



ІНСТИТУТ ЕКОНОМІЧНИХ ДОСЛІДЖЕНЬ ТА ПОЛІТИЧНИХ КОНСУЛЬТАЦІЙ

№10 (26), жовтень 2009 року

# Макроекономічний прогноз України: кварталний випуск

## Відновлення буде повільним

### РЕЗЮМЕ

**ВВП:** Інститут погіршив прогноз реального ВВП. За прогнозом реальний ВВП скоротиться на 15,0% у 2009 році. Він зросте на 3,4% у 2010 році.

**Наявні доходи та безробіття:** Реальні наявні доходи домогосподарств скоротяться на 10,9% у 2009 році та зростуть на 1,0% у 2010 році. Рівень безробіття (за методологію МОП) досягне 9,5% до економічно активного населення у віці 15-70 років у 2009 році та знизиться до 8,8% у 2010 році.

**Фіскальні показники:** Дефіцит Зведеного бюджету за оцінками становитиме 5,4% від ВВП у 2009 році без врахування коштів на рекапіталізацію банків. Фіскальні ризики залишаються значними.

**Платіжний баланс:** Рахунок поточних операцій матиме дефіцит 1,0% від ВВП у 2009 році та 1,1% від ВВП в 2010 році. Значний відтік коштів за статтею "інші інвестиції" зумовить формування дефіциту рахунку фінансових операцій у 2009 та 2010 роках.

**Монетарний огляд:** Грошова маса у 2009 році скоротиться на 5,6%, однак швидко зростатиме у 2010 році. Офіційний обмінний курс гривні буде в середньому 7,83 грн. за дол. США у 2009 році та 8,17 грн. за дол. США у 2010 році. Інфляція споживчих цін залишиться високою.

**Песимістичний сценарій:** Пізніше, ніж очікується, відновлення світової економіки та високий політичний тиск залишаються основними ризиками для економічного розвитку України. За песимістичного сценарію реальний ВВП скоротиться на 16,2% у 2009 році та надалі впаде на 0,2% у 2010 році.

**Оптимістичний сценарій:** Якщо економічна активність в Україні відновиться швидше, реальний ВВП за нашими оцінками скоротиться на 13,4% у 2009 році та зросте на 5,2% у 2010 році.

### Ключові показники прогнозу

	2005	2006	2007	2008	2009E	2010F
Реальний ВВП, % дпр	2,7	7,3	7,6	2,1	-15,0 ↓	3,4 ↓
Доходи Зведеного бюджету, млрд. грн.	134	172	220	298	265 ↓	309 ↓
Баланс Зведеного бюджету, % від ВВП	-1,8	-0,7	-1,1	-1,5	-5,4 ↑	-3,8 ↓
Баланс поточного рахунку, % від ВВП	2,9	-1,5	-4,2	-7,2	-1,0 ↑	-1,1 ↓
Чистий притік ПІІ, млрд. дол. США	7,5	5,7	9,2	9,7	5,0	6,0 ↓
Грошова маса	193	259	391	513	484 ↓	573 ↑
ІСЦ, % дпр, сер. за період	13,5	8,0	12,8	25,2	15,4 ↓	12,9 ↓

Примітка: E – оцінка, F – прогноз, дпр – до попереднього року  
↓ – якщо прогноз було погіршено ↑ – якщо прогноз було покращено

Джерело: Держкомстат, НБУ, Державне казначейство, розрахунки та прогнози ІЕД

Дата закінчення прогнозу: 28 жовтня 2009 року

Автори: Олександра Бетлій, Алла Кобилянська, Віталій Кравчук, Дмитро Науменко, Катерина Пількевич. Рецензент: Вероніка Мовчан



## ЗМІСТ

<b>Внутрішній валовий продукт</b>	<b>3</b>
ВВП	3
Приватне споживання	3
Інвестиції	4
Зовнішня торгівля	4
Виробництво	5
Оцінка ризиків	5
<b>Наявні доходи та безробіття</b>	<b>7</b>
Домогосподарства	7
<b>Фіскальні показники</b>	<b>8</b>
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	9
Баланс зведеного бюджету	10
Оцінка ризиків	11
<b>Платіжний баланс</b>	<b>12</b>
Рахунок поточних операцій	12
Рахунок операцій з капіталом та фінансових операцій	12
Оцінка ризиків	13
<b>Монетарний огляд та інфляція</b>	<b>14</b>
Монетарна політика	14
Монетарні агрегати	14
Інфляція	14
Валютний курс	15
Оцінка ризиків	15
<b>Таблиці</b>	<b>16</b>
<b>Припущення прогнозу</b>	<b>17</b>
<b>Публікації Інституту</b>	<b>18</b>
<b>Контакти</b>	<b>19</b>

## ВАЛОВИЙ ВНУТРІШНІЙ ПРОДУКТ

### ВВП: Реальний ВВП зросте на 3,4% в 2010 році

Відповідно до даних Держкомстату реальний ВВП у другому кварталі 2009 року скоротився на 17,8% дпр, що перевищує оцінку, на який ґрунтувався попередній прогноз. Тоді як скорочення споживання було меншим, ніж прогнозувалось, інвестиції впали суттєвіше. Розвиток зовнішньої торгівлі відбувався відповідно до наших очікувань та припущень. З боку виробництва, розвиток економічної ситуації в таких секторах, як промисловість, торгівля та транспорт, був кращим ніж очікувалось, тоді як розвиток інших секторів, зокрема освіти та охорони здоров'я, погіршився значніше. В результаті ми погіршили прогноз скорочення реального ВВП до 15,0% у 2009 році. Деяке відновлення буде спостерігатись у 2010 році, коли реальний ВВП зросте на 3,4%.

У другому півріччі 2009 року реальне кінцеве споживання домогосподарств скорочуватиметься тими ж темпами, що і протягом перших шести місяців, оскільки більші чисті виплати по кредитах нівелюють ефект зростання номінальних доходів у другому півріччі 2008 року. Реальні інвестиції дещо покращаться порівняно з першим півріччям. Скорочення реального експорту відбуватиметься схожими темпами, тоді як скорочення реального імпорту уповільниться через ефект статистичної бази.

Повільне відновлення основних українських торговельних партнерів є одним із найголовніших ризиків розвитку української економіки в останньому кварталі 2009 року. Водночас вища політична нестабільність стає дедалі більшим ризиком. Відмова МВФ надати наступний транш у рамках угоди «стенд-бай» може негативно вплинути на очікування інвесторів.

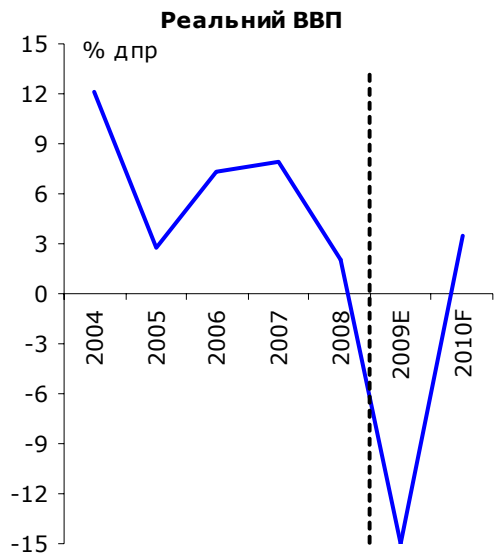
Економічні перспективи на 2010 рік виглядають краще завдяки очікуваному поступовому відновленню світової економіки. Проте зовнішній попит на українські продукти буде зростати повільно. Помірне відновлення кредитування має підтримати приватні інвестиції та споживання. Урядові інвестиції в інфраструктурні проекти дещо збільшаться, проте їх обсяги залишатимуться низькими.

У 2010 році ключовим ризиком є повільне відновлення банківського сектору, що означає обмежені можливості кредитування. В результаті економічні агенти будуть неспроможні залучити нові кошти або реструктурувати існуючі борги, що може поставити під ризик економічне відновлення. Інший ризик пов'язаний з неспроможністю Уряду профінансувати проекти в рамках підготовки до Євро-2012. В результаті Україна не прийматиме Чемпіонат з футболу, що негативно вплине на іноземні інвестиції та окремі сектори національного виробництва, зокрема будівництво.

### Приватне споживання: Реальне кінцеве споживання скоротиться на 11,6% в 2009 році

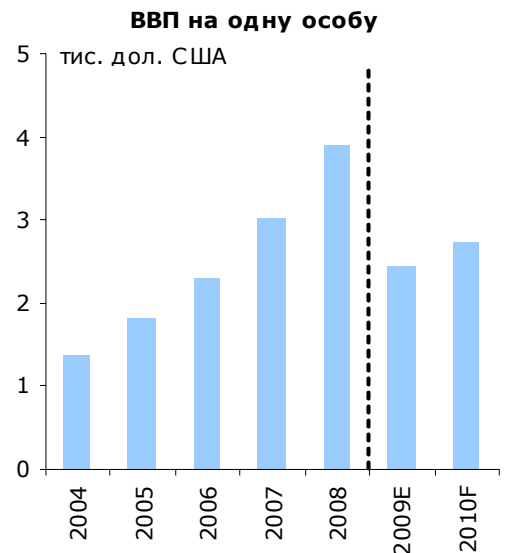
Скорочення реального приватного кінцевого споживання домогосподарств у другому кварталі залишилось на рівні 11,6%, оскільки домогосподарства витратили менше коштів на виплати по кредитах. У другій половині року ми очікуємо схожі темпи скорочення. Таким чином, реальне приватне кінцеве споживання скоротиться на 11,6% в 2009 році. Зокрема, ми очікуємо більших чистих виплат по кредитах, ніж в першому півріччі року, проте номінальні доходи зростуть. Водночас банківські депозити домогосподарств зростатимуть дуже повільними темпами.

Прогноз реального приватного кінцевого споживання на 2010 рік був погіршений, оскільки ми змінили наші припущення стосовно доступності кредитів наступного року. Хоча банки поступово збільшуватимуть кредитування, вони надаватимуть перевагу фінансуванню реального сектору. В результаті чисте кредитування домогосподарств залишатиметься від'ємним. Домогосподарства продовжуватимуть поступово збільшувати свої



Примітка: E - оцінка, F - прогноз

Джерело: Держкомстат, розрахунки ІЕД



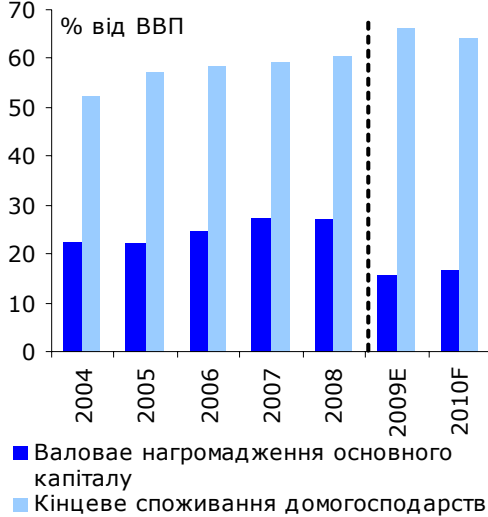
Примітка: E - оцінка, F - прогноз

Джерело: Держкомстат, розрахунки ІЕД



Примітка: E - оцінка, F - прогноз

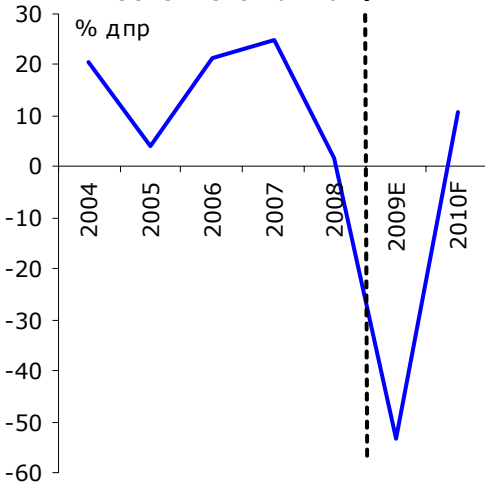
Джерело: Держкомстат, розрахунки ІЕД

**Структура ВВП**

■ Валове нагромадження основного капіталу  
■ Кінцеве споживання домогосподарств

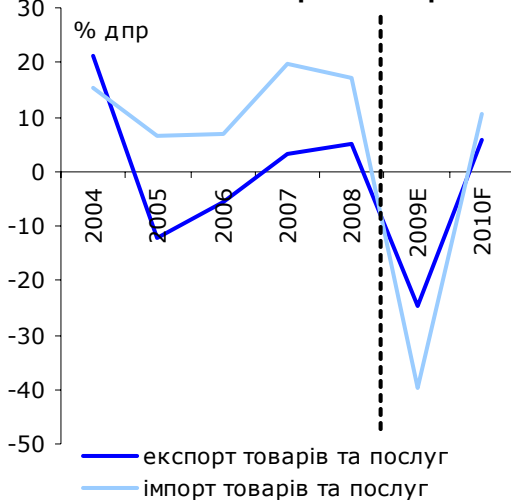
Примітка: Е - оцінка, F - прогноз

Джерело: Держкомстат, розрахунки ІЕД

**Реальне валове нагромадження основного капіталу**

Примітка: Е - оцінка, F - прогноз

Джерело: Держкомстат, розрахунки ІЕД

**Реальний експорт та імпорт**

Примітка: Е - оцінка, F - прогноз

Джерело: Держкомстат, розрахунки ІЕД

банківські вклади на фоні відносно кращої довіри до банківського сектору. Ринок праці залишатиметься слабким, що відобразиться на помірному зростанні доходів від заробітної плати. В результаті Інститут прогнозує приріст реального кінцевого споживання на рівні 1,0% в 2010 році.

**Інвестиції: Очікується відновлення у 2010 році**

Останні дані про розвиток інвестиційної активності дозволяють нам зберегти песимістичний погляд щодо динаміки реального валового нагромадження основного капіталу у 2009 році. У другому кварталі 2009 року реальне валове нагромадження основного капіталу скоротилось на 57,9% дпр через відсутність традиційного зростання інвестиційної активності в другому кварталі, що відображає складний фінансовий стан вітчизняних компаній та згорання кредитування. Крім того, схильність вітчизняних та іноземних інвесторів до ризику залишається низькою, оскільки умови ведення бізнесу та політична ситуація продовжили погіршуватись. Ми очікуємо обмежене зростання інвестицій у другій половині 2009 року у кварталному вимірі через більшу визначеність економічних перспектив та зменшення можливостей щодо перенесення запланованих інвестицій на майбутнє.

У 2009 році найбільш складна ситуація з інвестиціями спостерігається у секторі житлового будівництва. Приватні будівельні компанії не змогли покращити фінансове становище, незважаючи на зниження цін продажу нерухомості на первинному ринку. Водночас ситуація у будівництві об'єктів інфраструктури дещо покращиться до кінця року.

Ми припускаємо помірне зростання інших видів інвестицій за два останні квартали 2009 року, а саме придбання машин і обладнання та нематеріальних активів. Найбільші промислові компанії у секторах машинобудування, металургії та сфери послуг відновлять фінансування інвестиційних проектів, спрямованих на збільшення ефективності витрат, модернізацію обладнання та оптимізацію бізнес-процесів завдяки стабілізації цін на зовнішніх ринках та кредитування з боку материнських компаній. З іншого боку, кредитування інвестиційних проектів навряд чи буде доступним до кінця 2009 року.

В цілому ІЕД передбачає швидше зниження реального валового нагромадження основного капіталу у 2009 році, ніж очікувалось раніше, зважаючи на погані результати другого кварталу цього року. Через помірні оцінки відновлення у двох останніх кварталах 2009 року ми прогнозуємо загальне скорочення реального валового нагромадження основного капіталу на 53,5% у 2009 році.

У 2010 році ІЕД прогнозує зростання реального валового нагромадження основного капіталу через низьку статистичну базу 2009 року і поступове відновлення економічної активності в країні. Відповідно до наших оцінок більшість інвестицій припаде на фінансування проектів будівництва інфраструктури та модернізації, тоді як інвестиції у житлове будівництво залишатимуться на низькому рівні. Водночас очікується, що промислові компанії матимуть більше коштів для фінансування інвестицій, зокрема за рахунок банківських кредитів. Також очікується прискорення інвестицій в будівництво об'єктів ЄВРО-2012, головним чином за рахунок державного фінансування. В результаті приріст реального валового нагромадження основного капіталу очікується на рівні 10,8% у 2010 році.

Ми зберігаємо наш попередній прогноз скорочення у 2009 році запасів, які були накопичені підприємствами під час кризи. Вони скоротяться на 19 млрд. грн., оскільки компанії постраждали від шоку попиту і продажі здійснювалися, головним чином, з запасів готової продукції.

## Зовнішня торгівля: Прогноз реального експорту на 2009 рік було погіршено

У третьому кварталі 2009 року умови на ключових експортних ринках для вітчизняних компаній залишились, головним чином, несприятливими. Зовнішній попит на сировинних ринках був слабким і нестабільним. Ціни та попит на світових ринках стали у другому та третьому кварталі дещо зрости, хоча залишились низькими. Ймовірно, вони перебуватимуть на низьких рівнях в найближчому майбутньому. Ми збільшили наш прогноз скорочення реального експорту до 24,6% в 2009 році.

З іншої боку, ми дещо збільшили скорочення реального імпорту до 39,8% у 2009 році. Ми погіршили наш прогноз динаміки імпорту товарів довгострокового використання та інвестиційних товарів через стагнацію інвестиційного попиту та ефект заміщення імпортованих товарів.

У 2010 році ми очікуємо поступове відновлення потоків міжнародної торгівлі, зважаючи на очікуваний вищий зовнішній попит у другій половині року. Економічне зростання в Китаї та відновлення в інших країнах, економіки яких знаходяться у процесі становлення, що частково базуватиметься на результатах запровадження стимулюючих програм підтримки економіки, створить передумови для зростання попиту на сировинні товари і продукцію машинобудування, що виробляється в Україні. В результаті ІЕД прогнозує приріст реального експорту на 6,0% у 2010 році. З іншої боку, ми очікуємо швидший приріст реального імпорту на 10,7% у 2010 році насамперед внаслідок вищого попиту на імпортовані інвестиційні товари та товари довгострокового використання.

## Виробництво: Покращення прогнозу для деяких секторів

Головні галузі економіки України продовжили потерпати від слабого попиту, що позначилося на зниженні реальної доданої вартості протягом 2009 року. Разом з тим, зростання випуску в деяких галузях економіки у місячному вимірі дозволило нам покращити оцінки їх зростання у другій половині 2009 року.

Оптимістичніші дані щодо врожаю зернових і випуску продукції у тваринництві у третьому кварталі 2009 року дають нам підстави переглянути зниження реальної доданої вартості в сільському господарстві до 4,1% в 2009 році. Сприятливі умови на зовнішніх ринках зерна, збільшення посівних площ та покращення технологій в секторі призведуть до збільшення реальної доданої вартості в секторі на 3,6% у 2010 році.

Водночас ми зберігаємо прогноз значного скорочення реальної доданої вартості у промисловості та будівництві, оскільки промисловість сильно залежить від зовнішнього попиту на сировинні товари, тоді як будівництво потребує інвестицій. Зважаючи на стагнацію міжнародних сировинних ринків та негативний прогноз інвестицій, ІЕД очікує скорочення реальної доданої вартості в промисловості на 26,8%, а в будівництві – на 41,5% у 2009 році. У 2010 році ми припускаємо помірне відновлення цих галузей, підтримане покращенням зовнішніх умов, державними інвестиціями в інфраструктурні проекти та зростанням потреби в житловому та промисловому будівництві через низькі обсяги інвестицій у 2009 році. В результаті у 2010 році ми прогнозуємо зростання реальної доданої вартості в промисловості та будівництві на 9,2% і 8,7%, відповідно.

Ми очікуємо, що зростання, яке мало місце в третьому кварталі у секторах транспорту та торгівлі, продовжиться і в останньому кварталі року. Ми переглянули прогноз скорочення реальної доданої вартості для торгівлі і транспорту до 12,5% та 6,2%, відповідно. Поступове відновлення промислового виробництва дозволяє нам покращити зростання реальної доданої вартості у цих секторах до 5,7% і 6,5%, відповідно, у 2010 році.



Примітка: E - оцінка, F - прогноз

Джерело: Держкомстат, розрахунки ІЕД

## Внесок до зміни реального ВВП, за методом кінцевого використання

Подано як відсоткові пункти зміни ВВП

	П	Б	О
		<b>2009</b>	
Реальний ВВП	-16,2	-15,0	-13,4
<i>Внески:</i>			
Приватне споживання	-7,8	-7,4	-6,6
Державне споживання	-0,9	-0,6	-0,1
Валове нагромадження основного капіталу	-15,6	-14,7	-14,1
Запаси	-3,9	-3,8	-3,4
Чистий експорт	12,2	11,7	11,3
		<b>2010</b>	
Реальний ВВП	-0,2	3,4	5,2
<i>Внески:</i>			
Приватне споживання	-3,1	0,7	2,6
Державне споживання	0,0	0,5	0,6
Валове нагромадження основного капіталу	0,8	1,6	2,0
Запаси	2,7	2,6	2,1
Чистий експорт	-0,6	-1,9	-2,2

Примітка: П – песимістичний, Б – базовий, О – оптимістичний сценарій

Джерело: розрахунки ІЕД



### Оцінка ризиків

**Песимістичний сценарій:** Головним ризиком економічного розвитку у 2009 році є пізніше, ніж очікується за базовим сценарієм, відновлення світової економіки та вища політична нестабільність. У цьому випадку реальне валове нагромадження основного капіталу скоротиться на 57,0%, тоді як реальне кінцеве приватне споживання домогосподарств впаде на 12,1% у 2009 році. Водночас зовнішня торгівля погіршиться більше. За цим сценарієм очікується, що падіння реального ВВП становитиме 16,2% у 2009 році.

У 2010 році головною перешкодою економічного розвитку буде повільне відновлення банківської системи, що призведе до браку кредитних коштів. Це обмежить інвестиційний потенціал українських підприємств, маючи негативний мультиплікативний вплив на всю економіку. Інший ризик пов'язаний із нездатністю уряду фінансувати проекти, необхідні для проведення Євро-2012. У цьому випадку реальний ВВП скоротиться на 0,2%.

**Оптимістичний сценарій:** Швидше відновлення зовнішнього попиту та стабільна економічна і політична кон'юнктура в Україні може покращити ділові настрої та прискорити інвестиційну активність в кінці 2009 року та у 2010 році. У цьому випадку ІЕД очікує падіння реального ВВП на 13,4% у 2009 році, тоді як у 2010 році реальний ВВП зросте на 5,2%.



## НАЯВНІ ДОХОДИ ТА БЕЗРОБІТТЯ

### Домогосподарства: Реальні наявні доходи домогосподарств скоротяться на 10,9% в 2009 році

Реальні наявні доходи домогосподарств у другому кварталі 2009 року скоротилися на 8,3% дпр, причому падіння сповільнилось порівняно з 12,9% дпр в першому кварталі. Номінальні доходи зросли на 5,5% дпр. Слабкий ринок праці призвів до зниження реальних доходів від заробітної плати на 10,9%. Як ми і очікували, рівень безробіття (за методологією МОП) залишався високим, проте скоротився до 8,8% від економічно активного населення у віці 15-70 років в другому кварталі 2009 року. Водночас доходи від отримання соціальної допомоги та поточних трансфертів скоротилися лише на 3,1% в реальному виразі.

Ми припускаємо, що соціальні стандарти не будуть збільшені понад рівні, визначені у Законі про Держаний бюджет, який було прийнято у грудні 2008 року. Помірне зростання заробітної плати на фоні зменшення рівня зайнятості надалі обмежуватиме рівень доходів до кінця року. Зважаючи на нещодавні тенденції зміни заробітної плати, ми прогнозуємо середню заробітну плату на 2009 рік на рівні 1930 грн. Як і раніше, ми прогнозуємо рівень безробіття (методологія МОП) для економічно активного населення віком 15-70 років на рівні 9,5%, оскільки очікується приріст рівня безробіття в четвертому кварталі року. Таким чином, очікується падіння реального доходу від заробітної плати на 12,4% в 2009 році.

Беручи до уваги останні данні ми погіршили прогноз номінального зростання доходів домогосподарств від підприємницької діяльності та сільського господарства до 0,9%. Номінальні доходи від отримання соціальної допомоги та поточних трансфертів зростуть в 2009 році приблизно на 10%.

В результаті очікується, що реальні наявні доходи домогосподарств скоротяться на 10,9% в 2009 році.

Очікується, що в 2010 році доходи від заробітної плати почнуть зростати в реальному виразі (на 4,0%) завдяки економічному відновленню. Середня заробітна плата досягне рівня 2240 грн., тоді як рівень безробіття (за методологією МОП) скоротиться до 8,8%. Реальні доходи від отримання соціальної допомоги та поточних трансфертів зростуть на 3,2%, тоді як реальні доходи від підприємницької діяльності та сільського господарства залишатимуться близькими до показників 2009 року. В результаті прогноз приросту реальних наявних доходи складає 1,0%.

### Оцінка ризиків

**Песимістичний сценарій:** За песимістичного сценарію продовження погіршення фінансового стану підприємств, а також стрімке зростання соціальних стандартів змусять працедавців суттєвіше зменшувати зайнятість. В результаті в 2009 та 2010 роках рівень безробіття буде вищим. В той самий час диференціація заробітної плати зменшиться. В результаті реальні наявні доходи домогосподарств впадуть на 11,5% у 2009 році та продовжать падіння на 6,8% у 2010 році.

**Оптимістичний сценарій:** За оптимістичного сценарію реальні наявні доходи домогосподарств скоротяться на 9,3% у 2009 році та зростуть на 2,0% у 2010 році.



Примітка: E - оцінка, F - прогноз

Джерело: Держкомстат, розрахунки ІЕД

### Доходи та безробіття за різними сценаріями

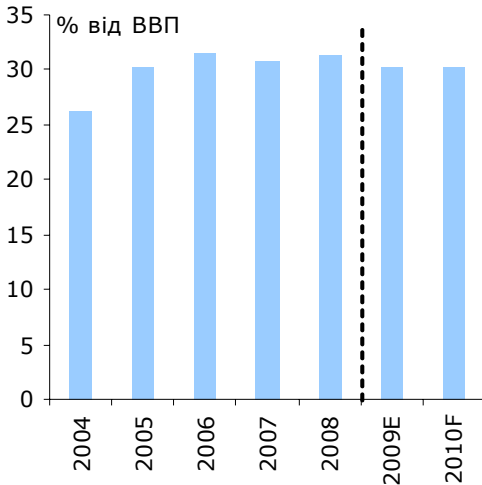
	П	Б	О
<b>2009</b>			
Реальні наявні доходи домогосподарств % дпр	-11,5	-10,9	-9,3
Рівень безробіття,* %	10,0	9,5	8,7
<b>2010</b>			
Реальні наявні доходи домогосподарств % дпр	-6,8	1,0	2,0
Рівень безробіття,* %	9,8	8,8	8,0

Примітка: Примітка: П – песимістичний, Б – базовий, О – оптимістичний сценарій

\* визначений за методологією МОП, у відсотках до економічно активного населення у віці 15-70 років)

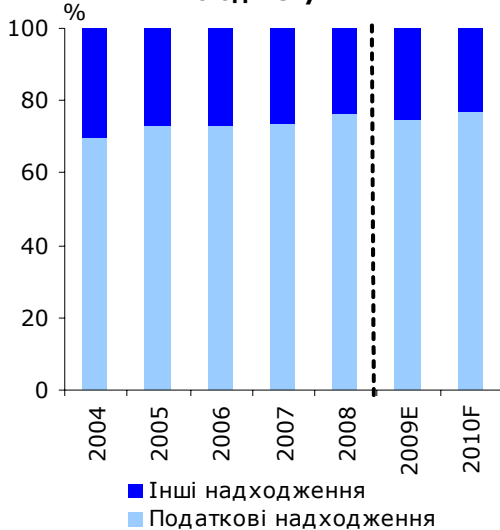
Джерело: розрахунки ІЕД

### Доходи Зведеного бюджету



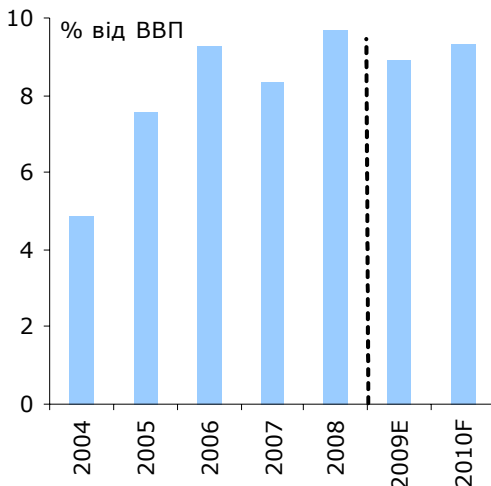
Примітка: Е - оцінка, F - прогноз  
Джерело: Звіти Держказначейства, розрахунки ІЕД

### Структура доходів Зведеного бюджету



Примітка: Е - оцінка, F - прогноз  
Джерело: Звіти Держказначейства, розрахунки ІЕД

### Надходження від ПДВ



Примітка: Е - оцінка, F - прогноз  
Джерело: Звіти Держказначейства, розрахунки ІЕД

## ФІСКАЛЬНІ ІНДИКАТОРИ

### Доходи Зведеного бюджету: Номінальні доходи знизяться у 2009 році

Як і очікувалось, надходження до Зведеного бюджету зменшилися в третьому кварталі 2009 року. В результаті в січні-вересні доходи скоротилися на 10,5% дпр або на 22,9 млрд. грн. Доходи від основних податків скоротилися. Зокрема, доходи від ППП скоротилися на 25,8% дпр, тоді як надходження від ПДВ зменшилися на 22,7% дпр. Доходи від оподаткування міжнародної торгівлі скоротилися майже вдвічі. В той самий час доходи від акцизних зборів зросли майже на 60% на фоні вищих ставок акцизів.

Фіскальні позиції уряду залишатимуть слабкими до кінця 2009 року. Надходження від ППП залишаться пригніченими через низькі прибутки підприємств та менші суми авансових платежів по сплаті ППП, що широко практикувалось в попередні періоди. В той самий час деякі надходження від ППП будуть забезпечені завдяки адміністративному тиску на державні монополії наприкінці року. Незначне відновлення номінального імпорту в кінці року повинно дозволити уряду зібрати більше надходжень від ПДВ та податків на міжнародну торгівлю. Вищі обсяги надходження від акцизних зборів будуть недостатніми для покриття інших втрат доходів.

Таким чином, беручи до уваги низький імпорт, слабкий ринок праці та часту збитковість корпоративного сектору, ми очікуємо зменшення доходів Зведеного бюджету до 265 млрд. грн. або 30,2% ВВП у 2009 році. Вони будуть на 10,9% меншими ніж у 2008 році. Оскільки очікувані доходи є нижчими, ніж заплановані у Державному бюджеті на 2009 рік, уряд перебуватиме у постійному пошуку додаткових коштів для фінансування своїх зобов'язань.

У 2010 році доходи Зведеного бюджету зростуть до 309 млрд. грн., проте вони залишаться незмінними по відношенню до ВВП. Ми очікуємо на зростання частки надходжень від податків, перш за все завдяки вищим надходженням від ПДВ.

Протягом періоду прогнозування ПДВ залишиться основним джерелом податкових надходжень, на який припадатиме 30,8% доходів Зведеного бюджету. Водночас частки ППП та податків на доходи фізичних осіб впадуть у порівнянні з 2008 роком.

### ПДВ: Надходження від ПДВ у 2009 році зменшаться до 8,9% від ВВП

У січні-вересні 2009 року надходження від ПДВ зменшилися на 22,7% у порівнянні із відповідним періодом минулого року, передусім через стрімке скорочення імпорту та збільшення обсягів відшкодування податку. Останнє пояснюється зростанням суми відшкодування ПДВ НАК «Нафтогазу». Водночас прострочена заборгованість з ПДВ зросла з початку року на 25,6% до 4,9 млрд. грн. Слід відзначити, що сума доходів від ПДВ включає також надходження, пов'язані із розмитненням спірного газу (1,5 млрд. грн.).

Враховуючи поточний рівень надходжень від ПДВ та перегляд прогнозу ІЕД щодо розвитку міжнародної торгівлі, ми змінили нашу оцінку надходжень від ПДВ у 2009 рік у бік зменшення до 78,2 млрд. грн., що на 17,7% нижче, ніж у 2008 році. Ми не очікуємо подальшого накопичення заборгованості з ПДВ до кінця року. Сума надходжень від цього податку зменшиться по відношенню до ВВП до 8,9%, хоча і залишиться найбільшим джерелом доходів Зведеного бюджету.

Ми збільшили наш прогноз надходжень від ПДВ на 2010 рік до 95,3 млрд. грн. або 9,2% від ВВП, передусім через вищий, ніж раніше прогнозувалось, номінальний імпорт. Відповідно до наших припущень, подальше накопичення заборгованості з ПДВ наступного року не відбудеться.



## ППП: Податок на прибуток підприємств скоротиться на 31% в 2009 році

Протягом третього кварталу 2009 року надходження від ППП продовжили скорочуватись через падіння прибутків підприємств. В третьому кварталі 2009 року надходження від ППП знизились на 32% дпр, що вище, ніж у попередніх кварталах. Головною причиною такого погіршення стало падіння корпоративних прибутків у січні-серпні 2009 року, що скоротилися на 38,9% дпр у порівнянні із 34,2% дпр у першій половині 2009 року. Крім того, уряд вирішив надати пільги по сплаті ППП НАК «Нафтогаз», розмір яких оцінюється у 7 млрд. грн. у 2009 році. Ми очікуємо незначного відновлення економічної активності в четвертому кварталі 2009 року, що має дещо покращити ситуацію з прибутками, і дає нам можливість зберегти наш прогноз надходжень від ППП у 2009 році на рівні 30,8 млрд. грн. або 3,5% від ППП.

В 2010 році ми очікуємо поступового відновлення корпоративних прибутків, виходячи з припущення про покращення зовнішніх та внутрішніх умов для ведення бізнесу. По-перше, найбільші металургійні та машинобудівні компанії будуть підтримані зростанням цін на головних експортних ринках. По-друге, збільшення державних інвестицій в інфраструктурні проекти і державних закупівель товарів і послуг буде сприяти зростанню прибутків підприємств. Тому ми дещо покращили наш прогноз надходжень від ППП у 2010 році до 38,9 млрд. грн. або 3,8% від ВВП.

## ПДФО: Надходження від податку з доходів фізичних осіб досягнуть 50,2 млрд. грн. у 2010 році

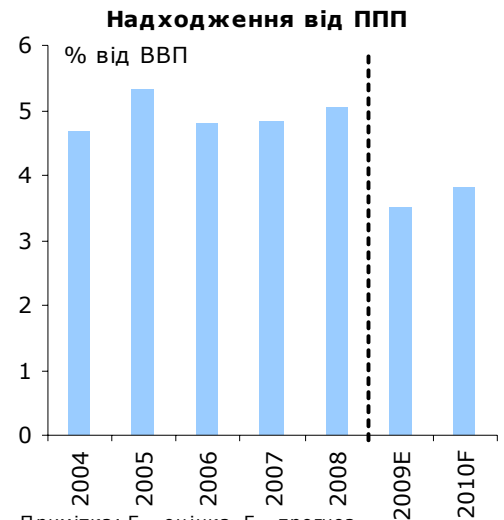
Протягом перших дев'яти місяців 2009 року надходження від податку з доходів фізичних осіб (ПДФО) знизились на 3,9% або на 1,3 млрд. грн. порівняно з аналогічним періодом минулого року. По-перше, фонд оплати праці дещо скоротився на фоні помірною зростання заробітної плати та падіння зайнятості. Окрім цього, в результаті підвищення мінімальної заробітної плати з січня 2009 року збільшились сума соціальної пільги при сплаті ПДФО. Водночас, здається, що роботодавці намагаються не встановлювати заробітну плату нижче рівня, який надає працівникам право на отримання соціальної пільги. В такий спосіб роботодавці намагаються уникнути додаткової уваги податкової адміністрації, однак ця поведінка також забезпечує стійкість фонду заробітної плати. В результаті очікувані доходи від ПДФО за 2009 рік були підвищені до 44,0 млрд. грн., що на 4,1% нижче, ніж минулого року. Надходження від ПДФО складатимуть 5,0% від ВВП, що зробить його другим найбільшим джерелом доходів Зведеного бюджету.

З 1 січня 2010 року очікується підвищення прожиткового мінімуму щонайменш на 10%, що призведе до підвищення рівня мінімальної заробітної плати. В результаті і сума соціальної пільги при сплаті ПДФО, і кількість людей, що матимуть право на соціальну пільгу, збільшаться. Очікується, що негативний вплив цього збільшення на надходження від ПДФО буде повністю компенсований зростанням фонду оплати праці та збереженням принципів встановлення заробітної плати з боку роботодавців. В результаті ми прогнозуємо надходження від ПДФО на рівні 50,2 млрд. грн. або 4,9% від ВВП.

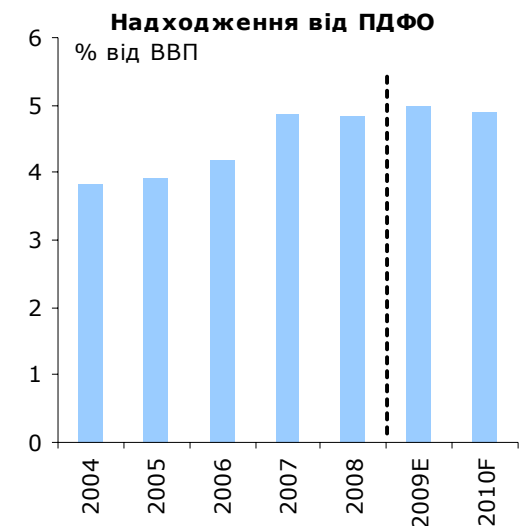
## Видатки Зведеного бюджету: У 2009 році видатки зростуть до 35,7% від ВВП

Протягом перших трьох кварталів 2009 року видатки зведеного бюджету зросли на 6,1% дпр, оскільки уряд спромігся отримати додаткове фінансування для покриття своїх зобов'язань на фоні скорочення доходів. Поточні видатки зросли на 12,6% дпр, тоді як капітальні видатки скоротились майже вдвічі в порівнянні з відповідним періодом минулого року.

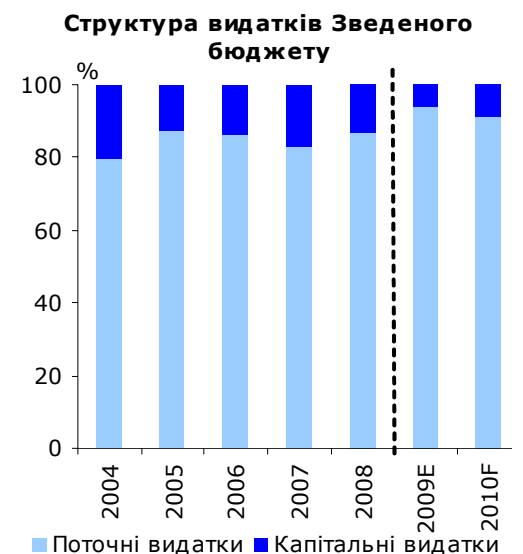
Наслідуючи ці тенденції, в цілому за 2009 рік поточні видатки зростуть в порівнянні з 2008 роком, тоді як капітальні видатки



Примітка: Е - оцінка, F - прогноз  
Джерело: Звіти Держказначейства, розрахунки ІЕД



Примітка: Е - оцінка, F - прогноз  
Джерело: Звіти Держказначейства, розрахунки



Примітка: Е - оцінка, F - прогноз  
Джерело: Звіти Держказначейства, розрахунки ІЕД

суттєво скоротяться та складуть лише 2,2% від ВВП. Загальні консолідовані видатки Зведеного бюджету на 2009 рік прогнозуються на рівні, близькому до минулорічних показників, завдяки дії кількох факторів. По-перше, можливості уряду й надалі залучати нове фінансування є обмеженими. По-друге, уряд скоріш продовжуватиме кредитування пенсійного фонду з метою покриття розривів в надходженнях, аніж збільшить спеціальний трансфер для покриття дефіциту фонду. Більше того, здається малоімовірним, що НБУ спрямує 9,8 млрд. грн. в Державне казначейство, як це передбачено поточною редакцією Закону про державний бюджет на 2009 рік, оскільки його прибуток буде цього року меншим.

На 2010 рік Інститут прогнозує видатки зведеного бюджету на рівні 346 млрд. грн. або 33,9% від ВВП на фоні більших доходів та меншого дефіциту бюджету. Очікується, що уряд підвищить тарифи на газ, що обмежуватиме трансферти до НАК «Нафтогаз». Цей захід поряд з упорядкуванням соціальної допомоги дозволить уряду зменшити витрати на трансферти та субсидії. Водночас обсяги закупівель товарів та послуг зростуть на фоні інфляції, яка буде частково пов'язана з вищими комунальними тарифами. Виплати заробітної плати також зростуть на фоні вищих мінімальної заробітної плати та тарифної ставки першого розряду єдиної тарифної сітки (ЄТС) для заробітних плат державного сектору. В той самий час ми припускаємо, що ЄТС не буде повністю впроваджена в 2010 році. Обслуговування боргу зросте приблизно до 18 млрд. грн. В результаті капітальні видатки прогнозуються на низькому рівні у 29,5 млрд. грн. або 2,9% від ВВП.

### Баланс Зведеного бюджету: Очікуваний дефіцит зведеного бюджету у 2009 році сягне 5,6% від ВВП

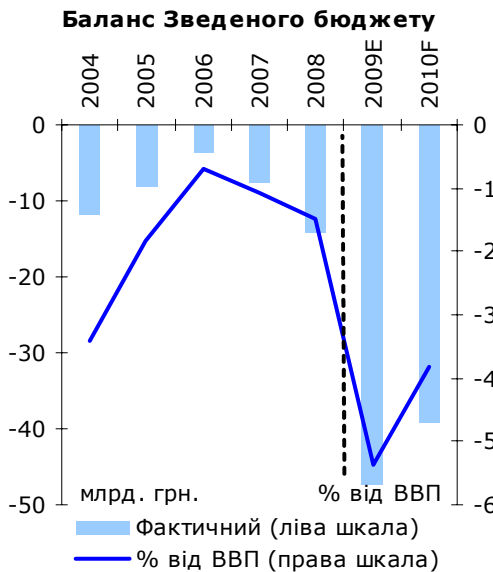
За нашою оцінкою дефіцит Зведеного бюджету у 2009 році становитиме 47,3 млрд. грн. або 5,4% ВВП без врахування коштів на рекапіталізацію банків. Більш того, сума дефіциту не враховує значні кредити, надані урядом Пенсійному Фонду у 2009 році для фінансування касових розривів. Ці кредити наразі не відображаються у регулярних щомісячних звітах Державного казначейства. Загальна сума наданих Пенсійному Фонду позик може перевищити 12 млрд. грн., що може спричинити збільшення дефіциту Зведеного бюджету до 6,7% від ВВП.

Також відбулась зміна очікуваної структури фінансування дефіциту. Зокрема, ми припускаємо збільшення зовнішніх запозичень за рахунок одержання четвертого траншу від МВФ у розмірі 4,0 млрд. дол. США, що має бути спрямовано на покриття дефіциту Зведеного бюджету. Ці кошти надійдуть додатково до 4,7 млрд. дол. США, вже отриманих урядом в рамках попередніх траншів на фіскальні потреби (передусім, на фінансування зовнішніх зобов'язань уряду). Іншими зовнішніми джерелами фінансування стануть кредити від Світового банку та ЄБРР.

Оскільки до кінця року Міністерство фінансів не буде в змозі розмістити великий обсяг облігацій внутрішньої державної позики на первинному ринку, ми знизили наш прогноз щодо фінансування бюджету за рахунок цього джерела. Ми також понизили наш прогноз надходжень від приватизації, зважаючи на неспроможність Уряду провести приватизацію Одеського припортового заводу у 2009 році.

Ми припускаємо, що цього року прямий державний борг збільшиться вдвічі та досягне 27,5% від ВВП через великі обсяги запозичень Уряду протягом 2009 року. Проте загальний державний борг України залишиться на безпечному рівні. Ми не очікуємо дефолту держави по обслуговуванню та виплатам основних сум зовнішнього та внутрішнього боргу.

У 2010 році дефіцит Зведеного бюджету передбачається на рівні 39,2 млрд. грн. або 3,8% від ВВП, що перевищує наші попередні оцінки. Частка внутрішніх запозичень у загальному фінансуванні суттєво зростає до 76,0% у 2010 році та стане головним джерелом фінансування дефіциту Зведеного бюджету. Зокрема, очікується



Примітка: Е - оцінка, F - прогноз  
Джерело: Звіти Держказначейства, розрахунки ІЕД



Примітка: Е - оцінка, F - прогноз  
Джерело: Державне казначейство України, ФДМУ, розрахунки ІЕД



розміщення внутрішніх облігації на суму 30,0 млрд. грн. Стабілізація на міжнародному фінансовому ринку дозволить Уряду залучити 0,5 млрд. дол. США на зовнішніх ринках. Крім того, планується отримати додаткові кошти від міжнародних фінансових організацій. Водночас, Уряд погасить внутрішній та зовнішній борги на суму близько 18 млрд. грн. Зовнішніх та внутрішніх запозичень буде достатньо для погашення боргових зобов'язань та відсотків у 2010 році. Очікується, що у 2010 році завдяки стабілізації політичної ситуації в країні відновиться приватизація, яка дозволить одержати надходження у сумі 8,2 млрд. грн. Прямий державний борг зменшиться по відношенню до ВВП до 25,7%, оскільки борг зростатиме повільніше, ніж номінальний ВВП.

### Оцінка ризиків

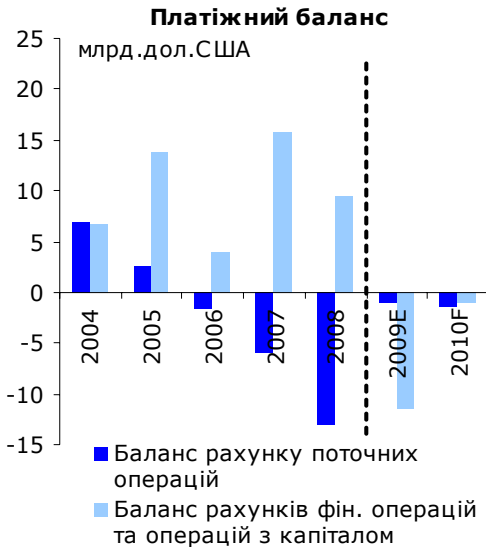
**Песимістичний сценарій:** У 2009 році фінансові позиції уряду можуть опинитися під додатковим тиском через глибшу, ніж очікується за базовим сценарієм, економічну рецесію. Крім того, додатковий тиск на видатки бюджету може бути спричинений, якщо уряд буде виконувати закон про підвищення соціальних стандартів. Як результат, уряд не зможе отримати наступний транш МВФ. Уряд не зможе знайти потрібні кошти для фінансування вищих зобов'язань, щоб компенсувати нижчі зовнішні позики. Отже уряд стикнеться із проблемою фінансування його найголовніших зобов'язань, включаючи виплату пенсій та заробітних плат. У цьому випадку всі фінансові показники, зокрема доходи, видатки та дефіцит, будуть нижчими в номінальному виразі. За песимістичним сценарієм у 2010 році доходи Зведеного бюджету зростуть до 301 млрд. грн. Водночас очікується, що дефіцит буде нижчим, ніж за базового сценарію, через обмежені можливості залучати необхідне фінансування.

**Оптимістичний сценарій:** За оптимістичного сценарію доходи Зведеного бюджету у 2009 році складуть 209 млрд. грн. Дефіцит бюджету буде на рівні 6,1% від ВВП. У 2010 році доходи Зведеного бюджету очікуються на рівні 336 млрд. грн.

### Фінансові показники за різними сценаріями % від ВВП

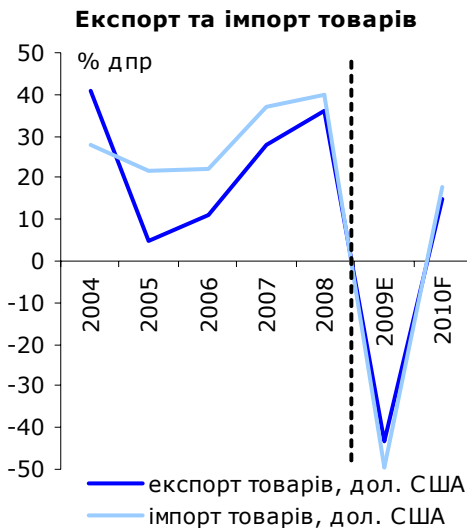
	П	Б	О
<b>2009</b>			
Доходи зведеного бюджету	29,1	<b>30,2</b>	30,3
Капітальні видатки зведеного бюджету	1,9	<b>2,2</b>	3,8
Дефіцит зведеного бюджету	-4,9	<b>-5,4</b>	-6,1
<b>2010</b>			
Доходи зведеного бюджету	28,8	<b>30,2</b>	29,8
Капітальні видатки зведеного бюджету	2,4	<b>2,9</b>	4,3
Дефіцит зведеного бюджету	-2,8	<b>-3,8</b>	-3,1

Примітка: П – песимістичний, Б – базовий, О – оптимістичний сценарій  
Джерело: розрахунки ІЕД



Примітка: Е - оцінка, F - прогноз

Джерело: НБУ, розрахунки ІЕД



Примітка: Е - оцінка, F - прогноз

Джерело: НБУ, розрахунки ІЕД



Примітка: Е - оцінка, F - прогноз

Джерело: НБУ, розрахунки ІЕД

## ПЛАТІЖНИЙ БАЛАНС

### Поточний рахунок: Дефіцит поточного рахунку в 2009-2010 роках становитиме близько 1% від ВВП

Відповідно до попередніх розрахунків НБУ за перші три квартали 2009 року дефіцит поточного рахунку скоротився в порівнянні з відповідним періодом 2008 року до 1,0 млрд. дол. США завдяки зменшенню дефіциту торгівлі товарами, що було забезпечено падінням імпорту. Ми очікуємо, що ця тенденція збережеться до кінця року. Частину дефіциту торгівлі товарами буде компенсовано профіцитом торгівлі послугами та чистим притоком поточних трансфертів. В результаті дефіцит поточного рахунку дорівнюватиме 1,1 млрд. дол. США (1,0% від ВВП) у 2009 році. В 2010 році дефіцит залишиться майже на тому самому рівні 1,3 млрд. дол. США (1,1% від ВВП).

За перші три квартали 2009 року експорт та імпорт товарів скоротилися на 48,2% лпр та 52,6% дпр в доларовому еквіваленті, відповідно. Темпи падіння уповільнилися в порівнянні з першим півріччям. Ми прогнозуємо, що поживлення імпорту товарів буде спостерігатися й надалі завдяки збільшенню імпорту машин після зняття адміністративних обмежень. Імпорт енергетичних матеріалів також відновиться, проте обсяги купівлі газу будуть меншими за законтраговані. Таким чином, в 2009 році імпорт товарів зменшиться на 49,7%. Очікується, що темпи падіння товарного експорту продовжуватимуть уповільнюватися. Ми змінили наш прогноз на 2009 рік до 43,3%, врахувавши вереснєве відновлення експорту основних товарних груп.

Ми очікуємо, що в 2010 році імпорт відновлюватиметься швидшими темпами, ніж експорт. Темпи приросту становитимуть 17,6% та 15,1% в доларовому еквіваленті, відповідно. Експорт товарів буде підтриманий зростаючим попитом на метали та продукцію машинобудування. В той самий час експорт сільськогосподарської продукції дещо скоротиться через менший врожай зерна. 2010 рік характеризуватиметься збільшенням імпорту за всіма товарними групами з найбільшим приростом імпорту енергетичних матеріалів, що буде ґрунтуватись на законтрагованих обсягах купівлі газу. Відновлення інвестицій також сприятиме збільшенню імпорту. Таким чином, дефіцит торгівлі товарами досягне 5,8 млрд. дол. США в порівнянні з 4,1 млрд. дол. США в 2009 році.

Ми дещо погіршили наш прогноз скорочення експорту послуг в 2009 році до 22,8% в доларовому еквіваленті внаслідок зменшення попиту на транспортні послуги в першому півріччі 2009 року. Показник скорочення імпорту залишився майже незмінним на рівні 25,2%, в доларовому еквіваленті. Падіння імпорту зумовлюється скороченням попиту на туристичні та транспортні послуги. В 2010 році експорт послуг відновиться швидше за імпорт. Експорт та імпорт послуг зростуть на 12,3% та 11,4% відповідно. В результаті профіцит торгівлі послугами збільшиться до 2,6 млрд. дол. США в 2010 році з 2,2 млрд. дол. США в 2009 році.

Чистий притік поточних трансфертів збільшиться з 3,0 млрд. дол. США в 2009 році до 3,2 млрд. дол. США в 2010 у відповідь на загальне відновлення світових ринків. Ми дещо зменшили прогноз чистого відтоку доходів закордон до 2,2 млрд. дол. США, скоригувавши його на результат перших трьох кварталів. В 2010 році чистий відтік доходів зменшиться до 1,3 млрд. дол. США на фоні менших прибутків 2010 року.

### Рахунок фінансовий та операцій з капіталом: У 2010 році буде спостерігатись дефіцит фінансового рахунку

В 2009 році для покриття подвійного дефіциту поточного та фінансового рахунків будуть інтенсивно використовуватись кошти МВФ та резерви НБУ. Загальні витрати дорівнюватимуть 12,5 млрд. дол. США. В 2010 році нові кредити МВФ залучатись не будуть.

Відповідно до попередніх розрахунків НБУ в січні-вересні 2009 року дефіцит фінансового рахунку сягнув 11,2 млрд. дол. США. Дефіцит був сформований переважно в першому та третьому кварталах 2009 року за рахунок суттєвого накопичення іноземної готівки поза банківською системою. Обсяги притоку ПІІ за дев'ять місяців є порівняними з квартальним показником початку 2008 року, тоді як виплати по зовнішній заборгованості банків та державного сектору були значними. Ми очікуємо, що зменшення попиту на іноземну готівку призведе до деякої стабілізації фінансових ринків; проте очікується наступна хвиля виплат по зовнішнім боргам. Відповідно чистий відтік інших інвестицій в 2009 році прогнозується на рівні 16,5 млрд. дол. США. Зростання чистого відтоку по цій позиції буде лише частково компенсовано притоком ПІІ. Таким чином, дефіцит фінансового рахунку становитиме 11,5 млрд. дол. США в 2009 році.

Ми зберігаємо наше припущення щодо відновлення активності іноземних інвесторів в 2010 році. Серед основних факторів покращення фінансового рахунку є інфраструктурні проекти, пов'язані з ЄВРО-2012, та модернізація енергетичного сектору, що стимулюватимуть чистий притік ПІІ на рівні 6,0 млрд. дол. США в 2010 році. Відновлення інвестиційної активності призведе до того, що притік портфельних інвестицій буде достатнім, щоб компенсувати їх відтік, таким чином чиста позиція сформулюється на рівні 1,5 млрд. дол. США. Чистий відтік інших інвестицій, який відповідатиме рівню запланованих виплат по зовнішній заборгованості, складе 8,5 млрд. дол. США. Таким чином, у 2010 році баланс фінансового рахунку буде від'ємним та становитиме 1,0 млрд. дол. США.

### Оцінка ризиків

**Песимістичний сценарій:** За песимістичного сценарію дефіцит поточного рахунку досягне 3,8 млрд. дол. США та 2,4 млрд. дол. США у 2009 та 2010 роках, відповідно. Дефіцит рахунків фінансових операцій та операцій з капіталом прогнозується на рівні 8,6 млрд. дол. США у 2009 році та 4,2 млрд. дол. США у 2010 році.

**Оптимістичний сценарій:** Суттєвіше відновлення міжнародної торгівлі призведе до вищого профіциту поточного рахунку у 2010 році (на рівні 1,1 млрд. дол. США). Що стосується фінансового рахунку, тут очікується виникнення ширших можливостей для реструктуризації боргів та отримання нових кредитів.

### Показники платіжного балансу за різними сценаріями

млрд. дол. США

	П	Б	О
<b>2009</b>			
Рахунок поточних операцій	-3,8	<b>-1,1</b>	-0,5
Рахунок операцій з капіталом та фінансових операцій	-8,6	<b>-11,5</b>	-9,0
<b>2010</b>			
Рахунок поточних операцій	-2,4	<b>-1,3</b>	1,1
Рахунок операцій з капіталом та фінансових операцій	-4,2	<b>-1,0</b>	1,3

Примітка: П – песимістичний, Б – базовий, О – оптимістичний сценарій  
Джерело: розрахунки ІЕД



## МОНЕТАРНИЙ ОГЛЯД ТА ІНФЛЯЦІЯ

### Монетарна політика: Основи грошово-кредитної політики на 2010 рік

У вересні рада НБУ схвалила основи грошово-кредитної політики на 2010 рік. В них НБУ підтвердив свій намір перейти до плаваючого обмінного курсу та інфляційного таргетування у середньостроковій перспективі. В 2010 році НБУ планує використовувати критерії ефективності за монетарною базою та чистими міжнародними резервами, погоджені з МВФ як проміжні орієнтири грошово-кредитної політики. Зокрема приріст монетарної бази очікується на рівні 9-13%. Таким чином НБУ пообіцяв проводити відносно жорстку монетарну політику.

Однак конкретні цілі за програмою МВФ на 2010 рік будуть оголошені не раніше лютого 2010 року. На сьогодні існує значна невизначеність щодо політики НБУ в 2010 році, оскільки незрозуміло, чи програма МВФ продовжиться в наступному році. Крім того нове керівництво НБУ, що очікується в 2010 році, може змінити монетарну політику. Однак в цьому прогнозі ми припускаємо відносно жорстку монетарну політику та обмежені інтервенції на валютному ринку.

### Грошові агрегати: Грошова маса відновить зростання у 2010 році

Грошова маса (M2) зменшиться на 5,6% в 2009 році і досягне 484 млрд. грн., хоча вона дещо збільшиться до кінця року з 467 млрд. грн., зафіксованих у вересні. Вклади в іноземній валюті зменшаться на 19,7%. Строкові вклади в національній валюті знизяться на 27,1%, залишаючись на рівні, близькому до вересневого.

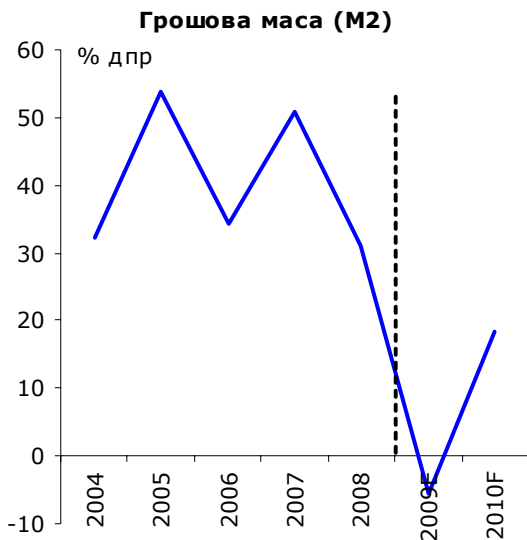
У 2010 році грошова маса зросте на 18,4% і досягне 573 млрд. грн. до кінця року. Зростання відбуватиметься переважно за рахунок збільшення готівки та вкладів в іноземній валюті, оскільки довіра до банківської системи у 2010 році покращиться, але незначно. За прогнозом готівка та вклади в іноземній валюті зростуть на 62 млрд. грн. у 2010 році, тоді як грошова маса зросте на 89 млрд. грн.

З боку активів кредитування приватного сектору буде обмеженим через обмежене внутрішнє та зовнішнє фінансування. Вимоги банків до приватного сектору збільшаться, за прогнозом, на 1,2% у 2009 році до 764 млрд. грн. через квазіфіскальні операції банків, що належать державі. У 2010 році вони збільшаться на 6,8% і досягнуть 816 млрд. грн. до кінця 2010 року по мірі поступового відновлення кредитування фінансовим сектором реального сектору.

### Інфляція: Споживча інфляція сповільниться у 2009 і в 2010 роках

Споживча інфляція сповільниться порівняно з попереднім роком, проте залишилась на рівні вище десяти відсотків: споживчі ціни зростуть на 15,4% в середньому за 2009 рік та 13,7% дпр в грудні. За перші три квартали інфляція сповільнилась до 15,0% дпр в вересні проти 22,3% в грудні 2008 року. З боку попиту високе безробіття, обмежені номінальні доходи та високий борговий тягар обмежили купівельну спроможність домогосподарств. З боку пропозиції падіння витрат на оплату праці та повільніше зростання цін на сировину українського виробництва також створювали тиск на інфляцію в сторону зниження. Однак інфляційні очікування сприяли зростанню цін. Ці тенденції продовжаться протягом решти 2009 року, оскільки коливання валютного курсу сприятимуть збереженню високих інфляційних очікувань.

У 2010 році споживчий попит буде близьким до рівня 2009 року, а інфляційні очікування скоріш за все дещо впадуть по мірі пристосування економічних агентів до плаваючого курсу гривні. Збільшення регульованих цін та зростання міжнародних цін на



Примітка: Е - оцінка, F - прогноз  
Джерело: НБУ, розрахунки ІЕД



Примітка: Е - оцінка, F - прогноз  
Джерело: Держкомстат, розрахунки ІЕД



сировинні продукти сприятимуть збереженню інфляції на рівні двох знаків. Таким чином, інфляція дещо сповільниться до 12,9% в середньому за 2010 рік і 11,5% дпр в грудні 2010 року.

### Валютний курс: Гривня дещо ослабне в 2010 році

Протягом перших трьох кварталів НБУ спромігся утримати відносну стабільність гривні, і гривня переважно залишалась в межах 7,5-8,5 грн. за дол. США на міжбанківському ринку. У вересні та жовтні гривня стабілізувалась у верхній половині цього діапазону. Ми очікуємо, що міжбанківський курс гривні не буде перевищувати 8,5 грн. за дол. США протягом решти місяців року. Очікується, що офіційний курс буде рухатись разом з міжбанківським курсом, хоча він може бути на 2-3% нижче в 2009 та 2010 роках. Загалом ми очікуємо, що середній офіційний валютний курс становитиме 7,83 грн. за дол. США в 2009 році і 8,15 грн. за дол. США в четвертому кварталі.

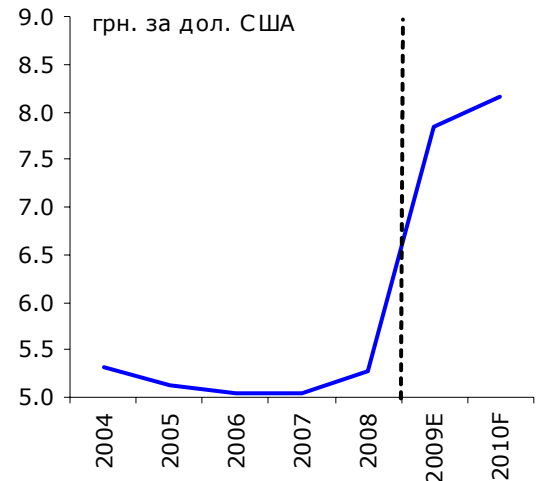
У 2010 році збільшення експорту та зменшення попиту на готівкову іноземну валюту допоможе збільшити пропозицію іноземної валюти. Одночасно зростання імпорту, високі платежі за зовнішнім боргом, що оцінюються на рівні понад 20 млрд. дол. США, та значні обсяги готівкової гривні можуть збільшити попит на валюту. В результаті очікується, що гривня дещо ослабне. Таким чином, середній обмінний курс прогнозується на рівні 8,17 грн. за дол. США у 2010 році.

### Оцінка ризиків

**Песимістичний сценарій.** Якщо вихід світової економіки з кризи буде повільним та затягнеться, а політична нестабільність перешкоджатиме відновленню зростання української економіки, фінансування дефіциту бюджету за допомогою НБУ спричинить прискорення інфляції у 2009 та 2010 роках. В цьому випадку інфляція досягне середнього значення 15,7% в 2009 році та 21,2% в 2010 році. Повільний вихід з кризи та внутрішня нестабільність посилять проблеми фінансування відтоку іноземного капіталу, а надмірна пропозиція гривні та спекулятивний попит скоріш за все збільшать девальваційний тиск на гривню. Отже, падіння гривні сягне 7,95 грн. за дол. США в середньому за 2009 рік і 10,88 грн. за дол. США у 2010 році.

**Оптимістичний сценарій.** Якщо відновлення економічного зростання в кінці 2009 року та у 2010 році буде сильнішим, ніж очікується за базового сценарію, і споживчі настрої підтримають попит, збільшений попит підштовхне інфляцію у 2010 році до 13,9% в середньому за рік та 12,7% дпр в грудні. Попит на іноземну валюту прогнозується слабшим, оскільки довіра до гривні зростає. Таким чином, гривня буде сильнішою у 2010 році на рівні 7,83 грн. за дол. США в середньому за рік.

### Середньорічний офіційний валютний курс



Примітка: E - оцінка, F - прогноз  
Джерело: НБУ, розрахунки ІЕД

### Монетарні показники за різними сценаріями

	П	Б	О
		<b>2009</b>	
ІСЦ, % сер.	15,7	<b>15,4</b>	15,5
Грошова маса, % дпр	-7,2	<b>-5,6</b>	-8,9
Офіційний валютний курс, грн. за дол. США, сер.	7,95	<b>7,83</b>	7,79
		<b>2010</b>	
ІСЦ, % сер.	21,2	<b>12,9</b>	13,9
Грошова маса, % дпр	26,9	<b>18,4</b>	18,8
Офіційний валютний курс, грн. за дол. США, сер.	10,88	<b>8,17</b>	7,83

Примітка: П - песимістичний, Б - базовий, О - оптимістичний сценарій  
Джерело: розрахунки ІЕД

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

		2006	2007	2008	2009Е	2010F
Номинальний ВВП	млрд. грн.	537,7	712,9	949,9	879,3	1022,7
	млрд. дол. США	106,5	141,2	180,3	112,3	125,2
Реальний ВВП	% дпр	7,3	7,6	2,1	-15,0	3,4
ВВП за категоріями витрат, реальне зростання						
Приватне споживання	% дпр	15,9	17,1	11,8	-11,6	1,0
Державне споживання	% дпр	2,7	2,8	0,4	-3,7	2,3
Валове нагромадження основного капіталу	% дпр	21,2	24,8	1,6	-53,5	10,8
Експорт товарів та послуг	% дпр	-5,6	3,2	5,2	-24,6	6,0
Імпорт товарів та послуг	% дпр	6,8	19,9	17,1	-39,8	10,7
ВВП за видами економічної діяльності, реальне зростання						
Сільське господарство	% дпр	2,0	-5,0	17,2	-4,1	3,6
Добувна промисловість	% дпр	9,9	4,1	-1,5	-9,3	5,7
Переробна промисловість	% дпр	9,2	12,8	-2,3	-26,8	9,2
Виробництво/розподіл електроенергії, газу, води	% дпр	0,1	1,3	-4,8	-12,8	3,4
Будівництво	% дпр	0,3	13,2	-17,5	-41,5	8,7
Оптова та роздрібна торгівля, ремонт	% дпр	17,7	20,6	1,8	-12,5	5,7
Транспорт	% дпр	7,6	11,0	7,1	-6,2	6,5
Освіта	% дпр	2,1	4,3	-0,4	-1,9	1,0
Охорона здоров'я	% дпр	2,4	-0,4	-0,4	-3,1	-0,5
Інша діяльність	% дпр	5,7	6,0	1,9	-4,6	-0,3
Послуги фінансових посередників	% дпр	59,6	30,0	-2,6	8,9	15,0
Податки за вирахуванням субсидій на продукти	% дпр	13,4	4,9	8,0	-30,2	1,7

**Таблиця 2. Наявня доходи на рівень безробіття**

		2006	2007	2008	2009Е	2010F
Реальні наявні доходи	% дпр	11,8	14,8	10,3	-10,9	1,0
Рівень безробіття (методологія МОП, до економічно активного населення у віці 15-70 років)	%	6,8	6,4	6,4	9,5	8,8

**Таблиця 3. Показники зведеного бюджету**

		2006	2007	2008	2009Е	2010F
Доходи Зведеного бюджету	млрд. грн.	171,7	219,9	297,8	265,3	309,1
	% від ВВП	31,6	30,8	31,4	30,2	30,2
Надходження від ППП	млрд. грн.	26,2	34,4	47,9	30,8	38,9
	% від ВВП	4,8	4,8	5,0	3,5	3,8
Надходження від ПДВ	млрд. грн.	50,4	59,4	92,1	78,2	95,3
	% від ВВП	9,3	8,3	9,7	8,9	9,3
Надходження від ПДФО	млрд. грн.	22,8	34,8	45,9	44,0	50,2
	% від ВВП	4,2	4,9	4,8	5,0	4,9
Видатки Зведеного бюджету	млрд. грн.	175,3	226,0	309,2	307,6	346,3
	% від ВВП	32,2	31,4	32,6	35,0	33,9
Поточні видатки зведеного бюджету	% від ВВП	27,7	26,0	28,2	32,8	31,0
Капітальні видатки зведеного бюджету	% від ВВП	4,5	5,4	4,3	2,2	2,9
Баланс Зведеного бюджету (без врахування коштів на рекапіталізацію банків)	% від ВВП	-0,7	-1,1	-1,5	-5,4	-3,8
Надходження від приватизації	млрд. грн.	3,8	2,2	0,5	1,0	8,2

**Таблиця 4. Платіжний баланс**

		2006	2007	2008	2009Е	2010F
Баланс поточного рахунку	млрд. дол. США	-1,6	-5,9	-12,9	-1,1	-1,3
	% від ВВП	-1,5	-4,2	-7,2	-1,0	-1,1
Експорт товарів	млрд. дол. США	38,9	49,8	67,7	38,4	44,2
Імпорт товарів	млрд. дол. США	-44,1	-60,4	-84,7	-42,6	-50,0
Баланс послуг	млрд. дол. США	2,1	2,7	2,4	2,2	2,6
Баланс рахунку капіталу та фінансових операцій	млрд. дол. США	3,9	15,8	9,5	-11,5	-1,0
Прямі іноземні інвестиції	млрд. дол. США	5,7	9,2	9,7	5,0	6,0
Портфельні інвестиції	млрд. дол. США	3,6	5,8	x	-0,1	1,5
Інші інвестиції	млрд. дол. США	-5,4	0,8	x	-16,5	-8,5

**Таблиця 5. Монетарні агрегати та ІСЦ**

		2006	2007	2008	2009Е	2010F
Грошова маса (M2)	млрд. грн.	259,4	391,3	512,5	483,9	572,9
	% дпр	34,3	50,8	31,0	-5,6	18,4
Індекс споживчих цін (ІСЦ)	% дпр, сер.	8,0	12,8	25,2	15,4	12,9
	% дпр, кін. року	11,6	16,6	22,3	13,7	11,5
Обмінний курс (офіційний)	дол. США, сер.	5,05	5,05	5,27	7,83	8,17
	дол. США, кін. року	5,05	5,05	7,70	8,15	8,17

Примітка: Е – оцінка, F – прогноз, дпр – до попереднього року

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

## ПРИПУЩЕННЯ ПРОГНОЗУ

### БАЗОВИЙ та ОПТИМІСТИЧНИЙ сценарії

За оптимістичним сценарієм ми припускаємо вищі споживчі та ділові очікування, ніж за базовим сценарієм. Інші припущення не відрізняються

- Світова економіка не зазнає нової хвилі економічної та фінансової кризи в 2009 та 2010 роках.
- Україна разом з Польщею проведуть чемпіонат ЄВРО-2012, що створить стимули для інвестицій в інфраструктурні проекти.
- Світові ціни на нафту (*Brent*) у середньому за 2009 р. становитимуть 60 доларів США за барель і досягнуть 60-70 доларів США за барель у середньому за 2010 р.
- Світові ціни на метал (FOB *Чорне море*) почнуть зростати з другого кварталу 2010 р.
- Зовнішній попит на продукцію металургії буде слабким у другій половині 2009 р. і частково відновиться у 2010 р.
- Попит на продукцію українського машинобудування залишатиметься слабким в країнах СНД у другій половині 2009 р., але частково відновиться у 2010 р.
- Заборгованість з відшкодування ПДВ накопичуватиметься у 2009 р. та дещо скоротиться у 2010 р.
- Авансові платежі податку з прибутків підприємств будуть меншими у другій половині 2009 р. та в 2010 р.
- Соціальні стандарти не зростуть понад рівень, передбачений у Законі «Про Державний бюджет на 2009 рік», ухваленому 26 грудня 2008 р.
- У 2010 р. прожитковий мінімум, а, отже, і мінімальну зарплату та мінімальну пенсію буде проіндексовано на рівень офіційно прогнозованої інфляції на 2010 р.
- Програми соціальної допомоги та державної підтримки будуть дещо упорядковані у 2009 та 2010 рр.
- Частка тіньової економіки виросте у 2009 році, але дещо скоротиться у 2010 р.
- Тарифи на комунальні послуги, газ та електроенергію будуть підвищені у 2010 р.
- Уряд отримає позики від Світового банку та ЄБРР у 2009 та 2010 рр.
- Уряд надасть позики Пенсійному фонду для покриття касових розривів фонду, що не відображаються в регулярних звітах Державного казначейства.
- Єдина тарифна сітка для виплати заробітних плат у реальному секторі не буде повністю запроваджена у 2010 році.
- НБУ продовжить інтервенції у другій половині 2009 р. з метою згладжування коливань валютного курсу, але їх обсяги будуть незначними. В 2010 році валютний курс буде перебувати у керованому плаванні.
- У 2009 р. фінансовий сектор функціонуватиме, оскільки виплати за депозитами будуть гарантуватись у повному обсязі, а НБУ та уряд підтримають більшість великих банків, які відчуватимуть проблеми.
- У реальному секторі не відбудеться масових дефолтів у 2009 та 2010 рр.
- Четвертий транш МВФ буде отримано і використано для фінансування дефіциту.

### Песимістичний сценарій (припущення, що відрізняються від БАЗОВОГО та ОПТИМІСТИЧНОГО сценарію)

- Світова економіка почне зростати у вимірі квартал до кварталу у другому кварталі 2010 р.
- Україна втратить право на проведення матчів фінальної частини ЄВРО-2012.
- Світові ціни на нафту (*Brent*) становитимуть 55 доларів США за барель у 2009 р. і досягнуть 65 доларів США за барель у 2010 р.
- Світові ціни на метал (FOB *Чорне море*) почнуть зростати з середини 2010 р.
- Зовнішній попит на продукцію машинобудування залишатиметься низьким до кінця 2010 р.
- Погодні умови в Україні не будуть сприятливими для вирощування зернових культур.
- Зобов'язання по відшкодуванню простроченої заборгованості по ПДВ накопичуватимуться у 2010 р.
- Заборгованість зі сплати податків зростатиме протягом усього прогнозного періоду.
- Соціальні стандарти будуть збільшені понад рівень офіційно прогнозованої на 2010 р. інфляції.
- Економіка постраждає від масових кредитних дефолтів у реальному секторі у другій половині 2009 р. та у 2010 р.
- Фінансовий сектор понесе значні збитки, і кілька великих банків припинять своє існування у другій половині 2009 р. та у 2010 р.
- МВФ відмовиться від співпраці з Україною і не надасть чергових траншей кредиту.



## **ІНСТИТУТ ЕКОНОМІЧНИХ ДОСЛІДЖЕНЬ ТА ПОЛІТИЧНИХ КОНСУЛЬТАЦІЙ**

### **Місія**

Вироблення альтернативного погляду на ключові проблеми суспільного та економічного розвитку України

### **Цілі**

Надавати висококваліфіковану експертну оцінку в сфері економіки та економічної політики.

Бути реальним чинником формування громадської думки шляхом організації публічного діалогу.

Сприяти розвитку економічних та суспільних наук та стимулювати розвиток дослідницької спільноти в Україні.

### **Публікації**

#### **Місячний економічний моніторинг України (МЕМУ) з додатком**

МЕМУ містить місячний огляд і короткий аналіз ключових заходів економічної політики та статистичних даних, які були оприлюднені протягом попереднього місяця. Додаток до МЕМУ містить розширеним аналіз однієї важливої події в українській економіці. Інститут випускає 12 випусків МЕМУ на рік, які доступні на умовах передплати.

#### **Макроекономічний прогноз України**

Макроекономічний прогноз України включає прогноз ВВП та його компонентів, фіскальних індикаторів, платіжного балансу, інфляції, обмінного курсу на поточний та наступні роки. Випускається 12 випусків на рік – 4 кварталні випуски та 8 оновлень з короткими коментарями, – які доступні на умовах передплати.

#### **Моніторинг інфраструктури України (МІУ)**

МІУ є щорічним звітом, який містить дані про стан реструктуризації шести секторів інфраструктури в Україні. Інформацію представлено у стандартизований спосіб, який дозволяє порівнювати зміни у відповідних галузях. Розглянуті показники є якісними та розділяються на три загальні категорії: (1) комерціалізація, (2) тарифна реформа, (3) регуляторний та інституційний розвиток. Двадцять один індикатор дозволяють проводити економічний та стратегічний аналіз на різних рівнях узагальнення. У вільному доступі.

#### **Економічні Підсумки для України**

Економічні підсумки містить огляд і короткий аналіз ключових економічних показників та заходів економічної політики року. Публікується в січні, використовуючи наявні дані та річні оцінки, та оновлюється у травні, коли оприлюднюється переважна більшість даних щодо минулого року. Публікація доступна на основі передплати.

#### **Дослідження ділової активності**

Дослідження ділової активності складаються з двох окремих опитувань. Перше дослідження – промисловість – здійснюється на основі опитування керівників підприємств переробної промисловості. Друге – банки – основане на опитуванні керівників банків. Щороку публікується чотири випуски Досліджень ділової активності для кожного з секторів, які доступні на умовах передплати.

#### **Консультативні роботи**

Консультативні роботи є спільним продуктом Німецької консультативної групи з питань економічних реформ в Україні та ІЕД, метою якого є надання рекомендацій щодо економічної політики для українських політиків. Рекомендації розробляються на основі детального аналізу ситуації в Україні, сучасної економічної теорії та найкращих міжнародних прикладів. Роботи доступні для політиків та – через певний час – для громадськості. Перелік нещодавно завершених консультативних робіт включає:

- «Газовий» виклик щодо забезпечення транзиту природного газу і стабілізації внутрішнього ринку в Україні, Фердинанд Павел, Дмитро Науменко, консультативна робота РР 04, липень 2009 року
- Тільки швидка приватизація «Укртелекому» зможе забезпечити подальший розвиток сектору телекомунікацій в Україні, Ларс Хандріх, консультативна робота РР 03, липень 2009 року

**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](mailto:institute@ier.kiev.ua)  
<http://www.ier.kiev.ua>

**Голова Правління - Директор**

Ігор Бураковський  
[burakovsky@ier.kiev.ua](mailto:burakovsky@ier.kiev.ua)

**Виконавчий директор**

Оксана Кузяків  
[kuziakiv@ier.kiev.ua](mailto:kuziakiv@ier.kiev.ua)

**Директор з наукової роботи**

Вероніка Мовчан  
[movchan@ier.kiev.ua](mailto:movchan@ier.kiev.ua)

**Німецько-Український Аграрний Діалог**

Хайнц –Вільгельм Штрубенхофф  
Голова проекту  
[Strubenhoff@ier.kiev.ua](mailto:Strubenhoff@ier.kiev.ua)

Ірина Славінська  
[slavinska@ier.kiev.ua](mailto:slavinska@ier.kiev.ua)

Олег Нів'євський  
[nivyevskiy@ier.kiev.ua](mailto:nivyevskiy@ier.kiev.ua)

Юстина Ярошевська  
[Jaroszevska@ier.kiev.ua](mailto:Jaroszevska@ier.kiev.ua)

Анна Кузнецова  
[Kuznetsova@ier.kiev.ua](mailto:Kuznetsova@ier.kiev.ua)

Сергій Кандул  
[kandul@ier.kiev.ua](mailto:kandul@ier.kiev.ua)

**Центр економічних досліджень**

Олександра Бетлій  
[betliy@ier.kiev.ua](mailto:betliy@ier.kiev.ua)

Віталій Кравчук  
[Kravchuk@ier.kiev.ua](mailto:Kravchuk@ier.kiev.ua)

Дмитро Науменко  
[naumenko@ier.kiev.ua](mailto:naumenko@ier.kiev.ua)

Ольга Мегада  
[megeda@ier.kiev.ua](mailto:megeda@ier.kiev.ua)

Роман Возняк  
[voznyak@ier.kiev.ua](mailto:voznyak@ier.kiev.ua)

Алла Кобилянська  
[kobylyanskaya@ier.kiev.ua](mailto:kobylyanskaya@ier.kiev.ua)

Катерина Куценко  
[kutsenko@ier.kiev.ua](mailto:kutsenko@ier.kiev.ua)

Катерина Пількевич  
[pilkevich@ier.kiev.ua](mailto:pilkevich@ier.kiev.ua)

Наталія Сисенко  
[sysenko@ier.kiev.ua](mailto:sysenko@ier.kiev.ua)

Анна Чухай  
[chukhai@ier.kiev.ua](mailto:chukhai@ier.kiev.ua)

**Центр політичних досліджень**

Євгеній Раздорозний  
[razdorozhny@ier.kiev.ua](mailto:razdorozhny@ier.kiev.ua)

Катерина Шинкарук  
[shynkaruk@ier.kiev.ua](mailto:shynkaruk@ier.kiev.ua)

**Центр досліджень сучасного суспільства**

Ірина Федець  
[fedets@ier.kiev.ua](mailto:fedets@ier.kiev.ua)

Яна Дворак  
[dvorak@ier.keiv.ua](mailto:dvorak@ier.keiv.ua)

**Застереження**

Макроекономічний прогноз України, підготовлений Інститутом економічних досліджень та політичних консультацій, має виключно інформаційний характер. Будь-які показники та оцінки, представлені у цій публікації, відображають нашу точку зору на момент оприлюднення та можуть бути змінені без попередження. Погляди, висловлені в роботі, можуть відрізнятися від точки зору уряду країни, бізнесових структур та дослідницьких інститутів з огляду на відмінності у припущеннях та/або методології прогнозу. Незважаючи на докладені зусилля під час підготовки цього прогнозу, ми не можемо гарантувати його точність або повноту на час його публікації. Інститут економічних досліджень та політичних консультацій не стверджує, що наведена інформація є точною чи повною. Ми не надаємо будь-яких гарантій щодо корисності цього звіту при його використанні для якихось певних цілей. Інститут не несе зобов'язань за будь-які збитки чи іншу шкоду, які виникли прямо чи опосередковано через використання будь-яких показників цієї публікації. Даний звіт, повністю чи частково, не може бути відтворений, розповсюджений або опублікований жодною особою для будь-яких цілей без попереднього дозволу Інституту. В разі цитування обов'язковим є посилання на Інститут економічних досліджень та політичних консультацій.