

ІНСТИТУТ ЕКОНОМІЧНИХ ДОСЛІДЖЕНЬ ТА ПОЛІТИЧНИХ КОНСУЛЬТАЦІЙ

№2 (14), 15 жовтня 2008 р.

Макроекономічний прогноз України

Економічна криза: чи є світло в кінці тунелю?

Період прогнозування: 2008 та 2009 роки

Автори:

Олександра Бетлій, Алла Кобилянська, Віталій Кравчук, Дмитро Науменко, Катерина Пількевич, Роман Возняк

ВВП: За оцінками приріст реального ВВП складе 5,9% дпр завдяки розширенню реального приватного споживання, яке залишається все ще значним, хоча і сповільнюється. У 2009 р. очікується сповільнення приросту реального ВВП до 2,7% дпр.

Фіскальні показники: Доходи зведеного бюджету за оцінками становитимуть 30,8% від ВВП у 2008 р. та 30,3% від ВВП у 2009 р. Бюджет буде бездефіцитним у 2008-2009 рр. через обмежені ресурси для фінансування дефіциту.

Платіжний баланс: Прогнозується, що дефіцит поточного рахунку досягне 6,8% від ВВП у 2008 р. та 9,3% від ВВП у 2009 р. У 2008 р. дефіцит поточного рахунку буде переважно фінансуватись за рахунок притоку іноземного капіталу. У 2009 р. НБУ буде змушений використовувати міжнародні резерви та кредит МВФ для фінансування переважної частини дефіциту поточного рахунку.

Монетарний огляд та інфляція: Очікується, що зростання грошової маси суттєво сповільниться до 33,6% дпр у 2008 р. і до 15,9% дпр у 2009 р. Інфляція споживчих цін за оцінками досягне в середньому 25,2% у 2008 р. та значно сповільниться до 11,4% за 2009 р.



ЗМІСТ

Огляд	3
Внутрішній валовий продукт	4
ВВП	4
Приватне споживання	4
Державне споживання	5
Інвестиції	5
Зовнішня торгівля	5
Виробництво	6
Оцінка ризиків	6
Фіскальні показники	8
Доходи Зведеного бюджету	8
Податок на додану вартість (ПДВ)	8
Податок на прибуток підприємств (ППП)	9
Податок з доходів фізичних осіб (ПДФО)	9
Видатки зведеного бюджету	10
Дефіцит зведеного бюджету	10
Оцінка ризиків	11
Платіжний баланс	13
Рахунок поточних операцій	13
Рахунок операцій з капіталом та фінансових операцій	13
Оцінка ризиків	14
Монетарний огляд та інфляція	15
Монетарна політика	15
Монетарні агрегати	15
Інфляція	15
Валютний курс	15
Оцінка ризиків	16
Припущення прогнозу	17
Таблиці	18
Контакти	19
Останні роботи	20

Подяка

Автори висловлюють подяку рецензенту Вероніці Мовчан.



Макроекономічний прогноз України

№2 (14), 15 жовтня 2008 р.

Огляд

ВВП: Приріст реального ВВП складе 5,9% дпр завдяки розширенню реального приватного споживання, яке залишається все ще значним, хоча і сповільнюється. Водночас очікуються помірні темпи зростання нагромадження основного капіталу у 2008 р. Зростання доданої вартості в сільському господарстві становитиме 16,0% дпр, а в промисловості воно сповільниться до 4,5% дпр. У 2009 р. очікується сповільнення приросту реального ВВП до 2,7% дпр насамперед через значне гальмування приватного споживання та слабку інвестиційну активність.

Фіскальні показники: У 2008 р. доходи зведеного бюджету за оцінками становитимуть 306 млрд. грн. (30,8% від ВВП), що на 11,5 млрд. грн. перевищує урядовий план станом на 19 вересня 2008 р. Вони зростуть до 363 млрд. грн. у 2009 р. Бюджет буде бездефіцитним у 2008-2009 рр. через обмежені ресурси для фінансування дефіциту. У 2008 р. уряд не залучатиме зовнішні запозичення, а у 2009 р. він розмістить Єврооблігації у сумі, необхідній для погашення зовнішнього боргу. У 2008-2009 рр. поточні видатки будуть вищими, ніж 80,0% видатків зведеного бюджету. Водночас у 2009 р. їх певна раціоналізація забезпечить зростання капітальних видатків до 4,5% від ВВП.

Платіжний баланс: Прогнозується, що дефіцит поточного рахунку досягне 6,8% від ВВП (13,5 млрд. дол. США) у 2008 р. та 9,3% від ВВП (21,3 млрд. дол. США) у 2009 р. У 2008 р. експорт товарів зросте на 40,0% дпр у доларовому виразі, а імпорт на 48,0%, уповільнюючись порівняно із вісьмома місяцями 2008 р. В той час як сповільнення експорту пояснюється нижчим зовнішнім попитом на українські товари, насамперед метали, спричиненим світовою фінансовою кризою, що призвела до сповільнення світової економіки, нижчий імпорт пов'язаний із гальмуванням внутрішнього попиту. У 2009 р. як експорт, так і імпорт ще більше уповільняться до 9,0% дпр та 17,0% дпр в доларовому виразі, відповідно. У 2008 р. дефіцит поточного рахунку буде переважно фінансуватись за рахунок притоку іноземного капіталу, хоча в кінці року НБУ продаватиме міжнародні резерви. У 2009 р. НБУ буде змушений використовувати міжнародні резерви та кредит МВФ для фінансування переважної частини дефіциту поточного рахунку.

Монетарний огляд та інфляція: Очікується, що зростання грошової маси суттєво сповільниться до 33,6% дпр (523 млрд. грн.) у 2008 р. і до 15,9% дпр (606 млрд. грн.) у 2009 р., що пояснюється нижчим зростанням депозитів та великими інтервенціями на валютному ринку потрібними для підтримки валютного курсу. Інфляція споживчих цін за оцінками досягне в середньому 25,2% у 2008 р. та 11,4% у 2009 р.

Головні ризики прогнозу: Більш жорстка, ніж припускається, світова фінансова криза є найбільшим ризиком для економічного розвитку у 2009 р. Вона призведе до подальшого сповільнення світової економіки, і, отже, до нижчого, ніж очікується, попиту на український експорт, насамперед продукцію машинобудування та метали. На фоні ще й вищих цін на фактори виробництва і обмеженого фінансування інвестиційних потреб додана вартість у промисловості скоротиться, а її зростання в інших секторах сповільниться. Ріст заробітної плати буде обмеженим, а майже відсутній чистий притік іноземного капіталу у банківський сектор негативно вплине на споживання, яке фінансується за рахунок банківських кредитів. Притоку іноземного капіталу буде недостатньо для покриття дефіциту поточного рахунку, що змусить НБУ використовувати міжнародні резерви та кредит МВФ для фінансування майже всього дефіциту, а також девальвувати гривню. Тривала політична нестабільність створить додатковий тягар для економіки негативно впливаючи на інвестиції. Отже, за песимістичним сценарієм приріст реального ВВП уповільниться до 0,5% дпр у 2009 р.

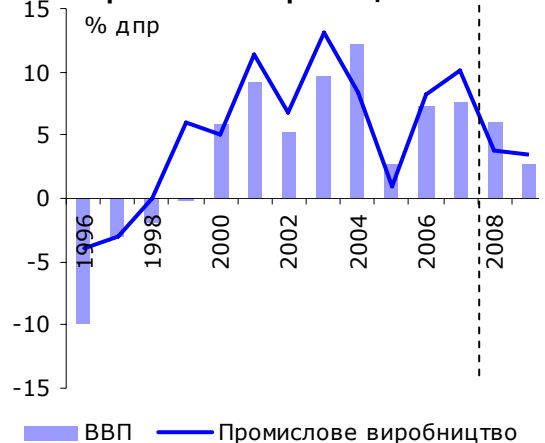
Період прогнозування:
2008 та 2009 роки

Головні прогнозовані показники

	2007	2008E	2009F
Реальне ВВП, % дпр	7,6	5,9	2,7
Видатки зведеного бюджету, % від ВВП	220	306	363
Дефіцит зведеного бюджету, % від ВВП	1,1	0,0	0,0
Баланс поточного рахунку, % від ВВП	-4,2	-6,8	-9,3
Чистий притік ПІІ, млрд. дол. США	9,2	10,4	5,0
Грошова маса, млрд. грн.	391	523	606
ІСЦ, % дпр, середній за період	12,8	25,2	11,1

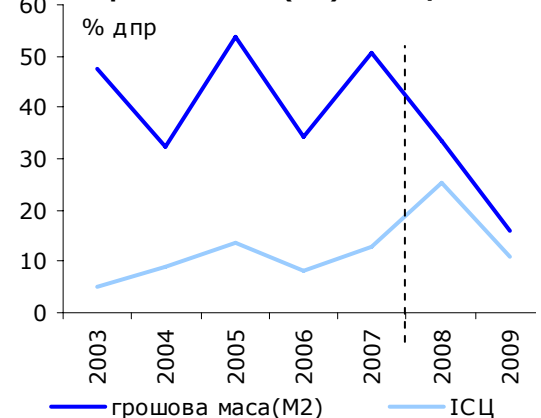
E – оцінка, F – прогноз
Джерело: Держкомстат, НБУ, Державне казначейство, розрахунки ІЕД

Внутрішній валовий продукт і промислове виробництво

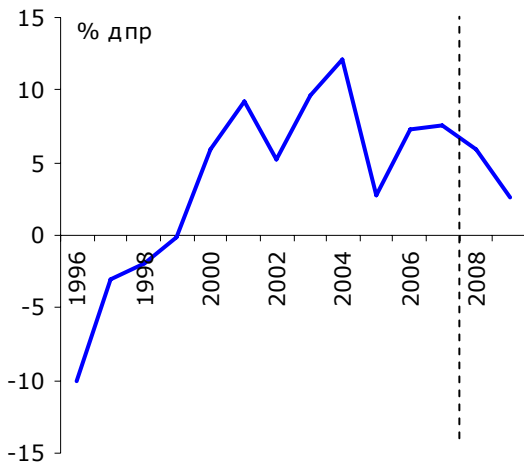


Джерело: Держкомстат, розрахунки ІЕД

Грошова маса (M2) та ІСЦ



Джерело: НБУ, Держкомстат, розрахунки ІЕД

**Валовий внутрішній продукт**

Джерело: Держкомстат, розрахунки ІЕД

ВНУТРІШНІЙ ВАЛОВИЙ ПРОДУКТ**ВВП: У 2009 році зростання ВВП сповільниться**

Згідно з даними Держкомстату, зростання реального ВВП за перші дев'ять місяців 2008 року становило 6,9% дпр, що на 0,2 відсоткових пункти нижче, ніж за січень-серпень. Головною причиною сповільнення було зниження темпів зростання у сільському господарстві на 8,7 відсоткових пункти до 15,7% дпр та у переробній промисловості на 1,4 відсоткових пункти до 5,9% дпр. До кінця року очікується значне сповільнення зростання доданої вартості у переробній та видобувній промисловості. Як результат, зростання реального ВВП сповільниться до 5,9% дпр у 2008 році.

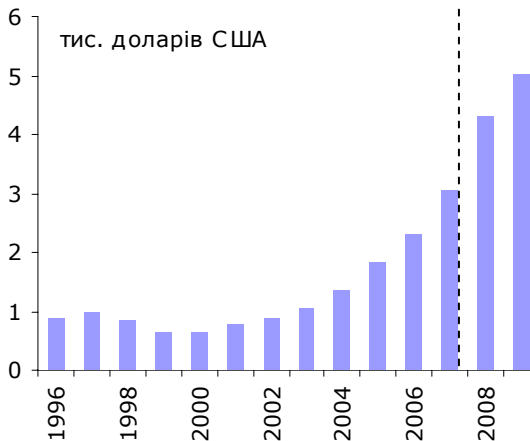
Кінцеве приватне споживання залишається головною рушійною силою зростання ВВП завдяки все ще високому реальному наявному доходу. Проте з другого кварталу цього року воно поступово сповільнюється через обмежений доступ до споживчих кредитів та нижчі темпи зростання реальних зарплат. Водночас, інвестиційний попит залишається доволі слабким через обмежений доступ до кредитів на міжнародних фінансових ринках. У третьому кварталі зростання реального імпорту почало сповільнюватись через гальмування приватного споживання, тоді як темпи зростання реального експорту швидко знижуються з серпня внаслідок зменшення попиту на метал на міжнародних ринках.

Головними ризиками економічного зростання у 2008 році є дуже різке зниження зовнішнього попиту на українські товари та нестабільність банківської системи в Україні. Ці два фактори можуть спричинити значне сповільнення темпів зростання ВВП та паралізувати економічну активність в країні. За таких умов політична нестабільність лише поглибить несприятливу економічну ситуацію та не дозволить ухвалити ефективні антикризові заходи, але натомість збільшить невизначеність.

У 2009 році зростання реального ВВП становитиме на 2,7% дпр. Кінцеве приватне споживання, хоча й зростатиме повільнішими темпами, залишиться головним чинником росту ВВП. Очікується, що приватні інвестиції будуть доволі інертними, тоді як державні інвестиції дещо зростуть через необхідність фінансувати великі інфраструктурні об'єкти, пов'язані із підготовкою до проведення Євро-2012.

Очікується, що охолодження світової економіки сповільнить зростання експортно-орієнтованих секторів. Отже, ВВП зростатиме насамперед завдяки галузям, орієнтованим на внутрішній ринок. Для економічного розвитку є критично важливим, щоб здійснювана урядом та НБУ політика була спрямована на макроекономічну стабільність. На фоні загальної тенденції на зменшення цін на сировинну продукцію зростання ціни імпортованого газу до 280-310 доларів США за тисячу кубометрів може мати негативний вплив на вітчизняні промислові підприємства та на економіку загалом.

Одним із головних факторів ризику для економічного розвитку у 2009 р. є більше, ніж очікується, сповільнення світової економіки, що може призвести до подальшого скорочення попиту на український експорт, головним чином металів та продукції машинобудування. Разом з фінансовою кризою, яка обмежує доступ до капіталу для українських позичальників для кредитування та інвестування, зовнішні умови є головними загрозами для зростання ВВП у 2009 році. Макроекономічна та політична нестабільність у країні може призвести до ще більшого сповільнення ВВП через нижчі темпи зростання кінцевого споживання та інвестицій зі сторони попиту та падіння в переробній промисловості зі сторони виробництва.

Валовий внутрішній продукт на одну особу

Джерело: Держкомстат, розрахунки ІЕД

Внесок до зростання реального ВВП, за категорією витрат

Подано як відсоткові пункти зростання ВВП

	2007	2008E	2009F
Реальний ВВП	7,6	5,9	2,7
<i>Внески:</i>			
Приватне споживання	10,0	8,0	6,1
Державне споживання	0,5	0,5	0,5
Інвестиції	5,5	3,4	0,7
Чистий експорт	-8,4	-5,9	-4,7

E – оцінка, F – прогноз

Джерело: Держкомстат, оцінка ІЕД

Приватне споживання: Очікується сповільнення темпів зростання приватного споживання у 2009 році

У 2008 р. очікується, що споживання домогосподарств зростатиме нижчими темпами частково через повільне збільшення кредитних портфельів внаслідок високих відсоткових ставок та обмеженості кредитів. Відповідно до даних НБУ зростання обсягу виданих кредитів сповільнилось з 97,4% дпр у січні до 59,4% дпр у вересні, насамперед через гальмування іпотечного кредитування. Ця тенденція буде зберігатись до кінця 2008 року. Очікуване прискорення інфляції у четвертому кварталі і сповільнення приросту реальної зарплати в промисловості та фінансовому секторі матиме негативний вплив на темпи зростання реального наявного доходу населення. Водночас, впровадження третього етапу Єдиної тарифної сітки для оплати праці працівників бюджетних секторів та збільшення пенсій у вересні цього року не зможе переважити негативний вплив згаданих вище факторів. Ймовірно, значний обсяг депозитів, що було знято населенням з банківських рахунків, сприятиме збільшенню споживання домогосподарств під кінець року. В результаті дії цих різноспрямованих впливів очікуване зростання приватного споживання становитиме 13,5% дпр у 2008 році.

Заплановане вирівнювання мінімальної зарплати та прожиткового мінімуму для працездатного населення з січня 2009 р. спричинить стрімке зростання зарплат у всіх секторах економіки, а заплановані на січень 2010 року президентські вибори підштовхнуть політичні партії, що перебуватимуть при владі, ще більше підвищити соціальні виплати у другій половині 2009 року, стимулюючи зростання кінцевого приватного споживання. Ці два фактори підтримають зростання приватного споживання наступного року. Водночас, вплив цих факторів може бути частково нівельовано декількома чинниками. По-перше, через сповільнення економіки України зарплати зростатимуть незначно. По-друге, запозичення коштів на міжнародних фінансових ринках будуть достатньо дорогими щонайменше до середини 2009 року, що обмежить споживче кредитування. По-третє, платоспроможний попит на товари довготривалого використання наближається до свого насичення, що дещо уповільнить ріст споживання цих товарів. Як наслідок, відповідно до прогнозу зростання приватного споживання уповільниться до 10,2% дпр у 2009 році.

Державне споживання: Продовження помірному зростання

Очікується, що внесок кінцевого державного споживання до зростання реального ВВП залишиться помірним протягом періоду прогнозування, продовжуючи тенденцію, розпочату у 2005 році. Зокрема, реальне зростання державного споживання становитиме 2,8% дпр у 2008 році та 2,9% дпр у 2009 році. Прогноз ґрунтується на оцінці видатків зведеного бюджету за умови, що не відбудеться значного збільшення видатків на освіту та охорону здоров'я.

Інвестиції: Інвестиційна активність залишиться помірною у 2009 році

Зростання нагромадження основного капіталу у 2008 році сповільниться до 6,0% дпр головним чином через обмежений доступ до капіталу для фінансування інвестиційних проектів та галапууючої інфляції на фоні високої статистичної бази минулого року. Обмежені кошти для інвестицій є результатом кризи на міжнародних фінансових ринках, яка призвела до подорожчання кредитів для українських банків та підприємств. Нестача фінансових ресурсів вже призвела до заморожування багатьох інвестиційних проектів у житловому та комерційному будівництві. Водночас, сповільнення інвестицій у промисловості буде помірнішим цього року навіть незважаючи на гострий дефіцит фінансових ресурсів: результатом зростання попиту та цін на гірничу продукцію та продукцію машинобудування вже стали значні інвестиції у ці сектори у першій половині року. Тривала



Джерело: Держкомстат, розрахунки ІЕД



Джерело: Держкомстат, розрахунки ІЕД

політична нестабільність, очевидно, не відіграє значного впливу на прийняття інвестиційних рішень у бізнесі цього року.

Необхідність вводити в експлуатацію значні інфраструктурні об'єкти, такі як стадіони, готелі, дороги та аеропорти в рамках підготовки до проведення Євро-2012 згідно з вимогами УЄФА, буде стимулювати державні інвестиції у 2009 році. Частина проектів буде профінансовано за рахунок кредитів, отриманих під державні гарантії. Водночас, приватні інвестиції не будуть значними через недоступність зовнішніх та обмеженість внутрішніх фінансових ресурсів. Окрім цього, президентські вибори, призначені на січень 2010 року, можуть змістити акцент у 2009 році з інвестицій на споживання. Зокрема, можна очікувати, що українські фінансово-промислові групи будуть фінансувати передвиборчі кампанії кандидатів, а не свої інвестиційні проекти. Ці фактори, а також міжнародна фінансова криза можуть загальмувати зростання інвестицій у наступному році. Беручи до уваги низьку статистичну базу 2008 року, зростання нагромадження основного капіталу прогнозується на рівні 6,0% дпр у 2009 році.



Джерело: Держкомстат, розрахунки ІЕД

Зовнішня торгівля: Реальний експорт зменшиться у 2009 році

Незважаючи на падіння попиту на сировинні товари (зокрема метали) на міжнародних ринках у другій половині 2008 року, реальний експорт товарів та послуг зростає на 3,2% дпр у 2008 році. Прискорення експорту у другому та на початку третього кварталу повинне частково компенсувати значне падіння експорту металу в четвертому кварталі через зменшення попиту та падіння цін на міжнародних ринках. У 2009 році зростання реального імпорту товарів та послуг становитиме 14,5% дпр, що пов'язано із сповільненням споживання домогосподарств.

Очікується, що щонайменше до середини 2009 року підприємства, що експортують свою продукцію, відчуватимуть погіршення зовнішньої кон'юнктури. Металургійні та нафтопереробні підприємства очікувано зменшать експортні поставки продукції за кордон, насамперед в країни СНД. Частина експортерів поступово переорієнтується на внутрішній ринок, відповідно зменшуючи експорт своєї продукції. Очікується, що сільське господарство збільшить свій експорт на фоні низької статистичної 2008 року, але це не зможе компенсувати падіння експорту продукції переробної промисловості. Як наслідок, у 2009 році реальний експорт знизиться на 5,1% дпр. Водночас, подальше сповільнення споживання домогосподарств у 2009 році спричинить відповідне скорочення темпів зростання реального імпорту товарів та послуг до 4,5% дпр.

Головні фактори ризику падіння експорту пов'язані із більшим, ніж очікується, сповільненням розвитку світової економіки, що може призвести до вкрай низького попиту на український експорт, головним чином метали та продукцію машинобудування.

Виробництво: Промислове виробництво та торгівля сповільнять зростання у 2009 році

Сільське господарство є однією з головних складових зростання реального ВВП у 2008 році. Високі темпи зростання сектора у серпні цього року повинні зберегтись до кінця року. Як наслідок, очікується, що додана вартість в секторі зростає на 16,0% дпр у 2008 році. Однак у зв'язку із скороченням посівних площ під озими культури та сповільненням зростання капіталовкладень через поточні проблеми з фінансуванням виникають питання щодо зростання сільськогосподарського виробництва у наступному році. Ймовірно, посівні площі зростуть на весні 2009 року. Зростання продуктивності у секторі робить його менш залежним від впливу погодних умов. Як наслідок, за прогнозом додана вартість у секторі залишиться на рівні 2008 року на фоні високої поточної статистичної бази та припущення помірних погодних умов.



Джерело: Держкомстат, розрахунки ІЕД



На відміну від сільського господарства, переробна промисловість демонструє стрімке гальмування темпів зростання у травні-вересні 2008 року. Зокрема, згідно з даними Держкомстату, за перші дев'ять місяців цього року валова додана вартість в промисловість виросла на 5,9% дпр, що на 3,6 п.п. нижче від аналогічного показника за перші п'ять місяців. Очікується, що ця тенденція зберігатиметься до кінця року, і реальне зростання в переробній промисловості сповільниться до 4,5% дпр у 2008 році головним чином через значне гальмування в металургії, хімічній та нафтохімічній промисловості. Зокрема, зростання в металургії скоротиться через падіння світових цін на метали та застій у житловому будівництві в Україні. Серед галузей, що підтримають зростання в переробній промисловості, головний внесок зробить машинобудування. Підприємства цієї галузі мають сформований портфель довгострокових замовлень на обладнання, що дозволяє їм пережити кризу без значних втрат. Початок відновлення світової економіки очікується у другій половині 2009 року, що сприятиме поступовому відновленню попиту на продукцію українського експорту, перш за все метали та хімічну продукцію. Як наслідок, прогнозоване зростання доданої вартості в переробній промисловості становитиме 4,4% дпр у 2009 році.

Будівництво залишатиметься в рецесії, поки не будуть проведені структурні реформи в секторі житлового будівництва або не покращаться умови на ринку іпотечного кредитування. Жодний з варіантів не є імовірним до кінця 2008 року. Житлове будівництво – головна причина поточної кризи – за прогнозом залишатиметься в рецесії щонайменше до середини 2009 року. Тому падіння доданої вартості у будівництві у 2008 році становитиме 12,0% дпр. Очікується, що сектор зупинить своє падіння у 2009 році завдяки нежитловому (головним чином інфраструктурному) будівництву, пов'язаному із підготовкою до Євро-2012, а також деякому відновленню у житловому будівництві на фоні низької статистичної бази кінця цього року. Внаслідок дії цих факторів додана вартість в будівництві у 2009 році прогнозується на рівні 2008 року.

Очікується, що сповільнення в торгівлі в травні-вересні буде тимчасовим, і сектор дещо відновить свої позиції наприкінці 2008 року. Як наслідок, зростання доданої вартості в торгівлі становитиме 11,0% дпр у 2008 році. На фоні сповільнення кінцевого приватного споживання зростання торгівлі прогнозується на рівні 9,0% у 2009 році.

Головні ризики для машинобудування у 2009 році пов'язані з заморожуванням інвестиційних проектів у Росії через очікуване охолодження її економіки. На подальшу стагнацію сектора будівництва може вплинути продовження світової фінансової кризи, яка обмежить фінансування інфраструктурних проектів.

Оцінка ризиків

Поєднання надзвичайно негативних зовнішніх умов та неспроможності уряду запровадити захисні заходи призведе до більшого, ніж очікуване, сповільнення економічного зростання в Україні у 2009 році. Зокрема, різке скорочення попиту на метали та продукцію машинобудування спричинить значне падіння експорту (на 8,5% дпр) та, відповідно, в переробній та добувній промисловості. Брак фінансових ресурсів призведе до подальшого падіння у будівництві. Охолодження української економіки може спричинити гальмування зростання реального наявного доходу і, як наслідок, сповільнення споживання домогосподарств (до 9,9% дпр). На фоні сповільнення споживання домогосподарств реальний імпорт виросте на 4,2% дпр. Через тривале обмеження у фінансових ресурсах інвестиції також сповільняться. Отже, за песимістичним сценарієм реальне зростання ВВП у 2009 році становитиме 0,5% дпр.

У випадку швидкого подолання міжнародної фінансової кризи та прискорення зростання світової економіки у першій половині 2009 року експортно-орієнтовані галузі поступово відновлять свої позиції, що вплине на підвищення темпів зростання ВВП.

Внесок до зростання реального ВВП, галузевий розріз

Подано як відсоткові пункти зростання ВВП

	2007	2008E	2009F
Реальний ВВП	7,6	6,9	6,3
<i>Внески:</i>			
Сільське господарство	-0,4	0,5	0,4
Добувна промисловість	0,2	0,2	0,2
Переробна промисловість	2,6	1,8	1,7
Виробництво/розподіл електроенергії, газу, води	0,0	0,1	0,1
Будівництво	0,5	-0,1	0,6
Оптова та роздрібна торгівля, ремонт	2,6	1,9	1,5
Транспорт	1,1	0,8	0,7
Освіта	0,2	0,1	0,0
Охорона здоров'я	0,0	0,0	0,0
Інші види економічної діяльності	1,2	1,7	1,3
Оцінена сума оплати послуг фінансових посередників	-0,7	-0,9	-1,1
Чисті податки на виробництво	0,3	0,8	0,8

E – оцінка, F – прогноз

Джерело: Держкомстат, оцінка ІЕД

Внесок до зростання реального ВВП у 2009 р. за різними сценаріями, з боку попиту

Подано як відсоткові пункти зростання ВВП

	Базовий	Ризиковий	Оптимістичний
Реальний ВВП	2,7	0,4	4,3
<i>Внески:</i>			
Приватне споживання	6,1	5,9	6,7
Державне споживання	0,5	0,5	0,5
Валове нагромадження основного капіталу	0,7	0,0	1,1
Чистий експорт	-4,7	-6,0	-4,0

Джерело: оцінка ІЕД



Відновлення у металургії та добувній промисловості призведе до вищого, ніж очікується, збільшення промислового виробництва. Водночас, доступність кредитів може прискорити зростання споживання домогосподарств. Таким чином, за оптимістичним сценарієм очікується зростання реального ВВП на 4,3% дпр у 2009 році.

ФІСКАЛЬНІ ПОКАЗНИКИ

Доходи Зведеного бюджету: План надходжень до Зведеного бюджету у 2008 році буде перевиконано

У 2008 році доходи Зведеного бюджету оцінюються у сумі 306 млрд. грн. або 30,8% від ВВП, що на 11,5 млрд. грн. перевищує урядовий план станом на 19 вересня 2008 року. Частка ВВП, яка перерозподіляється через Зведений бюджет, буде на рівні 2007 році. При цьому частка надходжень від ПДВ збільшиться, а від податку на прибуток підприємств (ППП) зменшиться. Структура доходів дещо зміниться у бік зростання частки податкових надходжень. Їх частка у загальних доходах Зведеного бюджету підвищиться на 4,0 відсоткових пункти до 77,3% передусім за рахунок збільшення надходжень від ПДВ та податків на міжнародну торгівлю, що зумовлено зростанням номінального імпорту у 2008 році. З іншого боку очікуємо подальше зниження частки інших доходів в структурі доходів Зведеного бюджету у 2008 році. Прогноз інших доходів ґрунтується на припущенні щодо зниження прибутків від державних підприємств через вищі ціни на фактори виробництва, проблеми з найманням кваліфікованого керівництва та адміністративне регулювання з боку держави, з яким стикаються ці підприємства.

Очікується, що доходи Зведеного бюджету у 2009 році складуть 363 млрд. грн. або 30,3% від ВВП. Незначне зменшення частки ВВП, що розподіляється через бюджет, головним чином буде пов'язано зі зниженням відповідних часток переважної більшості доходних джерел. Зокрема, з усіх податкових надходжень зростуть лише частки податку з доходів фізичних осіб (ПДФО) та ПДВ у ВВП. Тенденція щодо зменшення частки інших доходів як у структурі доходів Зведеного бюджету, так і у ВВП, триватиме. У 2009 році вони складуть 19,8% та 6,0%, відповідно. Це зменшення ґрунтується на припущенні відсутності суттєвих змін у земельному законодавстві, що регулює питання оренди та продажу земель, які знаходяться у державній власності.

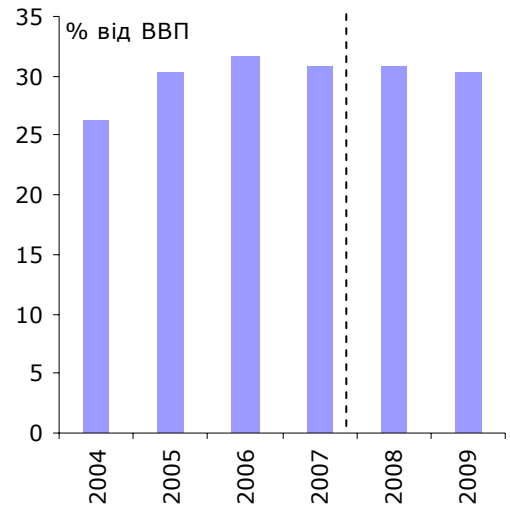
Отже, ПДВ залишатиметься головним податковим джерелом, частка якого у доходах Зведеного бюджету у 2008 й 2009 роках становитиме 32,3% та 35,4%, відповідно. Іншими бюджетоутворюючими податками традиційно будуть ПДФО та ППП. Проте, частка ППП у загальних доходах Зведеного бюджету незначно зменшуватиметься протягом прогнозного періоду. Частка інших доходів скорочуватиметься у 2008-2009 роках. Прогноз доходів Зведеного бюджету ґрунтується на припущенні, що уряд не відновлюватиме старі та не запроваджуватиме нові податкові пільги.

Ризики прогнозу доходів Зведеного бюджету у 2008-2009 роках насамперед пов'язані з іншим, ніж очікується, сценарієм розвитку економіки. Іншим важливим ризиком прогнозу є можливі зміни податкового законодавства, зокрема, щодо відновлення податкових пільг для експортно-орієнтованих підприємств в разі погіршення їх фінансового стану.

Податок на додану вартість: Надходження від ПДВ прогнозуються на рівні 99,0 млрд. грн. у 2008 році

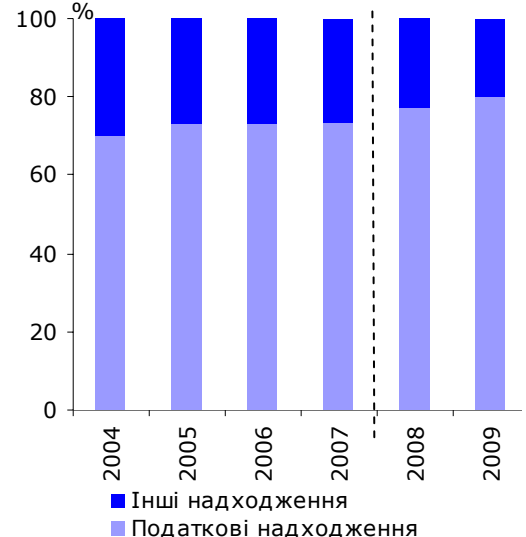
За оцінку надходження від ПДВ на 2008 рік становитимуть 99,0 млрд. грн. Частка надходжень від ПДВ у ВВП досягне 10,0%, порівняно із 8,3% у 2007 році. Її зростання пов'язане із продовженням макроекономічних тенденцій 2007 року, зокрема із домінуванням імпорту над експортом, а також із високим рівнем споживання протягом першої половини 2008 року. Водночас, вплив цих факторів частково нівелюється суттєвим, порівняно із попередніми роками, збільшенням суми відшкодування ПДВ, передусім, за рахунок зменшення простроченої заборгованості по відшкодуванню цього податку. Зокрема, протягом восьми місяців цього року прострочену заборгованість по відшкодуванню ПДВ було скорочено на 31,7% до 2,8 млрд. грн. Очікується, що у 2008 році план уряду (станом на 19 вересня 2008 року) буде перевиконано на 4,9%, насамперед через вищі, ніж закладено в

Доходи зведеного бюджету



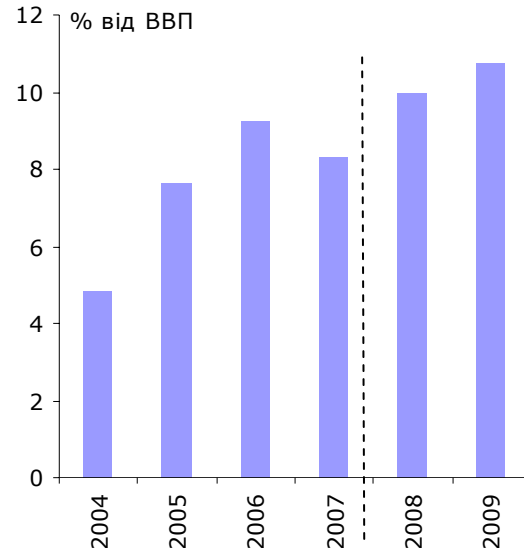
Джерело: Звіти Держказначейства, розрахунки ІЕД

Структура доходів Зведеного бюджету



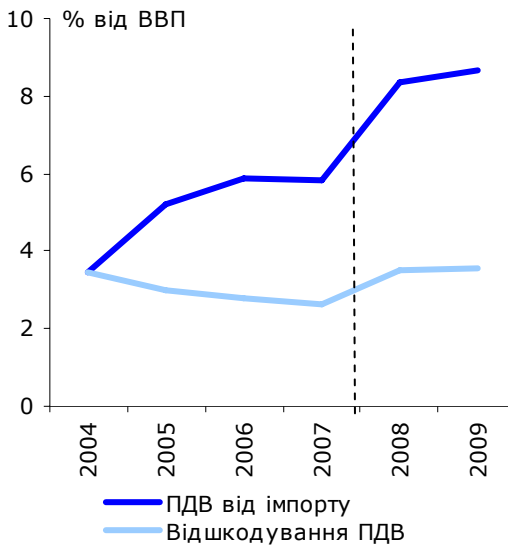
Джерело: Звіти Держказначейства, розрахунки ІЕД

Надходження від ПДВ



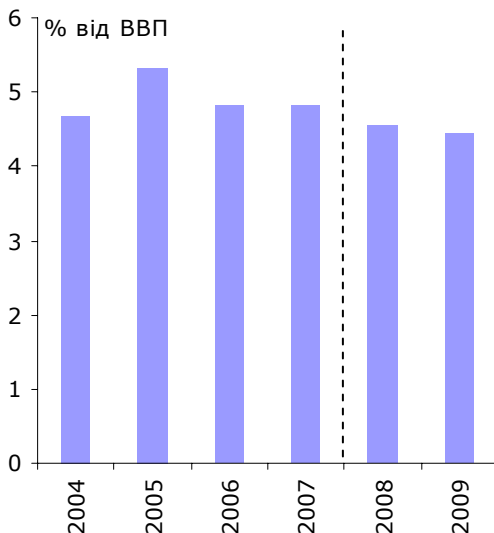
Джерело: Звіти Держказначейства, розрахунки ІЕД

Експортне відшкодування та ПДВ від імпорту



Джерело: Звіти Держказначейства, розрахунки ІЕД

Надходження від ППП



Джерело: Звіти Держказначейства, розрахунки ІЕД

бюджеті, макроекономічні параметри. Недовиконання плану надходжень ПДВ із вироблених в Україні товарів (робіт, послуг) становитиме 4,9%, що буде більш ніж компенсовано за рахунок перевиконання надходжень ПДВ від ввезених на територію України товарів на 24,9% від планового показника. У 2008 році надходження від ПДВ від імпорту збільшуються завдяки зростанню імпорту, а також через заборону розрахунків із використанням податкових векселів та відновлення діяльності по боротьбі із контрабандою.

Надходження від ПДВ у 2009 році прогнозуємо у сумі 129 млрд. грн. або 10,7% від ВВП. Головним чинником зростання надходжень від ПДВ буде подальше домінування імпорту в балансі міжнародної торгівлі у 2009 році. Відповідно до припущень прогнозу, очікується збереження спеціального режиму оподаткування ПДВ для сільськогосподарських виробників, проте з деякими змінами для приведення його у відповідність до вимог СОТ. В цілому, це означає подальшу акумуляцію сільськогосподарськими підприємствами коштів від ПДВ на спеціальному рахунку з використанням цих коштів на інвестиційні потреби. Водночас, буде відмінено компенсацію ПДВ, сплаченого на фактори виробництва виробниками молока і м'яса. Крім того, припускаємо, що у 2009 році пільги для спеціальних економічних зон не буде відновлено. Крім того, уряд продовжуватиме запровадження заходів, спрямованих на покращення адміністрування ПДВ.

Головні ризики прогнозу надходжень від ПДВ у 2008-2009 роках пов'язані з неочікуваними змінами макроекономічних параметрів. Крім того, існує ймовірність зміни законодавчої бази, зокрема відновлення обігу податкових векселів, запровадження пільг по сплаті ПДВ для спеціальних економічних зон, запровадження податкових кредитів для державних підприємств тощо. Нарешті, існує ризик подальшого накопичення заборгованості по відшкодуванню ПДВ, що може призвести до накопичення зобов'язань держави у майбутніх періодах.

Податок на прибуток підприємств: Доходи від ППП під тиском скорочення прибутків підприємств

Очікується, що надходження від податку на прибуток підприємств (ППП) у 2008 році досягнуть 45,3 млрд. грн. Частка надходжень від ППП у ВВП знизиться на 0,2 відсоткових пункти, до 4,6%, зокрема через нижчі прибутки підприємств, особливо в будівництві. Крім того, у четвертому кварталі 2008 року Україна стикнеться з низькими цінами на світовому ринку сталі, що скоротить прибутковість металургійних компаній. Очікувані надходження від ППП на 2,5 млрд. грн. перевищують план уряду станом на 19 вересня 2008 року.

У 2009 році надходження від ППП прогнозуємо у сумі 53,2 млрд. грн. Частка доходів від ППП у ВВП надалі скоротиться на 0,2 відсоткових пункти до 4,4% через продовження тиску на прибутки реального сектора з боку несприятливої зовнішньої кон'юнктури та слабого споживчого попиту. Зокрема, до другої половини 2009 року очікуємо падіння світових цін на сталь, скорочення обсягів будівництва та уповільнення внутрішнього попиту. Крім того, фінансова криза знизить доступність коштів, необхідних для фінансування нових проектів чи рефінансування вже взятих кредитів вітчизняними компаніями. Як результат, зростання корпоративних прибутків і надалі буде уповільнюватись з одночасним заморожуванням великих інвестиційних проектів. Значні зміни у законодавстві про ППП не очікуються.

Ризики прогнозу ППП на 2009 рік пов'язані з більшим, ніж очікується, погіршенням внутрішніх та зовнішніх макроекономічних умов. Зміни законодавства в сфері ППП, включаючи відновлення чи запровадження нових податкових пільг, можуть призвести до скорочення надходжень від податку.

Податок з доходів фізичних осіб: Зростання фонду оплати праці уповільниться у 2009 році

У 2008 році надходження від податку з доходів фізичних осіб (ПДФО) очікуються у сумі 47,7 млрд. грн. (4,8% від ВВП). Зростання доходів пов'язане із вищою мінімальною заробітною платою, а також інфляцією, що стимулює підвищення заробітної плати у всіх секторах економіки. Крім цього, запровадження другого етапу Єдиної тарифної сітки оплати праці працівників установ бюджетної сфери в кінці 2007 року та запровадження її третього етапу у вересні 2008 р. також сприяє зростанню фонду оплати праці. Водночас, в другій половині року зростання заробітної плати сповільнюється через погіршення фінансового стану підприємств промисловості та фінансового сектору, які традиційно платили найвищу заробітну плату. Оцінені надходження від ПДФО на 2008 р. є порівнюваними із планом уряду на 19 вересня, 2008 року.

Прогноз доходів від ПДФО на 2009 рік складає 59,9 млрд. грн. або 5,0% від ВВП. Як і в попередні роки різке підвищення мінімальної заробітної плати стимулюватиме зростання фонду оплати праці, хоча її вплив буде нівельовано декількома факторами. Як у фінансовому секторі, так і в промисловості, роботодавці не зможуть зберегти темпи зростання заробітної плати на рівні минулих років. Сповільнення економіки може призвести до звільнення працівників, хоча не очікується значного зростання рівня безробіття через жорстке законодавче регулювання ринку праці. Водночас, можна очікувати, що буде поновлено практику примусових неоплачуваних відпусток на скороченого робочого тижня.

Ризики прогнозу надходжень від ПДФО на 2008 та 2009 роки пов'язані з подальшим погіршенням фінансового стану підприємств, що призведе до інших, ніж очікується, темпів зростання заробітної плати. Крім того, викликом для прогнозу буде зміна урядом рівнів мінімальної заробітної плати та прожиткового мінімуму. Подальше погіршення економічної ситуації може призвести до вищого, ніж очікується, рівня безробіття і, як результат, нижчих надходжень від ПДФО.

Видатки зведеного бюджету: Очікується зростання капітальних видатків у 2009 році

Уряд недооцінив доходи зведеного бюджету на 2008 рік і, відповідно, не передбачив витрачання цих доходів у бюджетному плані, затвердженому в грудні 2007 року. Як результат, протягом червня-вересня 2008 року парламент ухвалив ряд законів про внесення змін до Закону про Державний бюджет на 2008 рік, спрямовуючи додаткові доходи насамперед на поточні видатки. Зважаючи на призначення позачергових парламентських виборів та потребу передбачити додатковий трансферт з Державного бюджету Пенсійному фонду на виплату підвищених урядом пенсій та компанії Нафтогаз, можна очікувати, що Верховна Рада прийме відповідні зміни до бюджету і, отже, збільшить видатки зведеного бюджету.

Водночас, бюджет буде бездефіцитним через обмежені можливості уряду профінансувати дефіцит, що негативно вплине на здатність уряду профінансувати заплановані видатки зведеного бюджету. Брак відповідних коштів більш ніж нівелює додаткові доходи, які, як очікується, уряд отримає цього року. Як результат, уряд переоцінює видатки зведеного бюджету на 9,1 млрд. грн. У 2008 році очікуємо видатки зведеного бюджету у сумі 304 млрд. грн. Видатки по відношенню до ВВП становитимуть 30,6%, що на 1,1 відсоткових пункти нижче, ніж у 2007 році. Частка поточних видатків у сукупних видатках зведеного бюджету підвищиться до 87,0% порівняно із 82,3% у 2007 році насамперед через стрімке підвищення заробітної плати, підвищення поточних трансфертів і субсидій, пов'язаних із високими темпами інфляції, державною підтримкою окремих секторів (зокрема сільського господарства та вугільної промисловості), а також коштами, спрямованими регіонам,

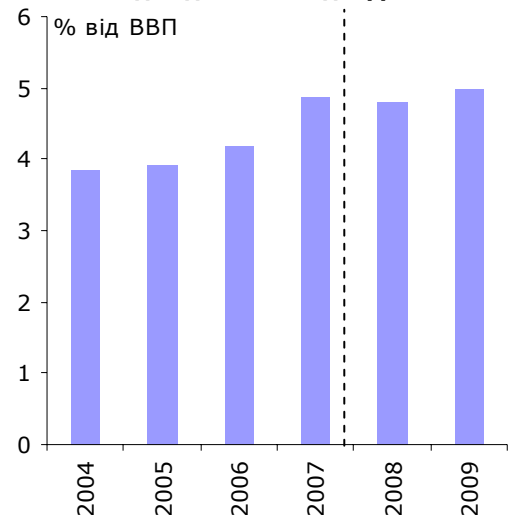
Параметри прогнозу ПДФО:

	2007	2008E	2009F
Ставка ПДФО, %	15	15	15
Фонд оплати праці, млрд. грн.	223	308	372
Мінімальна зарплата на початок року, грн.	400	515	770
Прожитковий мінімум для працездатної особи, грн.	525	633	770
Соціальна пільга, грн.	200	258	335

E – оцінка, F – прогноз

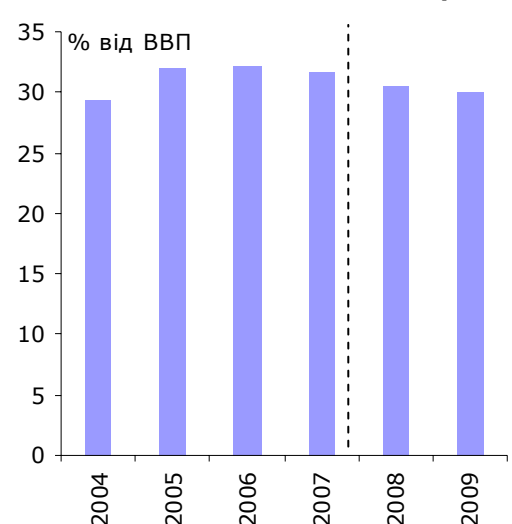
Джерело: законодавство України, оцінки Інституту

Надходження від ПДФО

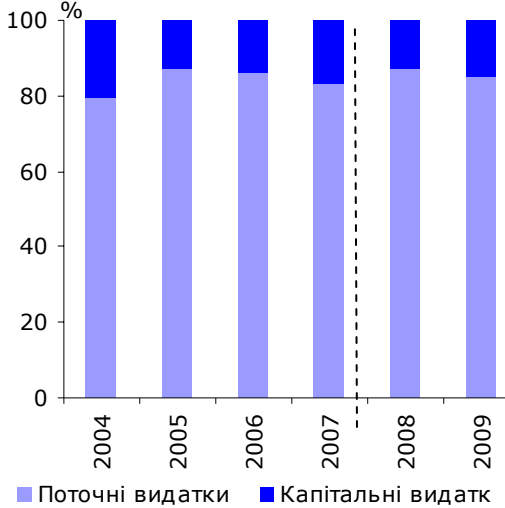


Джерело: Звіти Держказначейства, розрахунки ІЕД

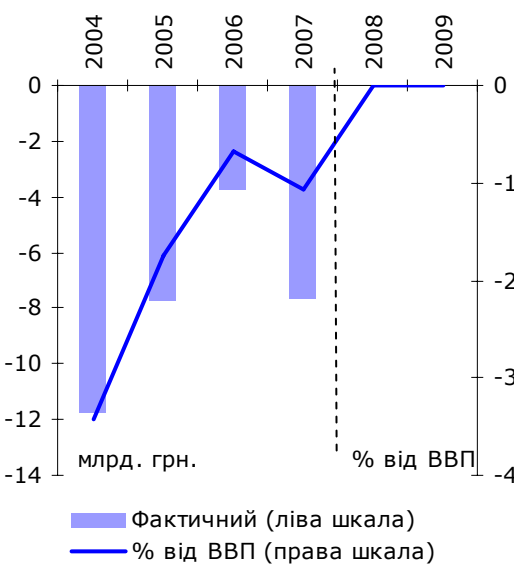
Видатки зведеного бюджету



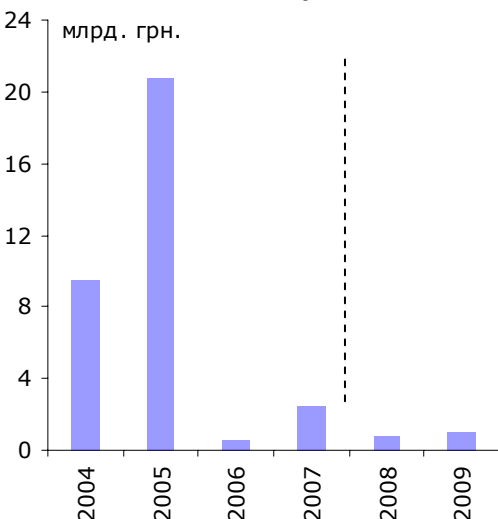
Джерело: Звіти Держказначейства, розрахунки ІЕД

Структура видатків Зведеного бюджету


Джерело: Звіти Держказначейства, розрахунки ІЕД

Дефіцит Зведеного бюджету


Джерело: Звіти Держказначейства, розрахунки ІЕД

Надходження від приватизації


Джерело: Державне казначейство України, ФДМУ

постраждалим від повені. Водночас капітальні видатки буде недовиконано.

У 2009 році параметри видатків зведеного бюджету залежать від декількох чинників. Перш за все, як і у 2008 році дефіцит бюджету буде нульовим через обмежені ресурси на його фінансування. Уряд зіткнеться із лобюванням інтересів різних груп підприємств, зокрема металургії, щодо надання державної підтримки відповідним секторам економіки. Водночас, прогноз ґрунтується на припущенні про те, що уряд не розширить підтримку секторів економіки. Уряд дещо раціоналізує існуючу державну підтримку секторам (наприклад шляхом переходу від прямих субсидій у вугільній галузі до надання державних гарантій під кредити). Підвищення заробітної плати працівникам бюджетної сфери потребуватиме додаткового фінансування, хоча заробітну плату підвищуватимуть повільнішими темпами, ніж у 2008 році. Водночас, нижчі надходження від ПДФО спонукатимуть уряд підвищити трансферт місцевим бюджетам, тоді як через вищі тарифи на газ та комунальні послуги для населення слід буде збільшити субвенції на фінансування відповідних пільг та субсидій, які надаються домогосподарствам. Постійний характер високих поточних видатків не дозволить уряду значно зменшити частку цих видатків у структурі сукупних видатків, хоча уряд спробує дещо раціоналізувати окремі заходи соціальної політики. Вищезазначені заходи будуть спрямовані на забезпечення можливості уряду збільшити капітальні видатки.

Отже, частка поточних видатків у видатках зведеного бюджету зменшиться до 85,0%. Капітальні видатки будуть вищими, ніж у 2008 році і складуть 4,5% від ВВП. Зокрема, уряд передбачить фінансування інфраструктурних проектів, пов'язаних із підготовкою до Євро-2012. Водночас він надасть державні гарантії під кредити, які залучатимуться Укравтодором на фінансування будівництва доріг. Як результат, за прогнозом видатки зведеного бюджету складуть 359 млрд. грн. або 30,0% від ВВП у 2009 році.

Ризик прогнозу видатків пов'язаний насамперед із наданням податкових пільг та розширенням субсидування різних секторів економіки. Крім цього, завдяки проведенню передвиборчої президентської кампанії є можливим подальше збільшення поточних видатків, зокрема заробітної плати та поточних трансфертів та субсидій. Ще один ризик стосується недовиконання капітальних видатків в результаті обмежених бюджетних доходів.

Дефіцит зведеного бюджету: Брак коштів на фінансування змусить уряд змінити запланований рівень дефіциту

Очікується, що Зведений бюджет 2008 року буде бездефіцитним, що пояснюється обмеженими можливостями уряду профінансувати дефіцит. Зокрема, уряд навряд чи зможе залучити додаткові 9,1 млрд. грн. на зовнішньому ринку капіталу та 7,4 млрд. грн. – на внутрішньому внаслідок несприятливих умов на міжнародному борговому ринку через фінансову кризу та слабкого внутрішнього попиту, викликаного недосконалим ціноутворенням на ринку державних облігацій. В той час як уряд утримуватиметься від випуску Єврооблігацій, він зможе залучити на внутрішньому ринку 2,0 млрд. грн. до кінця 2008 року. Крім того, уряд не відновить процес приватизації наприкінці року, і, отже, у 2008 році надходження від приватизації складуть 0,8 млрд. грн. або 8,4% від офіційно затвердженого плану. Водночас, обслуговування та погашення державного боргу буде здійснюватися за рахунок коштів, акумульованих на Єдиному казначейському рахунку.

За прогнозом Зведений бюджет буде бездефіцитним також і у 2009 році через аналогічну причину 2008 року, а саме брак коштів для фінансування дефіциту. Очікується, що умови запозичення на зовнішніх боргових ринках дещо покращаться в другій половині 2009 року, що дозволить уряду випустити Єврооблігації на суму 1,2 млрд. дол. США з метою рефінансувати

державний борг, який має бути погашений у 2009 році. Водночас, уряд розпочне реформувати внутрішній борговий ринок, що дозволить йому розмістити державні облігації на суму 5,0 млрд. грн. Процес приватизації буде відкладено надалі через політичну невизначеність та неспроможність інвесторів платити ринкову ціну за українські стратегічні компанії, продаж яких обговорюють. Як результат, надходження від приватизації складуть 1,0 млрд. грн.

Головний ризик прогнозу дефіциту Зведеного бюджету у 2009 році пов'язаний з макроекономічною нестабільністю. Недовиконання плану приватизації та подальше погіршення умов запозичення на зовнішньому борговому ринку значно зменшать можливості уряду для фінансування дефіциту. Ще один ризик пов'язаний з провалом урядових планів щодо збільшення запозичень на внутрішньому ринку.

Політично мотивовані зміни до Державного бюджету на 2008 рік та затвердження популістського Державного бюджету на 2009 рік можуть підштовхнути уряд до здійснення більших, ніж передбачається, запозичень з високою вартістю обслуговування, що є нестійкою бюджетною політикою в довгостроковій перспективі.

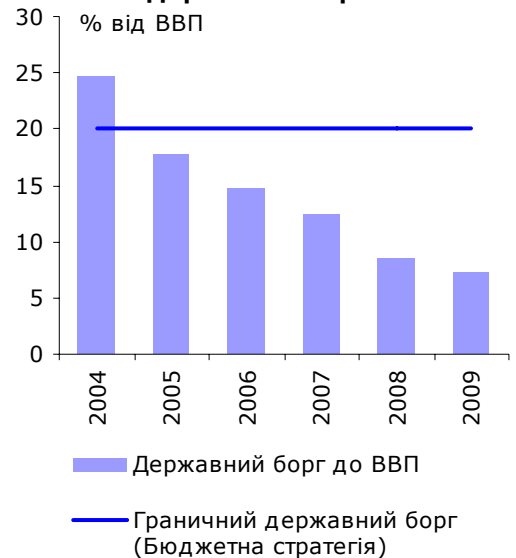
Оцінка ризиків

Фіскальні позиції уряду можуть опинитись під вищим тиском через більше, ніж очікується, сповільнення економіки. Погіршення фінансового стану більшості експортно-орієнтованих підприємств змусить уряд надати їм підтримку в формі субсидій та запровадити для них податкові пільги. По-друге, за умов продовження несприятливої ситуації на міжнародних фінансових ринках протягом всього 2009 року уряд не зможе залучити зовнішні запозичення та розмістити очікувану суму внутрішніх державних облігацій.

В результаті сповільнення споживання, імпорту та прибутків підприємств доходи зведеного бюджету скоротяться до 333 млрд. грн. (27,9% від ВВП). Найбільше знизяться надходження від ПДВ та ППП. Несприятливі умови на ринках запозичень не дозволять уряду розмістити Єврооблігації або залучити потрібну суму на внутрішньому ринку; таким чином, як внутрішній, так і зовнішній борг буде погашатись за рахунок доходів зведеного бюджету. Як результат, очікується, що видатки зведеного бюджету знизяться до 26,7% від ВВП. Ймовірно, що капітальні видатки значно скоротяться, оскільки фінансування поточних видатків, зокрема вищих субсидій та трансфертів підприємствам і домогосподарствам, а також підвищення заробітної плати працівникам бюджетної сфери, потребуватиме майже всіх наявних коштів.

Водночас, якщо економіка почне відновлюватись раніше, ніж у другій половині 2009 р. завдяки стабілізації ситуації на зовнішніх ринках, які сприятимуть збільшенню попиту на український експорт, видатки зведеного бюджету досягнуть 367 млрд. грн. Крім цього, дефіцит бюджету становитиме 0,8% від ВВП і буде профінансований за рахунок як зовнішніх, так і внутрішніх запозичень. Зважаючи на необхідність фінансувати інфраструктурні проекти в рамках підготовки до Євро-2012, уряд підвищить капітальні видатки до 5,0% від ВВП.

Державний борг



Джерело: Звіти Державного Казначейства, Закон про Державний бюджет на 2008 рік, Проект закону про Державний бюджет 2009 р.

Фіскальні показники у 2009 р. за різними сценаріями % від ВВП

	Базовий	Ризиковий	Оптимістичний
Доходи зведеного бюджету	30,3	27,9	29,9
Видатки зведеного бюджету	30,0	26,7	30,4
Капітальні видатки зведеного бюджету	4,4	0,7	4,9
Дефіцит зведеного бюджету	0,0	0,0	0,8

Джерело: оцінка ІЕД

ПЛАТІЖНИЙ БАЛАНС

Рахунок поточних операцій: Дефіцит рахунку поточних операцій й надалі зростатиме у 2008-2009 роках

Тенденція щодо збільшення дефіциту рахунку поточних операцій залишатиметься у 2008-2009 роках. За даними НБУ за перші вісім місяців 2008 року дефіцит рахунку поточних операцій зріс до 7,5 млрд. дол. США (6,0% від ВВП), що майже в чотири рази вище ніж у відповідному періоді 2007 року. Прогнозується, що дефіцит рахунку поточних операцій досягне 6,8% від ВВП (13,5 млрд. дол. США) в 2008 році та 9,3% від ВВП (21,3 млрд. дол. США) у 2009 році.

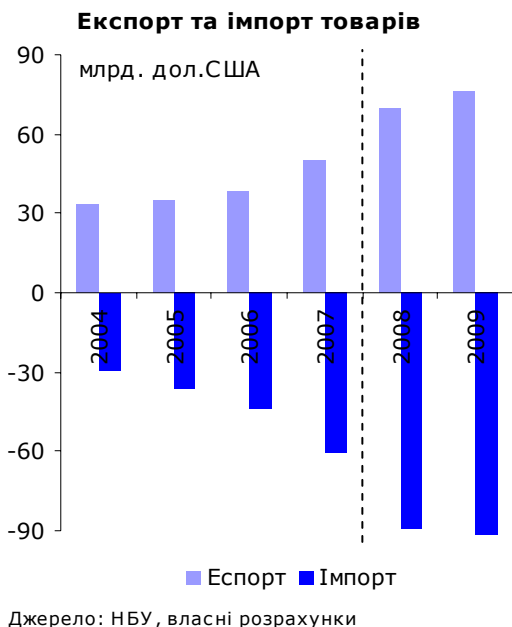
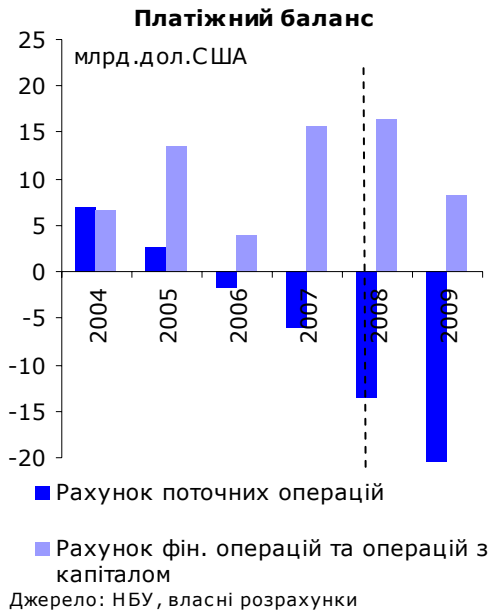
В першому півріччі 2008 року номінальний експорт в доларовому еквіваленті передусім зростав за рахунок вищих цін на український експорт металів, але починаючи з липня міжнародна кон'юнктура погіршилась. Нижчий попит на продукцію металургійної галузі поряд із більш конкурентним зовнішнім оточенням призвів до зниження цін. Отже, очікується, що в другій половині 2008 року темпи зростання експорту уповільняться і у 2008 році становитимуть 40,0% дпр в доларовому еквіваленті. Через низький внутрішній попит та стагнацію інвестиційної активності імпорту товарів уповільниться до 48,0% дпр. Як результат, у 2008 році дефіцит в торгівлі товарами зросте на 85,7% дпр та досягне 19,6 млрд. дол. США, підвищуючи дефіцит рахунку поточних операцій.

У 2009 році прогнозуємо подальше уповільнення зростання імпорту товарів до 17,0% дпр в доларовому еквіваленті внаслідок уповільнення внутрішнього попиту, обмеження обсягів кредитування населення та подальше здешевлення гривні. Ефект зростання ціни на імпортований газ буде частково нівельовано скороченням обсягів споживання імпортованого газу завдяки більш інтенсивному використанню енергозберігаючих технологій та уповільненню економічної активності. Водночас, темпи зростання імпорту залишатимуться вищими за темпи зростання експорту. Зростання експорту товарів в 2009 році уповільниться, але залишатиметься позитивним (9,0% дпр в доларовому еквіваленті) завдяки зростанню цін на продукцію українського експорту, передусім на метали та продовольчі товари, в другій половині 2009 року. Як результат, дефіцит торгівлі товарами становитиме близько 28,6 млрд. дол. США у 2009 році.

Дефіцит торгівлі товарами буде частково компенсовано позитивним сальдо торгівлі послугами та притоком поточних трансфертів з-за кордону. Прогнозується, що обсяги експорту послуг зростуть на 39,0% дпр у 2008 р. та 17,0% дпр у 2009 р. Очікується, що темпи зростання імпорту послуг будуть дещо повільнішими за темпи зростання експорту послуг та складатимуть 34,0% дпр та 15,0% дпр, відповідно, що частково пояснюється скороченням обсягів споживання туристичних послуг та значно нижчим рівнем інвестиційної активності. Як результат, профіцит торгівлі послугами досягне 4,3 млрд. дол. у 2008 році та 5,4 млрд. дол. у 2009 році.

У 2008 році темпи зростання обсягів поточних трансфертів скоротяться до 10,4% дпр (4,5 млрд. дол. США) через уповільнення економічного зростання розвинутих країн. У 2009 році обсяги поточних трансфертів дещо зростуть (до 11,1% дпр) через стабілізацію ситуації на фінансових ринках в другій половині року на фоні низької статистичної бази. Відтік доходів становитиме 2,7 млрд. дол. США та 3,1 млрд. дол. США у 2008 та 2009 роках, відповідно.

Ризики зміни розміру дефіциту рахунку поточних операцій пов'язані передусім із більш швидким, ніж очікується, зростанням імпорту товарів та послуг, більшим порівняно з прогнозованим скороченням попиту на продукцію українського експорту. За умов стрімкого здешевлення гривні дефіцит рахунку поточних операцій може бути меншим за прогнозований.



Рахунок операцій з капіталом та фінансових операцій: Притік іноземного капіталу перетвориться на відтік

У 2008 році притік іноземного капіталу буде достатнім для того, щоб повністю покрити дефіцит рахунку поточних операцій, оскільки накопичення міжнародних резервів протягом перших трьох кварталів буде достатнім щоб задовольнити попит на іноземну валюту в останньому кварталі року.

Профіцит рахунку фінансових операцій становитиме 16,5 млрд. дол. США. Зокрема збільшення чистого притоку інших інвестицій досягне 6,3 млрд. дол. США, порівняно з 0,8 млрд. дол. США у 2007 році, що насамперед зумовлено інтенсивними запозиченнями реального сектору впродовж перших восьми місяців 2008 року.

В другій половині 2008 року іноземні інвестори почали виводити свої портфельні інвестиції з країн, що знаходяться на стадії становлення ринкової економіки, включаючи Україну, щоб вирішити проблеми з ліквідністю, з якою вони стикнулись внаслідок фінансової кризи в країнах-резиденції. Отже, очікується, що стрімкий відтік портфельних інвестицій в другій половині 2008 року більше ніж покриє зростання притоку портфельних інвестицій, яке спостерігалось на початку року. Як результат, прогнозуємо незначний чистий відтік портфельних інвестицій у 2008 році. Водночас, чистий притік ПІІ залишатиметься високим на рівні 10,3 млрд. дол. США, порівняно із 8,3 млрд. дол. США за вісім місяців 2008 року. Збільшення ПІІ переважно пояснюється капітальними інвестиціями та завершенням у першому півріччі 2008 року укладання угод з купівлі декількох українських комерційних банків, укладених напередодні нової фази фінансової кризи.

Суттєвий відтік іноземних інвестицій у другій половині 2008 року призвів до зростання попиту на іноземну валюту на міжбанківському ринку. Задля того, щоб підтримати гривню, НБУ був змушений вийти на міжбанківський валютний ринок. Впродовж перших п'ятнадцяти днів жовтня він продав більше аніж 1,0 млрд. дол. своїх резервів. Очікується, що НБУ буде підтримувати гривню надалі до кінця року.

У 2009 році профіцит рахунку фінансових операцій досягне 8,2 млрд. дол. США через подальше уповільнення інвестиційної активності. Зокрема, чистий притік портфельних інвестицій буде нульовим. Притік прямих іноземних інвестицій скоротиться до 5,0 млрд. дол. США і буде забезпечений інвестиціями в інфраструктуру та можливі злиття та поглинання спричинені кризою. Прогнозується, що обсяги інших інвестицій складатимуть 3,2 млрд. дол. США та будуть забезпечені кредитами ЄБРР, наданими для фінансування проектів в рамках підготовки до Євро-2012, та кредитуванням банківського та реального сектору в другій половині 2009 року.

Отже, в 2009 році профіцит фінансового рахунку буде недостатнім для покриття дефіциту рахунку поточних операцій. Відповідно, НБУ буде змушений повернутися до практики використання міжнародних резервів (близько 9,0 млрд. дол. США), та кредитів МВФ (близько 4,0 млрд. дол. США), щоб покрити нестачу фінансових ресурсів для покриття дефіциту поточного рахунку.

Ризики з боку рахунку операцій з капіталом та фінансових операцій насамперед пов'язані з гіршою ніж очікується ситуацією на міжнародних фінансових ринках та погіршенням економічного розвитку в країнах-резиденціях іноземних інвесторів. Тривала політична нестабільність призведе до подальшого погіршення інвестиційного клімату.

Оцінка ризиків

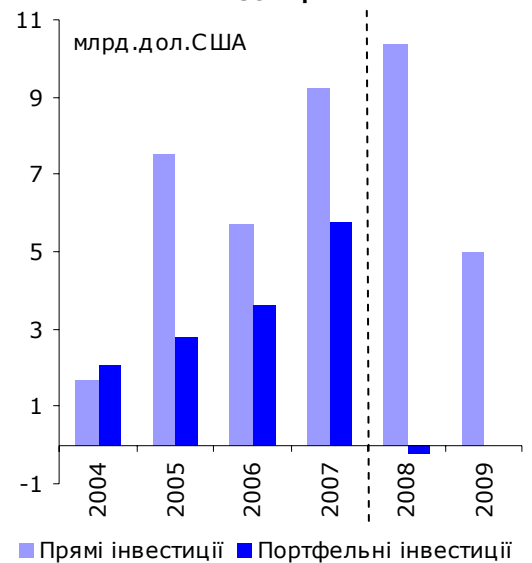
Більш серйозне ніж очікується уповільнення світової економіки у 2009 році призведе до стрімкішого падіння попиту на продукцію українського експорту. Зокрема, експорт металів

Темпи зростання експорту та імпорту товарів



Джерело: НБУ, власні розрахунки

Прямі та портфельні іноземні інвестиції



Джерело: НБУ, власні розрахунки

**Показники платіжного балансу у 2009 р.
за різними сценаріями**

млрд. дол. США

	Базовий	Ризиковий	Оптимістичний
Рахунок поточних операцій	-21.3	-20.9	-20.7
Експорт товарів	76.1	71.7	80.7
Імпорт товарів	-105	-100	-110
Рахунок фінансових операцій та операцій з капіталом	8.22	0.8	13.7
Прямі інвестиції	5.00	2.0	6.0
Портфельні інвестиції	0.00	-3.0	2.0

Джерело: оцінка ІЕД

скорочуватиметься ще стрімкіше, а обсяги експорту продукції машинобудування та хімічної промисловості також впадуть. Разом з тим девальвація гривні частково нівелює таке скорочення експорту та дещо обмежить імпорт. Темпи зростання імпорту товарів будуть надалі уповільнюватись через суттєве скорочення кінцевого споживання домогосподарств та нижчий інвестиційний попит. Як результат, у 2009 році темпи зростання експорту товарів уповільняться до 5,0% дпр в доларовому еквіваленті, тоді як темпи зростання імпорту до 12,0% дпр. Дефіцит рахунку поточних операцій досягне рівня 8,4% від ВВП (20,9 млрд. дол. США).

Зі сторони рахунку фінансових операцій головний ризик у 2009 році пов'язаний із подальшим погіршенням ситуації на світових фінансових ринках, що призведе до згортання зовнішнього фінансування до кінця 2009 року. Як результат, сальдо рахунку фінансових операцій становитиме 0,8 млрд. дол. США. Отже, дефіцит рахунку поточних операцій повністю покриватиметься за рахунок міжнародних резервів НБУ та кредиту МВФ.

За оптимістичним сценарієм більш швидка стабілізація світової фінансової системи сприятиме відновленню зовнішнього попиту на українські товари та відновлення інвестиційної активності вже в другому кварталі 2009 року. Як результат, дефіцит рахунку поточних операцій становитиме 20,7 млрд. дол. США або 8,1% від ВВП та буде покриватися за рахунок профіциту фінансового рахунку (13,7 млрд. дол. США) та резервів НБУ.

МОНЕТАРНИЙ ОГЛЯД ТА ІНФЛЯЦІЯ

Монетарна політика: Перші кроки до таргетування інфляції

Відповідно до Принципів грошово-кредитної політики на 2009 рік Національний банк України може розпочати перехід до таргетування інфляції вже у 2009 році. Таргетування інфляції передбачає цінову стабільність як основну мету монетарної політики, а центральний банк зобов'язується утримувати зростання цін в межах офіційно оголошеного проміжку. Хоча НБУ обіцяв розпочати перехід до інфляційного таргетування протягом багатьох років, в наступному році він може зробити перші кроки до запровадження цієї політики. Таргетування інфляції може стати підґрунтям макроекономічної стабільності за умови успішного його впровадження.

Однак через політичну нестабільність та необхідність тривалої підготовки монетарна політика навряд чи суттєво зміниться у 2009 році. З іншого боку очікуємо, що через збільшення гнучкості обмінного курсу гривні і запровадження окремих кроків для переходу до таргетування інфляції НБУ може отримати кращий контроль за монетарними агрегатами та процентними ставками.

Монетарні агрегати: Зростання грошової маси сповільниться протягом наступних двох років

Очікується, що зростання грошової маси (M2) суттєво сповільниться до 33,6% дпр і досягне 523 млрд. грн. у 2008 році і надалі сповільниться до 15,9% дпр або становитиме 606 млрд. грн. у 2009 році. Зокрема сповільнення зростання монетарних агрегатів у 2009 році пояснюється значними інтервенціями на валютному ринку потрібними для підтримки валютного курсу. Сповільнення зростання депозитів через низьку довіру до банківської системи також сприятиме такому сповільненню. Депозити в іноземній валюті та на вимогу сповільняться менше через посилення очікувань щодо девальвації гривні. Швидкість обертання грошей дещо збільшиться у 2008 та 2009 роках.

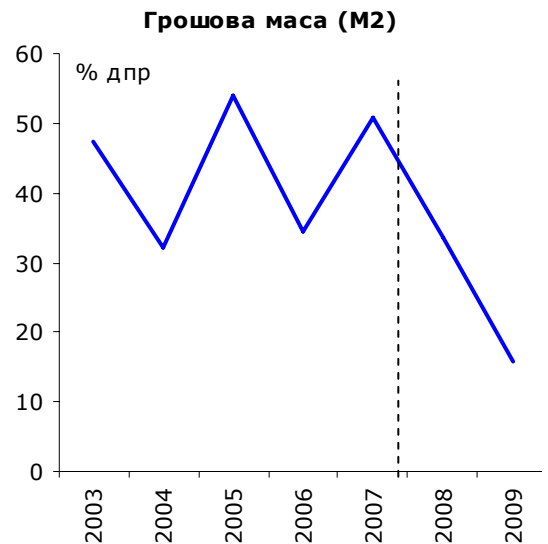
З точки зору активів внутрішнє кредитування буде обмеженим через зменшення притоку іноземного капіталу до банківського сектору. Зростання вимог банків до реального сектору прогнозується на рівні 33,0% дпр та 30,0% дпр у 2008 та 2009 роках, відповідно. Вони досягнуть 767 млрд. грн. до кінця 2009 року.

Ризик прогнозу монетарних агрегатів насамперед пов'язаний із іншим, ніж очікується обсягом необхідних валютних інтервенцій.

Інфляція: Споживча інфляція сповільниться у 2009 році

За даними Держкомстату у вересні 2008 року індекс споживчих цін зріс на 24,6% дпр, сповільнившись від максимуму в 31,1% дпр в травні. Зі сторони попиту на споживчу інфляцію впливали агресивна політика доходів та високі інфляційні очікування. З боку пропозиції високий зовнішній попит на продукти харчування разом з обмеженою внутрішньою пропозицією, зростанням витрат на оплату праці та енергоносії сприяли прискоренню інфляції. Вищезазначені чинники зі сторони пропозиції та попиту продовжать визначати рівень інфляції до кінця 2008 року, хоча ринок продуктів харчування став більш збалансованим після хорошого урожаю. Як наслідок, за оцінкою інфляція споживчих цін у 2008 році досягне в середньому 25,2%.

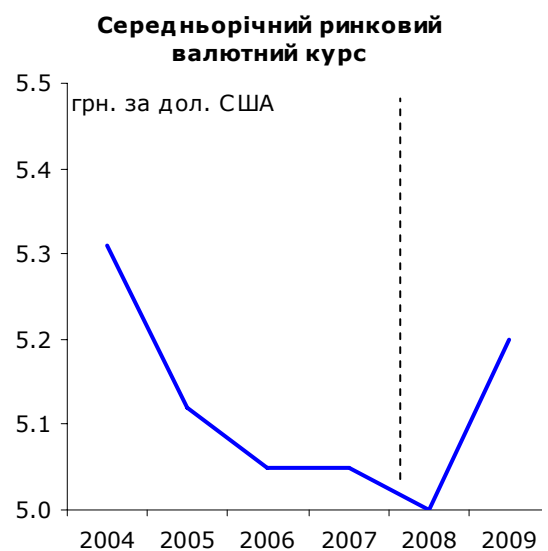
Слабкий споживчий та інвестиційний попит за умови повільного зростання заробітних плат та інших витрат виробництва, обмеженого кредитування та низьких прибутків підприємств спричинить значне сповільнення інфляції у 2009 році. Як результат, споживча інфляція сповільниться порівняно з попереднім роком, проте залишиться вищою від 10% на рівні 11,4% в середньому за рік. Однак, є суттєвий ризик того, що інфляція буде вищою ніж прогнозована, якщо економічний спад та валютний курс в 2009 році виявляться іншими ніж очікується.



Джерело: НБУ, розрахунки ІЕД



Джерело: Держкомстат, розрахунки ІЕД



Джерело: НБУ, розрахунки ІЕД

Валютний курс: Девальвація гривні у 2009 році буде обмеженою внаслідок продажу іноземної валюти з міжнародних резервів

Міжбанківський валютний курс. Відповідно до попередніх оцінок НБУ за січень-серпень 2008 року притік ПІІ та інших видів капіталу був достатнім, щоб покрити дефіцит поточного рахунку та збільшити резерви НБУ на 6,0 млрд. дол. США. Водночас, погіршення торгового балансу та потоків капіталу в кінці 2008 року змусить НБУ використати частину накопичених міжнародних резервів для підтримки валютного курсу. Таким чином, середній міжбанківський обмінний курс досягне, як очікується, 5,00 грн. за дол. США у 2008 році.

У 2009 році криза на світових фінансових ринках обмежить притік капіталу, а дефіцит рахунку поточних операцій продовжить зростати. Отже, для підтримки середнього обмінного курсу на рівні 5,1-5,35 грн. за дол. США потрібні будуть великі інтервенції НБУ. За прогнозом НБУ витратить близько 13,0 млрд. дол. США з міжнародних резервів та коштів, наданих МВФ для підтримки валютного курсу. Якщо проблеми з фінансуванням дефіциту рахунку поточних операцій виявляться більшими, ніж очікується, НБУ може постати перед вибором між витратанням більшої частини резервів та всіх коштів від МВФ для підтримки курсу та суттєвою девальвацією гривні.

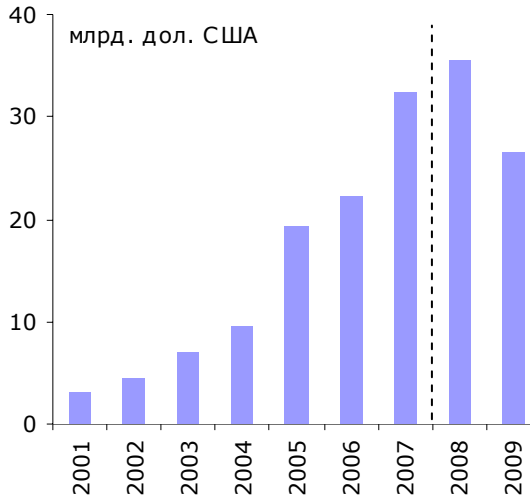
Офіційний валютний курс. Припускаємо, що НБУ буде продовжувати ігнорувати невеликі коливання міжбанківського обмінного курсу, проте час від часу переглядатиме офіційний обмінний курс для його наближення до ринкового. Як результат, середній офіційний курс гривні очікується на рівні 5,00 грн. за дол. США у 2008 році та 5,20 грн. за дол. США у 2009 році.

Оцінка ризиків

За більш несприятливої ситуації в світовій економіці збільшення цін на імпортовані товари призведе до подальшого прискорення інфляції, а різке сповільнення зростання грошової маси обмежить зростання цін. В такому випадку інфляція становитиме в середньому 13,1% у 2009 році. Сповільнення світової економіки може посилити труднощі з фінансуванням дефіциту рахунку поточних операцій. Проте НБУ витратить велику частину міжнародних резервів, щоб запобігти значній девальвації гривні. Отже, можна очікувати обмежену девальвацію гривні до 5,50 грн. за дол. США у 2009 р., а НБУ може витратити понад 20 млрд. дол. США для підтримки валютного курсу.

Якщо світова економіка виявиться більш стійкою, ніж очікується, інфляційні очікування залишаться високими і сприятимуть зростанню цін як безпосередньо, так і через зростання цін на фактори виробництва і низькі реальні процентні ставки. Як результат, інфляція сповільниться лише до 15,4% (в середньому за період) у 2009 році. Крім того, для фінансування дефіциту рахунку поточних операцій не буде потрібно коштів МВФ, а інтервенції НБУ будуть обмежені до 7,0 млрд. дол. США.

Міжнародні резерви



Джерело: НБУ, розрахунки ІЕД

Монетарні показники у 2009 р. за різними сценаріями

	Базовий	Ризиковий	Оптимістичний
ІСЦ, % сер.	11.4	13.1	15.4
Грошова маса, % дпр	15.9	8.6	21.0
Внутрішнє кредитування, % дпр	30.0	22.0	32.0
Міжбанківський валютний курс, грн./дол.США	5.2	5.5	5.2
Інтервенції НБУ, млрд. дол. США	13.0	20.0	7.0

Джерело: оцінка ІЕД



ПРИПУЩЕННЯ ПРОГНОЗУ

- Стабілізація світових фінансових ринків відбудеться у другій половині 2009 року.
- Подальша політична нестабільність означатиме застій в структурних реформах у 2008-2009 роках.
- Президентська виборча компанія проводитиметься у 2009 році (вибори відбудуться у січні 2010 року).
- Позачергові парламентські вибори відбудуться у грудні 2008 року.
- Україна та Польща проведуть Чемпіонат Європи з футболу у 2012 році.
- Зовнішній попит на продукцію машинобудування, зокрема, з боку інших країн СНД, збережеться на високому рівні протягом прогнозного періоду.
- У 2008 році ціна на імпортований газ буде на рівні 179.5 дол. США за кубічний метр на кордоні з Росією.
- Ціна на імпортований газ досягне 280-310 дол. США за кубічний метр на кордоні з Росією у 2009 році.
- Ціна за транзит газу, який складає 15% від імпорту послуг, не підвищуватиметься у 2009 році.
- Україна не підпише угоду про ЗВТ з ЄС впродовж періоду прогнозу.
- Світові ціни на чорні метали знизяться в 2008 році.
- Світові ціни на чорні метали відновлять своє зростання у другій половині 2009 року.
- Світові ціни на сиру нафту будуть коливатимуться в межах 90-110 дол. США за барель у 2008 та 2009 роках.
- Світові ціни на продовольчі товари знизяться у 2008 році та першій половині 2009 року та відновлять своє зростання у другій половині 2009 року.
- Уряд продовжить політику, спрямовану на боротьбу з контрабандою, у 2008 та 2009 роках.
- Верховна Рада України ухвалить зміни до закону «Про Державний бюджет на 2008 рік» щодо виділення додаткових коштів на фінансування позачергових парламентських виборів, трансфертів до Пенсійного фонду та НАК «Нафтогаз України».
- Закон «Про Державний бюджет України на 2009 рік» буде ухвалено наприкінці лютого 2009 року.
- Спеціальний режим оподаткування ПДВ для сільськогосподарських виробників буде збережено, проте з деякими змінами для приведення його у відповідність до вимог СОТ. Зокрема, буде скасовано компенсацію ПДВ для сільськогосподарських виробників молока та м'яса при здійсненні ними виробничих витрат. Інше податкове законодавство, включаючи ставки податків, залишиться незмінними у 2008-2009 роках.
- Податкові пільги зі сплати ПДВ та податку на прибуток підприємств не буде запроваджено чи відновлено у 2008 та 2009 роках.
- Заборгованість з відшкодування ПДВ не буде накопичуватись у 2008 та 2009 роках.
- Заходи щодо покращення адміністрування ПДВ будуть здійснюватись у 2008 та 2009 роках.
- У 2008 та 2009 роках не буде запроваджено суттєві зміни до законодавства, що регулює питання оренди та продажу земель, які знаходяться в державній власності.
- З 1 січня 2009 року мінімальну заробітну плату буде підвищено до рівня прожиткового мінімуму для працездатних осіб. Водночас, ставки першого тарифного розряду Єдиної тарифної сітки для нарахування заробітної плати працівникам бюджетної сфери будуть встановлені на нижчому рівні.
- У 2008 році Міністерство фінансів буде неспроможним залучити кошти на зовнішньому ринку.
- У 2009 році залучення коштів на зовнішньому ринку стане можливим, проте такі фінансові ресурси будуть дорогими.
- НБУ встановить низку адміністративних обмежень на деякі банківські операції до початку другого півріччя 2009 року.
- Середній офіційний курс гривні до долара США буде встановлено у межах 4,55-5,35 грн. за дол. США в 2008 та 2009 роках.
- Підвищення ділової активності іноземних інвесторів припаде на другу половину 2009 року.

**ТАБЛИЦІ****Таблиця 1. Національні рахунки (ВВП)**

		2005	2006	2007	2008 оцінка	2009 прогноз
Номинальний ВВП	млрд. грн.	441,5	537,7	712,9	995,3	1198,6
Номинальний ВВП	млрд. дол. США	86,2	106,5	141,2	197,1	230,5
Реальне ВВП	% дпр	2,7	7,3	7,6	5,9	2,7
ВВП за категорією витрат		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Приватне споживання	% дпр	20,6	15,9	17,1	13,5	10,2
Державне споживання	% дпр	2,9	2,7	2,8	2,8	2,9
Валове нагромадження основного капіталу	% дпр	3,9	21,2	24,8	6,0	6,0
Експорт товарів та послуг	% дпр	-12,2	-5,6	3,2	3,2	-5,1
Імпорт товарів та послуг	% дпр	6,4	6,8	19,9	14,5	4,5
ВВП за видами економічної діяльності		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Сільське господарство	% дпр	0,4	2,0	-5,0	16,0	0,0
Добувна промисловість	% дпр	2,5	9,9	4,1	3,3	2,0
Обробна промисловість	% дпр	0,4	9,2	12,8	4,5	4,4
Виробництво/розподіл електроенергії, газу, води	% дпр	1,7	0,1	1,3	0,5	0,5
Будівництво	% дпр	-13,3	0,3	13,2	-12,0	0,0
Оптова та роздрібна торгівля, ремонт	% дпр	-14,7	17,7	20,6	11,0	9,0
Транспорт	% дпр	8,2	7,6	11,0	9,5	7,0
Освіта	% дпр	0,0	2,1	4,3	0,1	0,0
Охорона здоров'я	% дпр	0,2	2,4	-0,4	-1,0	0,0
Інша діяльність	% дпр	9,3	5,7	6,0	4,7	-1,9
Послуги фінансових посередників	% дпр	35,3	59,6	30,0	25,0	18,0
Податки за вирахуванням субсидій на продукти	% дпр	26,7	13,4	2,4	15,0	7,0

Таблиця 2. Показники зведеного бюджету

		2005	2006	2007	2008 оцінка	2009 прогноз
Доходи Зведеного бюджету	млрд. грн.	134,0	171,7	219,9	306,4	363,0
	% від ВВП	30,4	31,6	30,8	30,8	30,3
Надходження від ППП	млрд. грн.	23,5	26,2	34,4	45,3	53,2
	% від ВВП	5,3	4,8	4,8	4,6	4,4
Надходження від ПДВ	млрд. грн.	33,8	50,4	59,4	99,0	128,7
	% від ВВП	7,7	9,3	8,3	10,0	10,7
Надходження від ПДФО	млрд. грн.	17,3	22,8	34,8	47,7	59,9
	% від ВВП	3,9	4,2	4,9	4,8	5,0
Видатки Зведеного бюджету	млрд. грн.	141,5	175,3	226,0	304,4	358,8
	% від ВВП	32,1	32,2	31,7	30,6	30,0
Поточні видатки зведеного бюджету	% від ВВП	28,0	27,7	26,3	26,7	25,6
Капітальні видатки зведеного бюджету	% від ВВП	4,1	4,5	5,4	3,9	4,4
Дефіцит Зведеного бюджету	% від ВВП	1,8	0,7	1,1	0,0	0,0
Надходження від приватизації	млрд. грн.	7,4	3,8	2,2	0,8	1,0
Державний борг	% від ВВП	17,7	15,0	12,4	8,5	7,2

Таблиця 3. Платіжний баланс

		2005	2006	2007	2008 оцінка	2009 прогноз
Баланс поточного рахунку	млрд. дол. США	2,5	-1,6	-5,9	-13,5	-21,3
	% від ВВП	2,9	-1,5	-4,2	-6,8	-9,3
Експорт товарів	млрд. дол. США	35,0	38,9	49,8	69,8	76,1
Імпорт товарів	млрд. дол. США	-36,2	-44,1	-60,4	-89,4	-104,6
Баланс послуг	млрд. дол. США	1,8	2,1	2,7	4,3	5,4
Трансферти (сальдо)	млрд. дол. США	2,8	3,2	4,1	4,5	5,0
Доходи (сальдо)	млрд. дол. США	-1,0	-1,7	-2,1	-2,7	-3,1
Баланс рахунку капіталу та фінансових операцій	млрд. дол. США	13,8	3,9	15,8	16,5	8,2
Прямі іноземні інвестиції	млрд. дол. США	7,5	5,7	9,2	10,4	5,0
Портфельні інвестиції	млрд. дол. США	2,8	3,6	5,8	-0,2	0,0
Інші інвестиції	млрд. дол. США	3,5	-5,4	0,8	6,3	3,2

Таблиця 4. Монетарні агрегати та ІСЦ

		2005	2006	2007	2008 оцінка	2009 прогноз
M0	млрд. грн.	60,2	75,0	111,1	150,0	187,5
	% дпр	42,2	24,5	48,2	35,0	25,0
M1	млрд. грн.	98,6	123,3	181,7	239,0	292,0
	% дпр	46,9	25,1	47,4	31,5	22,2
Грошова маса (M2)	млрд. грн.	193,1	259,4	391,3	522,7	605,6
	% дпр	53,9	34,3	50,8	33,6	15,9
Індекс споживчих цін	% дпр, сер.	13,5	8,0	12,8	25,2	11,1

Джерело: Державний комітет статистики, НБУ, Державне казначейство, розрахунки та прогнози ІЕД

**Контакти:**

Інститут Економічних Досліджень
та Політичних Консультацій
вул. Рейтарська 8/5-А, 01034 Київ
Тел. (+38044) 278-6342
Факс (+38044) 278-6336
E-mail: institute@ier.kiev.ua
<http://www.ier.kiev.ua>

Голова Правління - Директор

Ігор Бураковський
burakovsky@ier.kiev.ua

Виконавчий директор

Оксана Кузяків
kuziakiv@ier.kiev.ua

Директор з наукової роботи

Вероніка Мовчан
movchan@ier.kiev.ua

Німецько-Український Аграрний Діалог

Хайнц –Вільгельм Штрубенхофф
Голова проекту
Strubenhoff@ier.kiev.ua

Ірина Славінська
slavinska@ier.kiev.ua

Олег Нів'євський
nivyevs'kiy@ier.kiev.ua

Юстина Ярошевська
Jaroszevska@ier.kiev.ua

Анна Кузнецова
Kuznetsova@ier.kiev.ua

Сергій Кандул
kandul@ier.kiev.ua

Центр економічних досліджень

Олександра Бетлій
betliy@ier.kiev.ua

Віталій Кравчук
Kravchuk@ier.kiev.ua

Ольга Мегада
meгада@ier.kiev.ua

Дмитро Науменко
naumenko@ier.kiev.ua

Катерина Пількевич
pilkevich@ier.kiev.ua

Алла Кобилянська
kobylyanskaya@ier.kiev.ua

Роман Возняк
voznyak@ier.kiev.ua

Наталія Сисенко
sysenko@ier.kiev.ua

Інна Юзефович
Yuzefovych@ier.kiev.ua

Катерина Куценко
kutsenko@ier.kiev.ua

Центр політичних досліджень

Євгеній Раздорозний
razdorozhny@ier.kiev.ua

Катерина Шинкарук
shynkaruk@ier.kiev.ua

Центр досліджень сучасного суспільства

Ірина Федець
fedets@ier.kiev.ua

Катерина Євсєєва
yevseyeva@ier.kiev.ua

Застереження

Макроекономічний прогноз України, розроблений Інститутом економічних досліджень та політичних консультацій, має виключно інформаційний характер. Прогнозні показники та оцінки, представлені у цій публікації, відображають нашу точку зору на момент опублікування та можуть бути змінені без попередження. Погляди, висловлені в роботі, можуть відрізнятись від точки зору уряду країни, бізнесових структур та дослідницьких інститутів з огляду на відмінності у припущеннях та/або методології прогнозу. Незважаючи на ґрунтовність нашого прогнозу та докладені зусилля під час підготовки публікації, ми не несемо жодної відповідальності за наслідки використання прогнозних показників для якихось певних цілей. Інститут не несе зобов'язань за будь-які збитки чи інші проблеми, які виникли прямо чи опосередковано через використання будь-яких показників цієї публікації. Копіювання без попереднього узгодження заборонено. В разі цитування обов'язковим є посилання на Інститут економічних досліджень та політичних консультацій.

**СПИСОК ОСТАННІХ КОНСУЛЬТАТИВНИХ РОБІТ**

1. Проблема «європейських газових цін» в Україні, Фердінанд Павел, Інна Юзефович, консультативна робота РР 06, Жовтень 2008
2. Інфляція в Україні: Результати емпіричного дослідження та рекомендації щодо економічної політики, Рікардо Джуччі, Роберт Кірхнер, Енцо Вебер, консультативна робота РР 05, Жовтень 2008
3. Житлове будівництво в Україні: Причини поточної кризи та висновки для економічної політики, Рікардо Джуччі, Роберт Кірхнер, Роман Возняк, консультативна робота РР 04, Жовтень 2008
4. Взаємодія між Урядом і Національним банком України: Оцінка поточної ситуації та рекомендації, Рікардо Джуччі, Роберт Кірхнер, Віталій Кравчук, консультативна робота РР 03, Жовтень 2008
5. Інфляційні очікування: значення та вимірювання, Рікардо Джуччі, Роберт Кірхнер, Ярослава Сучок, Оксана Кузяків, Вероніка Мовчан, консультативна робота РР 02, Червень 2008
6. Вчимося «плавати»: рекомендації щодо валютної політики України в період переходу до таргетування інфляції, Рікардо Джуччі, Роберт Кірхнер, Віталій Кравчук, консультативна робота РР 01, Червень 2008
7. Державно - приватне партнерство у секторі автомобільних доріг України. Ключові принципи для досягнення успіху, Фердінанд Павел, консультативна робота W16, Лютий 2008
8. Реформування поштового сектору в Україні: покращення поштових послуг але не поштамту, Ларс Хандріх, Свен Хейтзлер, консультативна робота W15, Лютий 2008
9. Як сплачуєте, так і отримуєте! Реформування принципів фінансування лікарень в Україні, Ларс Хандріх, Олександра Бетлій, консультативна робота W14, Лютий 2008
10. Міжнародна фінансова криза: Ризики і рекомендації для України, Рікардо Джуччі, Роберт Кірхнер та Вероніка Мовчан, консультативна робота W13, Лютий 2008
11. Україна та ЕВРО-2012 Як гарантувати його економічний потенціал, Фердінанд Павел, Наталія Сисенко, консультативна робота W12, Грудень 2007
12. Чи слід мені залишитись, чи слід їхати? Українська міграція в економічному розрізі Олександр Данзер та Ларс Хандріх, консультативна робота W11, Грудень 2007
13. Висока інфляція в Україні: аналіз і рекомендації, Рікардо Джуччі, Роберт Кірхнер та Віталій Кравчук, консультативна робота W10, Грудень 2007
14. Зовнішні запозичення приватного сектору та зростання кредитів в Україні: Тенденції та рекомендації для економічної політики, Рікардо Джуччі Роберт Кірхнер та Юлія Полетаєва, консультативна робота W9, Грудень 2007
15. Прорив у приватизації електроенергетичного сектора? Пропозиція Міністерства палива та енергетики, Фердінанд Павел, Олег Крикавський та Інна Юзефович, консультативна робота W8, Жовтень 2007
16. Криза німецької системи соціального медичного страхування - уроки для України, Ларс Хандріх, Олександра Бетлій, консультативна робота W7, Вересень 2007

Консультативні роботи та наукові матеріали у відкритому доступі: http://www.ier.kiev.ua/English/papers/papers_eng.phtml. За більш детальною інформацією з питань підписки на наші регулярні видання, звертайтеся до Аліни Долі: dolya@ier.kiev.ua.