

Макроекономічний огляд

Здійснюючи неможливе

Подібно до того, як українська армія це зробила на полі битви, українська економіка змогла уникнути найгіршого сценарію та швидко пристосувалася до нових реалій. Після скорочення ВВП на 45-50% у перші місяці війни економіка почала відновлюватися завдяки покращенню безпеки населення та відновленню логістики. Проте руйнування енергетичної інфраструктури через масовані ракетні обстріли може стати новою реальністю в наступні місяці. Перебої в постачанні електроенергії стануть ключовим викликом для уряду в економічній царині в осяжному майбутньому. Інфляція продовжує прискорюватися, і ми очікуємо, що вона сягне пікового значення у лютому 2023 року, а після того почне уповільнюватися. Українська економіка залишається критично залежною від міжнародної фінансової допомоги, яка дає змогу закрити як значний дефіцит зовнішніх рахунків, так і фіскальний дефіцит. Нещодавні оголошення про нові значні пакети фінансової допомоги від ЄС та США на 2023 рік, які значно перевищують наші попередні очікування, обумовлюють покращення наших прогнозів поточного та фінансового рахунків платіжного балансу. Приплив іноземних кредитів та грантів надасть НБУ достатньо ресурсів, щоб той мав змогу й надалі здійснювати значні валютні інтервенції й водночас поповнювати міжнародні резерви. Ми тепер очікуємо, що курс гривні послабиться лише незначно – до 10%, а НБУ зможе накопичити резерви до понад \$35 млрд до кінця 2023 року. Дефіцит державного бюджету понад 20% ВВП (до врахування грантів) наступного року, ймовірно, буде повністю профінансовано фондуванням від союзників України. Тож загалом українська економіка буде залишатися вразливою, проте водночас достатньо життєздатною та в значно кращому стані, ніж можна було б очікувати на початку повномасштабної війни.

Реальний ВВП залишатиметься на 35-40% меншим від довоєнного рівня в наступні квартали

Український ВВП поступово відновлювався протягом травня-вересня, аж поки масовані ракетні удари по енергетичній інфраструктурі не зупинили цю тенденцію.

Протягом березня та квітня – найгірших місяців для української економіки – ВВП скоротився на 45-50%. У наступні місяці цей показник покращився до -35% завдяки відступу російської армії з північних областей та покращенню безпекової ситуації.

П'ЯТНИЦЯ, 25 ЛИСТОПАДА 2022

Ключові економічні прогнози

	2022	2023
Реальний ВВП (% р/р)	(35)	4
Номинальний ВВП (млрд дол)	142	150
Індекс споживчих цін (% р/р, к.п.)	30	24
Гривня / долар США (к.п.)	36.6	40.2
Баланс поточного рахунку (% ВВП)	9.3	8.5
Міжнародні резерви (млрд дол)	27	35
Баланс бюджету (% ВВП)*	(31)	(23)
Державний борг (% ВВП)	88	89

* до врахування наданих урядом офіційних грантів
Джерело: ICU

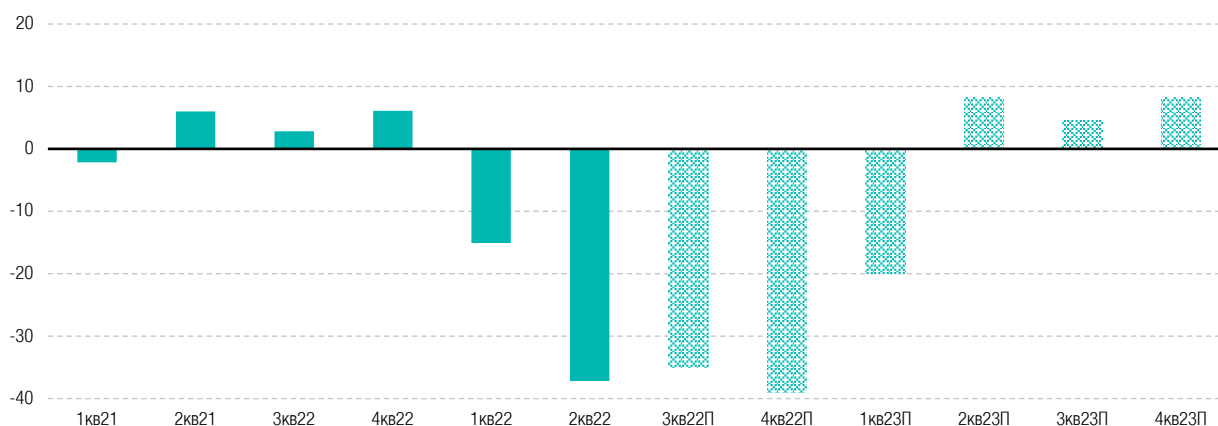
Пошкодження енергетичної інфраструктури – новий удар по економіці

Багато внутрішньо переміщених осіб повернулися до домівок, що дало змогу бізнесу відновити робочу силу. Кредитування залишалося доступним для малого та середнього бізнесу завдяки урядовим програмам. Це стало вкрай важливим для неперервної роботи сільського господарства та пов'язаних секторів. Економіка також значно виграла від відновлення логістики, адже Укрзалізниця доклала зусиль для збільшення пропускнуго потенціалу. Із серпня став можливим експорт зернових та олійних через чорноморські порти.

Проте з жовтня з'явився новий негативний фактор, що загрожує економічному відновленню, – руйнування енергетичної інфраструктури через російські ракетні обстріли. За оцінками урядовців, наразі зруйновано понад 40% енергетичної інфраструктури – як потужностей із генерування, так і передачі електроенергії. Відключення електроенергії залишаються частими та тривалими й охоплюють області, що до війни виготовляли понад 55% ВВП. Пошкоджена інфраструктура ремонтується та відновлюється, проте ймовірність нових обстрілів залишається високою, а отже, перебої з постачанням електроенергії можуть стати новою реальністю в осяжному майбутньому. За оцінками Міністерства економіки, показник падіння ВВП погіршився до 39% р/р у жовтні порівняно із 35% у вересні. Із урахуванням нових обставин ми погіршуємо прогноз падіння ВВП у поточному році до 35% порівняно з попереднім прогнозом 32%.

Ми не очікуємо помітного економічного відновлення в 2023 році через слабкість внутрішнього попиту та все ще значні обмеження експортної логістики. Ми зберігаємо наш прогноз зростання реального ВВП наступного року на рівні 4%. Наш прогноз на наступний рік базується на припущеннях поступового зниження інтенсивності бойових дій, покращення безпекової ситуації та часткового повернення біженців. Водночас ми не припускаємо отримання Україною репарацій та відновлення прямих іноземних інвестицій.

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



Джерело: Укрстат, ICU.

Інфляція очікувано висока, проте з березня почне уповільнюватися

Інфляція продовжує прискорюватися та сягнула 26.6% р/р у жовтні. Ми очікуємо, що індекс споживчих цін сягне пікового значення близько 32% у лютому та почне уповільнюватися з березня через ефект високої бази порівняння.

Проінфляційні фактори з боку попиту залишаються дуже слабкими, оскільки номінальні доходи домогосподарств мало змінилися в річному вимірі, а от реальні доходи могли скоротитися більш як на 20%. У більшості сегментів виробники та імпортери знизили продажі порівняно із попереднім роком. Доходи домогосподарств навряд чи суттєво відновляться наступного року. Уряд не планує підвищення заробітних плат у державному секторі. У приватному секторі заробітні плати теж не відновлюватимуться через високий рівень безробіття.

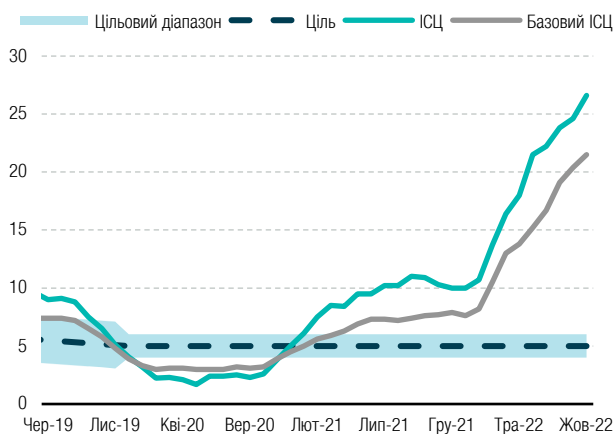
Інфляція переважно обумовлюється факторами пропозиції. Постачання багатьох вітчизняних товарів скоротилося через руйнування чи втрату контролю за виробничими активами, а також через складну безпекову ситуацію. Водночас пропозиція зернових та олійних залишається високою через логістичні проблеми для їхнього експорту.

Ціни на пальне мали значний вплив на інфляцію у 1П22, проте з того часу стабілізувалися попри відновлення акцизів на бензин та дизель. Наразі вони не створюють додаткового інфляційного тиску, проте ситуація може змінитися, якщо глобальні ціни на нафту зростуть.

Ми вважаємо, що слабкий внутрішній попит у поєднанні з поступовим вирішенням логістичних проблем призведе до послаблення інфляційного тиску. Наш прогноз уповільнення інфляції також підкріплюється ще двома новими аргументами. По-перше, ми вважаємо, що НБУ не буде поспішати послаблювати курс гривні настільки, як ми очікували раніше. Ми зараз прогнозуємо, що до кінця 2023 року офіційний курс долара зросте приблизно до 40 грн, хоча раніше очікували курсу 45 грн. По-друге, через скорочення реальних доходів домогосподарств уряд, імовірно, не буде підвищувати тарифи на комунальні послуги або ж погодиться лише на символічне підвищення наступного року. Тож ми прогнозуємо зниження інфляції до 24% наприкінці 2023 року.

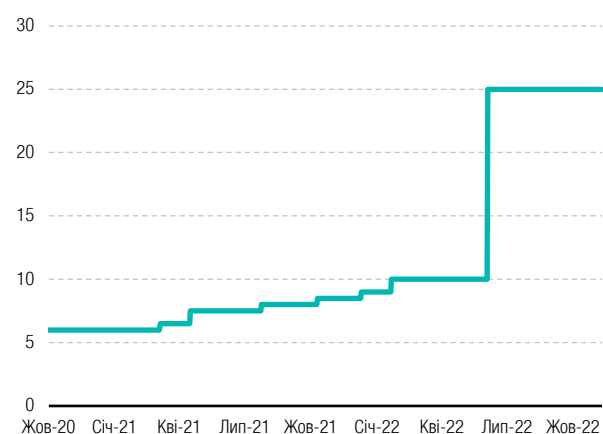
**Інфляція
уповільниться з 30% у
2022 році до 24% у 2023
році**

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



Джерело: НБУ, ІСУ.

Графік 3. Облікова ставка НБУ, %



Джерело: НБУ, ІСУ.

**НБУ планує
утримувати облікову
ставку на рівні 25% до
2 кв 24**

Комунікація НБУ про інфляційні виклики та політику центрального банку залишається практично без змін. Призначення нового керівника НБУ Андрія Пишого не змінило наміри НБУ утримувати облікову ставку на рівні не нижче 25% принаймні до 2 кв 24. Новий Голова НБУ підтвердив, що, на його переконання, жорстка монетарна політика відіграє позитивну роль у збереженні макроекономічної та фінансової стабільності.

Наразі залишається все ще багато потенціалу для зростання комерційних ставок за банківськими депозитами та ОВДП. Це означає, що подальше підвищення облікової ставки НБУ малоімовірно, оскільки воно не призведе до бажаного зростання ставок у комерційному сегменті. Зниження облікової ставки значно раніше, ніж очікує НБУ, також на сьогодні видається малоімовірним, адже поточні інфляційні тенденції загалом відповідають прогнозам НБУ та наразі немає якихось нових суттєвих позитивних чи негативних факторів, що могли б ці тенденції суттєво змінити.

Ризики платіжного балансу знизилися завдяки міжнародній фінансовій допомозі

За останні кілька місяців з'явилося багато позитивних новин про обсяги міжнародної фінансової допомоги, яку міжнародні партнери нададуть Україні до кінця 2022 року та протягом 2023 року. Нещодавнє оголошення про кредит на 18 млрд євро від ЄС та очікувану допомогу \$18 млрд від США, ймовірно, у формі гранту, - це значний позитивний сюрприз. Це суттєво покращує перспективи на наступні 12-18 місяців та

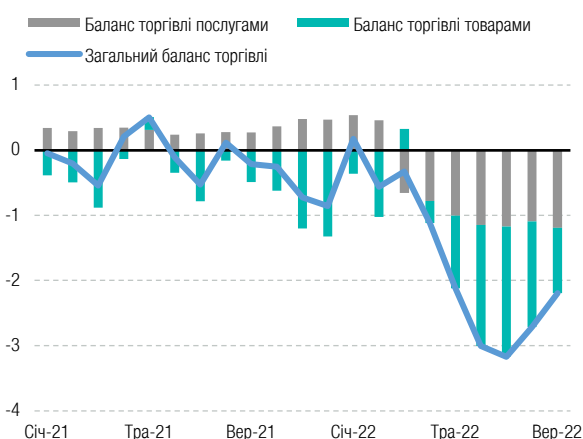
створює дуже необхідний для НБУ комфорт. Таким чином ми можемо значно покращити наші прогнози обмінного курсу гривні на поточний та наступний роки. З урахуванням нової інформації ми очікуємо лише помірного послаблення гривні до долара – на 10% – до кінця 2023 року з поточного рівня.

Баланс торгівлі товарами значно покращився з вересня завдяки зерновому коридору

Без урахування іноземних кредитів та грантів зовнішні рахунки України залишаються під значним тиском. Від початку повномасштабної війни значно погіршився баланс торгівлі. Торгівля товарами в першу чергу постраждала через падіння експорту, оскільки було ускладнено логістику. Імпорт же досить стрімко відновився після початкового провалу, зокрема імпорту енергетичних матеріалів та військового обладнання. Імпорт товарів у 3кв22 був лише на 23% меншим, ніж його обсяги в цьому ж періоді попереднього року. Проте, на щастя, ситуація з експортом стала покращуватися в останні місяці. Україна повною мірою скористалася перевагами розблокування чорноморських портів та збільшила відвантаження зернових та олійних. Місячний дефіцит торгівлі товарами покращився до \$1.0 млрд у вересні порівняно із \$2.0 млрд у червні та липні.

Дефіцит торгівлі послугами залишається майже стабільним та близьким до \$1.0 млрд на місяць через витрати українських біженців за кордоном. Це контрастує зі стабільним профіцитом торгівлі послугами, який Україна мала до війни. Загальний дефіцит торгівлі (товарами та послугами) може скласти 15-17% ВВП як у 2022, так і 2023 роках.

Графік 4. Місячний торговий баланс, \$ млрд



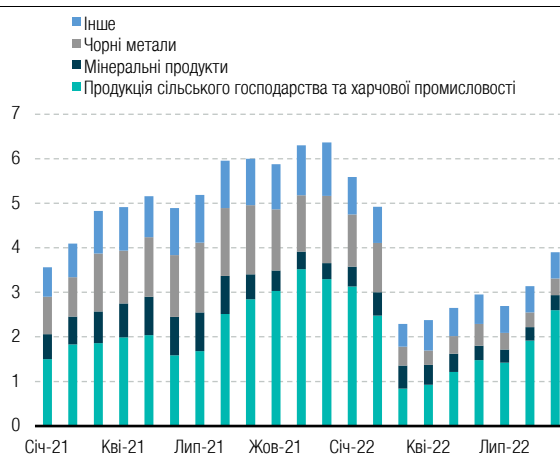
Джерело: НБУ, ICU.

Профіцит поточного рахунку забезпечується завдяки офіційним грантам

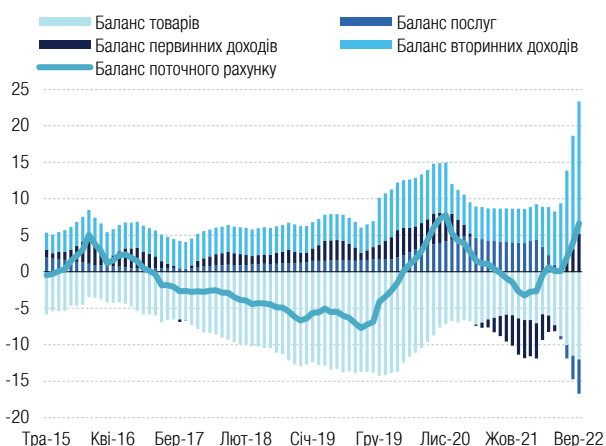
Водночас поточний рахунок платіжного балансу підтримується сталими притоками переказів мігрантів. Вони залишаються майже на рівні минулого року та можуть сягнути 10% ВВП у 2022 році. Тож перекази мігрантів дають змогу компенсувати значну частину дефіциту торгівлі.

Офіційні гранти, які отримує уряд, були ледь помітною складовою поточного рахунку до війни, проте наразі відіграють визначальну роль у формуванні його профіциту. Вони зросли до \$11.5 млрд за 9М22 переважно завдяки гранту від США, обсягом \$7.5 млрд. Завдяки грантам профіцит поточного рахунку може складати 8-9% ВВП у 2022 та 2023 роках. Це значно краще, ніж ми очікували раніше.

Графік 5. Місячний експорт товарів, \$ млрд



Джерело: НБУ, ICU.

Графік 6. Поточний рахунок платіжного балансу, 12-місячна ковзна, \$ млрд


Джерело: НБУ, ІСУ.

Відтоки капіталу залишаються значними попри адміністративні обмеження

Фінансовий рахунок залишається глибоко від'ємним, якщо не враховувати міжнародні кредити уряду. Приплив прямих іноземних та портфельних інвестицій повністю призупинився через безпрецедентне зростання суверенних ризиків. Відплив капіталу через ці складові практично не можливий через жорсткі обмежувальні заходи, встановлені НБУ. Водночас відплив капіталу все ще залишається значним через два інші канали:

- приріст обсягів торгових кредитів, який склав \$2.6 млрд у 3кв22. Це відображення платежів за імпорт, який не надійшов в Україну, та відтермінована оплата за експорт товарів. Значну частину цього обсягу становлять справжні торгові кредити, проте значна частина може бути нічим іншим, як відображенням сірого виведення капіталу;
- приріст іноземної готівки поза банками, який склав \$3.1 млрд у 3кв22. Це переважно відображення готівки, яку українці знімають за кордоном зі своїх рахунків у гривні. Від початку війни це стало одним зі способів конвертувати гривню в іноземну валюту за сприятливим курсом. Після того як клієнти знімають іноземну валюту з рахунків, банки поповнюють власні запаси валюти, купуючи її з резервів НБУ.

Міжнародні кредити уряду на пільгових умовах не будуть достатніми для того, щоб перекрити відтоки приватного капіталу з країни ні в поточному, ні в наступному роках.

Резерви НБУ почали зростати завдяки міжнародній фінансовій допомозі

НБУ може девальювати гривню значно меншою мірою, ніж ми очікували раніше

Покращення торговельного балансу допомогло з вересня стабілізувати дефіцит на міжбанківському валютному ринку. Наразі НБУ дотримується політики, за якою він готовий продавати стільки валюти, скільки потрібно для збалансування ринку за поточного курсу 36.6 грн/\$. Чисті продажі валюти НБУ скоротилися до \$2.0 млрд у жовтні із \$2.8 млрд у вересні. Таке зниження інтервенцій у поєднанні зі зростанням притоку міжнародної фінансової підтримки допомогло розвернути тренд скорочення міжнародних резервів НБУ. До кінця жовтня резерви вирости на 13% до \$25.2 млрд порівняно з мінімальним значенням наприкінці липня.

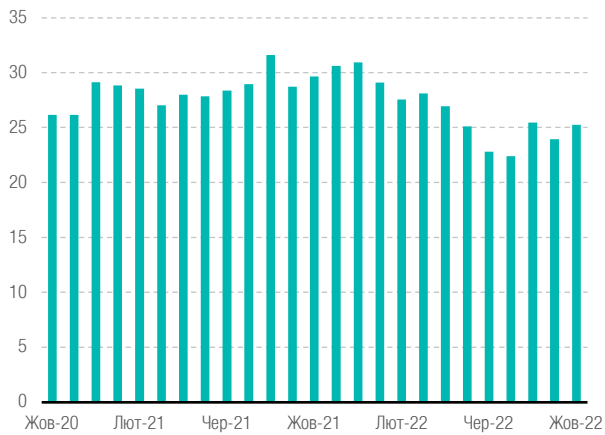
Ми раніше очікували, що стійкий дефіцит валюти на міжбанківському ринку на рівні \$2.0-2.5 млрд щомісяця спонукатиме НБУ послабити курс гривні до рівня 40 грн/дол уже до кінця поточного року та до рівня 45 грн/дол до кінця 2023 року. Наша логіка базувалася на очікуваннях, що припливу міжнародної фінансової допомоги може виявитися недостатньо для того, щоб компенсувати витрати НБУ на інтервенції, що могло призвести до посилення напруги на валютному ринку. Тепер же ми дотримуємося більш оптимістичних поглядів, оскільки чисті припливи кредитів та грантів в Україну наступного року можуть перевищити \$35 млрд. Теоретично цього буде достатньо, щоб НБУ міг усунути дисбаланси на валютному ринку без того, щоб використовувати вже накопичені резерви. Міцніший обмінний курс гривні пом'якшуватиме інфляційний тиск.

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

	3кв21	% ВВП 2021	3кв22	% ВВП 2022П
Баланс поточного рахунку	-1.4	-0.9%	5.2	3.4%
Баланс торгівлі товарами	-1.4	-1.0%	-4.6	-3.0%
Баланс торгівлі послугами	0.8	0.6%	-3.5	-2.3%
Первинні доходи	-2.0	-1.4%	2.7	1.8%
в т.ч. перекази мігрантів	3.3	2.3%	3.7	2.4%
Вторинні доходи	1.2	0.9%	10.5	6.9%
в т.ч. трансферти уряду	0.2	0.2%	8.1	5.3%

Джерело: НБУ, ІСУ.

Графік 7. Валові резерви НБУ, \$ млрд



Джерело: НБУ, ICU.

Нова інформація про знані обсяги фінансової допомоги дозволяє покращити прогноз обмінного курсу

Зважаючи на значні очікувані обсяги міжнародної фінансової допомоги, НБУ більше не має причин поспішати з подальшою девальвацією гривні після того, як той понизив курс гривні до долара на 25% наприкінці липня. Водночас ми вважаємо, що певне послаблення курсу наступного року можливе з урахуванням наступного:

- на девальвації гривні може наполягати МВФ, адже поточний обмінний курс створює значні дисбаланси на валютному ринку;
- державний бюджет на 2023 рік базується на середньорічному обмінному курсі 42.2 грн/\$. Якщо курс гривні залишиться на поточному рівні, то доходи бюджету та запозичення можуть виявитися недостатніми для виконання плану.

З урахуванням цих міркувань ми очікуємо, що офіційний курс гривні до долара залишиться на поточному рівні до кінця 2022 року та дещо послабиться до 40 грн/\$ до кінця 2023 року.

Резерви НБУ й надалі зростатимуть і завдяки припливу міжнародної фінансової допомоги можуть перевищити \$35 млрд до кінця 2023 року.

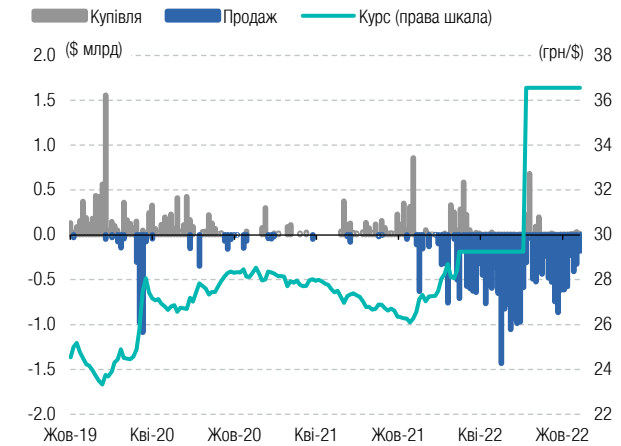
Бюджет залишатиметься критично залежним від фінансової допомоги

Бюджетні видатки різко зросли, а доходи змінилися мало

Тягар війни суттєво впливає на державні фінанси України. Податкові надходження до державного бюджету, ймовірно, залишатимуться на рівні 20-22% ВВП у 2022 та 2023 роках, що загалом відповідає довоєнному рівню. Неподаткові надходження (без урахування зовнішніх грантів уряду) можуть дати доходи ще на рівні 3-4% ВВП. Водночас витрати державного бюджету залишаються вкрай високими. Вони перевищують 55% ВВП у поточному році й можуть знизитися до 45% ВВП наступного року. Це означає, що доходи бюджету перекривають менше половини витрат у 2022 році та приблизно 50% у 2023 році.

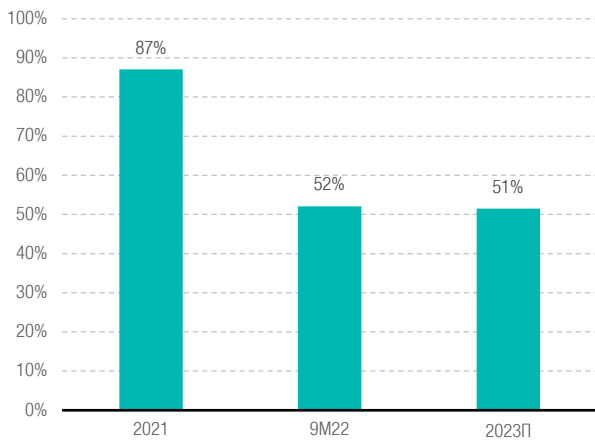
Зростання витрат бюджету обумовлене значними потребами у фінансуванні видатків на оборону. Вони можуть сягнути 20% ВВП цього року та знизитися до 15% наступного року. Це дуже контрастує із довоєнним рівнем витрат 2-3% ВВП. Витрати на правоохоронну діяльність також зросли на еквівалент 2-3% ВВП, адже значна їх частина також пов'язана з війною. Соціальні виплати зросли на еквівалент 1-2% ВВП порівняно із довоєнними витратами через необхідність підтримувати вимушених переселенців. Інші складові витрат державного бюджету дещо скоротилися відносно ВВП, зокрема витрати на охорону здоров'я та освіту.

Графік 8. Показники міжбанківського валютного ринку (курс гривні та інтервенції НБУ)



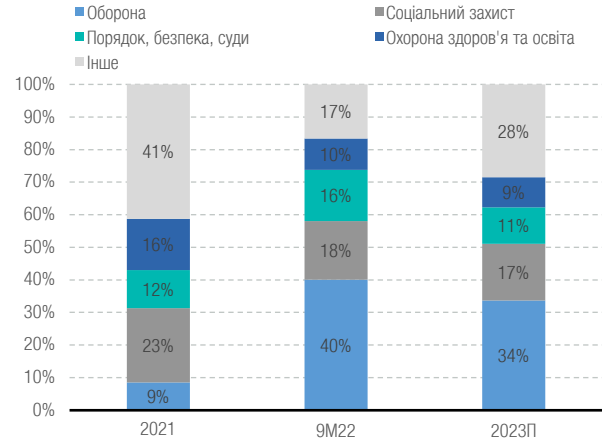
Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Графік 9. Співвідношення доходів до видатків бюджету*



* Доходи до урахування грантів
Джерело: Мінфін, ІСУ.

Графік 10. Структура видатків державного бюджету



Джерело: Мінфін, ІСУ.

Джерела фінансування дефіциту бюджету у 2023 році підтверджено

Таким чином дефіцит державного бюджету до урахування грантів може перевищити 30% ВВП у поточному році та знизитися до 22% наступного року. Потреби у фінансуванні дефіциту бюджету величезні, і практично усе фондування очікувано надходитиме у формі міжнародної фінансової допомоги.

У 2022 році обсяги допомоги перевищать \$30 млрд, основна частина з яких – це гранти від США та кредити на пільгових умовах від ЄС. Припливи допомоги наступного року будуть ще більшими й можуть перевищити \$40 млрд. Основні надавачі допомоги будуть такими ж: ЄС підтвердив готовність надати 18 млрд євро у формі пільгових довгострокових кредитів, а США можуть надати до \$18 млрд у формі грантів.

Фондування від ЄС та США в поєднанні з меншими кредитами від інших урядів та міжнародних фінансових організацій має бути достатнім для того, щоб задовольнити потреби України у фінансуванні дефіциту бюджету. Проте в цій історії може знайтися й вагома роль для Міжнародного валютного фонду. МВФ нещодавно оголосив про запуск моніторингової програми для України. Тож фахівці МВФ надаватимуть власну оцінку макроекономічної ситуації та потреб у зовнішньому фінансуванні, щоб ключові донори України могли покладатися на незалежну думку. МВФ натякнув, що поточна моніторингова програма з часом може бути доповнена або ж замінена новою кредитною програмою. Додаткове фінансування від МВФ може виявитися критично необхідним, якщо гранти та кредити від ЄС та США надходять зі значною затримкою. Інший ризик, який може мінімізувати програма МВФ, – це недооцінка можливих бюджетних витрат. Уряд припускає, що витрати на оборону будуть значно нижчими відносно ВВП наступного року. Проте якщо відбудеться нова значна ескалація війни, Україна не зможе знизити витрати на оборону, а отже, потребуватиме додаткового фінансування. У будь-якому разі МВФ наступного року може надати як мінімум \$3 млрд, щоб компенсувати суми, які Україна повертатиме фонду за графіком.

Уряд сподівається, що фінансування від НБУ не знадобиться наступного року

Уряд сподівається, що фондування від НБУ не знадобиться наступного року, якщо міжнародна фінансова допомога надаватиметься відповідно до обіцяного графіку. Від початку війни НБУ придбав ОВДП на суму 355 млрд грн, і, за нашими оцінками, ця сума може сягнути 500 млрд до кінця року. Наміри уряду відмовитися від монетизації дефіциту бюджету – це позитивний сигнал, проте наразі ще зарано стверджувати, що в історії із купівлею ОВДП Національним банком поставлено крапку. Уряд усе ж може бути вимушеним звертатися до НБУ за фінансуванням, якщо виникатимуть значні розриви в ліквідності протягом 2023 року.

Уряд також не планує покладатися на приватний ринок капіталу для фінансування дефіциту бюджету. За 10 місяців 2022 року інвестори скоротили власний портфель гривневих ОВДП на 86 млрд грн, із яких 47 млрд грн – це скорочення портфелю банків. Частка ОВДП в чистих активах банків скоротилася за вказаний період на 4.4 пп до 23%.

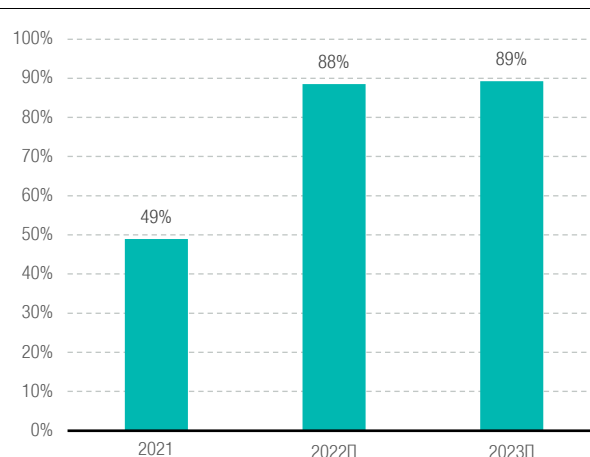
Цей факт вражає, зважаючи на те, що банківський сектор має рекордно великі запаси ліквідності та тримає в депозитних сертифікатах НБУ понад 340 млрд грн.

Таблиця 2. Джерела фінансування дефіциту державного бюджету, \$ млрд

	2022П	2023П
Дефіцит бюджету (до грантів)	40.5	33.5
Зовнішні гранти*	17.1	18.0
Чисті запозичення	23.4	15.5
Чисті зовнішні запозичення	14.1	21.4
Чисті внутрішні запозичення	9.3	-5.9
Дефіцит бюджету (до грантів) / ВВП	31%	23%
Дефіцит бюджету / ВВП	19%	11%

* Гранти обліковуються як доходи бюджету та зменшують бюджетний дефіцит
Джерело: Мінфін, ICU.

Графік 11. Співвідношення державного боргу до ВВП



Джерело: Мінфін, ICU.

Банки та Міністерство фінансів наразі не мають єдиної думки з приводу справедливої дохідності урядового гривневого боргу. Банки переконані, що Мінфін має пропонувати премію за строковість додатково до поточної ставки за депозитними сертифікатами на рівні 23% (яку НБУ наразі не планує знижувати до 2кв24). Водночас Мінфін пропонує папери із дохідністю 14-19% залежно від строковості. Аргументи Мінфіну проти подальшого підвищення ставок полягають у тому, що обслуговування державного боргу може стати для бюджету занадто обтяжливим. Наразі все ще є мало ясності з приводу того, чи Мінфін готовий буде йти на додаткові поступки в наступні 12-18 місяців. У будь-якому разі, у середньостроковій перспективі банки знову можуть стати значним джерелом фондування для уряду.

Державний борг усе ще не є критично високим

Поєднання нових запозичень та девальвації гривні на 25% наприкінці липня призведе до зростання співвідношення державного боргу до ВВП України до 85% наприкінці 2022 року порівняно із 49% наприкінці минулого року. Проте це співвідношення навряд чи значно зросте наступного року, адже значна частина допомоги надійде у формі грантів.

Державний борг залишатиметься в діапазоні 85-90% ВВП у 2022 та 2023 роках

Ми очікуємо, що співвідношення державного боргу до ВВП наступного року буде в діапазоні 85-90%. Наразі це не є свідченням неминучої боргової кризи. Україна матиме дуже сприятливий графік обслуговування валютних боргів після війни, й він навряд чи створюватиме значні проблеми для ліквідності державних фінансів.

Водночас навряд чи вдасться уникнути нового раунду реструктуризації єврооблігацій України (19.8% державного боргу у вересні) із можливим частковим списанням номіналу в силу двох причин. По-перше, Україна потребуватиме значного простору для фіскального стимулювання економіки після війни. По-друге, часткового списання приватних боргів можуть вимагати іноземні уряди та міжнародні фінансові організації, які надавали Україні гранти та кредити за ставками, нижчими за ринкові. Проте Мінфін навряд чи вийде із новою пропозицією про реструктуризацію значно раніше, ніж завершиться дворічний пільговий період, протягом якого Україна не здійснює жодних платежів за єврооблігаціями.

Річні прогнози на 2022–23 рр.

	Історичні дані за 2012–21 рр.										Прогноз ІСУ	
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Економічна активність												
Реальний ВВП (% р/р)	0.2	(0.0)	(6.6)	(9.8)	2.4	2.5	3.4	3.2	(4.0)	3.4	(35.0)	4.0
Номинальний ВВП (млрд грн)	1,405	1,465	1,587	1,989	2,385	2,984	3,561	3,978	4,194	5,460	4,578	5,761
Номинальний ВВП (млрд дол)	174	180	133	90	93	112	131	155	155	200	142	150
Безробіття (%)	7.6	7.3	9.3	9.1	9.3	9.5	8.8	8.2	9.5	9.8	28.0	24.0
Інфляція												
Індекс споживчих цін (% р/р, к.п.)	(0.2)	0.5	24.9	43.3	12.4	13.7	9.8	4.1	5.0	10.0	29.5	24.3
Індекс споживчих цін (% р/р, сер.)	0.6	(0.3)	12.1	48.7	13.9	14.4	10.9	7.9	2.7	9.4	20.4	26.8
Дефлятор ВВП (% р/р)	7.8	4.3	15.9	38.9	17.1	22.1	15.4	8.3	9.8	25.1	29.0	21.0
Обмінні курси												
Гривня/Долар США (к.п.)	8.1	8.2	15.8	24.0	27.3	28.1	27.7	23.8	28.3	27.3	36.6	40.2
Гривня/Долар США (сер.)	8.1	8.2	12.0	21.9	25.6	26.6	27.2	25.8	27.0	27.3	32.3	38.4
Зовнішні баланси												
Баланс поточного рахунку (млрд дол)	(14.3)	(16.5)	(4.6)	5.0	(1.9)	(3.5)	(6.4)	(4.1)	5.3	(3.2)	13.2	12.7
Баланс поточного рахунку (% ВВП)	(8.3)	(9.2)	(3.5)	5.6	(2.0)	(3.1)	(4.9)	(2.7)	3.4	(1.1)	9.3	8.5
Торгівельний баланс (млрд дол)	(14.3)	(15.6)	(4.6)	(2.4)	(6.5)	(8.7)	(11.4)	(12.5)	(2.4)	(2.7)	(21.4)	(25.1)
Торгівельний баланс (% ВВП)	(8.3)	(8.7)	(3.5)	(2.6)	(6.9)	(7.8)	(8.7)	(8.1)	(1.5)	(1.5)	(15.1)	(16.7)
Приплив капіталу (за ф/р) (млрд дол)	10.1	18.6	(9.1)	(4.6)	3.1	6.0	9.3	10.1	(3.3)	3.7	(17.6)	(3.8)
ПІІ (млрд дол)	7.2	4.1	0.3	(0.4)	3.8	3.7	4.5	5.2	0.1	6.9	0.0	0.0
ПІІ (% ВВП)	4.1	2.3	0.2	(0.5)	4.1	3.3	3.4	3.4	0.1	3.4	0.0	0.0
Міжнародні резерви (млрд дол)	24.5	20.4	7.5	13.3	15.5	18.8	20.8	25.3	29.1	30.9	26.5	35.4
Процентні ставки												
Облікова ставка НБУ (% к.п.)	7.5	6.5	14.0	22.0	14.0	14.5	18.0	13.5	6.0	9.0	25.0	25.0
Публічні фінанси												
Баланс бюджету (% ВВП)	(3.8)	(4.4)	(5.0)	(2.3)	(2.9)	(1.5)	(2.4)	(2.1)	(5.1)	(2.4)	(31.0)*	(23.0)*
Державний борг (% ВВП)	36.7	39.9	69.4	79.0	80.9	71.8	60.9	50.6	60.8	49.7	88.0	89.0

* 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.