

Макроекономічний огляд

Економіка стабілізувалася, але залежність від міжнародної допомоги критична

П'ЯТНИЦЯ, 24 БЕРЕЗНЯ 2023

Ключові економічні прогнози

	2022	2023П
Реальний ВВП (% р/р)	(29)	2
Номинальний ВВП (млрд дол)	154	161
Індекс споживчих цін (% р/р, к.п.)	27	15
Облікова ставка (% к.п.)	25	20
Гривня / долар США (к.п.)	36.6	40.2
Баланс поточного рахунку (% ВВП)	5.4	(2.3)
Міжнародні резерви (млрд дол)	28	31
Баланс бюджету (% ВВП)*	(28)	(28)
Державний борг (% ВВП)	82	90

* до врахування наданих уряду офіційних грантів
Джерело: ICU

Українська економіка стабілізувалася, і якщо не відбудеться подальшої ескалації війни, то ми очікуємо загалом достатньо передбачуваного розвитку подій до кінця 2023 року. Реальний ВВП залишатиметься на близькому до минулорічного рівні після падіння на 29%. Ми очікуємо на ледь помітне економічне відновлення завдяки покращенню безпекової ситуації та логістики. Також ми все більше впевнюємося, що споживча інфляція різко уповільниться цього року через слабкий приватний попит, стабільні тарифи та фіксований обмінний курс. Нижча інфляція в поєднанні зі зниженням тиску на валютному ринку спонукала НБУ відмовитися від жорсткої риторики в частині монетарної політики, і ми очікуємо, що облікову ставку вперше буде знижено у квітні або червні. У частині зовнішнього сектору ключовим ризиком буде зростання дефіциту торгівлі товарами та продовження відпливу приватного капіталу з України. Проте, як і минулого року, ці ризики будуть нівелюватися кредитами та грантами від міжнародних партнерів України. Така допомога залишатиметься критично важливою для забезпечення стабільності валютного ринку й фінансування величезного дефіциту державного бюджету та допоможе НБУ втримати резерви на рівні понад \$30 млрд. НБУ матиме змогу утримувати курс гривні до долара на поточному рівні в найближчі кілька кварталів, проте може незначно послабити його наприкінці року, щоб знизити зовнішні дисбаланси економіки. Рішення про можливу зміну курсу переважно залежатиме від очікувань з приводу розміру міжнародної допомоги на 2024 рік. Дефіцит бюджету, ймовірно, залишиться на рівні близько 28% ВВП. Зовнішнє фінансування буде єдиним джерелом для його покриття. Україна близька до старту нової програми співпраці із МВФ. Це означає не лише наявність вимог до фіскальної, монетарної, енергетичної політики, але й певну додаткову гнучкість у частині фінансування бюджету в разі появи непередбачуваних обставин.

У 2023 році економічне відновлення буде ледь помітним

Наразі існує широкий консенсус, що економічне зростання буде практично нульовим у 2023 році. Невелика різниця в окремих прогнозах переважно пов'язана із використанням різних припущень про інтенсивність війни, доступність зернового коридору та ризиків ушкодження енергетичної інфраструктури. Ми очікуємо дуже помірне зростання ВВП на 2%, тож реальний ВВП цього року буде на рівні 70-72% минулорічного ВВП.

Покращення безпекової ситуації сприяє економічному відновленню

Минулого року економіка отримала потужний імпульс від значних урядових витрат, пов'язаних із війною. Прямі та непрямі ефекти для економіки за нашими оцінками перевищили 10% ВВП, а це упередило ще більше економічне падіння. Зовнішнє фінансування допоможе утримувати державні витрати в реальному вимірі значно вище довоєнних рівнів, проте воно навряд чи в близькому майбутньому дасть додатковий поштовх для економічного зростання.

Ключовий фактор, що підтримує відновлення економіки, - це значне покращення безпекової ситуації порівняно з 2022 роком. Бізнес почав швидко відновлювати виробництво влітку минулого року, після того як лінію фронту було відкинуто на схід. До того, як економіка відчула негативний вплив руйнування енергетичної інфраструктури, вона, ймовірно, зростала з місяця в місяць. Висока адаптивність бізнесу, надлишок робочої сили в поєднанні з функціонуючим фінансовим сектором та телекомунікаціями є дуже сприятливими для відновлення.

Інший фактор підтримки – це поступове відновлення логістики. Ми припускаємо роботу зернового коридору протягом усього року, але додатковим сприятливим фактором може стати й збільшення пропускну здатності автомобільного та залізничного транспорту.

Водночас ключовими перешкодами для відновлення у 2023 році є:

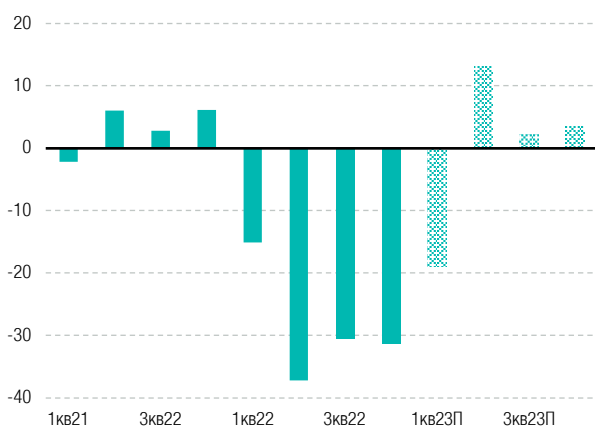
- проблеми із постачанням електроенергії, які сягнули піку в грудні та січні. Безперебійне постачання було відновлено з середини лютого, і наразі це не є помітною проблемою. Проте росія гарантовано намагатиметься повторно зруйнувати ключові елементи енергетичної інфраструктури;

- зниження врожаю сільського господарства, яке зіткнулося зі значними проблемами низьких цін на продукцію та труднощами з фінансуванням посівної. Як наслідок, будуть знижені площі під засів, а також використання добрив, що може призвести до зниження врожаю зернових та олійних на 15-20% р/р.

Ми вважаємо, що ризики для економічного відновлення наразі є симетричними, якщо не відбудеться ескалації війни протягом року.

Блекаути та зниження врожаю – ключові ризик для економіки

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



Джерело: Укрстат, МКУ, ICU

Графік 2. Індекс очікувань ділової активності*



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

Джерело: НБУ, ICU.

Інфляція знизиться з 26.6% до 15-16% цього року

Ключова ставка НБУ знизиться швидше, ніж планувалося, через нижчу інфляцію

Ми вважаємо високою імовірністю того, що споживча інфляція уповільниться до 15-16% наприкінці 2023 року із 26.6% наприкінці минулого року. Наразі діє кілька потужних дезінфляційних факторів:

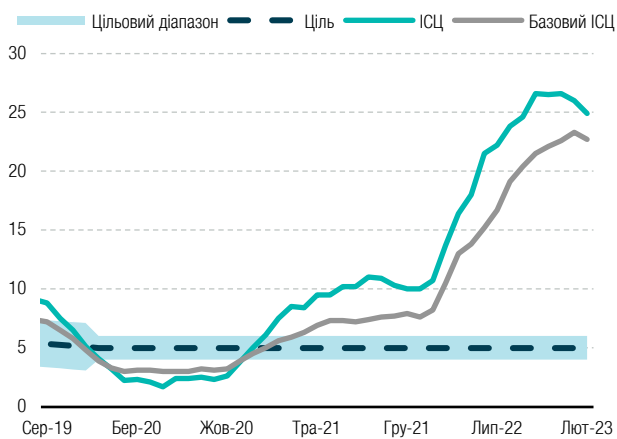
Наразі діє кілька дезінфляційних факторів

- суттєве зниження внутрішнього споживчого попиту через стагнацію доходів населення та значне зменшення кількості споживачів через масову еміграцію. Це може спонукати виробників до роботи з нижчою маржею заради збереження клієнтської бази;
- відсутність намірів влади переглядати комунальні тарифи. Значне підняття тарифів уже давно назріло, проте навряд чи відбудеться протягом поточного року. Державний бюджет та державні монополії візьмуть тягар збитків на себе заради збереження купівельної спроможності населення;
- стабільний обмінний курс, що допомагає утримати ціни на імпорт на практично незмінному рівні після різкого зростання минулого року. Прибутковість багатьох імпортерських операцій значно зросла минулого року через існування практики подвійних курсів на готівковому та безготівковому ринках. Тож імпортери мають значний резерв для зниження маржі заради збереження попиту;
- повторення минулорічної паливної кризи, яка призвела до зростання цін на пальне на 69% протягом 2022 року, дуже малоімовірно завдяки падінню світових цін на нафту та перебудові логістики з постачання пального;
- світові ціни на агропродукцію знижувалися протягом минулого року, до того ж внутрішня пропозиція овочів та фруктів зростає завдяки визволенню значних територій на півдні.

Проте інфляційні ризики не зникли безслідно, деякі з них залишатимуться на високому рівні протягом наступних 12 місяців. Помітним залишається фактор зростання собівартості деяких товарів, зокрема через дорогу енергію та оренду. Логістика також є ускладненою в багатьох випадках попри значне покращення минулого року.

Наразі баланс ризиків складається більшою мірою на користь дезінфляційних факторів, тож навряд чи варто очікувати яких-небудь негативних сюрпризів.

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

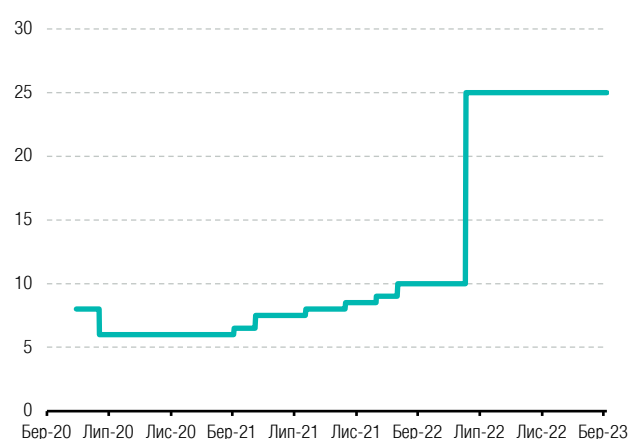


Джерело: НБУ, ІСУ.

Облікова ставка НБУ, ймовірно, буде знижена до 20% до кінця року

НБУ по суті вже почав пом'якшувати монетарну політику минулого тижня, знизивши ставку за депозитними сертифікатами овернайт до 20% з 23%. З урахуванням нашого інфляційного прогнозу ми очікуємо, що НБУ продовжить пом'якшувати свою риторику та, ймовірно, перейде до зниження облікової ставки у квітні або червні. Поточний прогноз НБУ передбачає, що ставка залишатиметься незмінною принаймні до 1 кв 24. Це доволі консервативний меседж, покликаний дати банкам більше стимулів тримати ставки за депозитами на високому рівні, а Міністерство фінансів спонукати до подальшого підвищення доходності за ОВДП. Високі ставки за гривневими активами покликані вберегти купівельну спроможність заощаджень бізнесу й населення та зменшити стимули конвертувати гривню в іноземну валюту будь-якою ціною. Проте інфляційний тиск спадає швидше, ніж прогнозує НБУ, а ситуація на валютному ринку, ймовірно, залишатиметься стабільною завдяки щедрому фінансуванню від партнерів

Графік 4. Облікова ставка НБУ, %



Джерело: НБУ, ІСУ.

України. Тож НБУ матиме все менше та менше аргументів зберігати вкрай жорстку монетарну політику протягом наступних кварталів. Ми очікуємо, що облікова ставка знизиться до 20% наприкінці поточного року, але вона все ще буде свідчити про жорстку монетарну політику.

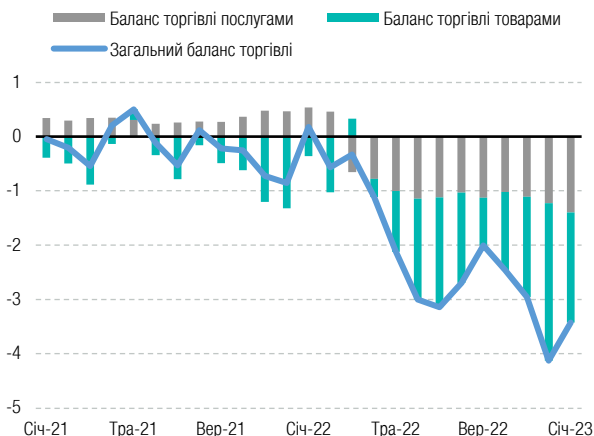
У зовнішньому секторі ризики контрольовані попри рекордний дефіцит зовнішньої торгівлі

Баланс поточного рахунку погіршиться через зростання дефіциту торгівлі товарами

Ми очікуємо, що баланс поточного рахунку стане від'ємним на рівні 2-3% ВВП (проти +5.4% у 2022р.) через зростання дефіциту торгівлі товарами. Дефіцит поточного рахунку, найбільш імовірно, буде перекритий припливами капіталу через фінансовий рахунок. Тож навряд чи для України виникнуть суттєві ризики з боку зовнішнього сектору завдяки фінансовій підтримці міжнародних партнерів.

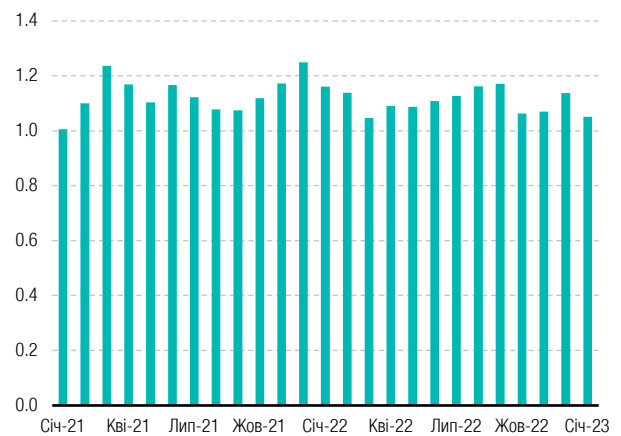
Дефіцит торгівлі товарами різко зріс протягом зими, адже часті та тривалі перебої в енергопостачанні збільшили залежність економіки від імпорту. Постачання з-за кордону електрогенераторів, пального та певних споживчих товарів різко зросло. За перші два місяці зими імпорт товарів був лише на 12% меншим за обсяги аналогічного періоду попереднього року, а от експорт був лише на рівні 52% обсягів попереднього року. Тож місячні показники дефіциту торгівлі сягнули небезпечних рівнів. Вони знизяться протягом весни та літа, але все ж залишатимуться вищими, ніж рік тому.

Графік 5. Місячний торговий баланс, \$ млрд



Джерело: НБУ, ICU.

Графік 6. Доходи мігрантів, \$ млрд



Джерело: НБУ, ICU.

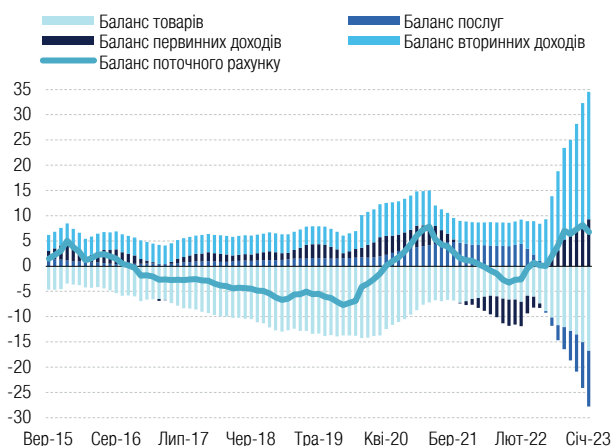
Сукупний дефіцит зовнішньої торгівлі сягне рекордних значень цього року

Дефіцит зовнішньої торгівлі послугами залишатиметься приблизно на рівні 2022 року. Витрати українських біженців за кордоном, які обліковуються як імпорт туристичних послуг, є основним драйвером дефіциту торгівлі послугами. Чиста еміграція з України різко скоротилася й навряд чи зросте, якщо не буде ескалації війни.

Сукупний дефіцит торгівлі товарами та послугами перевищить 20% ВВП у 2023 році порівняно із 16% минулого року. Це буде найвищий показник за всю історію спостережень, і такий дефіцит точно є джерелом значних ризиків у майбутньому.

Існує дві складові поточного рахунку, що дозволяють перекрити значну частину дефіциту торгівлі. Перша – це доходи мігрантів за кордоном, які можуть скласти 9-10% ВВП у цьому році. Друга помітна складова – це офіційні бюджетні трансферти українському уряду від інших держав (переважно від США) та міжнародних фінансових установ. Вони перевищили 10% ВВП минулого року та, ймовірно, залишатимуться на такому ж рівні й цього року. Тож доходи мігрантів та бюджетні трансферти допоможуть утримати дефіцит поточного рахунку на помірному рівні.

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



Джерело: НБУ, ICU.

Чисті запозичення уряду перевищують відпливи приватного капіталу

За фінансовим рахунком ми очікуємо чистий приплив капіталу у 2023 році завдяки більшим надходженням офіційних пільгових кредитів та зниженню відпливу приватного капіталу. Минулого року відпливи приватного капіталу були значними попри жорсткі валютні обмеження НБУ. Найбільш помітними були два канали:

- зростання обсягів торгових кредитів (еквівалент 8% ВВП). Більша частина приросту кредитів – це, ймовірно, тіньове виведення приватних коштів з економіки в умовах обмежень на рух капіталу. Від початку повномасштабної війни обсяг торгових кредитів зростав щомісяця, і лише в січні 2023 року було зафіксоване перше його зниження. Ми очікуємо, що відпливи капіталу через цей канал зменшаться, адже деякі бізнеси повернуть частину коштів у країну, щоб фінансувати відновлення виробництва. Також відносна стабільність на валютному ринку зменшує стимули виводити капітал;

- другий значний канал – це зростання іноземної готівки поза банківським сектором (еквівалент 7% ВВП у 2022р.), адже українські біженці активно знімали долари та євро з гривневих рахунків в українських банках. Зняття готівки біженцями може знизитися, адже багато з них уже використали свої заощадження. Проте менші обсяги зняття готівки з банкоматів за кордоном компенсуються більшими обсягами зняття готівки з валютних депозитів в Україні. Багато клієнтів банків активно використовують можливість купівлі іноземної валюти під депозит за пільговим курсом. Значна частина коштів із таких депозитів потім знімається готівкою.

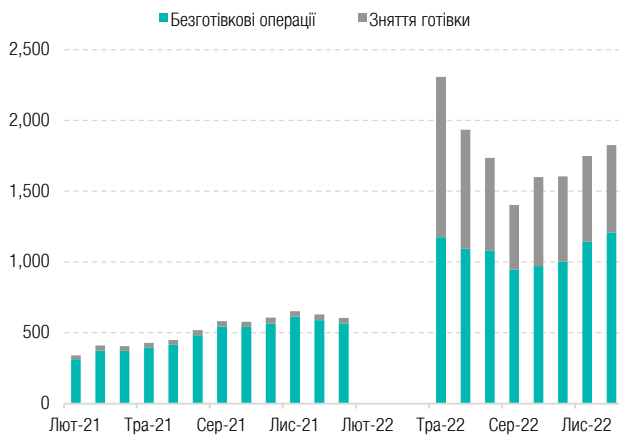
Ми очікуємо, що український уряд отримає чистих кредитів на суму понад \$25 млрд у цьому році, а це більш як півтораразове зростання порівняно із минулим роком. Цих кредитів буде достатньо, щоб повністю компенсувати відпливи приватного капіталу.

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

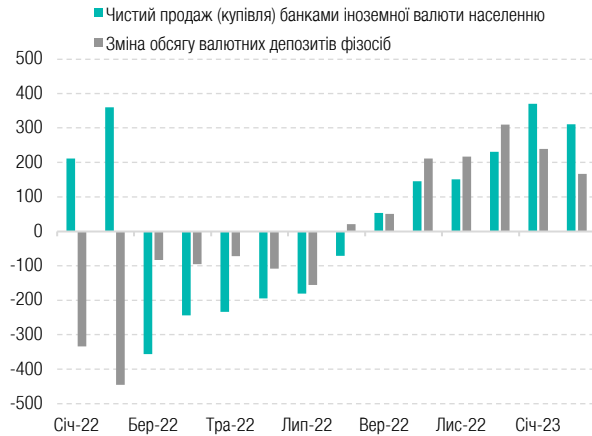
	Січ 2023	Гру 2022	Січ 2022
Поточний рахунок	-762	60	769
Баланс торгівлі товарами	-2,027	-2,899	-365
Баланс торгівлі послугами	-1,398	-1,225	539
Первинні доходи	850	787	265
в т.ч. перекази мігрантів	1,050	1,135	1,159
Вторинні доходи	1,813	3,397	330
В т.ч. бюджетні трансферти	1,088	2,377	74
Фінансовий рахунок*	-1,969	-467	2,530
Зміна торгових кредитів	-99	521	868
Зміна готівки поза банками	1,042	779	854
Чисті кредити уряду	-3,050	-1,572	-400

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

Джерело: НБУ, ICU.

Графік 8. Закордонні банківські операції фізичних осіб, млн. євро


Джерело: НБУ, ІСУ.

Графік 9. Купівля готівки та зміна депозитів в іноземній валюті фізичних осіб у банках, \$ млн.


Джерело: НБУ, ІСУ.

НБУ продовжить фінансувати дефіцит валюти на міжбанківському ринку

Помірне послаблення курсу гривні можливе у 4кв23

Гривня стабільна, помірне послаблення можливе лише наприкінці року

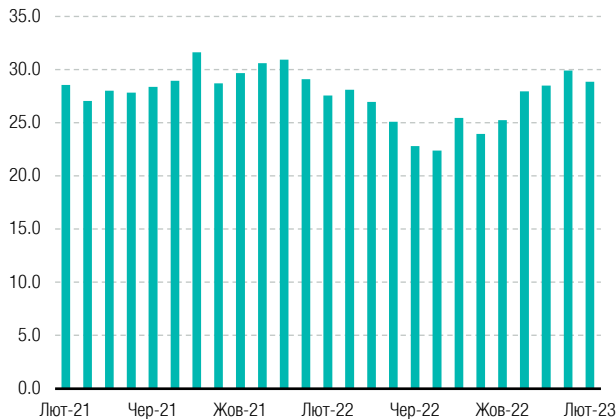
Завдяки міжнародній фінансовій допомозі НБУ зміг наприкінці 2022р відновити резерви до довоєнного рівня. Також НБУ активно використовував міжнародну допомогу, щоб утримувати курс гривні до долара США фіксованим після його одноразового послаблення наприкінці минулого липня на 25%.

Потреба в інтервенціях НБУ була вкрай високою протягом зими, і центральний банк продавав у середньому \$700 млн щотижня. Це величезний обсяг, обумовлений стрімким зростанням імпорту товарів у період блекаутів. Проте наразі хороші новини полягають у тому, що інтервенції скоротилися в середньому до менш ніж \$300 млн за перші три тижні березня й навряд чи повернуться до рівня зими в осяжній перспективі.

За нашими прогнозами, обсяги пільгового фінансування України дещо перевищать дефіцит на валютному ринку протягом 2023р. Тож НБУ має повну свободу вирішувати, чи й надалі повністю компенсувати цей дефіцит через інтервенції з продажу валюти. Збереження поточного фіксованого курсу значно сприятиме зниженню інфляції. Проте зворотний бік питання такий, що поточний фіксований курс обумовлює величезний стійкий дефіцит на валютному ринку. Ми вважаємо, що НБУ буде зберігати поточний курс гривні до долара США принаймні до кінця 3кв23, проте може послабити курс на 10% наприкінці року. Фінальне рішення НБУ значною мірою буде залежати від очікувань обсягів міжнародної фінансової допомоги на 2024 рік.

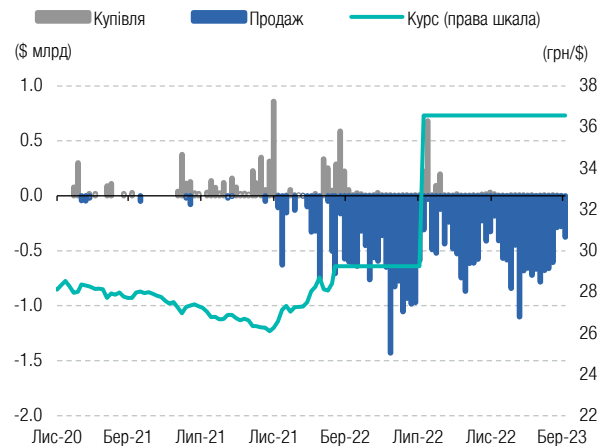
Резерви НБУ будуть у міру волатильними протягом року, адже надходження міжнародної допомоги не буде ідеально рівномірним у часі. Проте обсяг резервів перевищить \$30 млрд наприкінці 2023 року, а це досить комфортний рівень, що еквівалентний 19% ВВП.

Графік 10. Валові резерви НБУ, \$ млрд



Джерело: НБУ, ICU.

Графік 11. Показники міжбанківського валютного ринку (курс гривні та інтервенції НБУ)



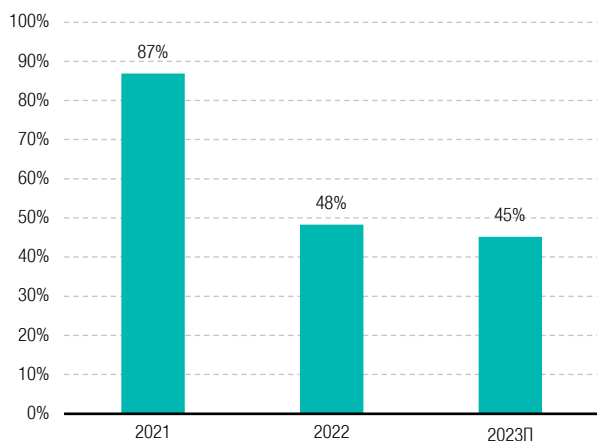
Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Фінансування дефіциту бюджету практично забезпечене у 2023 році

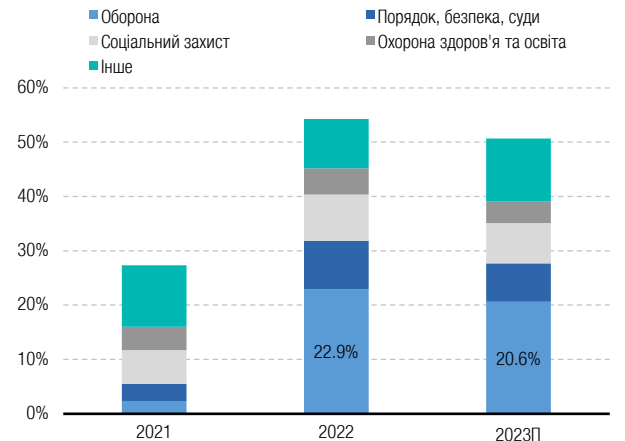
Дефіцит бюджету залишатиметься близьким до 28% ВВП

Видатки державного бюджету знизяться лише незначно відносно ВВП – з 54% у 2022 році до 51% цього року. Податкові надходження залишатимуться практично незмінними на рівні 19-20% ВВП, у той час як неподаткові надходження (без урахування іноземних бюджетних грантів) знизяться до 3-4% ВВП із 7% минулого року. Це означає, що внутрішні податкові та неподаткові надходження знову перекриватимуть менше половини загальних потреб бюджету. Наразі дефіцит державного бюджету планується на рівні 28% ВВП, практично незмінним порівняно із попереднім роком.

Графік 12. Співвідношення доходів до видатків бюджету*

* Доходи до урахування грантів
Джерело: МФУ, ICU.

Графік 13. Видатки державного бюджету, % ВВП



Джерело: МФУ, ICU.

Зовнішня допомога буде єдиним джерелом фінансування дефіциту

Фінансування дефіциту бюджету практично вже гарантоване. Початковий план передбачав залучення міжнародної фінансової допомоги обсягом \$38 млрд (\$35.9 млрд у чистому вимірі) та повернення внутрішніх боргів на суму \$5.3 млрд. Проте відповідно до нещодавнього перегляду вже передбачено чисті надходження міжнародної допомоги обсягом понад \$40 млрд. Такий план є достатньо реалістичним із урахуванням обіцяних від США грантів обсягом \$9.9 млрд та кредиту від ЄС обсягом 18 млрд євро. Різниця буде залучена у формі двосторонніх та багатосторонніх кредитів від інших урядів та організацій, зокрема від МВФ. Можлива проблема із запланованими обсягами іноземної допомоги полягає в тому, що курс гривні може залишатися протягом року міцнішим, ніж передбачено бюджетом, а тому гривневий еквівалент надходжень може бути десь на 10% меншим від запланованого. Це може обумовити потребу віднайти ще близько 100 млрд грн ресурсів у 4кв23.

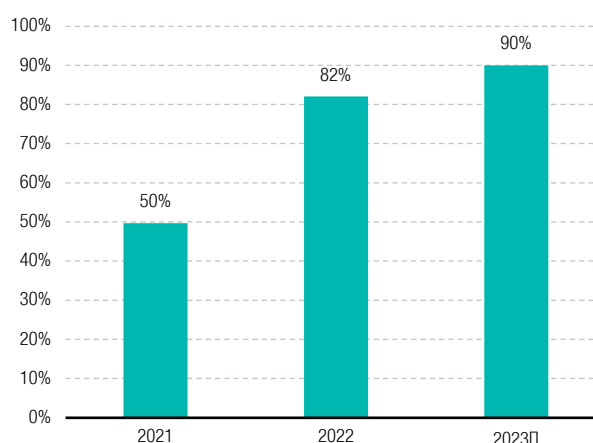
На внутрішньому ринку залишається значний резерв для залучення фінансування. Чисті залучення уряду через ОВДП на внутрішньому ринку за два перші місяці року склали понад 40 млрд грн. Зростання попиту на ОВДП забезпечено значною мірою новим правилом НБУ, яке дозволяє банкам виконувати резервні вимоги (які значно зросли від початку року) за рахунок інвестицій у спеціальні, визначені регулятором ОВДП. Міністерство фінансів наразі планує забезпечити повне рефінансування внутрішнього боргу за результатами року. Пом'якшення монетарної політики, яке вже почалося, цьому значно сприятиме.

Таблиця 2. Джерела фінансування дефіциту державного бюджету, млрд грн.

	2022	2023П (після перегляду бюджету)
Дефіцит бюджету (до грантів)	1,396	1,720
Зовнішні гранти	481	1,712
Чисті зовнішні запозичення	566	
Чисті запозичення через ОВДП	295*	0
Інші джерела	54	8
Дефіцит бюджету (до грантів) / ВВП	28.0%	28.4%
Дефіцит бюджету / ВВП	18.3%	–

* Включно із ОВДП на 400 млрд грн, що були придбані НБУ
Джерело: МФУ, ІСУ.

Графік 14. Співвідношення державного боргу до ВВП



Джерело: МФУ, ІСУ.

Співвідношення державного боргу та ВВП не зростає стрімко цього року

Значні зовнішні запозичення призведуть до зростання співвідношення державного боргу до ВВП до рівня понад 90%. Таке збільшення не є дуже стрімким, якщо врахувати значні суми нових запозичень. Ключова причина – стрімке збільшення номінального ВВП через інфляцію та стабільний обмінний курс. Попри досить велике значення цього співвідношення ми не очікуємо якогось помітного тиску на ліквідність державних фінансів. Україна домоглася відтермінування платежів за більшістю боргів. Також уряд практично гарантовано намагатиметься домовитися про нові поступки з боку кредиторів після того, як сплинуть терміни поточних поступок. Єдині відтоки ліквідності на обслуговування зовнішніх боргів пов'язані із обслуговуванням кредитів МВФ та Світового банку.

Річні прогнози на 2022–23 рр.

	Історичні дані за 2012–21 рр.										Прогноз	
	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	(29.2)	2.0
Номинальний ВВП (млрд грн)	1,405	1,465	1,587	1,989	2,385	2,984	3,561	3,978	4,194	5,460	4,986	6,052
Номинальний ВВП (млрд дол)	174	180	133	90	93	112	131	155	155	200	154	161
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	26.6	15.4
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	20.2	17.8
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	19.0
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	37.5
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)	8.4	(3.7)
Баланс поточного рахунку (% ВВП)	(8.3)	(9.2)	(3.5)	5.6	(2.0)	(3.1)	(4.9)	(2.7)	3.4	(1.1)	5.4	(2.3)
Торгівельний баланс (млрд дол)	(14.3)	(15.6)	(4.6)	(2.4)	(6.5)	(8.7)	(11.4)	(12.5)	(2.4)	(2.7)	(24.3)	(34.8)
Торгівельний баланс (% ВВП)	(8.3)	(8.7)	(3.5)	(2.6)	(6.9)	(7.8)	(8.7)	(8.1)	(1.5)	(1.5)	(15.8)	(21.6)
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	(11.3)	5.8
ПІІ (млрд дол)	7.2	4.1	0.3	(0.4)	3.8	3.7	4.5	5.2	0.1	6.9	0.6	0.0
ПІІ (% ВВП)	4.1	2.3	0.2	(0.5)	4.1	3.3	3.4	3.4	0.1	3.4	0.4	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	28.5	30.6
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	20.0
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)	(28.0)*	(28.4)*
Державний борг (% ВВП)	36.7	39.9	69.4	79.0	80.9	71.8	60.9	50.6	60.8	49.7	81.7	90.0

* 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 Вавришук

керівник підрозділу
макроекономічних досліджень
vitaliy.vavryshchuk@icu.ua

Тарас Котович

старший фінансовий аналітик,
державний борг
taras.kotovyach@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.

