

Макроекономічний огляд

Економіка стійкіша, але потребує зовнішньої допомоги

Попри значні перепони, українська економіка продовжує позитивно дивувати. Реальний ВВП зростає цього року більш як на 5%, інфляція впала до однознакових показників, резерви НБУ сягнули історичних максимумів, а фінансування дефіциту бюджету залишається відносно безперервним. Завдяки цим позитивним тенденціям економіка стала більш стійкою. Внутрішній попит зріс, а настрої бізнесу протягом року покращилися. Фінансовий сектор працював безперервно. Водночас ми очікуємо, що у 2024 році з'явиться ряд нових викликів, чи не найбільший із яких – це ризики, пов'язані з обсягами та стійкістю зовнішньої фінансової підтримки України. На цьому етапі ризики суттєвого скорочення фінансової допомоги невисокі, і ми очікуємо, що Україна отримає принаймні ті обсяги підтримки, які необхідні для збалансування зовнішніх рахунків до кінця 2024 року. Це означає, що НБУ й надалі матиме змогу повністю контролювати валютний ринок та навіть може вдатися до суттєвих кроків у напрямку валютної лібералізації. Також наразі склалися всі необхідні передумови для помірної та керованої девальвації гривні, і, за нашими прогнозами, курс наприкінці 2024 року складе близько 41 грн/\$. Економічне зростання й надалі триватиме, якщо не з'являться нові значні безпекові ризики, проте воно уповільниться порівняно з поточним роком. Інфляція залишатиметься в діапазоні 6-7% принаймні до літа, а потім дещо прискориться. Цикл пом'якшення монетарної політики майже завершено, але символічні зниження ставки можливі у 2024, якщо інфляційні та валютні ризики залишатимуться збалансованими. Хоча Україна з великою імовірністю отримає достатнє зовнішнє фондування, щоб збалансувати зовнішні рахунки, його може виявитися недостатньо, щоб повністю профінансувати дефіцит бюджету. Залучення понад \$40 млрд зовнішніх кредитів та грантів усе ще не гарантовано, тож ризик друку грошей Національним банком наступного року залишатиметься високим. Важлива подія 2024 року – реструктуризація українських суверенних єврооблігацій. Умови реструктуризації значною мірою залежатимуть від припущень про тривалість війни та стійкість міжнародної фінансової допомоги.

Економічне відновлення підтримується попитом домогосподарств
Економічне відновлення було стрімким протягом року. Ми очікуємо зростання ВВП на 5.8% у 2023 році, тобто обсяги виробництва в економіці сягнуть 75% довоєнного рівня. Збільшення економічної активності було переважно обумовлено попитом домогосподарств, адже падіння реальних доходів у приватному секторі було компенсовано стрімким та стійким зростанням виплат військовослужбовцям.

П'ЯТНИЦЯ, 8 ГРУДНЯ 2023

Ключові економічні прогнози

	2023	2024
Реальний ВВП (% р/р)	5.8	5.0
ВВП (млрд дол)	180	199
Інфляція (% р/р, к.п.)	6.2	10.1
Облікова ставка (% к.п.)	15.0	13.0
Гривня / долар США (к.п.)	36.7	40.7
Поточний рахунок (% ВВП)	(4.4)	(5.2)
Резерви НБУ (млрд дол)	42	44
Баланс бюджету (% ВВП)*	(29)	(21)
Державний борг (% ВВП)	81	90

* до врахування наданих уряду офіційних грантів
Джерело: ICU

ДОКУМЕНТ МАЄ ВИКЛЮЧНО
ІНФОРМАЦІЙНЕ ПРИЗНАЧЕННЯ.
ПРОСИМО ОЗНАЙОМИТИСЯ ІЗ
ЗАСТЕРЕЖЕННЯМИ НА ОСТАННІЙ
СТОРІНЦІ

**Економіка
уповільниться
наступного року**

Відновленню економіки також сприяло значне покращення внутрішньої логістики та покращення протягом року настроїв бізнесу та домогосподарств. Сільське господарство зробило суттєвий внесок у цьогорічний ВВП завдяки сприятливим погодним умовам. Врожай зернових та олійних значно перевищив очікування, що існували на початку року, та зріс на 15% р/р.

Наразі серед прогнозистів існує широкий консенсус, що економічне відновлення триватиме наступного року, але темпи скоротяться порівно з поточним. Ми поділяємо таку думку й очікуємо, що ВВП зросте на 5% у 2024 році (це нижче нашого попереднього прогнозу 6.4%). Баланс ризиків та можливостей зростання сьогодні дуже крихкий, однак ми очікуємо, що можливості переважають.

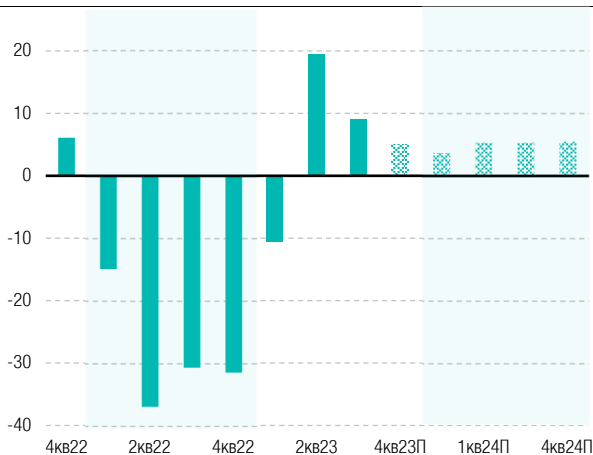
**Відновлення економіки
підтримується
приватним
споживанням
населення**

Приватний попит домогосподарств залишатиметься двигуном відновлення економіки. До цього часу реальні доходи населення підтримувалися зростанням доходів військових, проте ситуація зміниться наступного року. Бюджет передбачає скорочення виплат на зарплату у сфері безпеки на 16%, а це означає ще більше падіння в реальному вимірі. Проте таке падіння, ймовірно, виявиться меншим від запланованого та буде повністю компенсоване зростанням доходів у приватному секторі.

Реальні зарплати у приватному секторі мало змінилися у 1п23 порівняно із 1п22, проте вони суттєво зросли у 2п23 через різке уповільнення інфляції. У 2024 році бізнес змушений буде піднімати зарплати через високу конкуренцію за працівників. Повільне зниження безробіття також сприятиме загальному зростанню доходів. Свою роль зіграє підвищення мінімальних заробітних плат на 19% протягом 1кв24. Усі ці фактори сукупно в поєднанні з низькою інфляцією стануть потужним чинником відновлення реальних доходів домогосподарств.

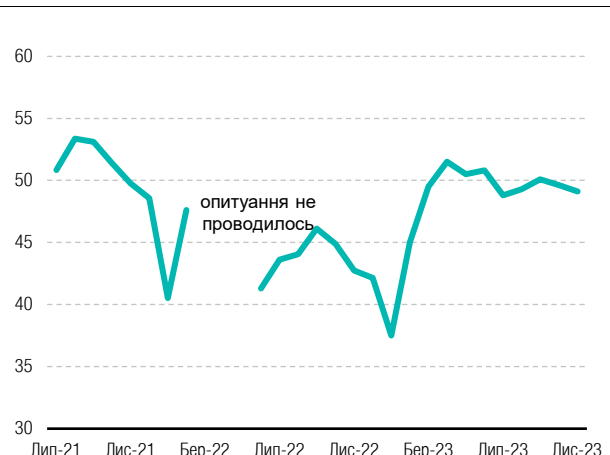
Інші складові попиту, зокрема експорт та інвестиції, залишатимуться відносно слабкими. Експорт значно обмежений блокадою чорноморських шляхів. Хоча перевезення вантажів морем зараз можливе й без офіційного коридору, воно все ж залишається несистематичним. Блокада транзиту товарів через Польщу автомобільним транспортом стала новою вагомою проблемою. Якщо вона не вирішиться найближчим часом, то матиме значний негативний вплив на економічну активність. Проте зараз можна сподіватися, що вирішення буде віднайдене після зміни уряду в Польщі. Інвестиції, як приватні, так і державні, навряд чи відновляться в суттєвих обсягах, допоки безпекова ситуація залишатиметься хиткою. Бізнес переважно інвестує лише в підтримання поточних виробничих потужностей.

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



Джерело: Укрстат, МБУ, ICU

Графік 2. Індекс очікувань ділової активності*



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

Джерело: НБУ, ICU.

Настрої бізнесу, які можна оцінити індексом очікувань ділової активності НБУ, залишаються загалом нейтральними після значного покращення у 1кв23. Хоча загальний настрій дуже мінливий, компанії в промисловому секторі та торгівлі очікують

зростання обсягів виробництва та товарообігу. Також оптимізму додають результати опитування Європейською бізнес-асоціацією. Близько 77% респондентів, серед яких найбільші українські компанії, зазначили, що працювали в повному обсязі в 4кв23. Це значно більше порівняно із 68-69% у 2кв23 та 3кв23.

Інфляція залишатиметься низькою на 12-місячному горизонті

Сильний дезінфляційний тренд від початку року перевищив очікування. ІСЦ сповільнився до 5.3% у жовтні порівняно з 26.6% наприкінці 2022 року. Різкому сповільненню інфляції сприяли декілька вагомих чинників:

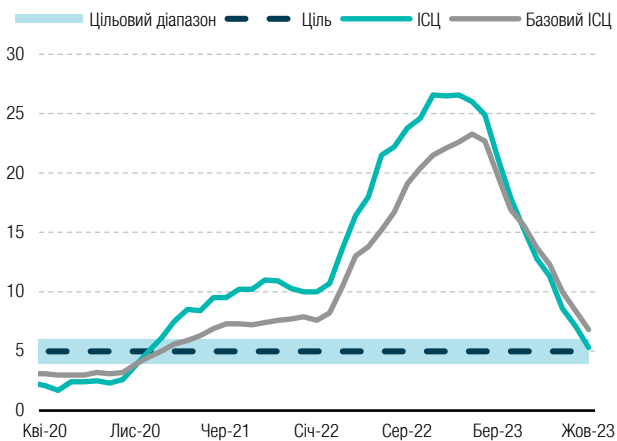
- високий врожай завдяки сприятливим погодним умовам. Ціни на овочі в жовтні були в середньому на 20% нижчими, ніж рік тому, фрукти були дешевші на 8%;
- наявність транспортних перешкод робить експорт товарів дорогим, що знижує ціни на зернові та олійні на внутрішньому ринку;
- стабільність обмінного курсу, що знизил маржу, яку імпортери закладають у ціну для компенсації валютного ризику;
- все ще відносно слабкий внутрішній попит, пори його помітне відновлення від початку року.

Ми очікуємо, що ці позитивні фактори ще матимуть тривалий позитивний вплив на ціни в наступні кілька кварталів. Інфляція може прискоритися незначно до кінця року, а надалі залишатиметься в діапазоні 6-7% принаймні до літа. Надалі вона може прискоритися через нормалізацію врожаю та помірну девальвацію гривні, якої, на нашу думку, не уникнути наступного року. Тож ми прогнозуємо, що інфляція складе 10.1% наприкінці 2024 року, і при цьому інфляційні очікування залишатимуться закореними, а ризику подальшого її прискорення незначними.

Інфляція сповільнилася до 5.3% у жовтні із 26.6% наприкінці минулого року

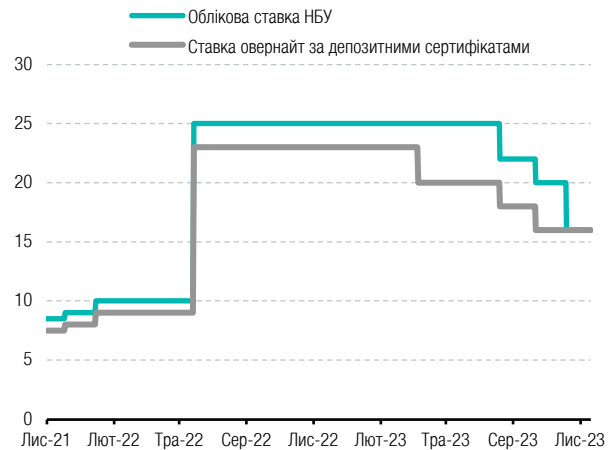
Інфляція ймовірно залишатиметься у діапазоні 6-7% принаймні до літа

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.

Облікова ставка НБУ складе 15% наприкінці 2023 року та 13% наприкінці наступного

Помітного зниження ставок наступного року не відбудеться

Різке сповільнення інфляції зробило зниження ставок НБУ безальтернативним цього року. Облікова ставка наразі складає 16% порівняно з 25% на початку року, і ставка овернайт за депозитними сертифікатами становить 16% (порівняно із 23%). НБУ експериментував із дизайном монетарної політики з грудня 2022 року, впроваджуючи тримісячні депозитні сертифікати (ДС) та змінюючи межі коридору ставок навколо облікової ставки. Але з жовтня НБУ перейшов до так званого режиму нижньої межі ставок, за яким облікова ставка визначає ставку за ДС овернайт.

Ми очікуємо, що НБУ знизить облікову ставку ще на 100 б.п., тож вона складе 15% наприкінці року, що наразі відповідає прогнозу центрального банку. Проте ми бачимо мало можливостей для зниження ставки наступного року. Хоча інфляція й залишатиметься на рівні 6-7% більшу частину року та навряд чи значно перевищить

10% у грудні, НБУ буде залишатися консервативним у своїх рішеннях та не робитиме нових кроків принаймні до 2п24. Високий рівень облікової ставки має підтримати високі комерційні ставки за гривневими інструментами, щоб створити для домогосподарств та бізнесу достатньо стимулів утримувати власні заощадження в гривні. Це важлива передумова для повільної контрольованої девальвації гривні, яку, на нашу думку, здійснюватиме НБУ наступного року. Лише у 2п24 НБУ може символічно знизити ставку на 100-200 б.п., якщо інфляція та ситуація на валютному ринку залишатиметься під контролем.

Ставки за ОВДП знижувалися останніми місяцями у відповідь на зниження облікової ставки. Ми очікуємо, що вони сягнуть 15.5% для строковостей до 12 місяців та 17-17.5% для довгих паперів (порівняно з 19-21% на початку року).

Міжнародна фінансова допомога компенсує дефіцит зовнішніх рахунків

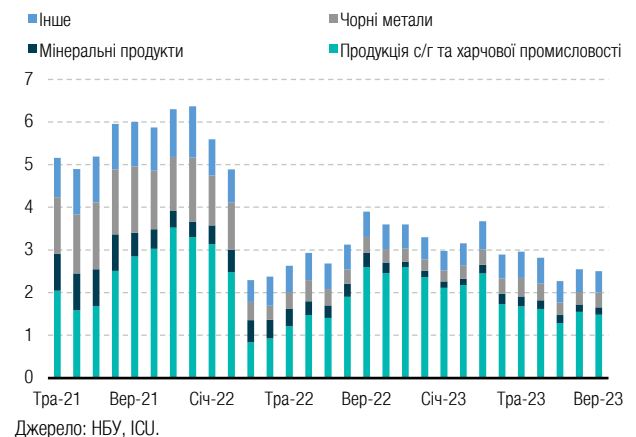
Цьогоріч в Україні сформувався історично найбільший дефіцит зовнішньої торгівлі, що перевищить 21% ВВП. Ключовий чинник дефіциту – значне скорочення експорту, адже ціни на сільгосппродукцію наразі значно нижчі минулорічного рівня, окрім того, логістика ускладнилася через припинення дії зернового коридору. У 3кв23 експорт товарів скоротився на 23% р/р через скорочення поставок агропродукції та продуктів харчування. Вони складають понад 60% загального експорту від початку великої війни. З іншого боку, імпорту товарів зростає і був вищим на 16% р/р у 3кв23. Ключовий чинник – зростання імпорту для сектору оборони (переважно більшість якого не обліковується в міжнародній статистиці), але завезення споживчих товарів також зростає стрімко.

Дефіцит поточного рахунку зростає і стає системним ризиком

Графік 5. Місячний торговий баланс, \$ млрд



Графік 6. Місячний експорт товарів, \$ млрд



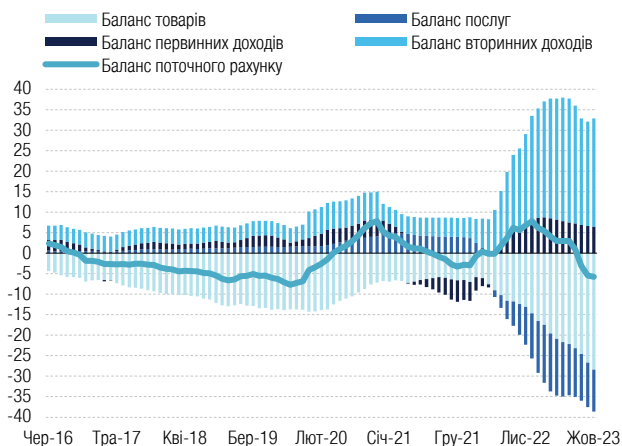
Із урахуванням усіх факторів ми погіршили прогноз дефіциту поточного рахунку до 4.3% ВВП цього року із 2.7% раніше. Ми також очікуємо збільшення дефіциту до 5.2% наступного року. Ці прогнози припускають, що пакет допомоги від США обсягом \$11.8 млрд буде все ж затверджено.

Відпливи приватного капіталу через фінансовий рахунок скоротилися й зараз є незначними через більшість каналів. Єдиний канал відпливів коштів, що залишається значним, - це зняття іноземної готівки населенням із рахунків в українських банках. Обсяги зняття наразі є на третину нижчими, ніж у 1п23. Зростання обсягів торгових кредитів, які значною мірою є каналом відпливу приватного капіталу, було значним у 2022 році, але значно скоротилося цьогоріч через додаткові заходи контролю.

За нашими оцінками, Україна потребуватиме наступного року \$28-30 млрд фінансової допомоги, щоб мати змогу закрити дефіцит зовнішніх рахунків (але цього буде недостатньо, щоб перекрити дефіцит бюджету). Така допомога може надаватися або у формі грантів (що обліковуються в поточному рахунку), або кредитів (що обліковуються у фінансовому рахунку). Ми вважаємо, що залучення такого обсягу реалістичні, навіть якщо реалізуються ризики фінансування від США. Ця допомога може включати кредити від ЄС (які, ймовірно, не будуть значно меншими цьогорічними), МВФ та Світового банку,

кредити від інших урядів та, ймовірно, процентні доходи від російських активів. Будь-які залучення понад \$30 млрд дадуть НБУ змогу надалі наростити резерви та пом'якшити валютні обмеження. Такі пом'якшення можуть навіть стосуватися репатріації дивідендів та процентів за іноземним капіталом, але в межах жорстких рамок.

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



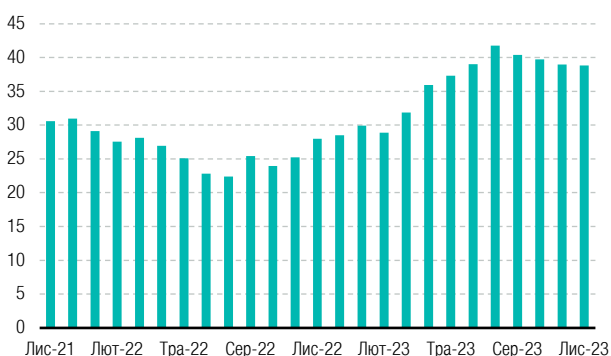
Джерело: НБУ, ICU.

Курс послабиться до 41 грн/\$ наприкінці наступного року

Керована, м'яка девальвація гривні – найбільш імовірний сценарій

На нашу думку, НБУ матиме можливість зберігати повний контроль над валютним ринком наступного року без того, щоб витратити накопичені до сьогодні резерви, якщо обсяги зовнішньої допомоги складуть \$28-30 млрд. Ці суми виглядають реалістичними. На практиці Нацбанк матиме змогу утримувати курс гривні навіть на поточному рівні повний рік. З моменту переходу до режиму керованої гнучкості в НБУ було мало апетиту до девальвації гривні та будь-якого помітного коливання обмінного курсу. Проте ми очікуємо, що НБУ все ж буде схильний поступово послаблювати гривню, щоб знизити ризики, пов'язані з величезним та нестійким дефіцитом зовнішньої торгівлі. Наразі склалися всі необхідні передумови для послаблення гривні: високі резерви НБУ, низька інфляція, високі номінальні й реальні процентні ставки та висока довіра суспільства до фінансового сектору. Щоб запобігти нервовості ринку та не заохочувати конвертацію гривневих заощаджень у валюту, НБУ, ймовірно, дотримуватиметься темпів девальвації, які будуть співставними зі ставками за гривневими депозитами. Тож ми очікуємо, що обмінний курс наприкінці наступного року складе 40.5-41.0 грн/\$. Це певне покращення нашого прогнозу порівняно з попереднім значенням 42.1 грн/\$.

Графік 8. Валові резерви НБУ, \$ млрд



Джерело: НБУ, ICU.

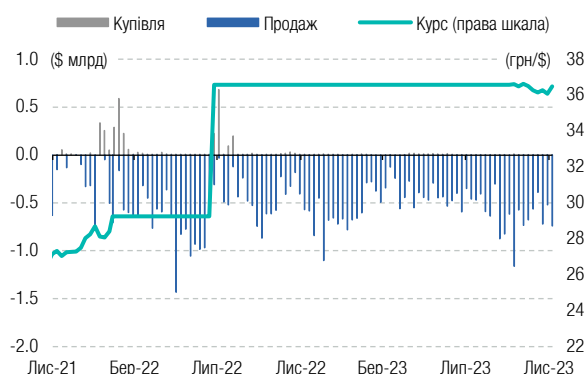
Таблиця 1. Складові поточного рахунку платіжного балансу, \$ млрд

	9 міс 2023	9 міс 2022
Поточний рахунок	-5.5	7.9
Баланс торгівлі товарами	-20.8	-8.6
Баланс торгівлі послугами	-7.2	-7.3
Первинні доходи	4.7	6.2
в т.ч. перекази мігрантів	9.1	9.6
Вторинні доходи	17.8	17.6
В т.ч. бюджетні трансферти	11.5	12.8
Фінансовий рахунок*	-14.9	13.9
Зміна торгових кредитів	-1.7	11.2
Зміна готівки поза банками	8.1	7.8
Чисті кредити уряду	-18.5	-7.6
Інші складові	-2.8	2.6

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

Джерело: НБУ, ICU.

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



Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

**Видатки бюджету
можуть бути
збільшені наступного
року**

**Плани із зовнішніх
запозичень достатньо
амбіційні**

Фінансування дефіциту бюджету – ключовий виклик наступного року

Уряд очікує, що наступного року видатки державного бюджету складуть близько 43% ВВП. Це значно вище, ніж 27% до початку великої війни у 2021 році, проте значно менше порівняно із 50%+ у 2022 та 2023 роках. У грошовому обсязі витрати бюджету наступного року будуть близькими до цьогорічних, а от витрати на оборону та національну безпеку планується скоротити на 18%. Таке припущення про скорочення витрат на оборону – один зі значних ризиків бюджету, адже в разі збереження війни з поточною інтенсивністю протягом наступного року будь-які скорочення видатків на оборону будуть малоімовірними. Тож ризик перегляду бюджету наступного року є великим. Податкові та неподаткові надходження (за винятком міжнародних бюджетних грантів) покривають 53% видатків бюджету, що значно краще, ніж у 2022 та 2023 роках.

Закон про державний бюджет передбачає обсяг дефіциту (до врахування грантів) у розмірі 1.6 трлн грн (близько \$40 млрд із урахуванням прогнозного курсу). Це еквівалент 20% ВВП у 2024 році, що значно менше, ніж у два попередні роки. Дефіцит бюджету буде переважно фінансуватися за рахунок коштів від міжнародних партнерів, за рахунок внутрішніх запозичень планується профінансувати лише 5% дефіциту. На нашу думку, плани уряду залучити понад \$43 млрд зовнішнього фінансування (валового – до погашень кредитів) виглядають амбіційно. Якщо запозичення будуть значно меншими за цільові показники, то НБУ, ймовірно, доведеться вдатися до купівлі ОВДП, як це було у 2022 році. Така практика є ризиковою, але це все ще може бути меншим злом порівняно з недофінансуванням сектору оборони чи інших напрямків. Допоки обсяги купівлі ОВДП залишатимуться помірними й інфляційні та курсові очікування контрольованими, така практика не створить значних ризиків для макростабільності.

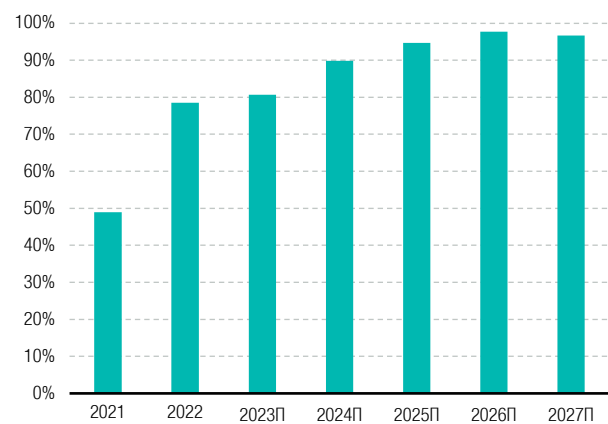
Таблиця 2. Ключові параметри державного бюджету, млрд. грн*

	2021	2022	2023П	2024П
Загальні доходи (до грантів)	1,296	1,306	1,416	1,768
в т.ч. податки	1,107	950	1,196	1,575
Видатки	1,491	2,705	3,393	3,309
Чисте кредитування	5	-3	34	31
Дефіцит бюджету (до грантів)	-200	-1,396	-2,011	-1,571
Загальні доходи / видатки	87%	48%	42%	53%
Податкові доходи / видатки	74%	35%	35%	48%
Загальні доходи / ВВП	24%	25%	21%	23%
в т.ч. податки / ВВП	20%	18%	18%	20%
Видатки / ВВП	27%	52%	51%	43%
Дефіцит бюджету / ВВП	-4%	-27%	-31%	-20%

* Значення для 2023 та 2024 років взято з бюджетних законів

Джерело: МФУ, ICU.

Графік 10. Співвідношення державного боргу до ВВП



Джерело: МФУ, ICU.

**Співвідношення
державного боргу до
ВВП складе близько
80% наприкінці 2023 р.**

**Реструктуризація
єврооблігацій – одна із
ключових подій
наступного року**

Державний борг до ВВП навряд чи перевищить 100% у наступних роках

Україна й надалі покладатиметься на значні запозичення для покриття дефіциту державного бюджету. Дефіцит (до грантів) перевищуватиме 10% ВВП принаймні до 2027 року та 5% ВВП щонайменше до 2030 року. Частка грантів у фінансуванні потреб бюджету також скорочуватиметься. Якщо Україна не почне отримувати значні репарації від росії, борг продовжить стрімко зростати. Проте завдяки швидкому зростанню номінального ВВП, співвідношення державного боргу до ВВП навряд чи перевищить 100%. Цей показник складе 80% наприкінці 2023 року та зросте до 90% наступного року через девальвацію гривні.

Одна з ключових подій наступного року – запланована реструктуризація українських суверенних єврооблігацій. Можна впевнено стверджувати, що вона включатиме певне списання основної суми боргу, (тимчасове) зниження купону та значне подовження строковостей. Фінальні умови реструктуризації дуже залежатимуть від припущень, які

матиме уряд, про очікувану тривалість війни та обсяги й стійкість зовнішньої фінансової допомоги. Єврооблігації складатимуть близько 12% загального державного боргу наприкінці 2024 року, і навіть значні списання не змінять докорінно показники боргового навантаження. Тож ми очікуємо, що уряд запропонує дружні для інвесторів умови, щоб мати змогу вийти на ринок приватного капіталу після зниження безпекових ризиків.

Річні прогнози на 2023–24 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	5.0
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	7,716
Номинальний ВВП (млрд дол)	180	133	90	93	112	131	155	155	200	161	180	199
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	6.2	10.1
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	13.5	7.9
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	11.5
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	36.7	40.7
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	38.7
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	(7.9)	(13.1)
Баланс поточного рахунку (% ВВП)	(9.2)	(3.5)	5.6	(2.0)	(3.1)	(4.9)	(2.7)	3.4	(1.1)	4.9	(4.4)	(5.2)
Торгівельний баланс (млрд дол)	(15.6)	(4.6)	(2.4)	(6.5)	(8.7)	(11.4)	(12.5)	(2.4)	(2.7)	(25.7)	(38.4)	(36.0)
Торгівельний баланс (% ВВП)	(8.7)	(3.5)	(2.6)	(6.9)	(7.8)	(8.7)	(8.1)	(1.5)	(1.5)	(16.0)	(21.3)	(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	3.0	3.0
ПІІ (% ВВП)	2.3	0.2	(0.5)	4.1	3.3	3.4	3.4	0.1	3.4	0.2	1.7	1.5
Резерви НБУ (млрд дол)	20.4	7.5	13.3	15.5	18.8	20.8	25.3	29.1	30.9	28.5	42.1	43.7
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	15.0	13.0
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)*	(28.8)*	(20.7)*
Державний борг (% ВВП)	39.9	69.4	79.0	80.9	71.8	60.9	50.6	60.8	49.7	78.5	80.6	89.8

* 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.kotovyich@icu.ua

Дмитро Дяченко

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.