Місячний Економічний Моніторинг України

№219, квітень 2023 року

Резюме

- У березні 2023 року, за оцінкою ІЕД, реальний ВВП зріс на 28% до попереднього року (дпр). Однак варто враховувати, що з березня річні показники порівнюються з періодом повномасштабної війни росії проти України. Тому, якщо порівняти поточний ВВП з березнем 2021 року, падіння становитиме 31%.
- Держстат оприлюднив дані ВВП за 2022 рік: реальний ВВП скоротився на 29%, тоді як номінальний ВВП знизився лише на 5%.
- Збільшуються зусилля компаній з нарощення власного видобутку газу та вугілля, що має сприяти енергетичній незалежності України.
- Зернову ініціативу продовжили на 120 днів, хоча росія продовжує стверджувати, що погодилась лише на 60 днів.
- Дефіцит зовнішньої торгівлі товарами та послугами залишався великим в перші два місяці 2023 року, але був профінансований надходженням міжнародної допомоги.
- Зміна внутрішніх правил МВФ дозволила надати Україні повноцінну програму підтримки у сумі 15,6 млрд дол. США, яка має стати частиною пакета допомоги у 115 млрд дол. США.
- Інфляція продовжила сповільнюватись і становила 21,3% дпр в березні. Така тенденція триватиме щонайменше до червня.
- НБУ надалі змінював політику щодо резервних вимог до банків, щоб спонукати банки до підвищення ставок за банківськими депозитами.

Фінансується Європейським Союзом

ІЕД готує публікацію Макроекономічного моніторингу України за фінансової підтримки Європейського Союзу в рамках проєкту «Економіка України під час війни та підтримка українців, постраждалих від війни».

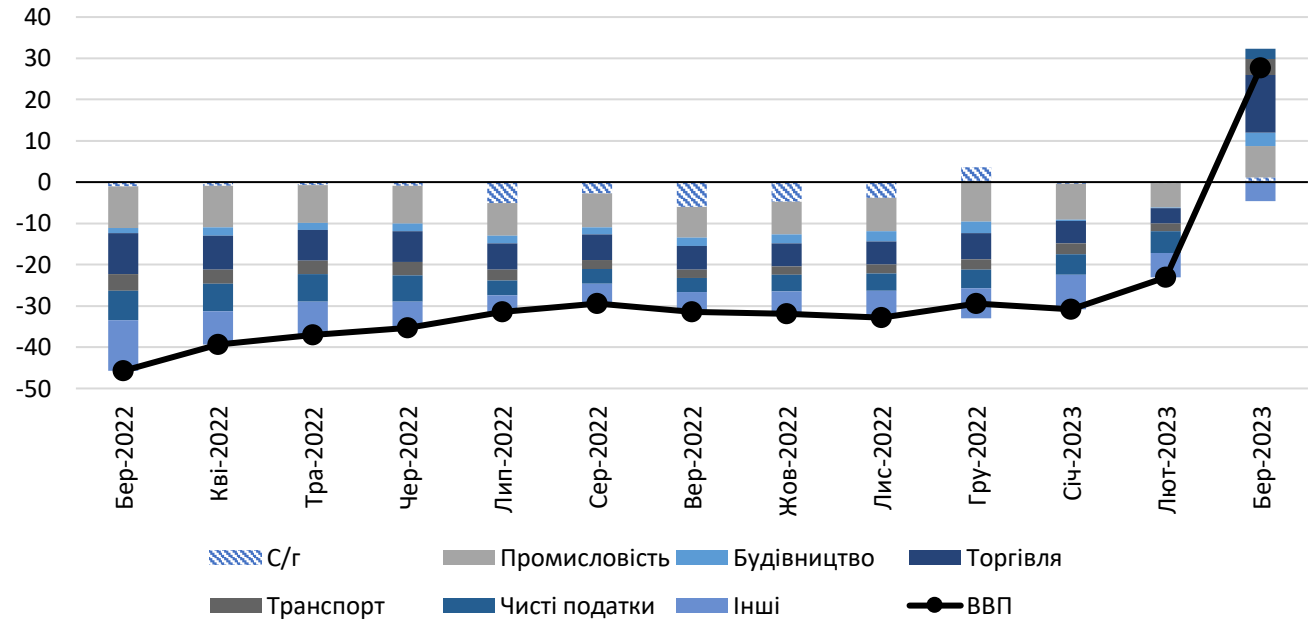
Автори: Олександра Бетлій, Ірина Коссе, Віталій Кравчук, Вероніка Мовчан

ВВП та реальний сектор: Стрімке відновлення в березні, але насправді ні

В березні 2023 року порівнюємо економічні показники з періодом повномасштабної війни, коли було зафіксовано найбільші темпи падіння економіки України. Так, за оцінкою експертів ІЕД реальний ВВП у березні 2022 року впав на 46% дпр (до попереднього року), оскільки обстріли відбувались по всій території України, тимчасово окуповано було велику територію, ланцюжки постачання розірвались, а невизначеність була як ніколи високою.

За оцінкою ІЕД в березні 2023 року реальний ВВП зріс на майже 28% дпр. Водночас він залишився на 31% нижчим за показник березня 2021 року. Ситуація різнилась за секторами економіки. Так, за оцінкою реальна ВДВ в освіті та охороні здоров'я скоротилась порівняно з минулим роком. Також гіршими за минулорічні були показники в енергетиці, що стало наслідком окупації ЗАЕС та зруйнованих потужностей зокрема у сонячній та вітровій генерації. ВДВ в добувній також була дещо нижча, оскільки окремі підприємства галузі ще намагались продовжувати працювати в березні 2022 року.

Рисунок 1: Внески до реального ВВП, в.п.



Джерело: оцінка ІЕД, зроблена за підтримки Програми USAID "Конкурентоспроможна економіка України"

Реальна ВДВ в тваринництві, яке складає показники сільського господарства в березні, зросла на майже 40% дпр завдяки відновленню в птахівництві та свинарстві. Також зросли показники переробної промисловості – за оцінкою на майже 80% дпр, хоча скорочення порівняно з березнем 2021 року становило близько 40%. Майже вдвічі зросла торгівля порівняно з березнем 2022 року, коли вона потерпала від руйнування оптових складів, погіршення логістики, падіння попиту. Транспорт також наростив показники на понад 50% дпр передусім завдяки автомобільному безвізу та розблокуванню трьох морських портів.

В найближчі місяці реальний ВВП надалі буде зростати, але повільніше, оскільки з квітня 2022 року бізнес почав відновлювати економічну активність і адаптуватись до нових умов роботи.

2022 рік. Держстат оприлюднив дані національних рахунків за 2022 рік. Реальний ВВП скоротився на 29,1%, що близько до нашої оцінки у 30,2%. Номінальний ВВП становив 5191 млрд грн, що лише на 4,8% менше номінального ВВП роком раніше через дефлятор у 34,3%. Доларовий ВВП скоротився на 21% до 159 млрд дол. США через девальвацію гривні.

З боку попиту реальне кінцеве приватне споживання скоротилось на 26,7% внаслідок падіння наявного доходу домогосподарств від оплати праці. При цьому державне споживання зросло на 18% через більші видатки на оборону та безпеку: вище фінансування військового забезпечення через більшу кількість військових і більші закупівлі озброєння. Валове нагромадження основного капіталу впало на 34,3% через тимчасову окупацію територій, гірші фінансові результати підприємств, а також збільшення невизначеності та руйнування підприємств російською армією. Ці ж причини на фоні складної логістики, дуже обмеженого доступу до морських портів (і лише для зернових) призвели до падіння реального експорту товарів та послуг на 42,4%. Імпорт товарів та послуг скоротився на 18,5% в реальному виразі.

Порівняно помірне падіння імпорту відображає зростання імпорту подорожей (витрат українців за кордоном). За оцінкою Держстату падіння імпорту товарів було більшим, ніж падіння фізичних обсягів експорту (44,7% проти 40,1%). Імпорт також був підтриманий більшими обсягами імпорту пального та обладнання в останні місяці року, яке допомогло пройти період дефіциту електроенергії як для бізнесу, так і населення.

Енергетика: енергосистема відновлюється, розпочався експорт електроенергії

«Нафтогаз України» повідомив, що в опалювальному сезоні 2022/23 оцінює споживання газу на рівні 13,9 млрд куб. м. Цей обсяг газу надійшов з: видобутку «Укргазвидобування» – 7,6 млрд куб. м, підйому з газосховищ – 5,3 млрд куб. м та імпорту 1 млрд куб. м. «Нафтогаз» планував імпортувати 2,9 млрд куб. м, але завдячуючи м'якій зимі вистачило 1 млрд куб. м.

Рисунок 2: Споживання природного газу в опалювальному сезоні 2022/2023, млрд куб. м



Джерело: «Нафтогаз»

«Укргазвидобування» (УГВ) прагне наростити видобуток газу, тому інвестує в розробку нових свердловин та перезапуск старих. В березні компанія пробурила нову свердловину глибиною 5950 м, яка дає 340 тис. м^3 природного газу на добу. Свердловина пробурена на родовищі, яке експлуатується 45 років та виснажене на 85%, але фахівці з допомогою 3D-моделі родовища змогли визначити перспективну ділянку продуктивного пласта родовища, яка досі не розроблялася. Ще одну потужну свердловину УГВ запустило наприкінці березня.

В березні українська енергосистема відновилася настільки, що «Укренерго» скасувало ліміти на споживання, які застосовувались в деяких областях. Частину генерації електроенергії забезпечили українські гідроелектростанції: їх частка в системі становила понад 10%, як і в довоєнні часи. Цьому сприяв паводок, що розпочався у лютому та перейшов у весняне водопілля. Всі водосховища Дніпровського каскаду (окрім Каховського, яке наразі Україна не контролює) та Дністровське майже наповнені до відмітки, яка потрібна на літньо-осінній період, щоб забезпечити Україну водою.

Якщо Україні не буде вистачати власної електроенергії, «Укренерго» зможе екстрено імпортувати електроенергію з 15 країн ЄС (членів об'єднання ENTSO-E), про що 29 березня було підписано відповідну угоду. Але останні два місяці українська енергосистема працювала з профіцитом, тому 7 квітня Міненерго розпочало процес відновлення експорту електроенергії. 10 квітня відбувся перший аукціон з розподілу пропускної спроможності міждержавних мереж для експорту електроенергії у Молдову. За результатами аукціону було розподілено 51% (330 з 650 МВт) всієї доступної пропускної спроможності мереж у цьому напрямку серед чотирьох учасників: «ЕКУ», «Укргідроенерго», «Д. Трейдінг» та «Артлекс-Енерджі».

Триває відновлення і видобутку вугілля. З початку року ДТЕК Енерго ввів в роботу шість нових лав: дві у січні, три у лютому та одну в березні. Минулого року вугледобувними підприємствами компанії було введено в роботу 28 нових лав.

Транспорт: «зернова угода» буксує, на кордонах черги

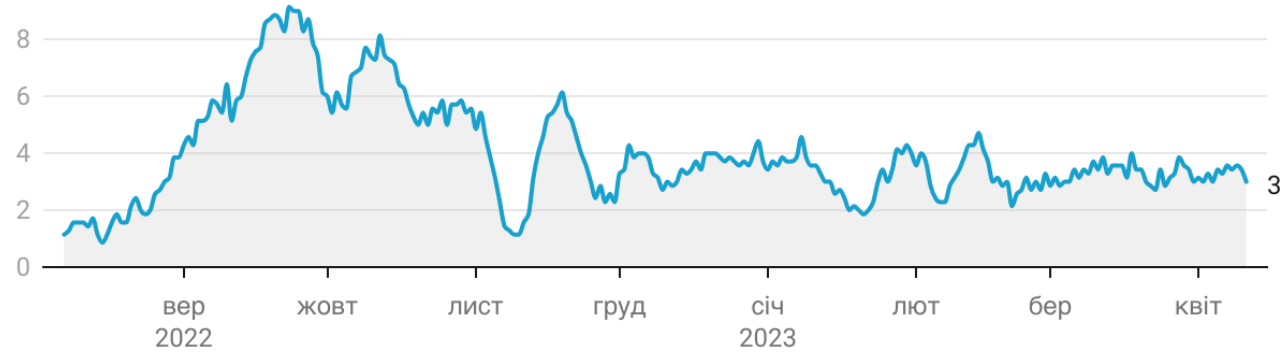
Морський транспорт. 13 березня на платформі Prozorro.Sales відбувся аукціон з продажу порту «Білгород-Дністровський». Переможцем стало ТОВ «Укрдонінвест», яке купило порт за 220 млн грн. Стартова ціна була 93,8 млн грн.

Зернову ініціативу щодо експорту українського зерна через три морські порти Великої Одеси продовжено ще на 120 днів. Однак росія заявляє, що погодилась продовжити угоду на 60 днів.

Темпи транспортування українського зерна «зерновим коридором» у березні дещо зросли порівняно з лютим, але залишились низькими через повільну інспекцію суден. За даними Міністерства інфраструктури в черзі на захід та вихід суден із портів Великої Одеси перебувають близько 90 суден. У березні сторони Спільного координаційного центру погодили 303 інспекції суден в Босфорській протоці, але відбулось лише 168. Міністерство повідомляє, що через це завантаженість українських портів впала до 30-35%, недоекспортовано майже

15 млн тонн продовольчих вантажів. З 1 серпня 2022 року Україна експортувала через три порти Великої Одеси 27,4 мільйона тонн українського продовольства.

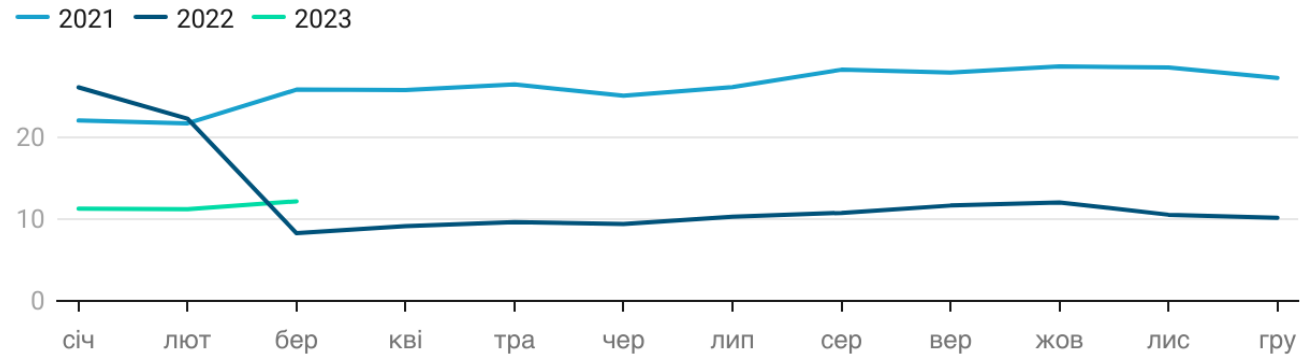
Рисунок 3: Кількість інспекцій суден, що проходять по «зерновому коридору» (плинне середнє за 7 днів)



Джерело: Black Sea Grain Initiative Vessel Movements https://data.humdata.org/dataset/black-sea-grain-initiative-vessel-movements

Залізничний транспорт. Уряд Молдови спростив транзит залізничних вантажів між Молдовою та Україною. Міждержавна угода про діяльність залізничного транспорту передбачає усунення операцій подвійного, а на деяких ділянках – потрійного контролю митних і прикордонних органів. Спрощення транзиту вантажів залізницею через територію України та Молдови дозволить збільшити вантажообіг.

Рисунок 4: Обсяги вантажних залізничних перевезень, млн тонн



Джерело: «Укрзалізниця»

Загальна черга вагонів станом на 31 березня була 16501 вагон. Найбільша черга спостерігається на станціях Чоп, Ужгород, Батьово та Ізов. В середньому за добу в березні передавалось 1987 вагонів.

Автомобільний транспорт. Відкриття руху транспорту мостом через річку Десна в Чернігівській області дозволило відновити пряме сполучення між Черніговом та Києвом.

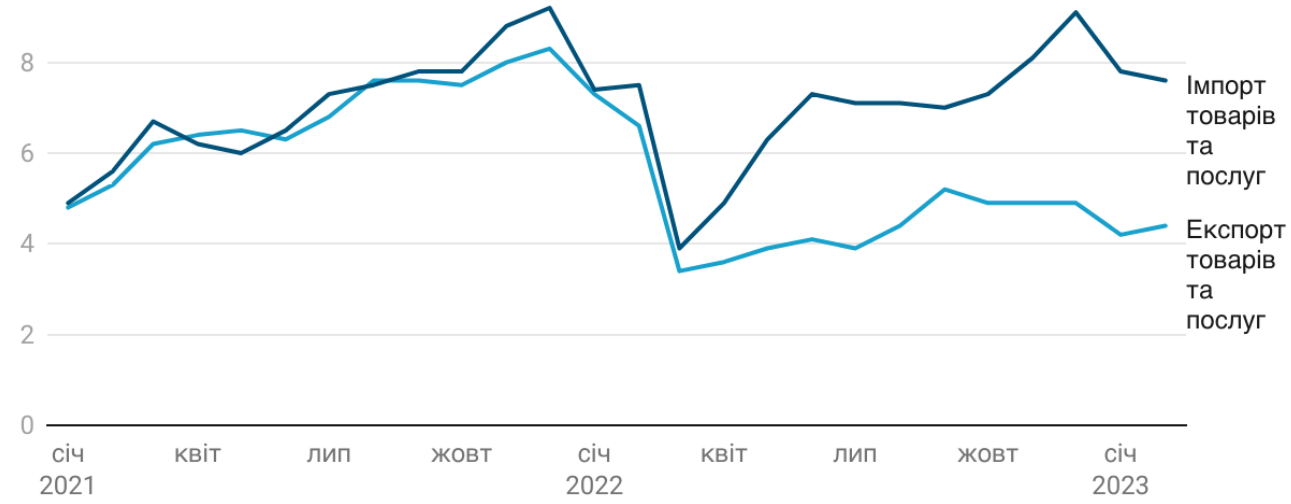
На прикордонних автомобільних пунктах пропуску зберігаються черги вантажівок. Бізнес повідомляє, що черги розтягнулись на десяток кілометрів і в них доводиться простоювати біля тижня. З метою зменшити черги уряд проводить перемовини з сусідніми країнами щодо спрощення контролю вантажів.

Міжнародна торгівля: Зберігається великий дефіцит торгівлі товарами та послугам

Великий дефіцит у зовнішній торгівлі товарами та послугами, який сформувався у середині 2022 року, зберігається й у перші місяці 2023. За даними НБУ, у січні-лютому 2023 року експорт товарів та послуг становив 8,7 млрд дол. США (-38% дпр), тоді як імпорт 15,3 млрд дол. США (+3% дпр). Відповідно, за перші два місяці року від'ємне сальдо у торгівлі товарами та послугами склало 6,7 млрд дол. США порівняно з 1,0 млрд дол. США рік тому до повномасштабної російської агресії. Розширення дефіциту відбулось внаслідок як збільшення традиційного дефіциту у торгівлі товарами, так і появи дефіциту у торгівлі послугами через високі витрати українських переселенців за кордоном, які, за методологією НБУ, враховуються в імпорт послуги «подорожі».

Головним джерелом покриття дефіциту торгівлі були надходження міжнародних грантів. Важливими для компенсацій дефіциту залишались також приватні перекази з-за кордону, хоча їх притік поступово сповільнюється після лютого 2022 року. У січні-лютому 2023 року в Україну надійшло 1,9 млрд дол. США приватних переказів, що на 16% менше, аніж рік тому.

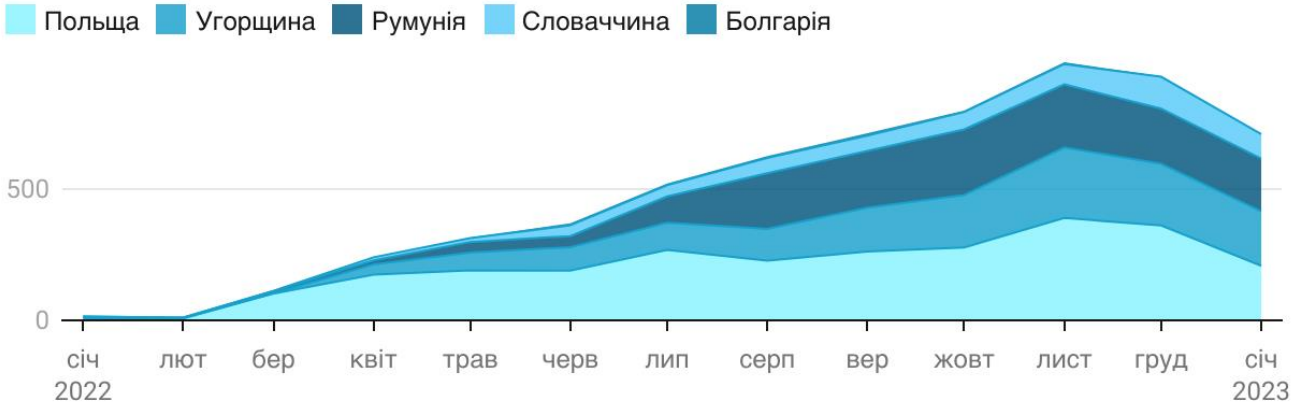
Рисунок 5: Зовнішня торгівля України товарами та послугами, 2021-2023, млрд дол. США



Джерела: НБУ

Експорт зерна та інших продовольчих товарів залишається ключовою темою зовнішньої торгівлі. У березні 2023 року була продовжена «зернова угода». Водночас ускладнилась ситуація з торгівлею зерном з окремими сусідніми країнами-членами ЄС. Вже кілька місяців тривають протести польських фермерів проти надлишку сільськогосподарської продукції з України. Нещодавно до протестів долучились румунські та болгарські фермери. На початку квітня Єврокомісія виділила 56 млн євро субсидій фермерам, які зазнали збитків через посилення конкуренції з українським збіжжям, однак лідери Польщі, Румунії, Словаччини, Угорщини та Болгарії закликають до ширшого спектра дій, зокрема до викупу надлишків зерна на ринку ЄС для гуманітарних цілей, розвитку інфраструктури зберігання та транзиту, запровадження автоматичних компенсацій фермерам та можливості швидкого застосування захисних торговельних заходів.

Рисунок 6: Імпорт українського зерна (УКТ ЗЕД 10) окремими країнами ЄС, тис. тонн



Джерело: Євростат

На початку квітня ситуація продовжувала залишатись складною. Україна та Польща 7 квітня домовились про те, що імпорт українських пшениці, ріпаку, кукурудзи та соняшнику до Польщі буде тимчасово призупинено до нового сезону. Сторони також заявили про розробку нових правил транзиту сільськогосподарських культур. А вже 10 квітня Угорщина заявила, що запроваджує нові заходи та ще суворіше контролюватиме зерно, яке надходить з України.

За результатами 2022 року фізичні обсяги імпорту ЄС українського збіжжя (УКТ ЗЕД 10) подвоїлись, збільшившись, за даними Євростату, з 7,9 до 16 млн тонн. На імпорт Польщі, Румунії, Угорщини, Болгарії та Словаччини припало дві третини загального приросту (5,5 млн тонн), які ввезли Польща (+2,4 млн тонн у 2022 році порівняно з попереднім), Румунія та

Угорщина (+1,3 млн тонн кожна). Відповідно частка цих п'яти країн в імпорті українського зерна серед країн ЄС зросла з 1% до 35%. Таким чином, об'єктивно ці країни дійсно абсорбували значну частину додаткового потоку зерна, який раніше Україна продавала в інші країни світу через морські порти. Однак вплив цього додаткового притоку зерна на ринки країн-сусідів є неочевидним. Такий надлишок продукту мав призвести до падіння цін на внутрішньому ринку, тоді як дослідження ЄК показало, що падіння цін не відбулось, натомість спостерігалась інфляція.

Державний бюджет: Нова програма МВФ – частина пакета підтримки у 115 млрд дол. США

МВФ: У березні 2023 року МВФ затвердив програму підтримки Україні на чотири роки у сумі 15,6 млрд дол. США. Щоб це було можливим Фонд змінив свої правила з надання фінансування, спростивши видачу кредитів країнам у стані великої невизначеності, зокрема у випадку війни. Це правило буде діяти тепер для всіх держав, але Україна є першопроходцем в новому підході.

Програма розділена на два етапи. При цьому заходи політики й, відповідно, 19 структурних маяків визначено лише для першого етапу 2023-2024 років. Наступні заходи та маяки буде визначено за результатами перегляду Програми. Програма спрямована забезпечити фіскальну, зовнішню, цінову та фінансову стабільність та підтримати економічне відновлення України. Уряд взяв на себе зобов'язання проводити виважену бюджетну політику, відновити середньострокове бюджетне планування, ухвалити середньострокові Стратегію управління державним боргом та Національну стратегію доходів, посилити банківський нагляд та продовжити реформу корпоративного управління та антикорупційні заходи.

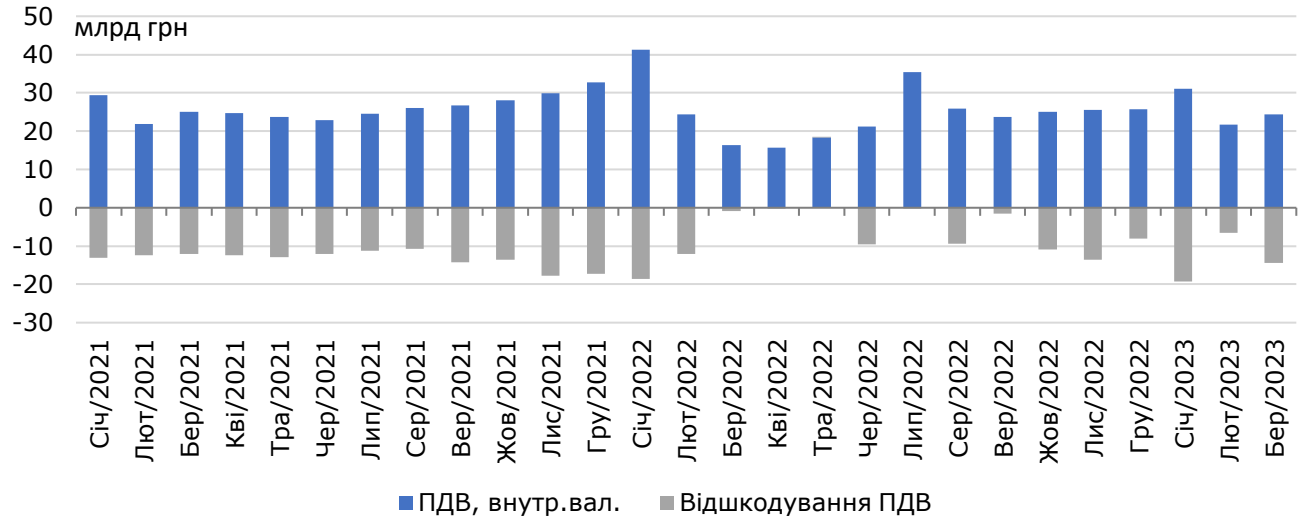
Важливо, що програма МВФ має стати складовою пакету міжнародної фінансової підтримки України на наступні чотири роки на загальну суму 115 млрд дол. США. Окрім допомоги ЄС, США, інших країн та МФО, ця сума включає відкладення виплат за зовнішніми державним боргом України на час дії програми МВФ. Загальна сума підтримки відповідає прогнозу зовнішнього фінансового розриву України, що передбачає лише помірне зростання капітальних інвестицій, а тому не включає видатки на велике відновлення. Фінансовий розрив на період 2 кв. 2023 року – 1 кв. 2024 року оцінено в сумі 37,9 млрд дол. США. З них 14,5 млрд дол. США має надійти у формі пільгової позики від ЄС і 7,4 млрд дол. США грантів від США. МВФ має надати 5,6 млрд дол. США, з яких 2,7 млрд дол. США вже надійшло на початку квітня. Японія в різних формах має надати Україні 5,5 млрд дол. США. Решта сум надійде від інших партнерів.

Вказана сума потреби у фінансуванні не включає кошти, які вже надійшли в 1-му кварталі 2023 року, зокрема кредит від Канади у сумі 1,8 млрд дол. США, наданий 31 березня на період 10 років за ставкою 1,5% річних. Також в січні-березні надійшло 4,9 млрд дол. США у формі пільгової позики від ЄС та 3,5 млрд дол. США грантів від США.

Виконання бюджету: За оперативними даними Мінфіну у березні 2023 року доходи Державного бюджету становили 241 млрд грн, що вдвічі більше, ніж роком раніше. Зокрема зросли доходи від більшості податків. Доходи від ПДФО зросли на 35,8% дпр передусім через більшу кількість військових та підвищення їх грошового забезпечення. Зросли у 3,9 раза доходи від імпортного ПДВ, оскільки в березні минулого року імпорт був фактично відсутній через розірвані внаслідок повномасштабної війни ланцюжки постачання та високу невизначеність. При цьому, попри девальвацію та високу інфляцію, доходи від імпортного ПДВ були в номінальному виразі меншими за показник березня 2021 року. За оцінкою митної служби це відображало законодавчі зміни, що знижували надходження коштів до бюджету та зниження фізичних обсягів імпорту.

Сальдо доходів від внутрішнього ПДВ скоротилось порівняно з минулим роком, коли відшкодування ПДВ майже було відсутнє. Водночас в березні 2023 року відшкодування ПДВ становило 14,4 млрд грн після певного зниження в лютому. Однак валові надходження від внутрішнього ПДВ зросли на 48,6% дпр як через вище споживання, так і внаслідок інфляції. Доходи від акцизу також стрімко зросли.

Рисунок 7: Внутрішній ПДВ



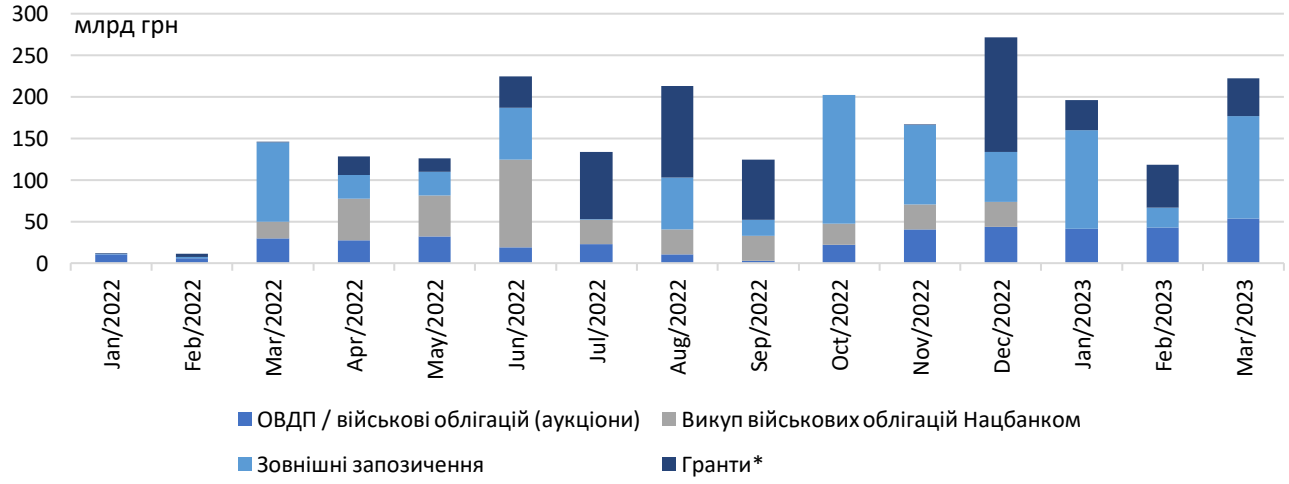
Джерело: Мінфін, openbudget.gov.ua

Доходи від податку на прибуток підприємств були майже на рівні березня 2022 року, хоча за перший квартал вони скоротились на 3,6% дпр. Це досить несподіваний результат зважаючи на зниження доходів багатьох підприємств через військові дії. Втім ряд підприємств прозвітували про прибутки та сплатили на них податки до бюджету. Так, за оприлюдненими даними фінансової звітності найбільш прибутковими були компанії сектору енергетики та паливні компанії. Також серед лідерів за отриманими прибутками був аграрний холдинг «Кернел».

В березні Україна отримала вже традиційний грант від США в еквіваленті 45,8 млрд грн, який зараховується в доходи бюджету. Це сприяло зменшенню фактичного дефіциту державного бюджету порівняно зі запланованим. Крім того, дефіцит був меншим через недовиконання видатків. За даними Мінфіну касові видатки державного бюджету за 1 квартал становили 88,7% від розпису за цей період. В результаті цих двох факторів дефіцит державного бюджету за перший квартал становив 220 млрд грн або 47% від запланованого рівня.

Дефіцит було профінансовано передусім шляхом запозичень від ЄС, Канади та розміщення ОВДП. Залученню коштів на внутрішньому ринку у сумі майже 138 млрд грн сприяла координація політики НБУ та Мінфіну: НБУ дозволив комерційним банкам зараховувати до 50% бенчмарк-ОВДП в обов'язкові резерви, а Мінфін розміщує такі папери паперів серед інших випусків.

Рисунок 8: Фінансування та гранти, які надійшли в державний бюджет, млрд грн



*Примітка: * гранти є частиною доходів бюджету, які обліковуються за кодом 42000000 «Від Європейського Союзу, урядів іноземних держав, міжнародних організацій, донорських установ».*
Джерело: Мінфін, openbudget.gov.ua

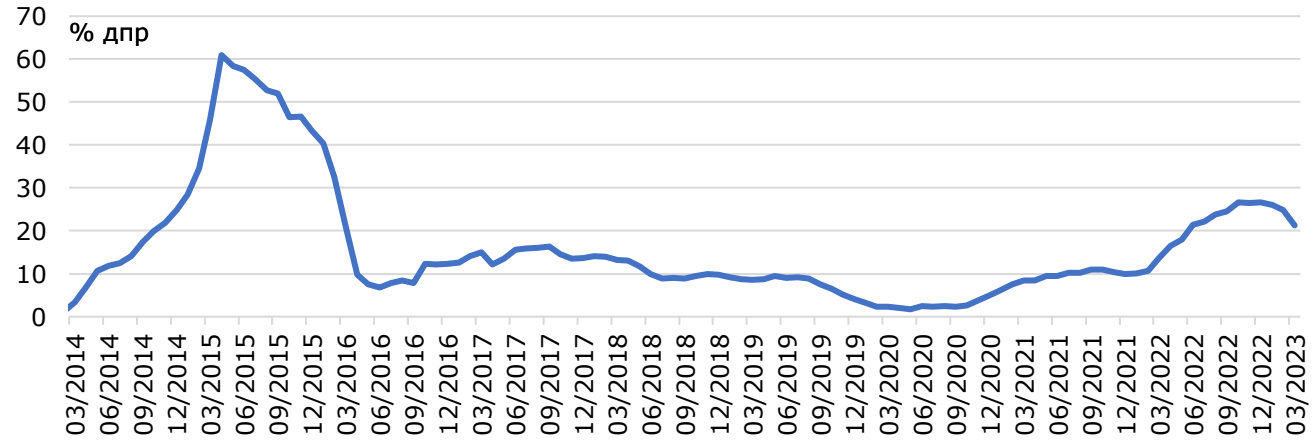
Пенсії. У березні уряд індексував пенсії, застосувавши коефіцієнт індексації 1,197. Перерахунок пенсій стосувався 10,5 млн осіб і проводився за кількома пенсійними законами. Середній рівень підвищення пенсій становив 579,1 грн, а середня пенсія досягла після індексації 5220 грн в місяць. Підвищення пенсій буде профінансовано за рахунок вже схваленого трансферту з Державного бюджету та надходжень від ЄСВ. Уряд наразі не планує підвищувати трансферт Пенсійному фонду цього року.

Інфляція: Інфляція буде сповільнюватись щонайменше до червня

У березні інфляція сповільнилась до 21,3% дпр проти 24,9% дпр у лютому. Інфляція у річному виразі, ймовірно, буде сповільнюватись щонайменше до червня через високі темпи зростання цін у перші місяці повномасштабної війни у 2022 році. Тоді ціни зросли насамперед через розірвання звичайних ланцюгів постачання товарів і зростання витрат на альтернативні маршрути. З часом цей період не буде враховуватись при розрахунку зростання споживчих цін за останні 12 місяців.

Зростання споживчих цін до попереднього місяця (дпм) вперше з минулого жовтня перевищило 1% і сягнуло 1,5% дпм. Втім, це відбулось через сезонне зростання цін на одяг та взуття. З березня Держстат починає враховувати в індексі споживчих цін весняний одяг та взуття замість зниження цін на зимові моделі протягом зими. Без врахування цих коливань місячна інфляція надалі б залишалась в межах 1%. Як і раніше, зростання цін стримував низький споживчий попит та відсутність зовнішнього тиску на ціни. З іншого боку, витрати у виробників та продавців споживчих товарів залишались високими й вони не повністю були відображені у споживчих цінах.

Рисунок 9: Інфляція споживчих цін



Джерело: Держстат

У березні надалі зростали ціни на овочі (за три місяці 2023 року зросли на 42%) через недостатню кількість складів для тривалого зберігання овочів. Водночас зберігалось падіння ціни на пальне через значні запаси в АЗС (загалом на 10% порівняно з груднем 2022 року). Втім у липні ціни на пальне, ймовірно, зростуть після запланованого відновлення довоєнних ставок акцизів та ПДВ.

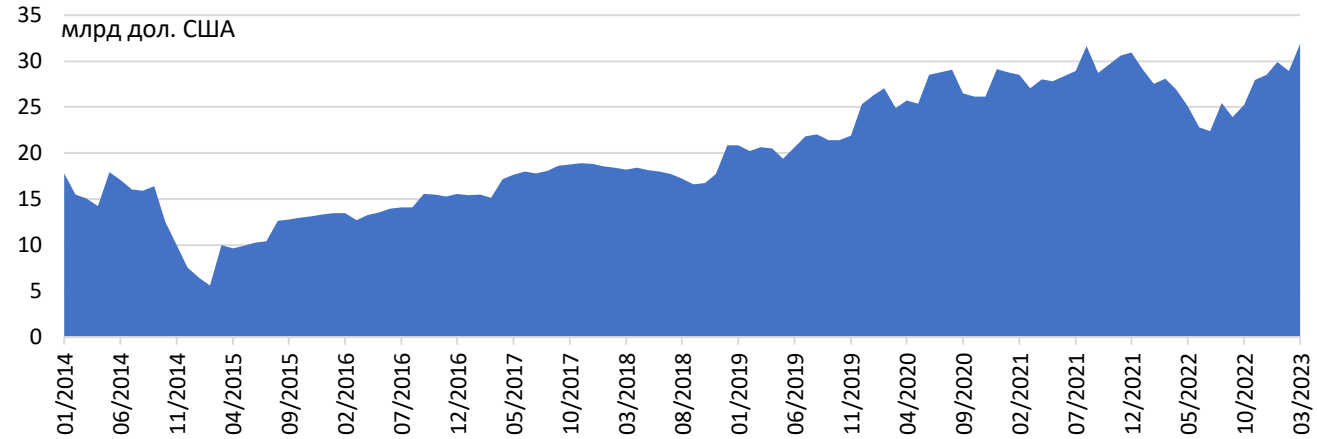
Монетарна політика: НБУ продовжив зусилля по підвищенню депозитних ставок.

На березневому засіданні з монетарної політики НБУ зберіг облікову ставку на рівні 25%, але оголосив про чергові новації щодо резервних вимог до банків і змінив підхід до операцій з депозитними сертифікатами. НБУ шукає нові підходи, тому що зберігається значний розрив між обліковою ставкою та депозитними ставками. Середня ставка за новими депозитами домогосподарств у лютому становила 6% річних. Це відображало як високу частку депозитів до трьох місяців і на вимогу, так і низькі ставки за депозитами на довші строки (11% річних за вкладами від одного року та 8-9% від 3 місяців до року).

Відповідно, з 11 травня знижені нормативи резервування за строковими депозитами будуть розповсюджуватись на депозити строком від 91 дня, а короткострокові депозити будуть резервуватись на рівні із коштами на вимогу. Також з 7 квітня НБУ знизив ставку за депозитними сертифікатами овернайт (тобто на одну добу) з 23% річних до 20% річних. Окрім «батогів» НБУ цього разу застосував і позитивні стимули до підвищення депозитних ставок банків: відновив розміщення тримісячних депозитних сертифікатів під облікову ставку, тобто

25% річних. Обсяг коштів, які банки можуть розмістити за вигіднішою ставкою, прив'язаний до суми залучених депозитів строком від 91 дня та темпів їх зростання у портфелі банків. У першому тендері 7 квітня 45 банків вклали 51 млрд грн на 91 день. Водночас банки надалі розміщають понад 300 млрд грн щодня овернайт, а зростання індексу ставок за депозитами фізичних осіб залишається помірним. Втім перегляд депозитної політики у відповідь на новели НБУ, ймовірно, потребує часу, тому, можливо, ми побачимо зміни у наступні місяці.

Рисунок 10: Міжнародні резерви



Джерело: НБУ

Міжнародні резерви НБУ на кінець березня сягнули 31,9 млрд дол. США порівняно із 28,9 млрд дол. США у кінці лютого. Це відображало найбільші за останні місяці надходження від донорів. За даними НБУ уряд залучив до міжнародних резервів 3,91 млрд дол. США у чистому вигляді. У березні надійшли кошти від Канади, ЄС та США і були проведені виплати за кредитами Світового банку та МВФ. Витрати на підтримку фіксованого курсу гривні у березні зменшились до 1,67 млрд дол. США. Це один із найнижчих показників з початку повномасштабної війни, що, ймовірно, відображало зменшення розриву між готівковим та безготівковим курсом гривні та збільшення обсягів експорту у березні.

Контакти:

Інститут Економічних Досліджень
та Політичних Консультацій
вул. Рейтарська 8/5-А, 01030 Київ
Тел. (+38044) 278-6342
E-mail: institute@ier.kyiv.ua
http://www.ier.com.ua

Застереження

Ця публікація була підготовлена Інститутом економічних досліджень та політичних консультацій за фінансової підтримки Європейського Союзу. Її зміст є виключною відповідальністю Інституту економічних досліджень і політичних консультацій і не обов'язково відображає погляди Європейського Союзу. МЕМУ має виключно інформаційний характер. Судження, представлені у цій публікації, відображають нашу точку зору на момент опублікування та можуть бути змінені без попередження. Хоча ми доклали самих ґрунтовних зусиль для підготовки якомога точнішої публікації, ми не беремо на себе жодної відповідальності за можливі помилки. Інститут не несе зобов'язань за будь-які збитки чи інші проблеми, які виникли прямо чи опосередковано через використання будь-яких показників цієї публікації. В разі цитування обов'язковим є посилання на Інститут економічних досліджень та політичних консультацій.