



Квартальний огляд 2/2004
(1 квартал 2004 р.)

Центр соціально-економічних
досліджень CASE Україна

Економіка України

тенденції * оцінки * прогнози



“Економіка України: Тенденції, Оцінки, Прогнози” - це квартальний огляд української економіки, що видається з першого кварталу 2000-го року. До лютого 2001 року він виконувався як спільний проект Гарвард/CASE Україна, потім CASE Україна продовжив роботу над публікацією самостійно.

У публікації пропонується огляд поточних макроекономічних тенденцій в українській економіці, квартальний прогноз ВВП, доданої вартості, обмінного курсу, інфляції, монетарних агрегатів та інших індикаторів.

Квартальник був розроблений як публікація, яка пропонує незалежний аналіз поточної економічної ситуації та можливих сценаріїв розвитку економіки. Інформація, запропонована у кварталнику, буде цікавою для урядовців, політичних діячів, керівництву великих підприємств, аналітичним департаментам банків, консалтінговим фірмам, інвесторам та тим, хто просто цікавиться макроекономічними тенденціями.

Прогноз макроекономічних показників робиться на базі макроекономічної моделі України розробленої командою Harvard/CASE Україну 1995 році. З того часу модель постійно покращується та змінюється відповідно до економічної ситуації в Україні.

Консультанти

Марек Домбровський

Олександр Рогозинський

Редактор

Ольга Погарська

Автори

Дмитро Боярчук

Микита Михайличенко

Віталій Ваврищук

Наша адреса:

вул. Старокиївська 10, офіс 15
04116, Україна, Київ

Тел./Факс:

(+38 044) 213 26 14,
(+38 044) 213 24 68

E-mail:

info@case-ukraine.kiev.ua

Web-site:

www.case-ukraine.kiev.ua

Шановні колеги, партнери та друзі!

Центр соціально-економічних досліджень CASE Україна – неурядова неприбуткова організація, заснована в 1999 році за допомогою польської фундації CASE. Мета центру – сприяння проведенню досліджень з економічних, політичних та соціальних питань, а також сприяння розбудові громадянського суспільства в Україні. З моменту заснування центр не має “генерального замовника” і його діяльність фінансується за рахунок благодійних внесків різних фізичних і юридичних осіб, а також за рахунок виконання дослідницьких робіт на гранти міжнародних організацій.

Такий спосіб фінансування дозволяє центру бути повною мірою незалежним від бізнесових та політичних інтересів окремих спонсорів, та забезпечувати незаангажованість наших досліджень і оцінок. В той же час, такий спосіб фінансування вимагає постійного пошуку нових джерел підтримки нашої діяльності, та партнерів і благодійників, які розуміють важливість існування незалежних аналітичних центрів в Україні та готові їх підтримувати.

Проект “Економіка України: Тенденції, Оцінки, Прогнози” – це кварталний огляд української економіки, засноване у першому кварталі 2000 року. На сьогодні Огляд надсилається близько 500 представникам державних установ України, НУО, та бізнесу через список розсилу електронною поштою. Близько 230 спеціалістів з різних регіонів світу щоквартально читають цей Огляд на сайті Internet Securities, що розповсюджують для нас це видання. Примірники огляду також безкоштовно доступні на сайті центру. Такі великі зафіксовані розміри розповсюдження видання вказують на актуальність, популярність та впливовість Огляду. Проте, ми постійно працюємо над вдосконалення цього аналітичного продукту, над розширення моделі, та більш детальним аналізом можливого впливу нових політичних та економічних ініціатив Уряду та Парламенту. Ми бажаємо і далі зберігати це видання безкоштовним для отримувачів, це не можливо без залучення додаткових коштів.

До лютого 2001 року він виконувався як спільний проект Гарвард/CASE Україна і фінансувався з цього проекту. Зараз CASE Україна продовжив роботу над публікацією самостійно, і фінансує проект за кошти, отримані як пожертвування на статутну діяльність.

CASE Україна шукає спонсорів для підтримки цього та інших проектів. Для нас є важливою кожна залучена гривня, і навіть щонайменша пожертва дозволить центру зробити крок до фінансової незалежності і підтримає об’єктивну аналітику в Україні. Імена наших благодійників (за бажанням) буде розташовано на нашій сторінці в Інтернеті. Фірми, що надали підтримку в розмірі більше 25% від вартості проекту, будуть мати можливість розміщення свого логотипу на всіх друкованих матеріалах цього проекту. Наші спонсори матимуть можливість протягом року отримувати будь-які внутрішні видання CASE Україна. Ми хотіли б також нагадати, що держава підтримує благодійницьку діяльність, та, згідно нового Закону України, суми благодійних внесків виключаються з бази оподаткування доходів фізичних осіб.

Надати свою допомогу CASE Україна Ви можете зателефонувавши до нас +380 (44) 213-2614, або просто надіславши свій внесок через будь-яке відділення банку на розрахунковий рахунок № 260073011041 в банку „Старокиївський” м. Київ, МФО 321477, код 21708068 з позначкою „Благодійний внесок на статутну діяльність”.

З повагою та щирою вдячністю,



Олександр Рогозинський,

Виконавчий Директор CASE Україна

Зміст

Огляд економічної ситуації за перший квартал 2004-го року	2
1. Валовий внутрішній продукт та Додана вартість	2
2. Валютний ринок	6
3. Грошово-кредитна політика	10
4. Ціни	16
5. Бюджет та фіскальна політика	19
6. Міжнародна торгівля	23
7. Прямі іноземні інвестиції	27
8. Платіжний баланс	28
Прогноз економічного розвитку на 2004-й та 2005-й роки	30
9. Припущення	30
9.1. Зовнішні	30
9.2. Внутрішні	31
10. Прогноз	31
10.1. Валовий внутрішній продукт та Додана вартість	31
10.2. Головні монетарні показники	34
10.3. Ціни	35
10.4. Бюджет	36

Головне

У 1 кв. 2004 року темпи росту економіки прискорились. ВВП збільшився на 10.8% р/р завдяки потужній інвестиційній діяльності та сприятливим зовнішнім умовам. Перший квартал був дуже успішним для будівництва – ріст доданої вартості склав 29.9% р/р. Промислове виробництво також значно зросло – 18.8% р/р у 1 кв. 2004 – простимульоване зовнішнім попитом на продукцію машинобудування та металургії. У сільському господарстві продовжується спад спричинений поганим врожаєм 2003-го. Більше того, перший квартал відзначився у енергетичному секторі – більш ніж 4% спаду були спричинені теплою зимою.

Протягом 1 кв. 2004 року пропозиція валюти перевищувала попит як на міжбанківському, так і на ринку готівки. За даних умов НБУ продовжує підтримувати стабільність номінального обмінного курсу, допускаючи його незначне укріплення. Надлишкова пропозиція іноземної валюти стимулює подальше зростання валютних резервів. Висока інфляція у країнах-головних торгових партнерах була причиною депресії РЕОК (реального ефективного обмінного курсу). Така поведінка РЕОК полегшує зовнішню торгівлю та створює сприятливі умови для українських підприємств.

Результатом потужних інтервенцій НБУ на валютному ринку став подальший ріст монетарних агрегатів – пропозиція грошей зросла на 46.7% р/р у 1 кв. 2004. Однак, стрімкий ріст реального сектору послабив вплив розширення монетарних агрегатів на ціни. Цікаво, що індекс споживчих цін становив 102.2% (1 кв. 2004, кв/кв), що є нижче рівня попереднього року – 103.8% у 1 кв. 2003. З іншого боку, у 1 кв. 2004 темпи росту індексу цін виробника збільшились до 6.8% (кв/кв) після 3.3% за аналогічний період попереднього року. Така різниця у

темпах росту цих індексів пояснюється ціновим контролем.

Згідно з попередніми даними за перший квартал 2004 року доходи консолідованого бюджету були на рівні 28.1% ВВП. Витрати з бюджету проводяться досить обережно – як і в 2003 році, урядові витрати були дещо меншими ніж доходи (26.1% ВВП), створюючи певний профіцит бюджету (2.0% ВВП). Доходи консолідованого бюджету у відсотках до ВВП були нижчими у 1 кв. 2004 року ніж в аналогічних періодах 2003 та 2002 років. Такі зміни головним чином були обумовлені зменшенням ставки прибуткового податку та ставки податку на доходи фізичних осіб.

В січні-березні 2004 року Україна експортувала товарів і послуг на суму 8327 млн. дол., що перевищує обсяги експорту в відповідному періоді 2003 року на 40,2%. Імпорт зростав повільнішими темпами на рівні 36,7%, і дорівнював 6632 млн. дол. в першому кварталі 2004 року. Тенденції імпорту та експорту були обумовлені переважно динамікою торгівлі товарами, які становили 86,15% та 95,25% загальних обсягів експорту та імпорту відповідно.

В першому кварталі 2004 року приріст запасу прямих іноземних інвестицій становив 216,3 млн. дол., що на 14,4% менше ніж у відповідному періоді 2003 року. Таким чином запас ПІІ в Україні станом на 1 квітня 2004 року сягнув рівня 6946,5 млн.дол. США.

Огляд економічної ситуації за перший квартал 2004 року

1. Валовий внутрішній продукт та Додана вартість

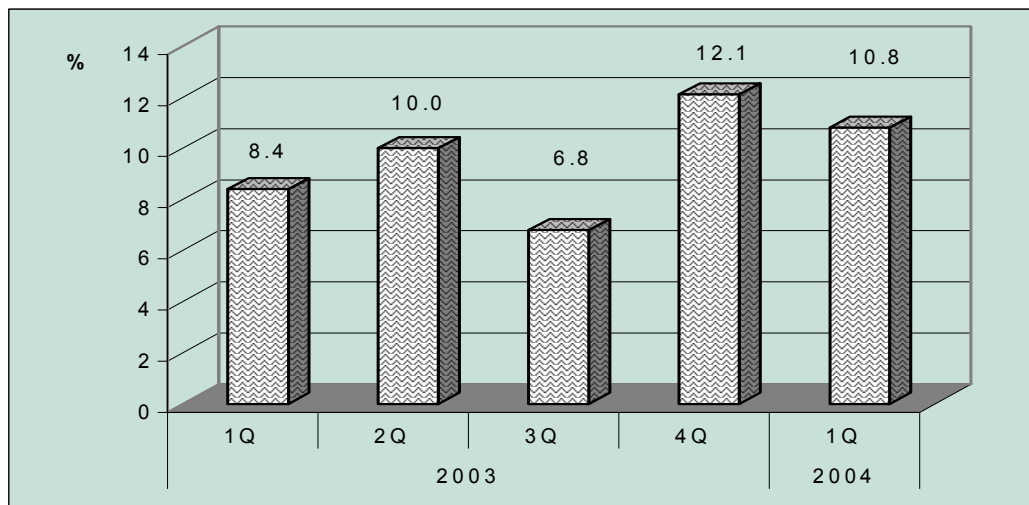
- Прискорення росту ВВП у першому кварталі до 10.8% р/р
- Потужні інвестиції стимулюють зростання з боку попиту
- Будівництво та переробна промисловість є провідними секторами економіки

У першому кварталі 2004 року продовжилась тенденція попереднього року. За перші три місяці поточного року темпи росту економіки прискорились. Попередньо, у першому

кварталі 2004 ВВП виріс на 10.8% р/р. Цікаво, що у першому кварталі попереднього року економіка зросла на 8.4% р/р. Традиційне слабке зростання економіки на початку року дає підстави очікувати у 2004 році ще більш потужне зростання.

З боку попиту зростання виробництва стимулювалось значними інвестиціями в основний капітал та потужним попитом на зовнішніх ринках на продукцію машинобудування та металургії.

Графік 1.1. Реальні темпи зростання ВВП



Джерело: Державний комітет статистики України

З боку пропозиції, будівництво (+29.9% р/р у 1 кв.04) та переробна промисловість (+22.8% р/р) мали найбільший вплив на зростання доданої вартості. Торгівля (12.6% р/р у 1 кв.04), транспорт (10.8% р/р) та видобувна промисловість (10.5% р/р) трохи відстають від секторів-лідерів, однак також зробили значний внесок у потужне зростання ВВП. Неринкові послуги, освіта та охорона здоров'я, розвиваються набагато краще, ніж у попередніх періодах – послуги освіти

зросли на 7.1% р/р; послуги системи охорони здоров'я – на 5.7% р/р; однак, на фоні бурхливого розвитку більшості секторів їхні результати не є вражаючими. У енергетичному секторі було зареєстровано спад на рівні 4.3% р/р, головною причиною якого визначають високу базу порівняння через погодні умови минулого року¹. Сільське

¹ При низькій температурі потрібно витратити більше енергії для підтримання стабільної температури в опалювальній системі.

господарство страждає від наслідків минулорічного неврожаю – спад у тваринництві через високі ціни на корма.

Вставка 1.

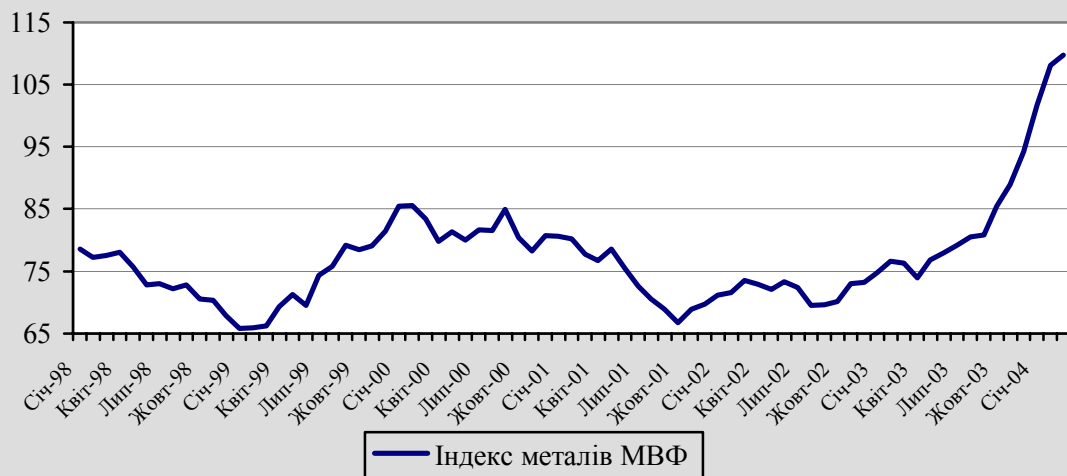
Огляд ринку металів

У першому кварталі 2004 року продовжувалось зростання цін на метал. З грудня 2003 до березня 2004 року індекс металів МВФ зріс на 16.5%. Стрімке зростання цін стимулюється ростом світового попиту через швидке економічне зростання. Потужний попит з боку Китаю був особливо важливим на ринках металу. У той же час пропозиція багатьох сортів металу залишається досить обмеженою через обмежені виробничі потужності. Нещодавній стрімкий стрибок світових цін на метал стимулював роботу зі створення ф'ючерсного ринку металів – Лондонська Біржа Металів та Нью-Йоркська Товарна Біржа оголосили про свій намір запровадити даний інструмент для згладжування цінових коливань. Вважається, що дефіцит коксу та металобрухту буде стимулювати подальше зростання світових цін щонайменше до 3кв. 2004 року.

Українські перспективи на металевому ринку виглядають досить оптимістично. Ажіотаж на світовому ринку металів обумовив заходи уряду щодо захисту внутрішнього ринку від цінових стрибків – металургійні комбінати підписали меморандум, згідно якого вони зобов'язались продавати металопродукти на внутрішньому ринку за нижчими цінами ніж світові. Очікується, що такі заходи будуть стимулювати внутрішнє споживання металу. Більше того, продовжується активне лобювання щодо введення більш жорстких обмежень на експорт металобрухту, що повинно стимулювати виробництво з більшою доданою вартістю. Загрозливою виглядає ситуація з виробничими потужностями – близько 80-90% потужностей вже задіяні (цікаво, що більша частина обладнання вже застаріла, однак, проводиться активна робота з модернізації підприємств). Для 2кв. 2004 року очікується збереження високих темпів зростання у металургії завдяки внутрішньому попиту, а для 3кв. 2004 експерти прогнозують подальше зростання цін та попиту на зовнішніх ринках.

Джерела: IMF; Business World Agency; Steel Business Briefing; Metal Bulletin; Internet Securities; "Global economy".

Ціни на метали, 1998-2004 (композитний індекс металів)



Джерело: МВФ Департамент Досліджень (Товарний ціновий індекс металів, 1995 = 100, включає цінові індекси міді, алюмінію, залізної руди, олова, нікелю, цинку, свинцю, урану)

У першому кварталі 2004 року промислове виробництво зросло на 18.8% р/р. Зростання на 70% забезпечувалось розвитком металургії, машинобудування та харчової промисловості. Зовнішній попит та потужні інвестиції продовжують бути головними рушіями зростання промислового виробництва. Найбільш динамічним сектором залишається машинобудування - 46.3% р/р приросту у 1 кв. 2004. Металургія за обсягами виробництва є найпотужнішим сектором економіки з темпами росту 18.8% р/р у першому кварталі. Хімічна, легка та харчова промисловості також значно зросли – 19.9% р/р, 17.5%, та 16.5%, відповідно.

У будівництві продовжується високий рівень ділової активності. У першому кварталі будівельниками було укладено контрактів на 21.4% більше суми 1 кв. 2003 року. Таким чином, ми маємо підстави очікувати подальший бурхливий розвиток у секторі. Основна будівельна активність була спрямована на: переобладнання об'єктів паливно-енергетичного комплексу (ядерні електростанції, газопроводи та ін.); ремонтні роботи на дорогах та будівництво швидкісних автошляхів; переобладнання виробничих потужностей; будівництво та ремонт об'єктів залізничного транспорту.

Таблиця 1.1. Додана вартість по секторах, 2001-2003 (% р/р)

	Додана вартість	Промисловість	С/Г	Будівництво	Ринкові послуги*	Неринкові послуги**
1997	-4.3	-3.0	-0.7	-10.0	-4.9	-5.7
1998	-2.0	0.0	-11.3	-0.4	1.4	-1.5
1999	-0.4	4.3	-4.2	-7.7	-4.6	-0.6
2000	5.4	12.8	5.9	1.6	2.9	-2.9
2001	9.0	11.6	10.9	9.0	10.0	0.0
2002	4.4	6.3	3.6	-0.7	6.0	1.1
2003	9.1	13.9	-9.9	23.1	15.7	3.2
2003 кв.1	7.7	10.4	4.4	18.1	8.4	2.2
кв.2	9.0	12.6	-13.0	24.9	13.1	3.8
кв.3	6.3	17.9	-22.2	31.0	18.5	4.1
кв.4	13.5	14.1	10.1	17.4	20.7	2.7
2004 кв.1***	10.8	13.7	-4.1	29.9	11.6	6.5

* - включає Транспорт та зв'язок, а також Оптову та роздрібну торгівлю

** - включає Охорону здоров'я та Освіту

***- оцінки CASE Україна на базі експрес-інформації від Державного комітету статистики України

Джерело: Державний комітет статистики України

Таблиця 1.2. Внутрішній попит у постійних цінах, 2001-2003 (% р/р)

	ВВП	Внутрішній попит	Споживання		Інвестиції	Експорт	Імпорт
			Приватне	Державне			
1997	-3.0	-2.9	-1.6	-2.3	2.2	-5.4	-4.6
1998	-1.9	-1.4	1.3	-3.5	2.4	1.2	2.0
1999	-0.1	-7.7	-2.2	-7.9	0.0	-2.2	-16.6
2000	5.8	6.5	5.2	-1.9	12.0	13.8	17.5
2001	9.2	9.6	8.7	9.6	8.3	2.9	2.2
2002	5.2	1.2	5.5	-0.2	4.7	9.7	3.6
2003	9.4	12.6	12.0	16.0	12.2	10.4	16.5
2003 кв.1	7.9	10.6	11.0	10.1	15.0	9.8	13.6
кв.2	9.3	15.2	15.7	14.5	20.6	8.9	17.9
кв.3	6.6	10.4	14.5	14.9	17.6	9.8	17.5
кв.4	12.1	14.2	6.3	21.1	0.8	12.6	16.6
2004 кв. I ***	10.8	11.3	11.7	10.0	11.5	13.4	12.7

***- оцінки CASE Україна на базі експрес-інформації від Державного комітету статистики України

Джерело: Державний комітет статистики України

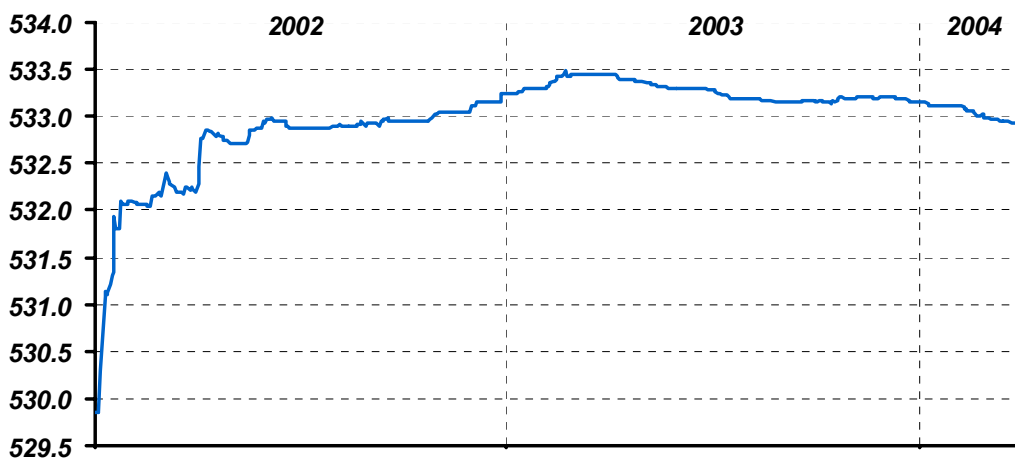
2. Валютний ринок

- Продовження дуже повільного номінального укріплення гривні
- Зростання валютних резервів
- Низький рівень РЕОК гривні та його подальша девальвація

Протягом першого кварталу 2004 року пропозиція валюти перевищувала попит як на міжбанківському, так і на готівковому ринку. За цих умов Нацбанк продовжував підтримувати стабільність номінального обмінного курсу,

дозволяючи лише незначне укріплення (на 0.04%). Проте, навіть такі помірні темпи укріплення є більшими, ніж протягом всього 2003 року (0.02%). Ревальвація обмінного курсу гривні відбувається з березня 2003 року, коли курс майже досяг позначки 533.5 (див. **Графік 2.1**). У першому кварталі цього року номінальний курс гривні перетнув позначку 533.0 та досяг рівня 532.93 на кінець кварталу, що є найвищим значенням за останні 15 місяців.

Графік 2.1. Номінальний обмінний курс гривні до долара у 2002 – першому кварталі 2003 рр. (щоденні дані, грн. за 100 дол. США)



Джерело: НБУ

Відповідна динаміка номінального курсу USD/UAH очікується Національним банком і у найближчому майбутньому. У березні цього року Рада НБУ переглянула свій середньорічний прогноз курсу з 5.38-5.42 до 5.33-5.38 гривні за долар. Більше того, продовження тенденції очікується і в 2005 році – середньорічний прогноз складає 5.29-5.35. Відповідно до коментарів НБУ, перегляд зроблено з огляду на позитивне сальдо торгового балансу України.

Очевидно, НБУ продовжує політику дуже повільної ревальвації гривні. У

даному контексті важливими є наступні моменти:

1. **Інфляційний тиск**, особливо якщо взяти до уваги прискорення річних темпів інфляції (ІСЦ) у грудні 2003 року до 8.2% та значні темпи зростання ІЦВ на початку 2004 (див. **Ціни**).
2. **Необхідність імпортувати агропромислові продукти**, що викликано поганими врожайми минулого року. Протягом січня-лютого 2004 року обсяги зернового імпорту зросли у 18.5 разів у порівнянні з аналогічним періодом 2003 року. За перші два місяці року

зернове зовнішньоторгове сальдо склало -22.6 млн. дол. США після +137.7 млн. дол. США у відповідний період 2003 року. За таких умов номінальна девальвація гривні могла б створити додатковий тиск на внутрішні ціни.

3. **Значні обсяги платежів по зовнішньому боргу,** які перевищують ті, що були зроблені у 2003 році. Цього року платежі уряду по зовнішньому боргу складають 1.5 млрд. дол. США (приблизно 3% від ВВП та 13.2% від запланованих на 2004 надходжень до бюджету). Найбільші обсяги платежів приходяться на березень та вересень. Більше того, платежі НБУ по заборгованості перед МВФ складають 313 млн. дол. США. Таким чином, номінальна стабільність гривні буде сприяти здійсненню цих виплат.
4. **Зростання споживання нафти за умов зростання світових цін на неї.** Зростання національної економіки на 10.8% за підсумками перших трьох місяців року, очевидно, сприяло зростанню споживання нафти. Частка імпорту нафти в загальному товарному імпорті склала 17.2% на початку року порівняно з 16.0% на початку 2003 року. Відповідно, дефіцит зовнішньої торгівлі нафтою збільшився у перші два місяці 2004 на 29% порівняно з початком 2003 року і склав -652.6 млн. дол. США. В той же час, світові ціни на нафту зростають і вже перевищують 30 доларів за барель. При цьому деякі експерти відмічають, що ціни на нафту будуть залишатися високими і в довготерміновій перспективі².
5. **Значний рівень доларизації економіки** та продовження його росту. На початку 2004 року рівень доларизації економіки досяг майже

22.0% порівняно з 20.5% в середньому у 2003 році³. До того ж, частка кредитів в іноземній валюті, наданих національній економіці, також є дуже значною – більше 40% всіх кредитів (див. **Грошово-кредитну політику**). Значні коливання номінального обмінного курсу підвищують ризик як для кредиторів, так і для позичальників та можуть викликати збитки для обох сторін.

В той же час, сприятливі зовнішні умови та девальвація РЕОК гривні не дозволяли такій динаміці номінального курсу негативно вплинути на зовнішню торгівлю в цілому. За перший квартал 2004 темпи зростання експорту перевищували темпи імпорту (40.2% та 36.7% рік до року відповідно). Торговий баланс значно покращився у порівнянні з аналогічним періодом 2003 року (див. **Міжнародну торгівлю**).

Надлишкова валютна пропозиція, викликана значним покращенням торгового балансу, призвела до рекордних інтервенцій НБУ. Національний банк у першому кварталі викупив 935.3 млн. дол. США, що значно вище за 622.5 млн. у першому кварталі 2003 року. Найбільшими інтервенції були у лютому, коли вони склали 568.4 млн. дол. США – максимальний місячний обсяг за всі роки незалежності. Разом з покращенням зовнішньої торгівлі (див. вище) на значні обсяги інтервенцій у лютому вплинув тимчасовий дефіцит ліквідності на міжбанківському ринку ресурсів. У березні інтервенції скоротилися до 175.4 млн. дол. США. Таке зменшення було спричинене зростанням попиту на валюту (значні виплати уряду по зовнішніх зобов'язаннях у розмірі 343 млн. дол. США були однією з причин

² Інтернет сайт Financial Times (www.ft.com), 19.04.2004.

³ Рівень доларизації обчислюється як частка валютних депозитів у сукупній грошовій пропозиції МЗ.

цього зростання), але не зменшенням пропозиції⁴.

Інтервенції НБУ на валютному ринку залишалися головним емісійним фактором протягом кварталу (див. **Грошово-кредитну політику**). Однак, вони суттєво не впливали на внутрішню інфляцію через значний попит на гроші, викликаний неочікувано значним реальним зростанням економіки (на 10.8%) у перші три місяці року (див. **ВВП та Додану Вартість та Ціни**).

Протягом першого кварталу 2004 року чисті резерви НБУ збільшилися на 20.7% та досягли 6.2 млрд. дол. США. Це приблизно дорівнює 2.7 місяцям імпорту. Зростання резервів, в основному, було результатом значних інтервенцій на внутрішньому валютному ринку. В той же час, значні платежі по зовнішньому боргу у березні були компенсовані розміщенням урядом своїх єврооблігацій на суму 600 млн. дол. США. Для підвищення надійності резервів та їх диверсифікації, у 2004 році НБУ збільшив частку євро в їх структурі та почав купувати облігації державного боргу США за рахунок резервних коштів⁵.

Ситуація на готівковому валютному ринку практично не відрізнялася від ситуації на міжбанківському ринку (див. **Графік 2.2**). Надлишкова пропозиція протягом першого кварталу складала 294 млн. дол. США, що у 2.7 рази більше ніж у відповідному періоді 2003 року. Однак, разом зі збільшенням пропозиції мало місце відповідне зростання валютних депозитів (частка яких у сукупних депозитах складає 40%). Річні темпи зростання останніх досягли майже 70%. Зростання валютних депозитів, з одного боку, є позитивним фактором, оскільки покращує можливості НБУ

щодо контролю грошової маси. Проте, з іншого боку, збільшення рівня доларизації економіки не сприяє надійності ринку та створює додаткові ризики для його учасників.

Після значної девальвації гривні до євро у 2002 та 2003 рр. (на 18.6% та 19.5% відповідно) у першому кварталі 2004 року гривня укріпилася на 3.5%. Це відповідає тенденції курсу EUR/USD, що склалася на міжнародних ринках forex. Зворотна зміна тренду спостерігалася з початку року. В основному, це спричинене очікуваннями щодо зростання відсоткових ставок. Поточні позитивні новини щодо американської економіки (див. **Зовнішні припущення**) активізували очікування збільшення відсоткової ставки. Натомість, протилежні очікування щодо європейського відсотку викликані відсутністю позитивних сигналів про відновлення економіки Європи.

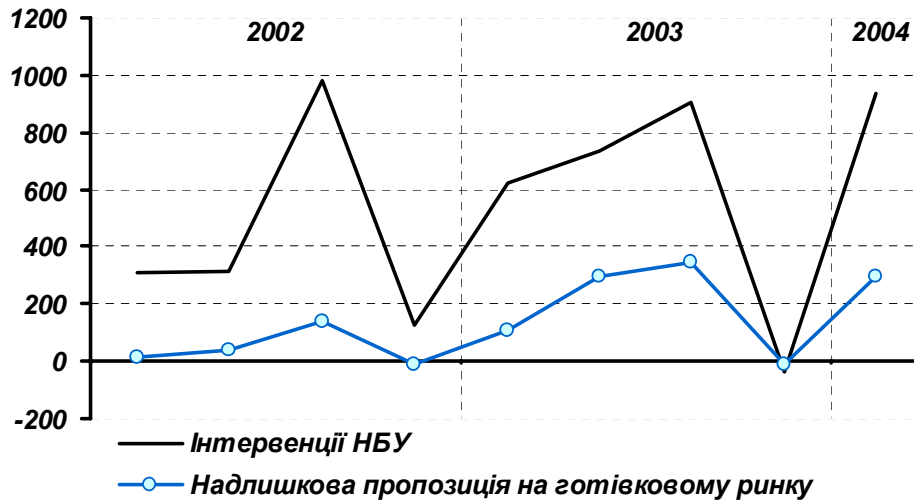
У четвертому кварталі 2004 року гривня укріпилася до рубля на 3.4% порівняно з 7.9% протягом всього 2003 року (1.3% у першому кварталі). Така динаміка була сформована завдяки номінальній стабільності гривні до американського долара та укріпленню рубля до нього. Останнє склало 3.3% тільки у січні 2004 року. Протягом лютого–березня, за умови високих світових цін на нафту, ЦБР почав більше уваги приділяти номінальному обмінному курсу та сприяти його стабільності.

За попередніми розрахунками, у першому кварталі 2004 року РЕОК гривні девальвував на 1.1% і майже досяг досить низького рівня на початку 1999 року. Це пояснюється номінальною девальвацією гривні до рубля та низькою внутрішньою інфляцією порівняно з російською. Очевидно, така динаміка РЕОК сприяє подальшому розвитку зовнішньої торгівлі України та створює сприятливі умови для вітчизняних підприємств.

⁴ Відповідно до коментарів Сергія Яременка (голови департаменту валютного регулювання НБУ), 01.04.2004.

⁵ Конференція Сергія Тігіпка (голови НБУ), 10.02.2004

Графік 2.2. Інтервенції НБУ на валютному міжбанківському ринку та надлишкова пропозиція на готівковому ринку (квартальні дані, млн. дол. США)



Джерело: НБУ

Політика номінальної стабільності гривні з дуже незначним укріпленням за умов можливого посилення тенденції девальвації євро до долара на даний момент не є дуже небезпечною для зовнішньої торгівлі України через досить низький поточний рівень РЕОК гривні. Однак, в довготерміновій перспективі (в 2005 році зокрема)

переваги такої політики не такі очевидні. На нашу думку, необхідно дуже уважно відслідковувати динаміку РЕОК гривні. Продовження поточної девальвації курсу євро може викликати укріплення РЕОК гривні в майбутньому і, таким чином, створити перепони для українських експортерів.

3. Грошово-кредитна політика

- Значне розширення грошової пропозиції в умовах зростання попиту
- Заходи НБУ, спрямовані на підвищення надійності банківської системи в умовах суттєвого зростання кредитних портфелів комбанків
- Стабільність міжбанківського ресурсного ринку

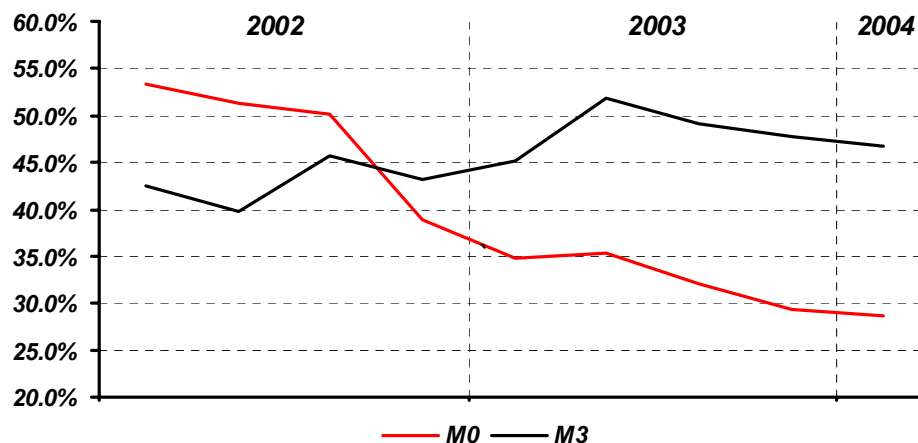
Пропозиція та попит на гроші

Протягом першого кварталу 2004 року інтервенції НБУ на ринку форекс (див. **Валютний ринок**) залишалися основним емісійним фактором. В умовах значного попиту на гроші, спричиненого, в основному, суттєвим

зростанням реального ВВП та внутрішнього споживання (див. **ВВП та Додану вартість**), такі дії Нацбанку підтримували високі темпи росту грошової бази (ГБ). Протягом січня – березня вона збільшилася на 3.2% (кв/кв) порівняно з 1.3% за відповідний період 2003. У річному вимірі темпи зростання ГБ прискорилися до 32.6% (в середньому за квартал) після 30.2% у четвертому кварталі минулого року.

Іншим джерелом розширення ГБ були операції рефінансування НБУ. Протягом першого кварталу Нацбанк рефінансував комбанки на загальну суму 872.3 млн. грн. Проте, значущість цього фактору для пропозиції грошей є незначною, оскільки ці операції були, в основному, короткотерміновими.

Графік 3.1. Темпи зростання пропозиції грошей (М3) та готівки в обігу (М0), %, р/р, квартальні дані



Джерело: НБУ

У першому кварталі темпи зростання грошової маси⁶ (ГМ) також залишалися на високому рівні – 46.7% (в середньому р/р). Задля забезпечення сприятливих умов для реального розширення економіки НБУ активно не протидівав значному розширенню пропозиції грошей. Проте, він впровадив ряд

заходів, спрямованих на зменшення інфляційних ризиків (див. також **Ціни**). Він підвищив ломбардну ставку, змінив резервні вимоги (зокрема, НБУ ще більше обмежив використання готівки при формуванні банками обов'язкових резервів), зробив більш жорстким доступ комбанків до ресурсів рефінансування та намагався вилучити вільну ліквідність банківської системи. Зменшення

⁶ Під грошовою масою ми розуміємо М3.

квартальних темпів зростання ГМ (6.4% у першому кварталі 2004 року після 8.0% в аналогічний період 2003), імовірно, є свідченням того, що Нацбанк намагався обмежити інфляційний тиск. Структура пропозиції грошей також сприяла цьому. Темпи зростання готівки в обігу (M0) протягом кварталу залишалися на досить низькому рівні 28-29% у річному вимірі (див. **Графік 3.1**). Таким чином, частка M0 у загальній пропозиції грошей продовжувала скорочуватися і склала майже 33% у березні після 34.8% на кінець 2003 року.

Всупереч нашому прогнозу (ми очікували призупинення зростаючого тренду) у першому кварталі 2004 року грошовий мультиплікатор продовжувала зростати та досяг рівня 2.44 після 2.37 на кінець попереднього року. Неточність прогнозу, перш за все, пов'язана з недооцінкою темпів зростання кредитів та депозитів.

Кредити, депозити та відсоткові ставки

У першому кварталі 2004 року темпи зростання кредитів та депозитів залишалися значними (63.8% та 59.9% у річному вимірі відповідно), хоча і дещо нижчими ніж у відповідний період 2003. За перший квартал 2004 загальні обсяги кредитів збільшилися на 8.3%, а депозитів – на 9.5% порівняно з 9.5% та 15.6% у першому кварталі 2003 відповідно.

Швидке нарощення кредитів було спричинене, в основному, розширенням попиту на них через реальне зростання економіки. Зараз банки мають можливість задовольняти цей попит здебільшого завдяки відповідному зростанню депозитів. У свою чергу, нарощення депозитів стимулюється **i)** зростанням реального наявного доходу (на 10.4% протягом січня-лютого 2004 року); **ii)** зростанням довіри до банківської системи, що є результатом стабільного розвитку фінансового

сектора в цілому та стабільного обмінного курсу та помірної внутрішньої інфляції зокрема.

Структура банківських активів протягом кварталу залишилася майже незмінною: 70.0% - кредити юридичним особам, 12.3% - кредити фізичним особам, решта – міжбанківські кредити та цінні папери. Частка довгострокових кредитів продовжила зростати і досягла 46.6% на кінець лютого після 45.0% в кінці 2003 року. Очевидно, це створює сприятливі умови для інвестицій та відображає зростання довіри до реального сектора.

В той же час річні темпи зростання кредитів в іноземній валюті перевищують темпи приросту кредитів в гривні: 66.2% та 62.1% за перший квартал (в середньому) відповідно. Очевидно, це пов'язано зі зростаючими обсягами імпорту та нижчими відсотковими ставками для валютних кредитів, ніж для гривневих. Зараз така ситуація не є загрозливою через стабільність номінального обмінного курсу. Однак, у випадку девальвації гривні в майбутньому це може викликати проблеми, пов'язані з повертанням цих боргів підприємствами.

Враховуючи значні темпи зростання кредитів у 2003 – на початку 2004 рр., НБУ запровадив ряд заходів, спрямованих на підвищення надійності комбанків. Ці заходи включали зміни щодо формування обов'язкових резервів та міжбанківського ресурсного ринку (див. **Вставку 1**). Також з першого березня Нацбанк збільшив мінімальний рівень достатності капіталу з 8% до 10%. Відповідно до повідомлень НБУ всі банки виконали цей норматив. Ця зміна поки не вплинула на кредитну діяльність банків. Але у майбутньому деякі ризики залишаються. З огляду на це НБУ та АУБ розробляють ряд заходів, спрямованих на полегшення формування капіталу.

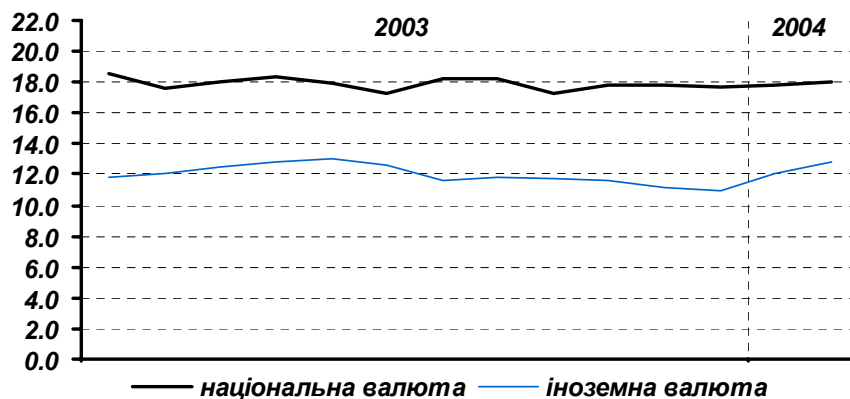
Структура депозитних вкладень протягом кварталу дещо змінилася.

Депозити фізичних осіб зростали швидше, ніж депозити юридичних осіб. В результаті частка перших в загальному обсязі депозитів збільшилася майже до 55.0% після 51.6% у 2003 (в середньому). Така тенденція є досить позитивною. Частка довгострокових вкладень у депозитах населення перевищує 80%, в той час як для депозитів юридичних осіб вона є меншою за 40%. Таким чином, депозити

фізичних осіб створюють базу для довгострокового кредитування.

Однак, в загальній структурі депозитів значну частку займають депозити в іноземній валюті. Більше того, протягом січня – лютого 2004 року депозити у гривні скоротилися на 0.4%, а в іноземній валюті збільшилися на 7.7%. В результаті, частка останніх зросла з 31.8% на кінець 2003 року до 33.6% у лютому.

Графік 3.2. Відсоткова ставка на гривневі та валютні кредити, 2003 – Кв.1 2004



Джерело: НБУ

Як ми і очікували, протягом першого кварталу відсоткові ставки залишалися майже незмінними на досить високому рівні. Відсоток на гривневі кредити залишався на рівні 17-18%, а на валютні кредити – 11-12% (див. **Графік 3.2**). Ми вважаємо, що ситуація залишатиметься такою протягом решти року, в основному через загрозу прискорення інфляції та необхідність зменшувати темпи розширення кредитування. Значне зростання цін виробників (на 15% у річному вимірі у березні) зменшує реальну ставку на кредити, що збільшує попит на них. Більше того, якщо стабільність номінального обмінного курсу та значні темпи росту ІЦВ збережуться, то реальний відсоток на валютні кредити буде від'ємним. Однак, через вимоги збільшити достатність капіталу та сумнівну якість активів

банківської системи (через суттєве нарощення кредитування минулого року) банки будуть ретельніше добирати боржників, а їхні кредитно-інвестиційні портфелі будуть збільшуватися не такими значними темпами.

Міжбанківський ринок ресурсів

Протягом кварталу стабільність на міжбанківському ринку ресурсів порушувалась лише один раз – в середині лютого. Беручи до уваги минулорічні кризи ліквідності, на початку цього року Нацбанк запровадив ряд заходів, спрямованих на збільшення стабільності на міжбанку, та намагався акумулювати вільні банківські ресурси. У січні НБУ акумулював коштів на суму 150 млн. грн. через операції зворотного репо. Протягом решти кварталу Нацбанк також намагався

залучити вільні ресурси банків через випуск депозитних сертифікатів. Проте, це йому не вдалося через відсутність інтересу до цього інструменту. У лютому було запроваджено єдину ділінгову систему для моніторингу ситуації на міжбанківському ресурсному ринку. Також було ускладнено доступ банків до ресурсів рефінансування НБУ.

Нестача ліквідності у лютому була спричинена акумуляцією бюджетних коштів на рахунках держказначейства та передбачалася банками. Вона тривала близько 1.5 тижня. Протягом цього періоду відсоткові ставки зросли в середньому до 10%: вартість нічних ресурсів досягла 10%, а тижневих – 14%. В той же час, НБУ також сприяв стабілізації ситуації на ринку: обсяги операцій рефінансування склали 207.7 млн. грн. протягом відповідного тижня, що є максимальним з початку року.

Цього року виплати уряду по зовнішніх боргах у березні (342.9 млн. дол. США) не мали негативного впливу на ринок, а відсоткові ставки залишалися стабільними на рівні 4-6% в середньому. Минулого року у березні подібні боргові виплати викликали кризу ліквідності та відповідне зростання відсоткових ставок: до 15-20% на нічні ресурси та до 20-25% на тижневі.

Якщо не брати до уваги періоди тимчасової нестачі ліквідності (у березні 2003 та середині лютого 2004), то протягом першого кварталу 2004 міжбанківські відсоткові ставки знаходилися в середньому на рівні 2-6%, що є трохи більшим, ніж в аналогічний період 2003 року. На початку року волатильність відсоткових ставок також збільшилася. Відсоткові ставки “овернайт” коливались у проміжку 1.5-25.0% (максимум та мінімум протягом некризового періоду) порівняно з 1-8% на початку 2003; вартість тижневих ресурсів була у проміжку 2.0-26.0% у першому кварталі 2004 після 1-10% у відповідний період 2003. Очевидно, така ситуація (незначне зростання самих відсотків та суттєве збільшення їх волатильності) була спричинена **i)** заходами НБУ, спрямованими на зменшення доступу банків до ресурсів рефінансування; **ii)** більш обережною поведінкою комбанків в умовах значного зростання їхніх активів.

Кризи ліквідності протягом 2003 року змусили НБУ суттєво збільшити обсяги рефінансування комбанків. На початку цього року вдалося уникнути таких криз і, таким чином, попит на ресурси зменшився. В результаті рефінансування банків скоротилося з 2.6 млрд. грн. у першому кварталі 2003 до 0.9 млрд. грн. у першому кварталі 2004.

Вставка 2. Заходи НБУ на початку 2004 року: причини та можливі наслідки

Протягом всього 2003 року Нацбанк проводив досить м'яку грошово-кредитну політику. В результаті, темпи зростання грошової маси були досить високими (+47.2% за рік), обсяги кредитування економіки збільшилися на 64%, а НБУ рефінансував комбанки на 26.2 млрд. грн., що у 22 рази більше обсягів 2002 року.

З одного боку, очевидно, це сприяло реальному зростанню економіки (на 9.3%) та забезпечувало значний приріст інвестицій (на 27.7%). Проте, при стрімкому зростанні активів банківського сектора (+78.5%) їх капітал зростав значно меншими темпами (+34.9%), а на міжбанківському ринку ресурсів спостерігалися значні коливання ліквідності та, відповідно, міжбанківського відсотку (наприклад, у листопаді він досяг свого піку у 50%). При цьому на початку поточного (2004) року темпи зростання реального сектора значно пришвидшились, а ІЦВ зріс, що посилює інфляційні ризики. Саме тому у першому кварталі 2004 року заходи Нацбанку були спрямовані на:

- підвищення надійності банківської системи;
- удосконалення умов функціонування міжбанківського ресурсного ринка;

- протидію можливому посиленню інфляційного тиску.

Зокрема, з метою **підвищення надійності банківської системи** Національним банком у першому кварталі 2004 року було запроваджено такі заходи:

1. З 1 січня 2004 мінімальний капітал для всеукраїнських та регіональних банків збільшено на 0.5 млн. євро (до 5.5 та 3.5 млн. євро відповідно), а для місцевих - на 0.15 млн. (до 1.15 млн. євро);
2. З 1 березня норма адекватності капіталу (відношення капіталу до зважених на ризики активів) збільшено з 8% до 10%;
3. З 10 березня зменшено частку готівки в касах банків, що може бути використана при формуванні обов'язкових резервів (з 40% до 25% для гривні та з 25% до 10% для іноземних валют);
4. З 1 квітня банки зобов'язані сформувати резерви під цінні папери, що знаходяться у їх портфелях більше 15 днів. Ці резерви мають формуватися з урахуванням справедливої вартості цих цінних паперів (середньозважена вартість за останні 5 днів на біржі) та зменшенням їх корисності (у випадку погіршення фінансового становища емітента чи зміни ринкової ставки доходності).

Однак, при цьому мали місце стимулюючі заходи щодо підтримання та нарощення комбанками їх капіталу. Зокрема, спрощено режим прив'язки капіталу до євро. Тепер в кінці кожного року Нацбанк буде фіксувати курс євро до гривні і саме на цей курс протягом року будуть орієнтуватися банки⁷. До того ж, банки мають можливість випускати облігації та купонні ощадні сертифікати зі щоквартальною виплатою відсотків, які зараховуються до субординованого боргу (борг, що залучається строком не менше ніж на 5 років та враховується при визначенні капіталу)⁸.

Також НБУ впроваджував заходи, спрямовані на **удосконалення умов функціонування міжбанківського ресурсного ринку**. Зокрема:

1. З 17 лютого почала діяти єдина дилінгова система, в рамках якої банки мають надавати інформацію про операції на міжбанківському ринку ресурсів протягом 10 хвилин після укладання угоди (участь банку у цій системі є однією з необхідних умов його доступу до ресурсів рефінансування НБУ);
2. З 1 березня Нацбанк розділив кредити рефінансування "овернайт" на "без забезпечення" та "із забезпеченням" (раніше були тільки перші). При цьому, доступ до нічного рефінансування без забезпечення мають тільки банки з рейтингом 1-2 за системою CAMEL;
3. З 1 березня банки можуть отримувати кредити у Нацбанку (крім "овернайт") у розмірі, що не перевищує 50% їх капіталу.

Проте разом із такими заходами, розширено перелік паперів, що можуть бути використані в якості застави при рефінансуванні центральним банком комерційних. В результаті, крім раніше представлених, в нього увійшли облігації зовнішнього держборгу України, подвійні складські свідоцтва та іпотечні сертифікати з фіксованою доходністю.

За умов наявності ризиків пришвидшення темпів зростання внутрішніх цін (див. **Ціни**), Нацбанк впроваджував заходи, спрямовані на **протидію можливому посиленню інфляційного тиску**. До них, зокрема, можна віднести:

1. Обмеження кредитних ресурсів банків за рахунок наведених вище кроків стосовно більш жорстких правил резервування;

⁷ Раніше банки використовували поточний офіційний курс гривні до євро.

⁸ Раніше банк мав право нарахувати відсотки за таким боргом тільки в кінці терміну, тобто після 5 років.

2. Збільшення ставки за кредитами рефінансування “овернайт” до 9.3% (без забезпечення) та до 8.8% (із забезпеченням) та деяке обмеження доступу до рефінансування НБУ (див. вище);
3. Політику номінальної стабільності гривні із незначним укріпленням (див. **Валютний ринок**).

В цілому, такі заходи Нацбанку мають сприяти підвищенню надійності банківського сектора та зменшити наявні ризики, пов’язані з досить значними активами банків. Проте, з іншого боку, це навряд чи сприятиме зменшенню відсоткової ставки з теперішнього досить високого рівня. При цьому банки, очевидно, зменшуватимуть темпи розширення кредитних портфелів та активізують процес нарощення капіталу. В результаті, падіння зазнає і грошовий мультиплікатор. Проте, суттєве зменшення темпів зростання грошової маси навряд чи відбудеться. Воно буде підтримане прискоренням росту грошової бази, чому сприятимуть значні інтервенції Нацбанку на валютному ринку. Також, як засвідчив перший квартал, така політика сприятиме більш стабільному функціонуванню міжбанківського ринку та протидіятиме посиленню інфляційних ризиків.

4. Ціни

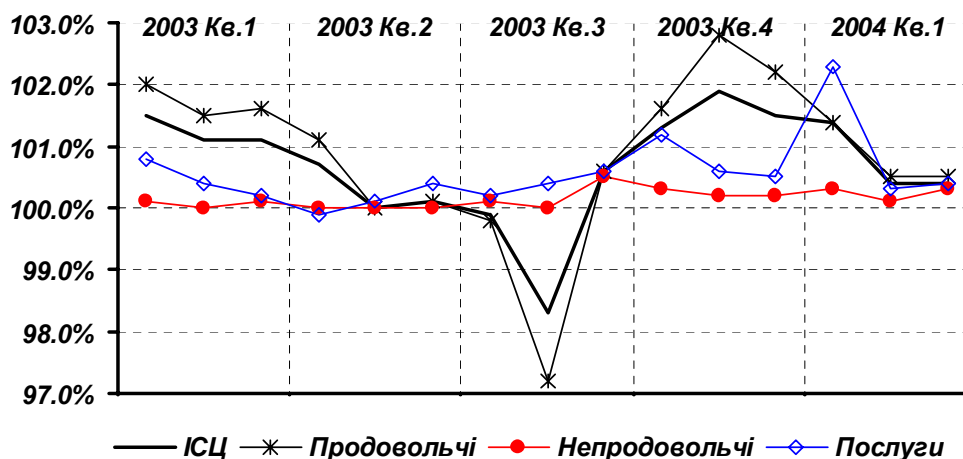
- Уповільнення темпів росту ІСЦ завдяки продовольчим цінам
- Накопичення інфляційного потенціалу через значне розігрівання економічної кон'юнктури та прискорення темпів росту цін виробників

На початку 2004 року інфляція в Україні уповільнилася. Індекс споживчих цін у першому кварталі склав 102.2%, що менше ніж 103.8% у першому кварталі 2004 року. Натомість, ціни виробників

зросли на 6.8% після 3.3% у відповідний період 2003 року.

Покращення квартальної динаміки ІСЦ призвело до зменшення річних темпів росту споживчих цін до 6.6% у березні після 8.2% у грудні 2003 року. Така динаміка ІСЦ була сформована, в основному, за рахунок цін на продовольчі товари, оскільки вони складають найбільшу частку у споживчому кошику (близько 64%).

Графік 4.1. ІСЦ та його компоненти (% до попереднього періоду), Q1 2003-Q1 2004



Джерело: Державний комітет статистики України

Найбільше серед компонентів споживчого кошику зросли ціни на послуги (+3.0%). Це найбільше зростання для цього періоду за останні 4 роки. Воно було викликане підвищенням цін на комунальні послуги – лише у січні 2004 року вони зросли на 3.9%.

Ціни на непродовольчі товари залишалися майже незмінними протягом першого кварталу 2004 року. Вони зросли лише на 0.7%. Високий рівень світових цін на нафту поки що не призвів до суттєвого зростання

внутрішніх цін на бензин – останній подорожчав всього на 0.7%.

У першому кварталі 2004 року продовольчі ціни зросли на 2.4% порівняно з 5.2% у відповідний період 2003 року. Після значного, але звичного для цього періоду, зростання цін у січні на 1.4% у лютому та березні вони зростали на 0.5% (щомісяця). Найбільш “небезпечний” компонент для цінової стабільності – ціни на хліб – залишався практично без змін протягом кварталу (приблизно +0.5% в середньому щомісяця). Ціни на інший важливий

компонент – борошно – зростали в середньому на 1.2% щомісяця протягом першого кварталу. Проте, найбільш значний внесок у зростання споживчих цін зробили ціни на овочі. Вони збільшилися на 8.9% у січні та 4.3% в цілому за квартал.

Вищенаведена цінова динаміка засвідчила, що дії Нацбанку та уряду у першому кварталі 2004 року нівелювали негативний вплив минулорічних поганих врожаїв на внутрішню інфляцію. Для запобігання значного зростання продовольчих цін уряд робив інтервенції на ринку борошна, використовуючи запаси держрезерву. До того ж, він має намір контролювати ціни посередників на ринку борошна та зерна. В умовах значного зростання імпорту зерна (у 18.5 разів у січні-лютому 2004 року порівняно з аналогічним періодом 2003 року) та рішень Росії та Казахстану щодо обмеження експорту цієї продукції⁹, політика номінальної стабільності гривні НБУ, очевидно, також сприяла стабільності внутрішніх цін.

Головною загрозою для цінової стабільності на початку року був тиск з боку попиту. У першому кварталі реальний ВВП зріс на 10.8%, що значно вище ніж очікувалося. В цих умовах Нацбанк нарощував грошову базу (+32% р/р) за рахунок інтервенцій на валютному ринку з метою підтримання економічного зростання. Проте, в той же час, він запроваджував заходи, спрямовані на обмеження інфляційного тиску:

- Політика номінальної стабільності гривні з її незначним укріпленням (протягом першого кварталу гривня укріпилася на 0.04% - див. **Валютний ринок**);
- Запровадження більш жорстких правил резервування для комбанків;

- Обмеження доступу комерційних банків до кредитних ресурсів НБУ (див. **Грошово-кредитну політику**).

Темпи зростання цін виробників у першому кварталі 2004 року були досить значними. ІЦВ дорівнював 106.9% після 103.3% у першому кварталі 2003. У березні річні темпи зростання досягли 15.0% після 11.2% у грудні минулого року. Таке прискорення темпів було, в основному, спричинене зростанням цін в металургійній галузі (на 14.7% у першому кварталі). Ціни на сировину для цієї галузі (виробництво коксу) також зросли на 14.4% (кв/кв). Така динаміка відповідає тенденціям світових цін на металургійну продукцію (див. **ВВП та додана вартість**). Очевидно, зростання внутрішнього попиту також дещо вплинуло на збільшення ІЦВ. Швидке зростання цін виробників поки що не мало значного впливу на споживчі ціни. Але, очевидно, має місце акумуляція інфляційного потенціалу, що може спричинити прискорення темпів зростання ІСЦ у майбутньому.

⁹ З початку року Український уряд розпочав імпортувати зерно із США та Аргентини

Таблиця 4.1. Цінові індекси та номінальний обмінний курс (USD/UAH, середній за період), зміна до попереднього періоду

Період	ІСЦ		ІЦВ		Обмінний курс USD/UAH*	
	кв/кв	р/р	кв/кв	р/р	кв/кв	р/р
2001		106.1		100.9		98.7
2002		99.4		105.8		99.2
2003		108.2		111.2		100.1
2002 Кв.1	98.9	102.2	99.5	99.5	100.4	98.0
2002 Кв.2	99.3	98.9	105.0	104.0	100.2	98.5
2002 Кв.3	98.5	98.9	100.9	104.9	100.0	99.6
2002 Кв.4	102.8	99.4	100.4	105.8	100.0	100.6
2003 Кв.1	103.7	104.3	103.3	109.9	100.1	100.3
2003 Кв.2	100.8	105.9	100.6	105.3	100.0	100.1
2003 Кв.3	98.8	106.2	102.9	107.4	100.0	100.1
2003 Кв.4	104.8	108.2	104.0	111.2	100.0	100.0
2004 Кв.1	102.2	106.6	106.9	115.0	100.0	99.9

* Зростання обмінного курсу означає девальвацію національної валюти

Джерело: Державний комітет статистики України

5. Бюджет та фінансова політика

- У відсотковому співвідношенні до ВВП доходи бюджету скоротились
- Доходи від податку на доходи фізичних осіб скоротились у номінальному виразі
- Державний борг зріс на 2.1% у 1 кв. 2004
- Доходи від приватизації склали 49% від плану

Згідно з попередніми даними за перший квартал 2004 року доходи консолідованого бюджету були на рівні 28.1% ВВП. Витрати з бюджету проводяться досить обережно – як і в 2003 році урядові витрати були дещо меншими ніж доходи (26.1% ВВП), створюючи певний профіцит бюджету (2.0% ВВП).

Наша оцінка доходів консолідованого бюджету у 1 кв. 2004-го майже точно співпала з фактичним рівнем доходів – 17.5 млрд. грн. (наша оцінка – 17.4 млрд. грн.). З іншого боку, оцінка витратної частини виявились далекою від реального виконання – у 1 кв. 2004 року витрати консолідованого бюджету становили 16.2 млрд. грн., в той час як ми очікували більш значних витрат бюджету у першому кварталі (наша оцінка – 21.2 млрд. грн.). Цікаво, що на рахунках бюджетних організацій є достатньо ресурсів для здійснення таких витрат – станом на 1 квітня 2004 року, на рахунках було накопичено 5.3 млрд. грн.¹⁰. Найбільш імовірно, що у 2004 році стратегія профіцитного бюджету збережеться у першому півріччі, а в другій половині року будуть проведені значні витрати.

¹⁰ Згідно Бюджетного Кодексу ці гроші використовуються для уникнення касових розривів. Однак, граничний розмір накопичених коштів не повинен перевищувати 2% від запланованих видатків загального фонду (за грубими підрахунками, граничний розмір накопичених коштів не повинен перевищувати 1.3 млрд. грн. у 2004 році).

Доходи консолідованого бюджету у відсотках до ВВП були нижчими у 1 кв. 2004 року ніж в аналогічних періодах 2003 та 2002 років. Такі зміни головним чином були обумовлені зменшенням ставки прибуткового податку та ставки податку на доходи фізичних осіб¹¹. Зокрема, у відсотках ВВП доходи від податку на прибуток підприємств були на 1.3 відсоткових пункти нижчі ніж у 2003 році та на 0.5 відсоткових пункта менші ніж у 2002 році. Для податку на доходи фізичних осіб ситуація виглядає наступним чином: на 0.8 відсоткових пункти нижчі ніж у 2003 році та на 0.7 відсоткових пункти нижче ніж у 2002 році. Цікаво, що у номінальному виразі надходження від податку на доходи фізичних осіб зросли, що може бути короткостроковим ефектом через декларування на початку 2004 року доходів, зароблених в кінці 2003 року.

¹¹ Починаючи з 2004 року ставка оподаткування прибутку підприємств зменшилась з 30% до 25%, а прогресивна шкала оподаткування доходів фізичних осіб (10-40%) була замінена фіксованою ставкою у розмірі 13%.

Таблиця 5.1. Консолідований бюджет, доходи

	1 квітня 2002			1 квітня 2003			1 квітня 2004		
	Млн. грн.	% від ВВП	Структура, %	Млн. грн.	% від ВВП	Структура, %	Млн. грн.	% від ВВП	Структура, %
Всього	12 689.0	29.0		15 375.8	29.8		17 471.1	28.1	
Податкові надходження	9 197.0	21.0	72.5	11 491.5	22.2	74.7	12 416.1	20.0	71.1
ПДВ	2 682.1	6.1	21.1	3 014.7	5.8	19.6	3 967.7	6.4	22.7
Податок на доходи підприємств	1 966.9	4.5	15.5	2 737.1	5.3	17.8	2 494.0	4.0	14.3
Податок на доходи фізичних осіб	2 258.5	5.2	17.8	2 734.7	5.3	17.8	2 811.8	4.5	16.1
Акциз	707.9	1.6	5.6	1 020.2	2.0	6.6	1 368.4	2.2	7.8
Податки на міжнародну торгівлю	440.4	1.0	3.5	677.0	1.3	4.4	1 033.2	1.7	5.9
Інше	1141.2	2.6	9.0	1 307.8	2.5	8.5	741.0	1.2	4.2
Неподаткові надходження	3 121.7	7.1	24.6	3 375.9	6.6	22.0	4 392.9	7.1	25.1
Власні доходи бюджетних організацій	1 456.7	3.3	11.5	1 594.3	3.1	10.4	1 793.2	2.9	10.3
Доходи від власності та підприємницької діяльності	449.3	1.0	3.5	904.3	1.8	5.9	1 380.8	2.2	7.9
Інше	1215.7	2.8	9.6	877.3	1.7	5.7	1 218.9	2.0	7.0
Інші доходи	370.3	0.8	2.9	508.4	1.0	3.3	662.2	1.1	3.8
Фінансування дефіциту	-307.3	-0.7		-1 343.1	-2.6		-237.1	-0.4	
Внутрішнє фінансування	731.2	1.7		408.7	0.8		-1 393.9	-2.3	
Зовнішнє фінансування	-1 038.5	-2.4		-1 751.8	-3.4		1 156.8	1.9	
Приватизація	207.6	0.5		297.5	0.6		958.6	1.5	

Джерело: Бюджетний комітет Верховної Ради України, розрахунки CASE Україна

Таблиця 5.2. Структура та рівень виконання видатків консолідованого бюджету

Основні статті бюджету	1-ше квітня, 2002			1-ше квітня, 2003			1-ше квітня, 2004		
	Структура бюджетних витрат	% виконання	% від ВВП	Структура бюджетних витрат	% виконання	% від ВВП	Структура бюджетних витрат	% виконання	% від ВВП
Загальнодержавні функції	16.2	17.7	4.5	13.3	17.3	3.5	12.8	17.4	3.4
Оборона	5.8	17.1	1.6	6.5	19.2	1.7	6.3	19.0	1.6
Громадський порядок, безпека та судова влада	8.2	21.6	2.3	7.8	20.2	2.1	8.2	20.0	2.1
Економічна діяльність	7.6	9.4	2.1	11.0	13.3	2.9	12.4	14.7	3.3
Сільське господарство	1.4	11.3	0.4	1.5	11.2	0.4	1.5	10.0	0.4
Вугільна галузь та інші галузі з видобутку твердого палива	3.3	15.0	0.9	4.0	20.1	1.1	3.2	16.5	0.8
Охорона навколишнього природного середовища	0.8	12.0	0.2	0.9	14.1	0.2	0.7	11.2	0.2
Житлово-комунальне господарство	2.1	19.4	0.6	1.9	18.2	0.5	1.9	20.2	0.5
Охорона здоров'я	13.0	20.4	3.6	13.7	21.0	3.6	13.2	20.6	3.5
Духовний та фізичний розвиток	2.3	17.6	0.6	2.5	18.6	0.7	2.5	17.8	0.7
Освіта	21.2	21.6	5.8	21.7	21.1	5.7	21.8	21.4	5.7
Соціальний захист та соціальне забезпечення	22.7	21.5	6.3	20.8	22.1	5.4	20.2	23.0	5.3
Всього		18.5	27.5		19.1	26.2		19.4	26.1

Джерело: Бюджетний комітет Верховної Ради України, розрахунки CASE Україна

Скорочення бюджетних доходів через зниження податкових ставок було частково компенсоване збільшенням доходів від ПДВ. Частка ПДВ у структурі доходів консолідованого бюджету становила 22.7% у 1 кв. 2004 року, чого не спостерігалось ні у 2003, ні у 2002 роках. Більше того, по відношенню до ВВП ПДВ склав 6.4% (найбільший показник за останні три роки). Таке зростання доходів було перш за все обумовлене скасуванням більшості привілеїв по даному податку у 2004 році. Цікаво відзначити, що протягом першого кварталу поточного року Президент України зробив спробу запровадити спеціальні ПДВ-рахунки, котрі повинні були упорядкувати процес відшкодування ПДВ. Врешті решт, процес було загальмовано – проект закону був поданий до парламенту, однак, найбільш ймовірно, що він буде обговорюватись Верховною Радою аж до президентських виборів.

Український бюджет отримав значну користь від активної зовнішньої торгівлі. За останні три роки ми можемо спостерігати поступове збільшення надходжень від акцизу та податків на міжнародну торгівлю у загальному обсязі доходів консолідованого бюджету.

У 1 кв. 2004 року витрати консолідованого бюджету були дещо меншими (26.1% ВВП) ніж у 1 кв. 2003 року (26.2% ВВП) та значно меншими ніж у 1 кв. 2002 року (27.5% ВВП), що є прямим наслідком поміркованої бюджетної політики та нижчого рівня перерозподілу національного багатства через бюджет у поточному році. Загалом, для більшості статей бюджетних витрат спостерігалась стабільність у структурі розподілу бюджетних ресурсів у перших кварталах останніх трьох років. Тим не менше, потрібно відзначити деякі зміни у структурі бюджетних витрат. Витрати за статтею „Загальнодержавні функції” у відсотках до ВВП залишились майже такими ж як у 1 кв. 2003 року, однак,

більше ніж на один відсотковий пункт зменшилися порівняно з 1 кв. 2002 року. В той самий час, рівень виконання по статті „Загальнодержавні функції” протягом трьох років залишався майже без змін, що дає підстави для того, щоб відзначити певне „здешевлення” загальнодержавних функцій для України. Витрати на соціальний захист зменшуються – рівень виконання у перших кварталах протягом трьох років збільшувався, однак у відсотках до ВВП витрати по даній статті поступово зменшувались. Витрати по статті „Економічна діяльність” поступово збільшуються, що можна вважати позитивним зрушенням у процесі перерозподілу національного багатства, однак це може бути лише короткостроковим піднесенням з подальшим скороченням у наступних кварталах.

Державний борг

Станом на 31 березня 2004 року загальний обсяг¹² державного боргу становив 14.8 млрд. дол., що на 2.1% більше ніж на початок року. Структура боргу виглядає наступним чином: 26.9% - внутрішній борг та, відповідно, 73.1% - зовнішній борг. Внутрішній борг зріс на 3.5% у 1 кв. 2004 та досяг рівня 4.0 млрд. дол. Зовнішній борг зріс на 1.5% до 10.8 млрд. дол. на кінець березня 2004 року. Відповідно до документів про стан фінансування бюджетного дефіциту, представлених Бюджетним Комітетом Верховної Ради, у 1 кв. 2004 року уряд залучив 1227.8 млн. грн. (~244.0 млн. дол.) на внутрішньому ринку та 3217.2 млн. грн. (~600.4 млн. дол.) на зовнішньому ринку. Виплати зовнішньої суми боргу були наступними: внутрішній борг – 558.7 млн. грн. (~104.8 млн. дол.); зовнішній борг – 1837.2 млн. грн. (~344.7 млн. дол.). По обслуговуванню боргу було сплачено 712.5 млн. грн. (~133.7 млн. дол.), де 32.6% суми було сплачено

¹² Включаючи гарантований борг.

на обслуговування внутрішнього боргу та 67.4% на обслуговування зовнішнього.

Приватизація

У 1 кв. 2004 році доходи від приватизації склали 958.6 млн. грн. (46% від плану). Основна частина складала доходи від приватизації “Дніпровського металургійного комбінату ім. Дзержинського”, який було продано за 0.7 млрд. грн. На даний момент Фонд Державного Майна проводить активну підготовчу роботу з приватизації

„Криворіжсталі” – найбільшого металургійного комбінату в Україні. Приватизація „Криворіжсталі” привернула багато уваги внутрішніх та іноземних інвесторів. Не зважаючи на те, що ФДМ оголосив початкову ціну продажу на рівні 3.8 млрд. грн., деякі інвестори оголосили про свою готовність заплатити за підприємство близько 1 млрд. дол. (~5.33 млрд грн.). Очікується, що приватизація „Криворіжсталі” буде завершена у другому півріччі 2004 року.

Таблиця 5.3. Деякі підприємства, виставлені до приватизації у 2004 році

#	Назва підприємства	Частка до продажу, %	Очікувані надходження, млрд. грн.	Коментарі
1	“Криворіжсталь”	93.02	3.8	Металургійний комбінат
2	“Укртелеком”	42.9	2.0	Телекомунікаційні послуги
3	“Державна холдингова компанія “Павлоградвугілля”	92.1	1.3	Видобуток вугілля
4	“Укррудпром”	50.0	0.7	Видобуток сировини для металургійних комбінатів
5	“Нікопольський південнотрубний завод”	96.7	0.4	Виробництво труб
6	“Макіївський металургійний комбінат”	60.9	0.2	Металургійний комбінат

Джерело: Фонд державного майна України

6. Міжнародна торгівля

- Зростання балансу торгівлі послугами
- 12-е офіційне засідання Робочої групи з вступу України до СОТ

В січні-березні 2004 року Україна експортувала товарів і послуг на суму 8327 млн. дол., що перевищує обсяги експорту в відповідному періоді 2003 року на 40,2%. Імпорт зростав повільнішими темпами на рівні 36,7%, і дорівнював 6632 млн. дол. в першому кварталі 2004 року. Тенденції імпорту та експорту були обумовлені переважно динамікою торгівлі товарами, які становили 86,15% та 95,25% загальних обсягів експорту та імпорту відповідно.

Позитивне сальдо торгівлі товарами становило 857 млн. дол. (402,5 млн. дол. у відповідному періоді 2003 року), в той час як сальдо торгівлі послугами становило 836,9 млн. дол. (685,1 млн. дол. в першому кварталі 2003 року). Високі темпи зростання експорту товарів, що перевищували темпи зростання імпорту (45,25% проти 39,23%) частково можна пояснити знеціненням реального ефективного обмінного курсу гривні. За попередніми розрахунками, в першому кварталі гривня знецінилася приблизно на 1,1%, навіть незважаючи на зростання номінального курсу гривні по відношенню до євро на 3,5% (див. **Валютний ринок**). Проте, поки що

немає підстав стверджувати, що тенденція до зменшення торгового балансу змінилася на протилежну, оскільки в другому-четвертому кварталах темпи зростання імпорту прискорюються.

Темпи зростання експорту в країни Європейського союзу перевищували темпи приросту експорту до країн СНД (44,6% проти 33,2%). Отже, частка експорту України в ЄС в загальних обсягах зросла з 19,98% до 20,6%, в той час як частка експорту, який надходив до країн СНД, зменшилася з 28,1% до 26,7%. Незначне укріплення гривні по відношенню до євро не змінило динаміки експорту/імпорту з ЄС. Перевищення темпів експорту над зростанням імпорту сприяло покращенню балансу торгівлі з ЄС в порівнянні з першим кварталом 2003 року.

Важливою особливістю експортних тенденцій було значне зростання експорту продукції машинобудівної промисловості. В січні-березні 2004 року зростання обсягів її експорту становило 74,2%, що є найбільшим показником для усіх галузей. Більшість товарів машинобудування експортуються в країни СНД. Водночас частка машинобудування в загальних обсягах імпорту зросла з 13,5% до 14,8%. І навпаки, частка імпорту енергетичних матеріалів, нафти і продуктів її перегонки зменшилася з 43,6% до 38,4%.

Вставка 3

Концентрація українського експорту

В значній мірі економічне зростання в Україні в 2000-2004 роках було спричинене зростанням обсягів експортних поставок завдяки сприятливій зовнішньоекономічній кон'юктурі. Сильні експортні позиції вкрай важливі для сталого економічного зростання в період, коли внутрішній попит недостатній для того, щоб забезпечити значне споживання вітчизняних товарів.

Оскільки Україна дуже залежна від експорту, вона зацікавлена в стабільності та передбачуваності експортних потоків. Проте, це навряд чи можливо, якщо структура експорту складається з невеликої кількості товарів. В такому випадку коливання в певних

секторах економіки країн-торговельних партнерів може поставити під загрозу економічний розвиток України. Тому товарна диверсифікація експорту вкрай необхідна для сталого економічного зростання та стабільних валютних надходжень.

Теорія передбачає, що лібералізація зовнішньоторговельного режиму призводить до поглиблення спеціалізації на тих товарах, у виробництві яких країна має порівняльні переваги. З іншого боку, лібералізація торгівлі сприяє зростанню внутрішньогалузевої торгівлі (торгівлі диверсифікованими товарами в межах певної товарної групи), що призводить до зменшення ступеню концентрації експорту. Тому оцінка тенденцій структури експорту – це емпіричне завдання.

Для аналізу структури експорту ми використали індекс концентрації експорту Герофіндаля для 99 товарних груп Гармонізованої системи. Цей індекс лежить в проміжку між 0 до 1, де 1 означає найвищий ступінь концентрації. Проте, значення індексу розподілені дуже нерівномірно і навіть незначна диверсифікація дає значення індексу менші за 0,5.

Розрахунки показують, що за останні три роки Україна не змогла суттєво диверсифікувати структуру експорту. Індeksi концентрації дорівнювали 0,257; 0,293 та 0,252 в перших кварталах 2002-2004 років.

Інший спосіб оцінки ступеню диверсифікації експорту – це порівняння частки чотирьох найбільших товарних груп в загальних обсягах експорту України. Чим менша частка, тим менша концентрація експорту. Для України найбільшими експортними групами є мінерали, продукти хімічної промисловості, чорні метали та виготовлені з них товари, продукція машинобудування. Цей метод дає подібні результати. З 2002 до 2003 року в Україні частково зросла концентрація експорту (частка чотирьох найбільших товарних груп зросла з 69,45% до 71,1%), проте вона знову зменшилася в першому кварталі 2004 року (з 71,1% до 69,31%).

В цілому стійкість структури експорту можна пояснити повільними темпами структурних реформ в економіці. Тому більше уваги має бути приділено інвестиційній та інноваційній політиці в галузях та на підприємствах, які недостатньо конкурентоздатні на міжнародних ринках.

Традиційно регіонами-лідерами за експортними показниками були Донецька, Дніпропетровська, Запорізька області та місто Київ. На їх частку припадало 22,1%; 14,4%; 6,35% та 18,6% загальних обсягів українського експорту відповідно. Херсонська область була єдиною, яка скоротила на 2% обсяги експорту в порівнянні з січнем-березнем 2003 року. Найшвидшими темпами обсяги експорту зростали в місті Києві та Кіровоградській області. Чотири області (Волинська, Закарпатська, Київська та Харківська) виявилися чистими імпортерами за результатами першого кварталу, маючи незначне негативне сальдо торгівлі товарами.

20 квітня Верховна Рада України ратифікувала договір про утворення Єдиного економічного простору з Росією, Білоруссю та Казахстаном, підписаний у вересні 2003 року (див. **Міжнародна торгівля у Випуску №4, 2003**). Згідно з попередньою домовленістю, Україна буде мати 30% голосів у наднаціональному органі ЄСП, Росії належатиме 40%, Казахстану – 20%, а Білорусі – 10%. Ратифікація договору була розкритикована чиновниками Європейської комісії. Виконувач обов'язків голови представництва Єврокомісії в Україні заявив, що створення митного чи валютного союзу в рамках ЄСП буде стримувати євроінтеграцію України.

Участь в митному союзі ЄЄП та утворення зони вільної торгівлі з ЄС – взаємовиключні явища.

В другому-четвертому кварталах 2004 року темпи зростання експорту та імпорту будуть зближуватися. Кінцевий баланс зовнішньої торгівлі послугами в 2004 році найбільш імовірно покращиться в порівнянні з 2003 роком. Найважливішим фактором, який може

порушити експортні позиції України є розширення ЄС і відповідне скорочення квот на імпорт продукції української металургії. Проте, водночас покращаться умови торгівлі іншими товарами внаслідок зниження ставок імпортного мита в нових країнах-членах ЄС. Середні ставки імпортного мита в ЄС нижчі ніж колишні імпортні тарифи в нових учасниках ЄС.

Вставка 4**Вступ України до СОТ**

26-27 квітня в Женеві відбулося 12 офіційне засідання Робочої групи (РГ) з вступу України до Світової організації торгівлі. Найважливішим питанням на порядку денному було обговорення проекту звіту РГ, що містить підсумки домовленостей щодо умов вступу України до СОТ. Члени РГ попросили додаткових роз'яснень з приводу політики ціноутворення, державної підтримки промисловості та сільського господарства, санітарних та фітосанітарних заходів, технічних бар'єрів в торгівлі та пов'язаних з торгівлею прав інтелектуальної власності.

В рамках засідання РГ була проведена спеціальна сесія, присвячена питанню підтримки сільського господарства в Україні. Після завершення 11-го засідання РГ в жовтні 2003 року міністр аграрної політики України заявив, що Україна узгодила обсяги підтримки сільського господарства на рівні 1,37 млрд. дол. в рік вступу. Проте ця заява виявилася передчасною. Члени РГ (насамперед Канада та Австралія) не погоджуються з такою величиною. 1.37 млрд. дол. – це середній обсяг сукупної підтримки сільського господарства в Україні в 1995-1997 роках, а вона суттєво знизилася в наступні роки. РГ наполягає, що для розрахунків базовим має бути пізніший період. Австралія та Канада мають досить помірні обсяги підтримки сільського господарства. Австралія не використовує прямі субсидії взагалі, а загальна підтримка с/г в Канаді становить 3 млрд. дол., що в розрахунку на гектар с/г угідь менше ніж заявка України.

На даному етапі найбільш проблемним питанням процесу переговорів є синхронізація українського законодавства з нормами СОТ. В 2004 році було прийнято лише 2 закони, які приводять у відповідність до стандартів СОТ українські нормативні акти. В лютому 2004 року було утворено спільну парламентсько-урядову комісію з інтеграції України до СОТ, головною метою якої буде забезпечення проходження через парламент законопроектів, пов'язаних з СОТ.

По завершенню багатостороннього засідання українська делегація провела серію двосторонніх переговорів з США, Австралією, Аргентиною, Японією, Туреччиною та іншими країнами. Україні вдалося підписати двосторонній протокол про взаємний доступ на ринки товарів та послуг з Латвією. Таким чином, загальна кількість підписаних двосторонніх протоколів сягнула 24 (з 40, які необхідно підписати).

Ратифікація парламентом угоди про утворення ЄЄП може поставити під загрозу успіх переговорного процесу України з СОТ. Угода про ЄЄП передбачає утворення митного союзу між її учасниками. Росія та Україна вже узгодили з СОТ більшість імпортних тарифів та поступок щодо ринку послуг. Проте утворення митного союзу передбачає синхронізацію імпортних тарифів між членами союзу. Тому якщо український уряд



впроваджуватиме політику митної інтеграції в рамках ЄЄП, Робоча група COT може наполягати на перегляді домовленостей.

Дату вступу України до COT спрогнозувати важко, оскільки багато залежить від ефективності співпраці між урядом та парламентом. Проте цілком імовірно, що процес вступу затягнеться до кінці 2005 року.

Наступне засідання РГ з вступу України до COT призначене на вересень 2004 року.

7. Прямі іноземні інвестиції

- Збереження тенденції притоку ПІІ в Україну
- Створення Агентства з питань іноземних інвестицій

В першому кварталі 2004 року приріст запасу прямих іноземних інвестицій становив 216,3 млн. дол., що на 14,4% менше ніж у відповідному періоді 2003 року. Таким чином запас ПІІ в Україні станом на 1 квітня 2004 року сягнув рівня 6946,5 млн.дол. США.

Таку динаміку притоку прямих іноземних інвестицій буде збережено до кінця 2004 року, незважаючи на наближення президентських виборів. Чистий приріст запасу ПІІ в 2004 році становитиме приблизно 1,1-1,3 млрд. дол. Тривалий період фінансової стабільності та високі темпи зростання економіки сприяють притоку ПІІ в Україну. Проте повільні темпи інституційних та структурних реформ стримують зростання темпів іноземного інвестування.

Динаміка притоку ПІІ в значній мірі залежатиме від успіху приватизації в Україні. Купівля державних часток українських підприємств нерезидентами може суттєво підвищити запаси ПІІ. Купівля акцій українських компаній вважається прямим іноземним інвестуванням, хоча насправді відбувається лише зміна власника підприємства. Зростання ПІІ не означає еквівалентного приросту в основних чи оборотних активах підприємства. Тому аналізуючи статистику ПІІ необхідно враховувати такі нюанси.

В квітні уряд вирішив створити Агентство з питань іноземних інвестицій у формі відкритого акціонерного

товариства, де частка держави становитиме 51%. Вперше ідея створення такого Агентства була озвучена Президентом України в липні минулого року, коли він наказав вжити додаткових заходів з метою залучення прямих іноземних інвестицій. Метою діяльності Агентства є заохочення інвестування в Україну, формування сприятливого інвестиційного іміджу України та надання юридичних та економічних консультацій потенційним інвесторам. Фонд держмайна буде засновником Агентства. Окрім того, будуть створені його регіональні відділення в обласних центрах.

Цей захід навряд чи суттєво вплине на динаміку зростання запасу ПІІ. Великі інвестори віддаватимуть перевагу відомим консультаційним компаніям у разі здійснення інвестиційної діяльності в Україні. Проте така структура може бути важливим та ефективним посередником між іноземними інвесторами та вітчизняними підприємствами, акумулюючи та розповсюджуючи інформацію про інвестиційні можливості в регіонах.

Польський уряд скасував результати тендеру з купівлі польського металургійного комбінату Huta Czysta. Українська компанія Індустріальний союз Донбасу (ІСД) була одним із фіналістів конкурсу. Проте вона прогала компанії LNM Holdings N. V. – структурі LNM group – другого найбільшого у світі виробника сталі. На думку експертів, умови, запропоновані українською компанією, були більш привабливими для підприємства, проте рішення було вмотивоване політичними міркуваннями. Конфлікт сягнув рівня уряду. Зрештою ІСД вдалося домогтися скасування результатів конкурсу.

8. Платіжний баланс¹³

- Зменшення балансу поточного рахунку в 2003 році
- Надання позики МВФ

У 2003 році баланс поточного рахунку становив 2891 млн. дол, що на 8,7% менше ніж у 2002 році. Падіння профіциту поточного рахунку спостерігалось протягом року, а в четвертому кварталі баланс поточного рахунку становив лише 408 млн. дол (966 млн. дол. у четвертому кварталі 2002 року).

Значне падіння профіциту поточного рахунку спричинене зменшенням сальдо міжнародної торгівлі товарами, яке становило -381 млн. дол. в четвертому кварталі, в той час як у відповідному періоді 2002 року цей показник дорівнював 225 млн. дол. Темпи зростання імпорту товарів перевищували темпи зростання експорту. Якщо у першому кварталі 2003 року відбулося одночасне збільшення імпортних та експортних показників на 26,2% у порівнянні з першим кварталом 2002 року, то у другому-четвертому кварталах спостерігалася значна розбіжність у темпах зростання. Така різниця в темпах зростання стала певною несподіванкою, оскільки реальний ефективний обмінний курс гривні знецінився на 7,8% у 2003 році (див. **Валютний курс**), що було сприятливим саме для експортерів. Прискорення темпів зростання імпорту можна частково пояснити підвищенням інвестиційного попиту на продукцію машинобудівної промисловості та зростанням попиту на енергоресурси. Позитивний баланс торгівлі послугами зміцнювався протягом року, а його підсумкове річне зростання становило 35,7%. Сальдо доходів та поточних трансфертів покращилося, що стримало

ще більше падіння сальдо поточного рахунку.

Баланс рахунку операцій з капіталом та фінансових операцій у 2003 році становив -1938 млрд. дол. Квартальні дані свідчать про зростання сальдо рахунку операцій з капіталом та фінансових операцій; в четвертому кварталі воно сягнуло позитивних значень вперше за останні три роки. Сальдо рахунку фінансових операцій без урахування зміни резервних активів становило 107 млн. дол. в порівнянні з -1243 млн. дол. у 2002 році. Позитивне значення сальдо рахунку поточних операцій було досягнуто за рахунок зростання прямих іноземних інвестицій та розміщення українських єврооблігацій. Притік прямих іноземних інвестицій відбувався безпрецедентними темпами (див. **Прямі іноземні інвестиції**). Це пов'язано із тривалою фінансовою стабільністю в Україні та високими темпами економічного зростання, що підвищило довіру іноземних інвесторів до України. Притоку прямих іноземних інвестицій також сприяв продаж державних часток привабливих підприємств (наприклад, UMC).

В 2003 році Україна розмістила єврооблігацій на суму 1 млрд. дол. за ставкою 7,65% відсотків річних. В цей же час було виплачено понад 0,5 млрд. дол. за обслуговування облігацій, випущених в 1995 та 2000 роках. До 2007 року Україна повинна виплатити ще 1 млрд. дол., щоб погасити ці облігації. Значний негативний баланс портфельних інвестицій в першому кварталі 2003 року в розмірі -825 млн. дол. можна пояснити купівлею акцій українських емітентів у нерезидентів.

Президент України у щорічному зверненні до народу України спрогнозував зменшення сальдо поточного рахунку з 2,9 млн. дол. (6% ВВП) в 2003 році до 1,8 млн. дол (3,3% ВВП) в 2004 році. Це відбуватиметься

¹³ Аналіз платіжного балансу базується на даних попереднього періоду у зв'язку з затримкою статистичних даних..

через високі темпи зростання імпорту, що перевищуватимуть темпи зростання експорту. НБУ також прогнозує поступове зменшення сальдо поточного рахунку протягом наступних п'яти років; очікується, що в 2009 році воно сягне від'ємного значення. Проте причинами такого скорочення будуть притік прямих іноземних інвестицій (див. **Прямі іноземні інвестиції**) та нарощування обсягів імпорту високотехнологічних товарів.

Як ми прогнозували, Україні вдалося відновити співпрацю з Міжнародним валютним фондом у квітні 2004 року в рамках програми фінансування „упереджувальний stand-by”. За умовами позики (605 млн. дол. терміном на 12 місяців) Україна отримає кошти за вимогою лише у випадку потреби. Раніше МВФ гостро критикував

український уряд за затягування вирішення проблеми повернення ПДВ експортерам і відкладав своє рішення кілька разів. Хоча позика не є критичною для фінансової стабільності України, рішення про її надання сприймається, перш за все, як згода МВФ з економічною політикою уряду.

Світовий Банк відклав до літа трансфер другого траншу кредиту Україні в рамках Програмної системної позики. Україна вже отримала перші 75 млн. дол. траншу в грудні 2003 року. Рішення щодо наступних 175 млн. дол. найбільш імовірно буде прийнято до липня. Воно значною мірою залежатиме від здатності уряду врегулювати проблемні моменти приватизації регіональних енергокомпаній та продовжити реформу податкової системи.

Прогноз економічного розвитку на 2004 та 2005 роки

9. Припущення

9.1. Зовнішні¹⁴

На початку 2004 року світова економіка опинилась на шляху до одужання. Сполучені Штати та Азійські країни є головними рушійними силами глобального економічного піднесення. Країни Євро-зони відстають за темпами розвитку й очікується деяке погіршення їх економічної ситуації у середньостроковій перспективі. Визначним є те, що нові члени Євросоюзу прискорюють темпи свого розвитку і, швидше за все, будуть найбільш динамічно зростаючими країнами ЄС. Країни СНД вражають своїми успіхами та темпами приросту, що є одними з найвищих у світі. Латинська Америка також зростає значними темпами.

Темпи приросту ВВП Сполучених Штатів прискорились під кінець 2003 року й досягли рівня 4.3% р/р у 4кв. Зростання стимулювалось потужними приватним споживанням (ріст 4% р/р) та приватними інвестиціями (7.4% р/р). У зовнішньому секторі у 4кв. 2003 року значний ріст імпорту компенсувався потужнішим експортом. Хороший економічний розвиток спричинив скорочення рівня безробіття до 5.6% (з урахуванням сезонного фактору) у 1кв. 2004 року. Інфляція знизилась у 1кв. 2004 до 1.8%.

З 1 травня 2004 року Європейський Союз збільшився до 25 країн-членів. Хоча географічно ЄС збільшився на 23%, а населення зросло на 19%, загальний обсяг ВВП збільшився всього на 5%.

У Євро-зоні було зареєстровано продовження помірному росту – 0.6% ВВП (р/р) у 4кв. 2003. Зростання було зумовлене збільшенням внутрішнього попиту зі зростаючими приватним споживанням та державними витратами. Інвестиції скоротились у річному вимірі. Імпорт зростає швидше ніж експорт. Очікується можливе покращення ситуації у другому півріччі 2004 року.

У Центральній та Східній Європі темпи приросту дещо прискорились під кінець 2003 року. Загалом у країнах Центральної та Східної Європи було зареєстровано 3-5% річного росту. Головною рушійною силою економічного розвитку у регіоні був внутрішній попит. Балтійські Країни залишаються лідерами регіону: Литва – 9.0% (р/р) росту ВВП у 2003 році та 7.5% р/р у 1кв. 2004; Латвія виросла на 7.5% р/р у 2003; Естонія досягла 4.8% у 2003.

У російській економіці продовжилось потужне зростання у 1кв. 2004 року – ВВП виріс на 8.0% р/р. Головним джерелом росту є приватне споживання та інвестиції, останні особливо вразили ростом на 13.1% р/р інвестицій в основний капітал у 1кв. 2004. Торговий баланс також покращився у річному вимірі, підтримуючи подальший ріст ВВП.

Згідно до попередніх даних у Китаї продовжується потужне піднесення – 9.7% р/р у 1кв. 2004 року. Ріст в Індії досягнув 8.5% у 2003. Таїланд зріс близько 7% у 2003; Індонезія, Філіппіни, Корея та Тайвань зросли на 3-4% у 2003; Гонконг та Сінгапур досить швидко одужують. Очікується, що Азійські країни будуть підтримувати поточні темпи приросту у 2004 році.

Поточні зовнішні умови є сприятливими для України й ми очікуємо, що економічний розвиток головних

¹⁴ За матеріалами “Global Economy 2/2004 (14)”; www.case.com.pl

економічних партнерів нашої країни буде стабільним принаймні до кінця 2004 року.

9.2. Внутрішні

- Припускається, що політичні фактори будуть мати мінімальний вплив на економічний розвиток;
- До кінця 2004 року офіційний обмінний курс буде в межах 5.32-5.33 грн./дол. США;
- Темпи приросту експорту будуть меншими ніж темпи приросту імпорту; однак, чистий експорт буде позитивним до кінця прогнозованого періоду;
- У 2004 році відсоткові ставки будуть у межах 17-18%;
- У 2004 році уряд очікує виплатити 3.9 млрд. грн. внутрішнього боргу та запозичити 4.49 млрд. грн. на внутрішньому ринку;
- У 2004 році уряд планує виплатити 5.7 млрд. грн. зовнішнього боргу та запозичити 5.4 млрд. грн. на зовнішньому ринку;
- Зростання доданої вартості у сільському господарстві очікується на високому рівні у 2004 році (не зважаючи на те, що у 1 кв. 2004 року було зафіксовано спад);
- Доходи від приватизації перевищать заплановані 2.14 млрд. грн. у 2004 році;
- Прямі іноземні інвестиції у 2004 році будуть приблизно на рівні 2003 року;
- У 2004 році державне споживання буде досить невеликим у першому півріччі та значно зросте у другій половині року; у 2005 році темпи приросту державного споживання будуть дещо нижчими;

- На 2005 рік ми припускаємо послаблення зовнішнього попиту на українські продукти;
- У 2005 році ми припускаємо нижчі темпи приросту у сільському господарстві;
- Інші умови на 2005 рік беруться без змін.

10. Прогноз

10.1. Валовий внутрішній продукт та Додана вартість

Сприятливі умови на зовнішніх ринках та зростання внутрішнього попиту складають потужну базу для економічного зростання.

Наші оцінки реального зростання по секторах та елементах сукупного попиту були набагато оптимістичнішими ніж офіційно запропоновані попередні результати. Нажаль, наше припущення про темпи приросту сільського господарства у першому кварталі не справдилось. Ми очікували 5% зростання, однак, результатом 1 кв. був спад на 4.1% через спад у тваринництві. Ми переглянули цифри для сільського господарства в бік зменшення: не зважаючи на те, що у поточному році очікується хороший урожай, спад у тваринництві дає підстави очікувати більш помірних результатів у секторі.

Розвиток промисловості сильно залежить від зовнішніх умов. Потужний ріст був спричинений сильним зовнішнім попитом на продукцію машинобудування та металургії. Ми очікуємо, що сприятливі умови на зовнішніх ринках збережуться щонайменше до 3 кв. 2004 року. Зростання доданої вартості промисловості у першому кварталі було переоцінено через несподіваний спад у енергетичному секторі (більш тепла зима спричинила нижчий рівень енергетичного споживання). Ми дещо переглянули цифри на наступні три квартали 2004 року: ми прогнозуємо

нижчий рівень зростання доданої вартості у другому кварталі через очікуване послаблення попиту на промислову продукцію та вищий рівень у другому півріччі через очікуване посилення зовнішнього попиту на металопродукти.

У 2004 році будівництво продовжить бурхливий розвиток через нагальну необхідність модернізації українських підприємств. Більше того, існує багато урядових програм розвитку інфраструктури. У 1 кв. 2004 року будівництво зросло досить сильно – навіть наші оптимістичні оцінки виявились заниженими. Продовження ділової активності у даному секторі стимулювало перегляд прогнозних значень у напрямку їх збільшення.

Зростання у секторі ринкових послуг було меншим ніж очікувалось, що було наслідком завищеної оцінки у сільському господарстві та промисловості. Ми переглянули лише річне зростання у секторі, квартальні показники очікуються на тому ж рівні, що ми визначили раніше.

Наше очікування зростання внутрішнього попиту у 1 кв. 2004 року було дуже оптимістичним. Переглянуті значення сукупного попиту за перший квартал є нижчими, ніж наші оцінки у попередньому кварталі. Нажаль, ми не маємо остаточних результатів і наш аналіз проводиться на базі непрямой інформації та попередніх даних за четвертий квартал 2003 року.

Ми очікуємо, що зростання експорту буде вищим, ніж зазначено у наших попередніх оцінках. Більше того, дуже ймовірно, що ми будемо спостерігати деяке послаблення темпів росту імпорту. Однак, ми не очікуємо, що темпи зростання експорту перевищать темпи зростання імпорту за результатами року.

Інвестиції та приватне споживання були переглянуті у напрямку зниження порівняно з нашими попередніми оцінками; однак, ми очікуємо, що у 2004 році вони зростуть більш потужно ніж у попередньому році. Цікаво, що у 1 кв. 2004 року було попередньо зареєстровано лише 0.8% зростання інвестицій, що досить важко пояснити у контексті загального економічного розвитку; для більш точної відповіді потрібні остаточні детальні дані, що не є наявними. З іншого боку, оцінки державного споживання були підвищені, через значне накопичення ресурсів у бюджеті.

Загалом темпи росту у 2004 році будуть вищими ніж у 2003 році (за винятком темпів росту експорту та імпорту). Головною причиною продовження економічного зростання є потужне споживання та зовнішній попит.

Прогнозні показники на 2005 рік також були дещо зменшені. Ми очікуємо, що у 2005 році послабиться попит на українську продукцію машинобудування та металургії, що у свою чергу призведе до послаблення темпів росту інвестицій та відповідно внутрішнього попиту загалом.

Таблиця 10.1. Додана вартість по секторах, 2001-2005 (% , р/р)

	Додана вартість	Промисловість	С/г	Будівництво	Ринкові послуги*	Неринкові послуги**
2001	8.9	14.2	10.4	9.0	10.0	3.8
2002	4.4	6.3	3.5	0.2	5.7	0.9
2003	9.1	13.9	-9.9	23.1	15.7	3.2
2004 (n)	11.1	14.1	4.8	24.9	11.4	4.3
2005(n)	7.6	10.3	3.1	15.8	10.1	3.3
2002 кв.1	4.1	3.0	9.2	0.7	8.5	0.5
кв.2	4.5	8.1	12.1	-7.9	2.4	-0.1
кв.3	4.1	6.9	2.1	-1.2	8.3	-3.1
кв.4	4.8	6.9	1.7	10.8	4.0	6.1
2003 кв.1	7.7	10.4	4.4	18.1	8.4	2.2
кв.2	9.0	12.6	-13.0	24.9	13.1	3.8
кв.3	6.3	17.9	-22.2	31.0	18.5	4.1
кв.4***	13.5	14.1	10.4	17.4	20.7	2.7
2004 кв.1***	10.8	13.7	-4.1	29.9	11.6	6.5
кв.2	10.4	13.9	5.0	27.2	11.3	4.3
кв.3	12.0	14.7	10.1	23.0	12.3	3.2
кв.4	11.3	14.2	6.2	19.8	10.4	3.0

* - включає транспорт та зв'язок, а також оптову та роздрібну торгівлю

** - включає охорону здоров'я та освіту

***- оцінки CASE Україна на базі експрес-інформації від Державного комітету статистики України

Джерело: Державний комітет статистики України, прогнози CASE Україна

Таблиця 10.2. Внутрішній попит у постійних цінах, 2001-2003 (% , р/р)

	ВВП	Внутрішній попит	Споживання		Інвестиції	Експорт	Імпорт
			Приватне	Державне			
2001	9.1	9.5	9.1	9.6	8.3	2.9	2.2
2002	4.9	1.2	6.5	2.4	5.5	2.8	2.0
2003	9.4	12.6	12.0	16.0	12.2	10.4	16.5
2004 (n)	10.6	12.8	13.2	16.7	12.3	9.0	12.3
2005 (n)	6.7	9.6	13.6	4.6	10.9	3.1	8.0
2002 кв.1	4.1	2.0	7.6	3.0	1.4	3.2	-0.2
кв.2	4.7	4.4	8.1	2.4	7.8	3.3	2.7
кв.3	4.3	1.9	7.1	2.5	6.4	2.8	3.0
кв.4	6.1	-2.3	6.9	2.4	6.7	2.2	2.5
2003 кв.1	7.9	10.1	11.0	10.1	15.0	9.8	13.6
кв.2	9.3	14.5	15.7	14.5	20.6	8.9	17.9
кв.3	6.6	10.2	14.5	14.9	17.6	9.8	17.5
кв.4***	12.1	14.2	6.3	21.1	0.8	12.6	16.6
2004 кв.1***	10.8	11.3	11.7	10.0	11.5	13.4	12.7
кв.2	9.9	12.3	12.1	16.4	13.4	8.5	12.4
кв.3	11.3	12.1	12.6	23.1	14.2	8.3	12.2
кв.4	10.4	13.2	12.3	13.1	13.8	5.0	11.6

***- оцінки CASE Україна на базі експрес-інформації від Державного комітету статистики України

Джерело: Державний комітет статистики України, прогнози CASE Україна

10.2. Головні монетарні показники

Ми очікуємо, що протягом решти року Нацбанк продовжуватиме політику, спрямовану на підвищення надійності банківського сектора та запроваджуватиме деякі стримуючі заходи задля зменшення інфляційних очікувань. При цьому, очевидно, спостерігатиметься зменшення грошового мультиплікатора. Натомість, очікується, що темпи зростання грошової бази будуть дещо більшими ніж у 2003 році через значні обсяги інтервенцій Нацбанку з викупу надлишкової валютної пропозиції. Враховуючи це, вірогідно, річні темпи зростання пропозиції грошей залишатимуться на нижчому рівні ніж у 2003 році, проте навряд чи знизяться нижче 40% позначки.

Додатковим чинником, що завадить значному скороченню темпів приросту пропозиції грошей, можуть стати президентські вибори восени 2004 року. Цей фактор може збільшити річні темпи росту грошової бази в кінці року на 8-10%.

На нашу думку, в умовах деякого посилення інфляційного тиску відсоткові ставки залишатимуться майже незмінними. До того ж, заходи Нацбанку, спрямовані на підвищення стабільності банківської системи та його антиінфляційна політика, а також значний попит на кредити через реальне зростання економіки, на нашу думку, не дозволять відсотковим ставкам суттєво знизитись.

Таблиця 10.3. Головні монетарні показники

Період	Грошова база		МЗ		Номінальна відсоткова ставка за кредитами	Номінальний обмінний курс
	млрд. грн.	р/р (%)	млрд. грн.	р/р (%)	середня за період	середній за період
2001	23.050	37.4	45.060	40.4	32.4	5.37
2002	30.795	33.6	63.805	41.6	23.1	5.33
2003	40.100	30.2	95.000	47.2	14.8	5.33
2004(n)	55.739	39.0	133.774	40.8	15.2	5.32
2005(n)	74.848	37.5	194.606	45.5	14.5	5.32
2002 кв.1	25.100	49.9	47.400	43.4	27.7	5.32
кв.2	26.200	37.9	51.200	38.6	25.0	5.33
кв.3	29.200	42.9	57.700	45.6	20.1	5.33
кв.4	30.795	33.6	63.805	41.6	19.5	5.33
2003 кв.1	31.200	24.4	69.700	47.2	15.2	5.33
кв.2	35.200	34.2	79.000	54.3	15.2	5.33
кв.3	38.000	30.1	86.500	49.8	14.5	5.33
кв.4	40.100	30.2	95.000	47.2	14.2	5.33
2004 кв.1	41.400	32.7	101.100	45.1	15.6*	5.33
кв.2	48.081	36.6	112.997	43.0	15.0	5.33
кв.3	52.820	39.0	126.768	46.6	15.2	5.32
кв.4	55.739	39.0	133.774	40.8	15.0	5.32

Джерело: НБУ, прогноз CASE Україна

* Попередні дані

Суттєве покращення торгового балансу на початку 2004 року (майже в два рази за підсумками перших двох місяців) визначало ситуацію на валютному ринку у першому кварталі. Очевидно, що у другому – четвертому кварталах ситуація кардинально не зміниться, а Нацбанк буде продовжувати здійснювати політику стабільної гривні з її помірною ревальвацією задля зменшення інфляційних очікувань.

10.3. Ціни

З огляду на те, що на початку року уряду та Нацбанку вдалося забезпечити стабільність внутрішніх цін за умов негативного впливу тогорічного поганого врожаю, наш прогноз інфляції переглянуто в напрямку зниження.

Зараз розігрівання економічної кон'юнктури є однією з основних загроз для цінової стабільності. Швидші за прогнозні темпи зростання реального ВВП та промислового виробництва можуть створити тиск на ціни з боку попиту. Іншою досить серйозною загрозою для внутрішньої інфляції є

виходячи з цього, наш попередній прогноз стосовно помірної девальвації номінального курсу гривні до долара було переглянуто.. Проте, на більш довготривалу перспективу ми не очікуємо подальшого укріплення курсу. Перш за все, це пов'язано з імовірним розворотом поточного девальваційного тренду РЕОК гривні, що може статися в результаті девальвації євро до долара.

зростання світових цін на метал та нафту. Це вже спричинило значне пришвидшення темпів зростання промислових цін, що з лагом у 3-4 місяці може вплинути і на ІСЦ.

Проте, очевидно, Нацбанк продовжуватиме політику, спрямовану на стримання інфляційного тиску за рахунок помірної ревальвації номінального курсу гривні та обмеження зростання пропозиції грошей. В умовах майбутніх президентських виборів влада, імовірно, також намагатиметься стримати внутрішні ціни і забезпечити їх стабільність принаймні до кінця року.

Таблиця 10.4. Основні індекси цін

Період	ІСЦ		ІЦВ	
	кв/кв	р/р	кв/кв	р/р
2001		106.1		100.9
2002		99.4		105.8
2003		108.2		111.2
2004(n)		105.5		118.8
2005(n)		106.0		110.3
2002 кв.1	98.9	102.2	99.5	99.5
кв.2	99.3	98.9	105.0	104.0
кв.3	98.5	98.9	100.9	104.9
кв.4	102.8	99.4	100.4	105.8
2003 кв.1	103.7	104.3	103.3	109.9
кв.2	100.8	105.9	100.6	105.3
кв.3	98.8	106.2	102.9	107.4
кв.4	104.8	108.2	104.0	111.2
2004 кв.1	102.2	106.6	106.9	115.0
кв.2	100.8	106.6	104.9	119.9
кв.3	98.5	106.3	102.2	119.0
кв.4	104.0	105.5	103.7	118.8

Джерело: Державний комітет статистики України, прогноз CASE Україна

10.4. Бюджет

Результати першого кварталу підтвердили правильність наших оцінок доходів бюджету, таким чином ми залишили попередні оцінки з незначними уточненнями.

У 2004 році ми очікуємо, що доходи консолідованого бюджету будуть на рівні 83.3 млрд. грн. Ця оцінка є більш ніж на 2 млрд. грн. більшою, ніж заплановані доходи, що були прийняті Верховною Радою та місцевими органами управління. Очікується, що у другому чи третьому кварталі Верховна

Рада перегляне планові цифри в бік їх збільшення.

Завищена оцінка видаткової частини стимулювала перегляд цифр у бік зменшення у першому півріччі та у бік збільшення у другому (завищена оцінка базувалась на нашому припущенні, що уряд буде витрачати всі надлишкові ресурси). Ми очікуємо, що поведінка уряду буде такою ж як у 2003 році – накопичення ресурсів у першому півріччі та значні витрати у другій половині року. Результатом 2004 року буде мінімальний дефіцит, що буде повністю покрито за рахунок доходів від приватизації.

Таблиця 10.5. Консолідований бюджет, 2001-2005 (млрд. грн.)

	Доходи	Витрати	Сальдо	
			млрд. грн.	% ВВП
2001	54.9	55.5	-0.6	-0.3
2002	61.9	60.3	1.6	0.7
2003	75.2	75.7	-0.5	-0.2
2004(n)	83.3	83.8	-0.5	-0.2
2005(n)	93.3	95.0	-1.7	-0.5
2002 кв.1	12.7	12.0	0.7	1.6
кв.2	14.8	14.4	0.4	0.8
кв.3	16.0	14.4	1.6	2.5
кв.4	18.4	19.5	-1.1	-1.7
2003 кв.1	15.3	13.4	1.8	3.6
кв.2	17.9	17.3	0.6	0.9
кв.3	20.1	18.5	1.5	2.1
кв.4	22.0	26.4	4.4	6.0
2004 кв.1	17.5	16.2	1.3	0.2
кв.2	19.8	19.6	0.3	0.4
кв.3	21.4	22.9	-0.2	-0.2
кв.4	24.6	25.1	-0.3	-0.3

Джерело: Бюджетний комітет Верховної Ради України; оцінки CASE Україна

Центр соціально-економічних досліджень CASE Україна – неурядова неприбуткова організація, заснована в 1999 році за допомогою польської фундації CASE. Мета центру – сприяння проведенню досліджень з економічних, політичних та соціальних питань, а також сприяння розбудові громадянського суспільства в Україні.

CASE Україна має багатий досвід економічних досліджень. Починаючи з 1995 року наші експерти працювали над багатьма проектами разом з Гарвардським Інститутом Міжнародного Розвитку (HIID), Міжнародною Консультативною Групою Сороса (SIEAG), Барентс Груп та ін.

Сфери спеціалізації

Макроекономічна політика: податкова реформа, реформа фінансового сектора, вимірювання фіскального дисбалансу, демонетизація, валютно-курсова політика, фінансові кризи тощо. У нашій роботі ми приділяємо велику увагу проблемам розбудови ринкових інститутів, зокрема, проблемам пов'язаним із розвитком віртуальної економіки, накопиченням заборгованостей, недостатнім захистом прав власності, використанням негрошових форм розрахунків тощо.

Реструктуризація та розвиток підприємств: дослідження впливу приватизації на показники діяльності підприємств; проведення опитувань підприємств; аналіз проблем економічного зростання, залучення прямих іноземних інвестицій, оцінки конкурентного середовища, практики застосування процедур банкрутства, проблем оподаткування.

Банківський сектор: комплексні дослідження банківської системи: роль банків у економічному зростанні, проблеми кредитування українських підприємств, аналіз політики банківського регулювання та нагляду.

Політика у сфері торгівлі: дослідження політики зовнішньої торгівлі України у контексті вступу до Світової Організації Торгівлі (СОТ).

Соціальна політика: проведення опитування домогосподарств у 1999-2000 роках з метою отримання надійної інформації про рівень життя в Україні; аналіз неформального ринку праці для розробки Національної програми подолання бідності.

Реформи: сприяння проведенню реформ в Україні. Наші консультанти допомагали Уряду України розробляти пакети реформ “Економічне зростання – 1997” для уряду Віктора Пинзеника та “Реформи заради добробуту” для уряду Віктора Ющенка.

Наглядова Рада	Співробітники	Асоціативні члени
Голова Марек Домбровський Віктор Лисицький Володимир Дубровський Малгожата Якубяк Януш Ширмер Керівництво Виконавчий директор Олександр Рогозинський Заступник директора Володимир Дубровський Директор з питань досліджень та науки Олег Устенко	Економісти Оксана Новоселецька Ольга Погарська Дмитро Боярчук Микита Михайличенко Віталій Ваврищук Офіс менеджер Тетяна Суліма Менеджер з інформаційних технологій Костянтин Шахов Головний бухгалтер Людмила Михайлик Фінансовий менеджер Ксенія Літошенко	Олексій Случинський Дімітар Мішев Ігор Жилиєв Тамара Шигаєва Олексій Шаповалов Олена Бесєдіна Віктор Скаршевський Діана Кіку Павло Ковальов Вадим Лепетюк Артем Бойченко Юрій Кузьмин Анна Колесніченко Інна Голоднюк