекс долара США; [2] фунт стерлінгів.

Джерело: Bloomberg, ICU.

Обмінний курс гривні до долара США на міжбанківському ринку (За 3 міс до 6 грудня 2016 р. включно)



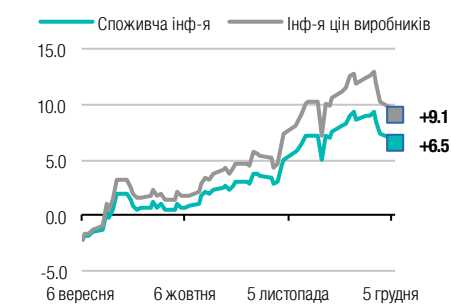
Нотатки: на графіку позначені цифрами середньозважені курси на 2-х попередніх інтервенціях НБУ (на купівлю та продаж іноземної валюти). Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Обмінний курс гривні до долара США на готівковому ринку (За 3 міс до 6 грудня 2016 р. включно)



Джерело: НБУ.

Відхилення¹ ринкового курсу гривні від фундаментального рівня² (%) (За 3 міс до 6 грудня 2016 р. включно)



Нотатки: [1] "+" переоцінка, "-" недооцінка; [2] розраховується по індексам гривні, що скориговані на споживчу інфляцію та інфляцію цін виробників. Джерело: ICU.

Спроба прочитати між рядків думки від Ради НБУ

Проголошення Головою Ради НБУ політики економічного прагматизму є квінтесенцією української школи економічної думки "прагматизм-дирижизм", яка почала масоване пропагування цього року свого бачення розвитку економіки і державної економічної політики через незалежні один від одного аналітичні центри. Ця школа переймає традицію з російської школи "прагматизму-дирижизму", де провідником є Сергій Глазьев. Підґрунтя цієї доктрини є помилковим по кільком ключовим макроекономічним та монетарним позиціям. Через це вона не є новою в сенсі прогресивності, це – консервація старого.

Це більш деталізована версія [cmammi](#), що вийшла сьогодні на інтернет-виданні "Новое время". Вона містить думки, які є виключно особистою точкою автора, яку не слід розглядати як позицію групи ICU чи її акціонерів

Прикметною подією наприкінці листопада стало [вступне слово](#) новообраного Голови Ради НБУ Богдана Данилишина та його численні виступи та інтерв'ю ЗМІ. Зокрема, він закликав до проведення «політики економічного прагматизму», в рамках якої «стартовим пунктом політики економічного зростання» має бути «збільшення інвестицій у основний капітал» через «точкові неокейнсіанські методи ... наприклад, проведення продуктивної емісії».

Позиція Голови Ради НБУ істотно віддзеркалює ідеї із [документу](#) «Політика економічного прагматизму» Інституту суспільно-економічних досліджень (ІСЕД), очільником якого є колишній урядовець Анатолій Максютя.

Крім того, схожі акценти є у [доповіді](#) «Політика монетарного розширення на підтримку зростання і розвитку» від Центром Разумкова. Її акценти: «інвестиції» через «продуктивну емісію» та «наповнення економіки «живими» грошима».

Вищезгадані публікації ідеологічно дуже близькі до групи експертів, що сформували [Стратегію розвитку банківської системи](#) 2016-20 рр., обговорення якої та її просування здійснювалось у Комітеті Верховної Ради України з питань фінансової політики і банківської діяльності.

Аналіз цих документів, думок та риторики пана Данилишина, Максюті та інших авторів документів від Центру Разумкова та Комітету ВР говорить, що вони є прибічниками економічної школи або доктрини «прагматизму-дирижизму». Вона культивувалася досить довгий час і пустила глибоке коріння. Так, академік Валерій Гєєц в одному з [інтерв'ю сказав](#), що найбільший вплив на його світогляд наразі має «економічна школа економічного прагматизму Гжегоша Колодко». Але вищенаведені документи містять здебільшого посилання на російськомовні академічні роботи та власне російські джерела. Зокрема, ІСЕД говорить про «дирижизм» у контексті фінансового «форсажу», термін та і уся сутність цього процесу запозичені із книжки [«Финансовые стратегии модернизации экономики: мировая практика»](#) російської академії наук під редакцією д.е.н., професора Я.Міркина.

Якщо ж зануритися в інформаційний простір РФ, де відбувається досить запекла та відверта дискусія щодо економічного розвитку, стає зрозуміло, що доктрина «прагматизму-дирижизму» в РФ є досить укоріненою і її флагманом є Сергій Глазьев, донедавна почесний член НАНУ.

За іронією сьогодні, економічна доктрина «прагматизму-дирижизму» активно пропагується на каналі «Царьград» (<http://tsargrad.tv>), де можна почути ті ж самі тези про «продуктивну емісію», «стратегічне планування», «старий/новий економічний уклад», «зростання за рахунок інвестицій в основний капітал», критику ліберальних

підходів, а «прагматизм» та «дирижизм» є родзинками у цьому інформаційному просторі. Найбільше зухвале пояснення про необхідність переходу економіки РФ на нову модель звучить ось так: «[...Ми межі світової війни, ...США будуть вести боротьбу за світове лідерство до останнього українця](#)».

Але врешті-решт, суто з макроекономічної точки зору школа «прагматизму-дирижизму» ні від її українського осередку, ні від її російської колиски не є школою неокейнкіанства, до ідей якого закликає звернутися Голова Ради НБУ.

В чому нюанс такої риторики: з одного боку тези про "прагматизм", "фінансовий форсаж" через "продуктивну емісію", а з іншого про "неокейнкіанство"?

Голова Ради НБУ та його однодумці у свої документах звертаються до досвіду країн Заходу та Азії, де центральні банки цих країн ще з кризи 2008 року здійснюють, як вони трактують, «емісію грошей» задля «відновлення економік» і це не спричинило інфляції. Водночас, вони упускають той момент, що на ще донедавна такі процеси у монетарній сфері відбувалися на фоні погодження у середовищі людей, що приймають рішення щодо проведення економічної політики, що фіскальна політика здійснювала так звану консолідацію (зменшення дефіциту та державного боргу). Саме через таку фіскальну політику інфляція залишалась низькою (нижче проголошених рівнів, які намагаються досягти центральні банки цих країн). Але тільки цього року на Заході та в Азії вже визнали, що лише екстраординарними заходами монетарної політики економіку не «запустити» -- тому, Brexit та перемога Трампа є скоріше закономірностями, ніж випадковістю. Через це почалися зсуви в економічній політиці щодо більш дієвого використання бюджетних видатків. Наприклад, наразі політичний консенсус є про збільшення державних витрат на будівництво інфраструктури. В той самий час, минула політика фіскальної консолідації поступово відходить з порядку денного принаймні у середньостроковій перспективі. І на цьому моменті, на Заході дійсно в більш широких колах заговорили про перехід від деяких постулат економічного лібералізму до постулат економічної політики з більш активним втручанням уряду.

У нас же ідеологи доктрини «прагматизму-дирижизму» висмикують із цієї історії лише монетарну частину із досить спрощеним розумінням щодо «емісії грошей» і упускають фіскальну сторону. І водночас їх риторика про потребу "фінансового форсажу" прикривається тезою про "неокейнкіанство", що виглядає як жонглювання термінами.

В чому на мою думку доктрина "прагматизму-дирижизму" базується на хибному ґрунті?

Перше, в документах цієї доктрини я не зустрічав відповідного рівня занепокоєння, як його собі його уявляю, щодо боргового навантаження на державний та недержавний сектори економіки боргами в іноземній валюті і подальшої політики щодо цієї проблематики. Навпаки, програмний документ "Політика економічного прагматизму" від ІСЕДу який є тінню світогляду Голови Ради НБУ передбачає створення квазі-суверенних суб'єктів господарювання, на зобов'язання яких поширюється державна гарантія перед кредиторами, як внутрішніми так і зовнішніми. Із сталої практики внутрішнього фінансового ринку, ці рекомендації слід розуміти як такі, що передбачають -- внутрішні запозичення можуть бути як в гривні, так і в іноземній валюті. Таким чином, читається толерантність до подальшого нагромадження цієї макро та монетарної проблематики.

Друге, пряма та непряма мова в документах доктрини та виступи її авторів та ідеологів в медіа вказує на продовження політики стримування коливань валютного курсу. Повернення до фіксованого курсу не тільки не виключається, але є найбільш

вірогідним. Таким чином, само по собі це означає заперечення у найближчій перспективі переходу до режиму плаваючого обмінного курсу.

Третє, неокейнсіанство, рівно як і монетаризм та інші головні течії економічної думки, прогледіло Велику фінансову кризу 2008 року. В цьому аспекті відомим є [вислів](#) попереднього голови Банку Англії, що економічні доктрини, на яких формувалась економічна політика, здебільшого проігнорували інтелектуальну спадщину Великого економіста Кейнса. Тому заклик до неокейнсіанства є помилковим.

Четверте, виходячи із попередніх трьох пунктів ця доктрина в багатьох проявах слідує так званій теорії кредитних ресурсів (більш відома вона за англійською назвою "Loanable funds theory"), яка в свою чергу має ще ширше коло послідовників і в тому числі й серед неокейнсіанців. Коротко – це така логіка монетарної економіки, коли вважається, що для кредиту потрібні або заощадження, або гроші, або емісія "живих" грошей. Тобто за наявності останньої категорії виникає перша. Саме в рамках цієї, так би мовити, парадигми ідеологи "прагматизму-дирижизму" говорять про потребу "продуктивної емісії" за участі задля розбудови промисловості та підтримки інших галузей. Ось тут виникає ключова помилка. Цей підхід передбачає, що такий показник як грошовий мультиплікатор (співвідношення грошової маси до грошової бази) працює – тобто він певною мірою стійкий (в Україні він дорівнює Зр.) і що на кожне збільшення бази очікується приблизно рівномірне зростання грошової маси. В дійсності, як показав досвід розвинутих країн з монетарної стимуляції економік, про який говорилося вище, правило грошовий мультиплікатору не працює – адже із зростанням грошової бази (завдяки активним діям центробанків) кредитування і відповідна і грошова маса залишались в стагнації, ламаючи стандартне уявлення про грошовий мультиплікатор. Можливо, що ідеологи "прагматизму-дирижизму" будуть заперечувати і аргументувати, що у разі їх впливу на процеси в НБУ "продуктивна емісія" буде працювати інакше. Я думаю, що помилкова логіка. Повернусь знову до свіжого досвіду провідних країн, до якого вони апелюють. Там — тільки після багатьох років стагнації їх економік та маніпуляцій центробанків із збільшенням грошової бази, із нещодавнім протестним голосуванням виборців на демократичних виборах — економічна політика повільно, але розвертається в ту сторону, куди вона повинна була із початку кризи розвернутися. А саме, в сторону оптимального використання стимулюючих можливостей як зі сторони монетарної, так і (що досить важливо) зі сторони фінансової політики.

П'яте, за поширеною традицією в економічному розвитку фокус доктрини "прагматизму-дирижизму" лягає на інвестиції в основні засоби із прицілом на підтримання експортно-орієнтованої моделі завдяки саме експорту оновленої промисловості. Реалізація ідеї щодо експортної моделі можлива за умови сильного зовнішнього попиту, за аналогією появи другого Китаю на світовій економічній карті. За умови схильності до фіксації курсу вона не працює. А найголовніше, фокус на інвестиції знову натякає, що такий підхід не є новим, він характерний для класичної школи економічної думки, яка вважає що зростання інвестицій (як доля у ВВП) генерує як зростання пропозиції товарів та послуг так і автоматично співставне зростання агрегованого попиту. В реальності навпаки – зростання попиту відставатиме.

Шосте, риторика документів про доктрину "прагматизму-дирижизму" та риторика її головних спікерів в українських медіа, що характеризується невдоволенням щодо процесу докапіталізації комерційних банків з різних, натякає на дерегуляцію банківського сектора у разі реалізації їх програм. Якщо зараз банківський сектор знаходиться в рамках потрібного, підвищеного рівня регуляції та контролю над операціями із пов'язаними особами. То альтернатива, яка проглядається у цій

доктрині це пом'якшення умов контролю та більш толерантне відношення до зростання пропозиції грошей.

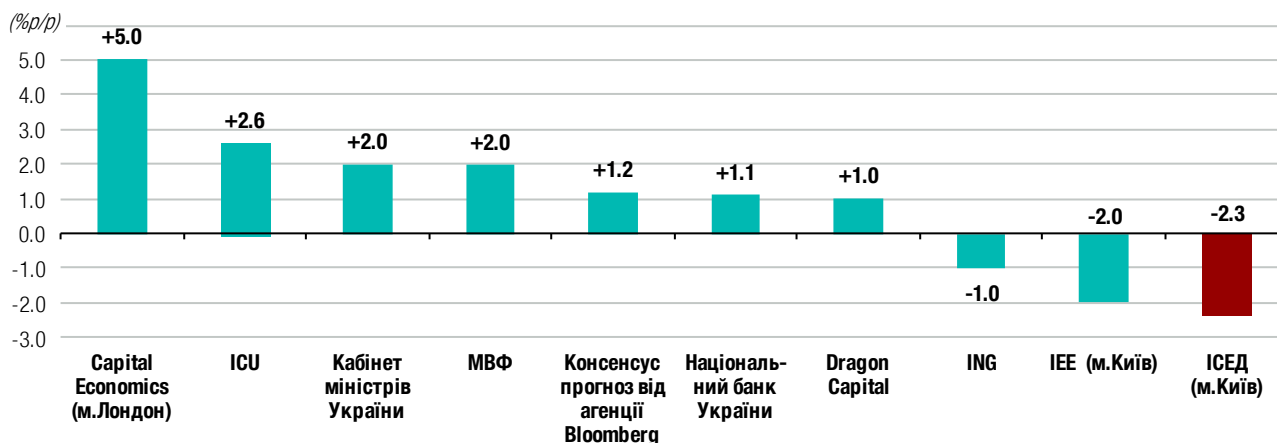
Усе разом ці фактори формують помилковий ґрунт цієї доктрини. Це букет протиріч.

Показово, що початку цього року аналітичний центр ІСЕСД, який є автором "Політики економічного прагматизму", приймав участь у неофіційному змаганні серед інших макропрогнозистів щодо прогнозу реального ВВП за увесь 2016-й рік (див. графік внизу). ІСЕСД мав тоді найбільш песимістичну оцінку – вона вказувала на падіння економіки на рівні 2.3%. Цей прогноз істотно відрізнявся від інших прогнозів, у тому числі і від ІСУ. По факту цього року буде біля зростання на 1.5-1.6%.

Враховуючи все, що було сказано вище з критики доктрини "прагматизму-дирижизму", можливо цей прогноз (-2.3%) має певний символізм.

Графік 1. Порівняння прогнозів про зміну реального ВВП на 2016-й рік від українських та іноземних організацій, що заявили про наявність свого погляду на цей макроекономічний показник на початку цього року (% до попереднього року)

Станом на 3 березня 2016 року



Нотатки: IEE = Інститут Еволюційної Економіки (м.Київ) http://iee.org.ua/ua/prognoz_by_iee/5160/, ІСЕСД = Інститут Суспільно-Економічних Досліджень (м.Київ) <http://ises.org.ua/>. Джерело: ICU.

Олександр Вальчишен, м.Київ, (044) 220-0120 дод.721

Ця сторінка для нотаток



Бізнес центр "Леонардо", 11-й пов.
вул. Богдана Хмельницького, 19-21
Київ, 01030 Україна
Телефон: +38 044 2200120

WEB www.icu.ua



@ICU_UA

ІНВЕСТИЦІЙНО-БАНКІВСЬКІ ПОСЛУГИ

Макар Пасенюк, CFA, керуючий директор
makar.paseniuk@icu.ua

Роман Нікітов, ACCA директор
roman.nikitov@icu.ua

Руслан Кільмухаметов, директор
ruslan.kilmukhametov@icu.ua

Іван Швиданенко, директор
ivan.shvydanenko@icu.ua

Юрій Камарницький, віце-президент
yuriy.kamarytskyi@icu.ua

Руслан Патлавський, директор
ruslan.patlavsky@icu.ua

СТРАТЕГІЧНИЙ ТА КОРПОРАТИВНИЙ РОЗВИТОК

Влад Сінані, директор
vlad.sinani@icu.ua

ТОРГОВЕЛЬНІ ОПЕРАЦІЇ

Костянтин Стеценко
керуючий директор
konstantin.stetsenko@icu.ua

Сергій Беляєв
трейдер, ЦП з фіксованим доходом
sergiy.byelyayev@icu.ua

Віталій Сівач
трейдер, ЦП з фіксованим доходом, валюти
vitaliy.sivach@icu.ua

Лілія Кубитович
управління активами
liliya.kubytovych@icu.ua

Євгенія Грищенко
продаж ЦП з фіксованим доходом
evgeniya.gryshchenko@icu.ua

АНАЛІТИЧНІ ДОСЛІДЖЕННЯ

Олександр Вальчишен
керівник аналітичного департаменту
alexander.valchysheh@icu.ua

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

Богдан Воротілін
фінансовий аналітик, АПК
bogdan.vorotilin@icu.ua

Тарас Котович
старший фінансовий аналітик,
державний борг
taras.kotovych@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.