



Квартальний огляд 1/2004
(4 квартал 2003 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

Зміст

Огляд економічної ситуації за четвертий квартал 2003-го року	2
1. Валовий внутрішній продукт та Додана вартість	2
2. Валютний ринок	6
3. Грошово-кредитна політика	11
4. Ціни	17
5. Бюджет та фінансова політика	19
6. Міжнародна торгівля	25
7. Прямі іноземні інвестиції	28
8. Платіжний баланс	30
Прогноз економічного розвитку на 2004-й та 2005-й роки	31
9. Припущення	31
9.1. Зовнішні	31
9.2. Внутрішні	32
10. Прогноз	32
10.1. Валовий внутрішній продукт та Додана вартість	32
10.2. Головні монетарні показники	34
10.3. Ціни	36
10.4. Бюджет	37

Головне

За результатами 2003 року український ВВП виріс на 9.3%. Таке зростання було досягнуто не зважаючи на значний спад у сільському господарстві. Головною рушійною силою економічного зростання з боку попиту були сприятливі умови на зовнішніх ринках. Посилення внутрішнього попиту також мало значний вплив на зростання ВВП. З боку пропозиції зростання стимулювалось головним чином швидким розвитком промислового сектору – у 2003 році промислове виробництво зросло на 15.8%.

Обмінний курс гривні залишався стабільним протягом всього 2003 року. В середньому за рік пропозиція іноземної валюти перевищувала попит на неї. В результаті, чисті валютні резерви зросли майже удвічі порівняно з 2002 роком та становили 5.1 млрд. дол. США (близько 2.3 місяців імпорту).

Після зафіксованої у 2002 році 0.6% дефляції, у 2003 році була зареєстрована інфляція 8.2%, що є найвищим рівнем за останні три роки. На початку року планувалось 6.0% річної інфляції. Однак, поганий врожай та, як наслідок, зростання цін на продукти звели нанівець намагання утримати інфляцію у запланованих рамках.

У 2003 році НБУ підтримував темпи зростання пропозиції грошей на досить високому рівні, що сприяло швидкому зростанню кредитів та депозитів, хоча відсоткові ставки залишались на високому рівні без значних коливань. У той самий час, значне зростання пропозиції грошей не спричинило значного прискорення інфляції через високий попит на гроші. Однак, протягом року Національний банк все ж запроваджував деякі попереджувальні заходи щоб обмежити інфляційні очікування.

Пропозиція грошей зросла на 47.2% у 2003 році, у 2002 році зростання цього показника було на рівні 41.7%. Готівка в обігу (M0) зросла на 25.2% у 2003 році,

що є значно менше якщо порівнювати з темпами приросту у 2002 році – 35.8%. У порівнянні зі стрімким зростанням пропозиції грошей, монетарна база у 2003 році зростала досить помірними темпами – 29.0% у середньому (42.0% у 2002) та досягла 40.1 млн. грн. У грудні 2003 року грошовий мультиплікатор був склав 2.37, в той час як на кінець 2002 року він становив 2.10. У 2003 році загальний обсяг кредитів збільшився на 64.6% - найбільший показник з 1996 року. За умов загальної фінансової стабільності, депозити збільшились на 64.0% у 2003 році (46.7% у 2002).

У 2003 році виконання бюджету визнано успішним. Доходи консолідованого бюджету становили 29.5% від ВВП. За результатами року державний борг України майже не зазнав змін. На 2004 рік доходи державного бюджету заплановані на рівні 60.7 млрд. грн. (21.4% від ВВП), а витрати – 64.2 млрд. грн. (22.6% від ВВП).

У 2003 році експорт товарів та послуг з України становив 27328 млн. дол. США, що на 24.2% більше ніж у 2002 році. Імпорт товарів та послуг становив 24,408 млн. дол. США, що є на 34.4% більше ніж у попередньому році. Темпи росту імпорту перевищують темпи росту експорту, що призвело до погіршення торгового балансу з 3845 млн. дол. США до 2920 млн. дол. США.

У 2003 приплив прямих іноземних інвестицій в Україну становив 1319 млн. дол. США, в той час як витік був на рівні 340.4 млн. дол. США. Таким чином чисте зростання запасу прямих іноземних інвестицій в Україні (враховуючи різницю у обмінних курсах) у 2003 році становило 1185.7 млн. дол. США (зростання на 21.7%), що становить 6657.6 млн. дол. США прямих іноземних інвестицій станом на 1 січня 2004 року. Однак, у розрахунку на душу населення розмір прямих іноземних інвестицій становить близько 140 дол. США.

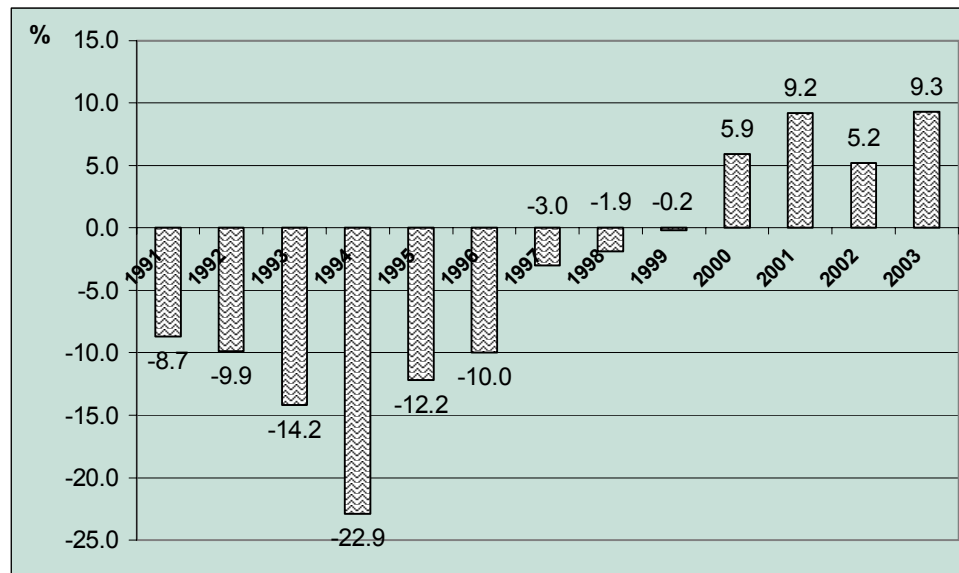
Огляд економічної ситуації за четвертий квартал 2003-го року

1. Валовий внутрішній продукт та Додана вартість

- За результатами 2003 року ВВП зріс на 9.3%
- Темпи зростання витрат випереджають темпи зростання доходів
- Промислове виробництво є локомотивом зростання української економіки

Не зважаючи на значний спад у сільському господарстві, українська економіка показала вражаючі темпи зростання у 2003 році. За попередніми даними ВВП зріс на 9.3%. Головною рушійною силою економічного зростання з боку попиту були сприятливі умови на зовнішніх ринках. Збільшення внутрішнього попиту також зробило значний внесок у зростання ВВП.

Графік 1.1. Темпи зростання реального ВВП, 1991-2003



Джерело: Державний комітет статистики України

У розрізі зростання доданої вартості по секторах лідером залишається будівництво – за результатами року цей сектор зріс на 23.1%. Переробна промисловість, роздрібна торгівля та транспорт також показали вражаючі результати – 18.2%, 14.4% та 12.6% відповідно. У порівнянні з іншими секторами, розвиток добувної промисловості був досить помірним – 5.5% річного зростання. У секторі виробництва та перерозподілу енергії було зафіксовано 4.7% зростання.

Українська промисловість отримала велику користь від поживавлення світової

економіки та від ажіотажного попиту на метали у світі. Виробництво капітальних активів зросло на 32.5% у 2003 році, експортно-орієнтоване виробництво зросло на 14.5%. Зростання внутрішнього попиту стимулювало виробництво товарів для приватного споживання – даний сектор зріс на 18.9%¹. Основні

¹ Протягом 2003 року ми спостерігали збільшення темпів росту витрат домогосподарств. В результаті, у 2003 році витрати домогосподарств зросли на 21.2% у порівнянні з 2002-м роком. Зростання витрат на 7.5 відсоткових пункти перевищувало номінальне зростання доходів українських домогосподарств за аналогічний період.

внески у розвиток промисловості було зроблено машинобудуванням (35.8% річного зростання), металургією (14.3%) та харчовою промисловістю (20.0%). Частки цих галузей у загальному обсязі промислового виробництва були розподілені наступним чином:

машинобудування – 13.6%, металургія – 24.4%, харчова промисловість – 16.4%.

За січень–листопад 2003 частка бартеру у загальному обсязі трансакцій у промисловості склала 1.9%.

Вставка 1.

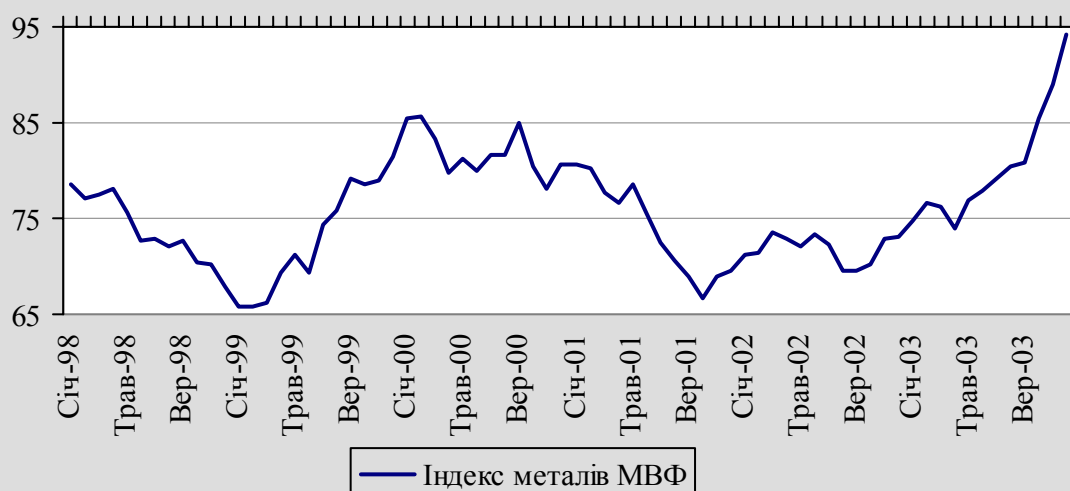
Огляд ринку металів

У четвертому кварталі 2003 року було зареєстровано винятково стрімке зростання цін на метали. Індекс металів МВФ підскочив на 16.6% між вереснем та груднем 2003. Наприклад, ціни на катанку та металобрухт збільшились на 40% протягом 2003. Такий ціновий стрибок був викликаний зростанням світового попиту, який в свою чергу стимулювався поживавленням світової економіки. Особливо сильне зростання попиту спостерігалось у Китаї (значне зростання у споживанні металу завдяки інвестиційним потребам). В той самий час пропозиція багатьох видів металу залишається сталою. Вважається, що у першій половині 2004 року буде продовжуватись цінове зростання з можливим зниженням цін у другій половині 2004.

Що стосується України, то подальше зростання цін на метали буде створювати й надалі сприятливі умови на зовнішніх ринках для вітчизняної металургії. За даних умов неприємним є той факт, що ЄС, США та Китай проводять антидемпінгові розслідування щодо української металопродукції (нещодавно, Китай запровадив антидемпінговий імпортерний тариф щодо холоднокатаної сталі з України); однак, відносно стала пропозиція металів у світі не дає підстав говорити, що є загроза українським експортерам металу. Більше того, внутрішнє споживання також значно зросло в Україні – на 30% у 2003. Для ясності ситуації потрібно зазначити, що в абсолютних показниках експорт української металопродукції скоротився на 10.3% у 2003; однак, завдяки високим світовим цінам, у грошовому виразі спостерігалось зростання експорту на 26%.

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

Ціни на метали, 1998-2003 (композитний індекс металів)



Джерело: МВФ Департамент Досліджень

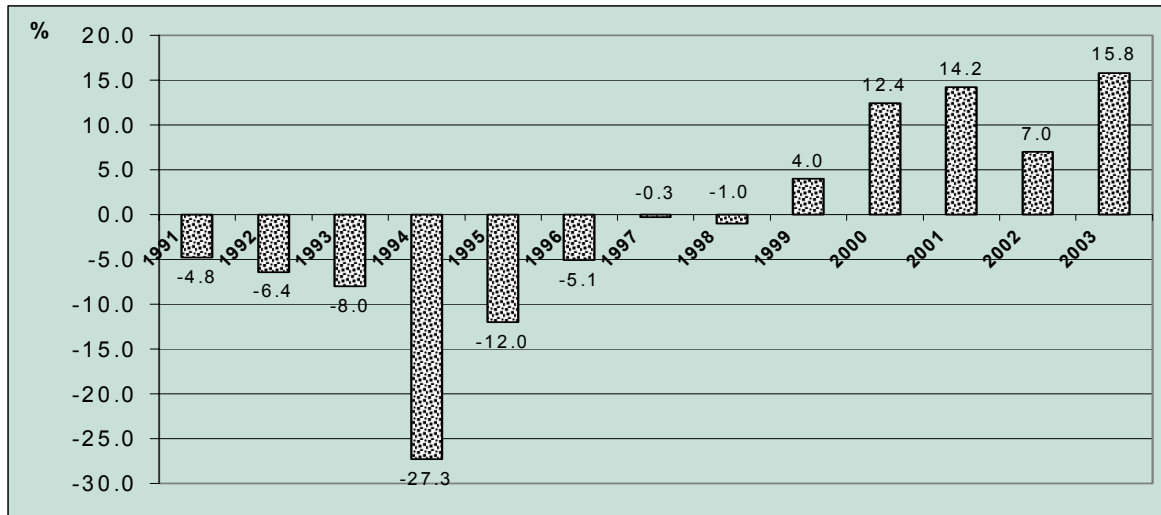
У 2003 році, завдяки інвестиційній активності економічних агентів,

спостерігалось значне піднесення у будівництві. Такого зростання доданої

вартості у будівництві не спостерігалось протягом всієї історії незалежної України. Основна будівельна активність була спрямована на: переобладнання об'єктів паливно-енергетичного комплексу (ядерні електростанції, газопроводи та ін.); ремонтні роботи на дорогах та будівництво швидкісних

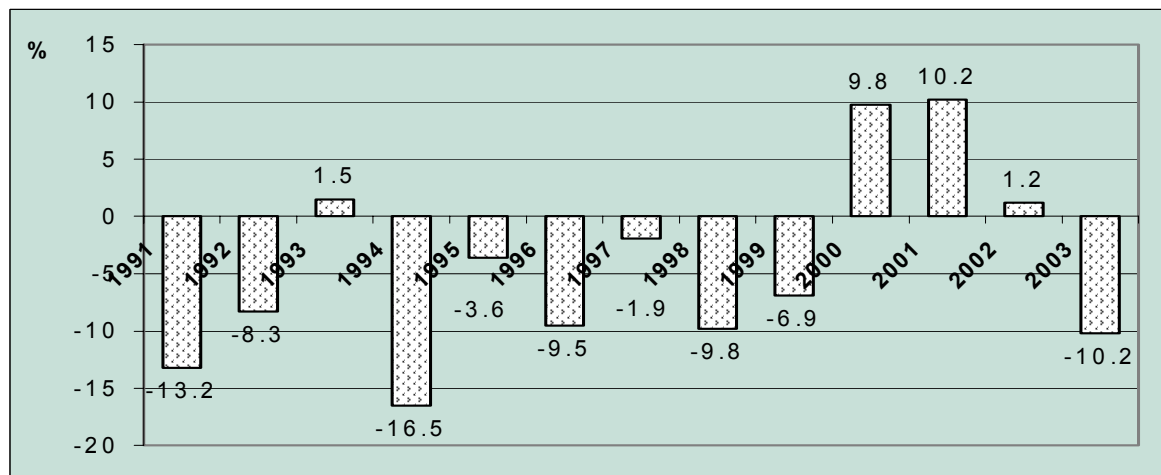
автошляхів; переобладнання виробничих потужностей; будівництво та ремонт об'єктів залізничного транспорту. Високий рівень інвестицій в українську інфраструктуру формує потужну базу для подальшого тривалого зростання економіки.

Графік 1.2 Зростання промислового виробництва, 1991-2003



Джерело: Державний комітет статистики України

Графік 1.3. Тренд сільськогосподарського виробництва (р/р), 1991-2003



Джерело: Державний комітет статистики України

Як і очікувалось, у сільському господарстві було зареєстровано спад виробництва на 10.2%. Валовий обсяг продукції рослинництва скоротився на 14.9% у порівнянні з 2002, що є прямим наслідком поганого врожаю. Згідно з попередніми даними, у 2003 році урожай зерна був у 1.9 рази меншим ніж у

попередньому році². На відміну від зерна, урожай соняшникових культур зріс у 2003 на 29.9%³. У тваринництві був зареєстрований спад у 3.0%. У 2003

² Крім 33% спаду врожайності зернових, у 2003 були зменшені території під засів на 22%.

³ Досягнуто завдяки збільшенню посівних площ на 39.8%.

обсяги продажу сільськогосподарської продукції впали на 20.0%, причиною чому є спад у обсягах реалізації продукції рослинництва на 31.0%. Частка бартерних операцій у загальному

обсязі трансакцій у сільськогосподарському секторі скоротилась на 2.8 процентних пункти у порівнянні з 2002 роком і становив 1.7%.

Таблиця 1.2. 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 Q1	7.7	10.4	4.4	18.1	8.4	2.2
Q2	9.0	12.6	-13.0	24.9	13.1	3.8
Q3	6.3	17.9	-22.2	31.0	18.5	4.1
Q4***	10.7	14.1	9.0	17.5	12.8	3.3

* - 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 1.3. 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 Q1	7.9	10.1	11.0	10.1	15.0	9.8	13.6
Q2	9.3	14.5	15.7	14.5	20.6	8.9	17.9
Q3	6.6	10.2	14.5	14.9	17.6	9.8	17.5
Q4***	10.1	15.4	15.7	34.1	19.6	8.5	18.1

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

Джерело: Державний комітет статистики України

2. Валютний ринок

- Номінальна стабільність гривні, підтримувана інтервенціями НБУ
- Значне зростання валютних резервів НБУ протягом останніх двох років
- Девальвація РЕОК гривні за рахунок номінальної девальвації гривні до євро та рубля

Протягом останніх чотирьох років Національний банк України підтримує стабільність номінального обмінного курсу гривні. У 2000-2003 рр. коливання обмінного курсу USD/UAH не перевищували 3% у рік. Така ситуація сприяла підтриманню позитивного сальдо торгового балансу та його покращенню у ці роки (через девальвацію реального ефективного обмінного курсу), підвищувала довіру до національної валюти та фінансову стабільність в країні. Стабільність національної валюти є досить важливою для України через значну частку зовнішньої торгівлі у загальному ВВП (частка експорту за перші три квартали 2003 року сягнула 60% ВВП) та через значний рівень доларизації економіки (до 20% у 2003 році⁴).

Після девальвації гривні у 2002 році на 0.7%, у 2003 національна валюта ревальвувала на 0.02% (див. **Графік 2.1**). В умовах значного переважання валютної пропозиції рівновага на ринку підтримувалась активними інтервенціями НБУ.

Головними чинниками, що визначали співвідношення попиту та пропозиції на ринку форекс у 2003 році, були такі:

- **Торговий баланс.** За перші три квартали торговий баланс склав +1.3 млрд. дол. США, що на 5.7% більше за аналогічний період попереднього року. Однак, протягом жовтня-

грудня 2003 року торговий баланс (торгівля товарами) дорівнював – 316.0 млн. дол. США після +267.3 млн. дол. США у жовтні-грудні 2002 (див. **Зовнішню Торгівлю**). Таке погіршення торгового балансу спричинило переважання попиту на іноземну валюту над пропозицією в останньому кварталі 2003 року.

- **Заходи Нацбанку,** спрямовані на зменшення спекулятивного попиту на валюту, запроваджені, в основному, на початку року (див. **Вставку 1**). Очевидно, ці заходи сприяли стабільності на валютному ринку протягом року та дещо нівелювали негативний вплив погіршення торгового балансу в кінці року.
- **Кризи ліквідності** на міжбанківському ринку ресурсів (див. **Грошово-кредитну політику**). Очевидно, протягом року ці кризи викликали зростання валютної пропозиції на ринку. Найбільше цей вплив проявився у березні, серпні та листопаді, коли міжбанківський відсоток досягав своїх піків, а інтервенції НБУ були досить суттєвими (навіть в кінці року, не дивлячись на погіршення торгового балансу).

Як уже згадувалося, у четвертому кварталі 2003 року валютна пропозиція на ринку була меншою за попит. У результаті, інтервенції Нацбанку у цей період склали –36.7 млн. дол. США (–126.2 млн. дол. США у відповідний період 2002 року). Проте, це погіршення не вплинуло на загальні результати року: у 2003 інтервенції НБУ з купівлі надлишкової валютної пропозиції сягнули 2.2 млрд. дол. США порівняно з 1.7 млрд. у 2002 році.

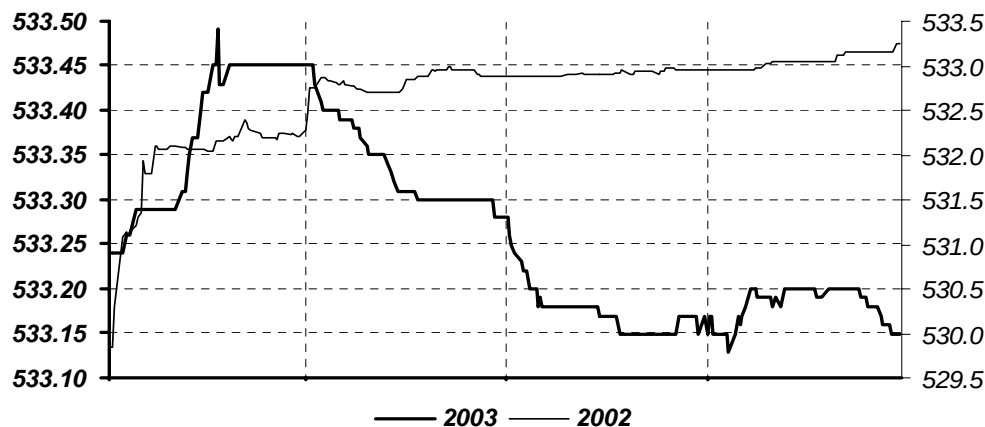
Така політика Нацбанку є виправданою, оскільки дозволяє підтримувати стабільність валютного ринку в умовах значних виплат по зовнішніх боргах та значної доларизації. У той же час, інтервенції не спровокували

⁴ Обчислено як частка депозитів в іноземній валюті у загальній пропозиції грошей - див. **Графік 2.2**

прискорення інфляції через значний попит на гроші (див. також Ціни). Більше того, номінальна стабільність гривні була одним з факторів зменшення тиску на інфляцію в умовах необхідності імпортувати продовольчі товари. Однак, важливо відмітити, що в майбутньому за

інших умов такі операції можуть прискорити зростання інфляційних очікувань та не дозволити зменшитися відсотковим ставкам.

Графік 2.1. Номінальний обмінний курс гривні до долара США у 2002 та 2003 рр. (щоденні дані)



Джерело: НБУ

У результаті значних інтервенцій на внутрішньому валютному ринку та нових зовнішніх запозичень, чисті міжнародні резерви України за підсумками 2003 року майже вдвічі перевищили рівень 2002 року та сягнули позначки 5.1 млрд. дол. США. Відповідно до попередніх розрахунків ця сума приблизно дорівнює 2.3 місяцям імпорту. Очевидно, значне зростання резервів сприяє фінансовій стабільності в країні, підвищує довіру до національної валюти та збільшує привабливість України для іноземних інвесторів.

Значна частина такого зростання відбулася протягом перших восьми місяців 2003 року, коли чисті резерви досягли рівня 5.0 млрд. дол. США. Помірне зростання резервів в останні місяці року пояснюється значним скороченням притоку валюти в країну. У цей період найбільш значущим джерелом поповнення резервів стали зовнішні запозичення уряду: на початку

жовтня він розмістив євробонди на загальну суму 200 млн. дол. США.

Співвідношення попиту та пропозиції на готівковому валютному ринку відповідало ситуації на міжбанківському: пропозиція перевищували попит протягом майже всього 2003 року за виключенням останнього кварталу. Позитивна різниця між пропозицією та попитом склала 734 млн. дол. США у 2003 році порівняно з 185 млн. дол. США у 2002. Очевидно, це відображає зростання довіри населення до національної валюти.

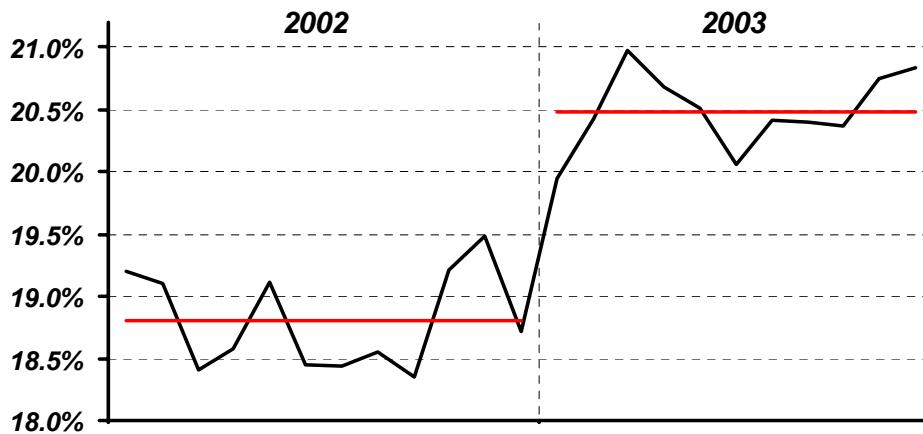
Однак, у той же час, доларизація української економіки зросла з 18.8% у 2002 році до 20.5% у 2003⁵ (див. Графік 2.2). Зокрема, частка приватних валютних депозитів у загальному обсязі валютних депозитів зросла з 60.8% у 2002 році до 62.6% у 2003 та до 40% від сукупних приватних депозитів. В умовах

⁵ Середні значення місячних розрахунків частки валютних депозитів у МЗ.

переважання пропозиції на готівковому валютному ринку такі тенденції свідчать про зменшення заощаджень населення "під матрацами". Більше того, це робить

сукупну грошову масу краще контрольованою, що є позитивним фактором.

Графік 2.2. Частка валютних депозитів у грошовій пропозиції (місячні дані) та її середні значення по роках



Джерело: НБУ, розрахунки CASE Україна

Однак, підвищення доларизації збільшує невпевненість як банків, так і інвесторів. Ризики навіть збільшуються, якщо взяти до уваги, що частка валютних кредитів є також значною (більше 40% від сукупних кредитів). Таким чином, для НБУ є досить важливим підтримувати стабільність валютного ринку, щоб не допустити додаткових втрат економічних агентів та сприяти зменшенню доларизації.

Протягом 2003 року номінальний курс гривні до євро та російського рубля був більш волатильним, ніж до долара США, - він значно девальвував. В умовах стабільності курсу USD/UAH, динаміка EUR/UAH та RUR/UAH визначалась, в основному, відповідними курсами євро та рубля до долара.

Після девальвації гривні до євро у 2002 році на 17.4%, у 2003 році девальвація склала 19.6%. Така динаміка обмінного курсу EUR/UAH повністю визначалася ревальваційними тенденціями курсу EUR/USD, що переважали на міжнародних валютних ринках протягом останніх двох років.

Натомість, девальвація гривні до рубля у 2003 році (на 7.9%) спостерігалася після укріплення на 4.6% у 2002 році. Це пояснюється змінами політики ЦБР: на початку 2003 року в умовах переважання валютної пропозиції на ринку Центральний банк Росії змінив свої пріоритети із зовнішньої вартості грошей (номінальний обмінний курс) на внутрішню вартість (інфляція). В результаті рубль укріпився до долара на 7.3% у 2003 році після девальвації на 5.5% у 2002 році.

Протягом 2003 року продовжилась девальвація РЕОК гривні. Відповідно до попередніх розрахунків РЕОК девальфував на 7.8% у 2003 році (на 10.8% у 2002 р.). Основним чинником такого тренду стала значна девальвація номінального курсу гривні до євро та рубля. Прискорення внутрішньої інфляції (до 8.2% у 2003 році) не мало значного негативного впливу на динаміку РЕОК, оскільки інфляція у основного торгового партнера - Росії - була навіть вищою (12.0%).

Девальвація РЕОК у 2002-2003 рр. мала досить позитивний вплив на зовнішню торгівлю України, особливо, якщо брати до уваги погані врожаї цього року.

Очевидно, що така динаміка сприятиме підтриманню позитивного сальдо торгового балансу й у майбутньому.

Вставка 2. Заходи Нацбанку на валютному ринку у 2003 році та перспективи на 2004 рік

Протягом 2003 року Національний банк впроваджував заходи щодо внутрішнього валютного ринку у двох основних напрямках. Заходи першого напрямку були спрямовані на лібералізацію ринку, другого - на зменшення відтоку валюти за кордон.

Заходи, спрямовані на лібералізацію валютного ринку, активно запроваджувалися НБУ на початку року та включали такі пункти:

- дозвіл українським банкам проводити форвардні операції на міжнародних ринках форекс;
- дозвіл комерційним банкам купувати валюту на внутрішньому міжбанківському ринку, якщо банк не має зобов'язань у цій валюті;
- збільшення максимально дозволеної відкритої валютної позиції для комерційних банків.

Проте, ці заходи не спричинили зменшення позитивної різниці між пропозицією та попитом на ринку через те, що головні обмеження залишилися незмінними: обов'язкове підтвердження імпортних контрактів у податковій адміністрації, обмеження щодо проведення самої сесії, зобов'язання продавати на ринку 50% валютної виручки, збір до пенсійного фонду з валютних операцій на міжбанківському ринку у розмірі 1% та, відповідно до державного бюджету, 1.5% починаючи з 2004 року.

Заходи, спрямовані на обмеження відтоку валюти, стали іншим важливим фактором, що не дозволив скоротитися позитивній різниці між пропозицією та попитом на валютному ринку. Вони включали:

- українські підприємства мають отримати відповідний дозвіл у НБУ для купівлі акцій українських емітентів у нерезидентів;
- необхідно проводити ціновий контроль контрактів, що передбачають переказування коштів нерезидентам за надані послуги у сумі, що перевищує 50 тис. євро;
- при купівлі валюти страхові компанії мають додавати відповідні контракти;
- запровадження жорсткіших умов щодо фізичних осіб-нерезидентів, які мають намір придбати валюту на міжбанку.

Загалом, **заходи Національного банку щодо валютного ринку** викликали збільшення позитивної різниці між пропозицією та попитом у першій половині року та допомогли пом'якшити негативний вплив погіршення торгового балансу у кінці року. Протягом січня-червня 2003 року інтервенції НБУ склали 1.36 млрд. дол. США, що більш ніж вдвічі перевищує обсяги інтервенцій за відповідний період попереднього року (0.63 млрд. дол. США). У той же час, позитивне сальдо поточного рахунку збільшилося з 1.48 млрд. дол. США у першій половині 2002 року до 1.82 млрд. дол. США у першій половині 2003 року (всього на 25.5%).

Очевидно, стабільність гривні залишається досить важливою для української економіки. Значні коливання номінального курсу можуть привести до непрогнозованих наслідків. Необхідно брати до уваги значну частку зовнішньої торгівлі у ВВП (тобто, існує необхідність підтримувати сприятливу динаміку РЕОК гривні), виплати по зовнішньому



боргу (приблизно 1.6 млрд. дол. США у 2004 році після 1.5 млрд. у 2003) та значну частку валютних депозитів та кредитів.

Беручи до уваги наведене вище, найбільш імовірним є відсутність будь-яких різких кроків з боку НБУ стосовно валютного ринку у найближчому майбутньому. Вірогідність такої поведінки НБУ навіть зростає на фоні президентських виборів восени 2004 року.

3. Грошово-кредитна політика

- Прискорене зростання пропозиції грошей завдяки росту мультиплікатора
- Зростання кредитів, в т.ч. довготермінових
- Стабільність відсоткових ставок на порівняно високому рівні

У 2003 році НБУ підтримував високі темпи зростання пропозиції грошей та сприяв швидкому зростанню обсягів кредитів та депозитів, хоча при цьому відсоткові ставки залишалися на високому рівні без істотних змін. У той же час, значні темпи зростання грошової маси не були основною причиною прискорення інфляції через значний попит на гроші, спричинений, в основному, зростанням реальної економіки (див. **ВВП та додана вартість**). Разом з цим протягом року Нацбанк все ж зробив декілька кроків у напрямку обмеження інфляційних очікувань.

Пропозиція та попит на гроші

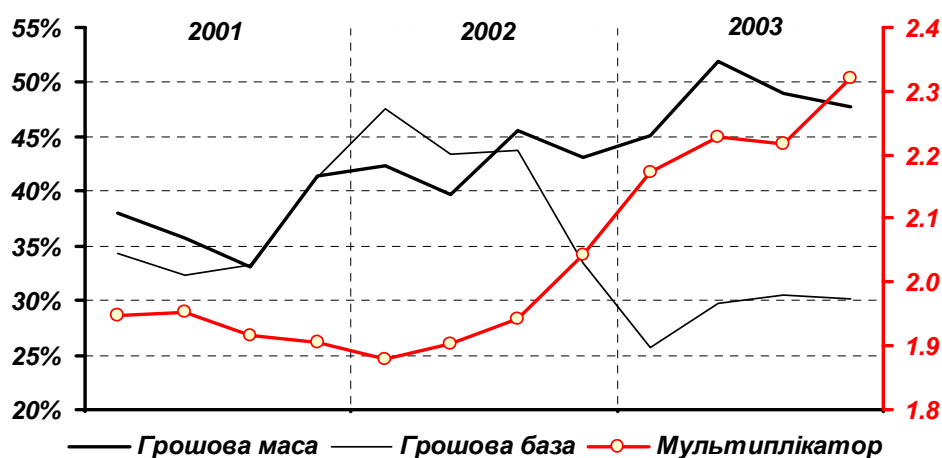
Грошова пропозиція (M3) зросла у 2003 році на 47.2% після +41.7% у 2002.

Найшвидші темпи зростання грошової маси мали місце у першій половині року, коли місячні темпи сягнули рівня 54.4% у червні (р/р). У другій половині року темпи зростання грошової пропозиції були більш стабільними на рівні 48.4% (в середньому, р/р).

Протягом року НБУ намагався обмежити інфляційні очікування. Відповідні заходи включали: заборону використовувати готівку у касах для формування обов'язкових резервів (готівку в іноземній валюті - з початку липня, а у гривні - з початку серпня); розміщення Нацбанком депозитних сертифікатів та проведення операцій зворотного репо на загальну суму 440 млн. грн.

Темпи зростання готівки в обігу (M0) у 2003 році склали 25.5%, що є значно менше за зростання M0 у 2003 році (+35.8%) та темпи зростання M3. В результаті, частка готівки в загальній структурі грошової маси скоротилася за підсумками року з 41.0% до 34.8%. Така тенденція є досить позитивною, оскільки збільшує можливості центрального банку контролювати грошову пропозицію.

Графік 3.1. Темпи зростання грошової маси та бази (% , р/р) та грошовий мультиплікатор⁶



Джерело: НБУ, розрахунки CASE Україна

⁶ Грошовий мультиплікатор розраховується як відношення грошової бази до грошової маси.

На відміну від швидкого зростання грошової маси, грошова база у 2003 році росла досить помірно - в середньому на 29.0% (у порівнянні з +42.0% у 2002, р/р) і досягла рівня 40.1 млрд. грн. Протягом року НБУ намагався "змусити гроші працювати на економіку." В результаті, значно збільшився грошовий мультиплікатор (див. **Графік 3.1**). Така політика була виправдана за умов прискорення інфляції (див. **Ціни**) та, як засвідчили цифри, економіка "спромоглася спожити" такий обсяг грошей.

До основних факторів зростання грошової бази слід віднести такі:

- **Інтервенції НБУ** на валютному ринку. Вони склали 2.2 млрд. дол. США у 2003 році у порівнянні з 1.7 млрд. у 2002;
- **Операції уряду на відкритому ринку.** Протягом року уряд розмістив ОВДП на суму 1.2 млрд. грн. У той же час, він забезпечив виплати по попередніх облігаціях на суму 2.3 млрд. грн. Отже, чисті надходження до банків склали 1.1 млрд. грн.

Уповільнення темпів зростання грошової бази разом із прискоренням обсягів інтервенцій Нацбанку, очевидно, означає, що банки використовували свої ресурси для кредитування економіки, що виразилося у зростанні грошового мультиплікатора. Останній досяг позначки 2.37 у грудні 2003 року порівняно з 2.10 на кінець 2002 року.

За рахунок зростання мультиплікатора грошова маса суттєво збільшилась при порівняно незначних темпах росту грошової бази. Очевидно, мав місце значний попит економічних агентів на кредити, а банки мали можливість задовольнити цей попит, що свідчить про динамічний розвиток української економіки.

Кредити, депозити та відсоткові ставки

У 2003 році загальний обсяг кредитів виріс на 64.6% - найбільше річне значення з 1996 року. Частка довгострокових кредитів зросла з 29% у січні до 44% у листопаді. Частка кредитів в іноземній валюті дещо перевищувала 40%, що трохи більше, ніж 2002 року. Очевидно, це сприяло підвищенню рівня доларизації економіки (див. **Валютний ринок**).

Необхідно відмітити, що протягом року значно зросли кредити домогосподарствам. Протягом 2000-2003 років ці кредити постійно зростали: з +18.2% у 2000 р., +43.3% у 2001, +135.4% у 2002 до +187.9% за перші три квартали 2003 року. Це збільшувало внутрішній попит в цілому та підвищувало добробут населення зокрема. У той же час, кредити юридичним особам також росли швидкими темпами - 40-50% на рік.

Серед факторів, що сприяли значному зростанню кредитів, виділимо:

- **Зростання реальної економіки**, що стимулювало попит на кредити та підвищувало довіру банків до позичальників;
- **Заходи НБУ**, що впроваджувалися протягом року. До таких факторів слід віднести: зменшення обсягів обов'язкових резервів під стандартні кредитні операції, спрощення процедури оцінки фінансового стану позичальника, розширення можливостей кредитування приватного сектору (в т.ч. дозвіл фізичним особам брати кредити в іноземній валюті у банків-резидентів та нерезидентів);
- відповідне **зростання обсягів депозитів**.

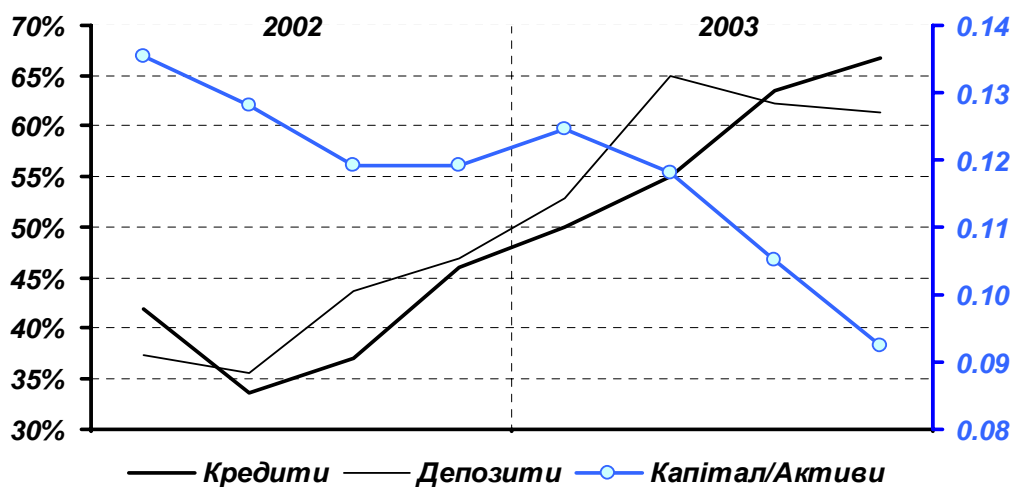
В умовах фінансової стабільності зростання депозитів у 2003 році склало 64.0% порівняно з +46.7% у 2002 році. Очевидно, швидке збільшення депозитів

відображує зростання довіри до банківської системи. У той же час, однак, частка депозитів в іноземній валюті залишалася незмінною на рівні 31-34% від загального обсягу депозитів, а, відповідно, залишається значним і рівень доларизації економіки (див. **Валютний ринок**).

Частки депозитів фізичних та юридичних осіб протягом 2003 року

залишалися майже рівними з незначною перевагою перших. Таке співвідношення не є дуже сприятливим, оскільки 80.4% (в середньому протягом року) приватних депозитів складають довготермінові депозити, а в структурі депозитів юридичних осіб ця частка складає лише 32.1%. Така структура депозитів не може слугувати надійним підґрунтям для довгострокового кредитування.

Графік 3.2. Темпи зростання кредитів та депозитів (% , р/р) та відношення капітал/активи банків



Джерело: НБУ, Асоціація українських банків (АУБ), розрахунки CASE Україна

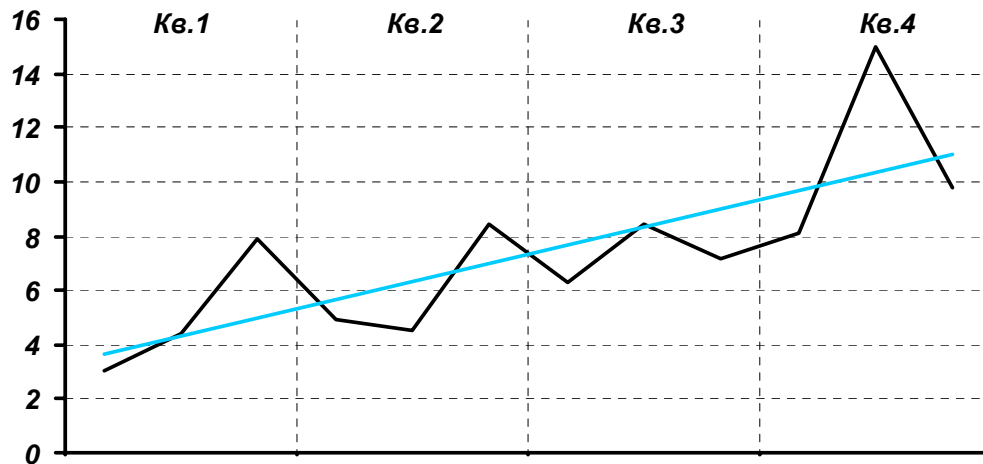
Не зважаючи на швидке зростання активів та пасивів банків, банківський капітал не демонстрував відповідного росту. В результаті відношення капітал/активи зменшилося з 12.4% до 9.0% у 2003 році (див. **Графік 3.2**). Це означає, що стабільність банківської системи України зменшувалася протягом року. У майбутньому це може викликати скорочення кредитів, оскільки НБУ має намір збільшити норми достатності капіталу (відношення капіталу до активів, зважених на ризик) з 8% до 10% у березні 2004 року та до 12% до кінця року.

Іншим не дуже сприятливим фактом є те, що протягом року відсоткові ставки залишалися майже незмінними на досить високому рівні: 17-18% для гривневих кредитів. У той же час, відсоток за

гривневими депозитами дорівнював 5-8%. Такий значний спред свідчить про значні ризики, пов'язані з інфляцією та асиметричною інформацією.

У 2003 році українські банки не дуже охоче вкладали гроші у державний борг. Протягом року уряд розмістив ОВДП на загальну суму 1.2 млрд. грн. порівняно з 2.8 млрд. у 2002 році. Одною з причин зменшення обсягів цього ринку стала низька доходність паперів: 9.7% у 2003 проти 11.5% у 2002. Зниження доходності відбулося за умов прискорення інфляції та незмінності, порівняно з попереднім роком, періоду, на який залучаються кошти (420 днів). Однак, банки вказують на відсутність вторинного ринку (і, таким чином, низьку ліквідність) як на одну з головних причин відсутності інтересу до ОВДП.

Графік 3.3. Відсоткова ставка на міжбанківському ринку у 2003 році (% , зважена середня)



Джерело: НБУ

Міжбанківський ринок ресурсів

В умовах позитивного впливу розширення пропозиції грошей на реальний сектор та прискореного зростання кредитування у 2003 році ситуація на міжбанківському ринку ресурсів була досить нестабільною. Протягом року спостерігався зростаючий тренд міжбанківського відсотку (див. **Графік 3.3**) і НБУ змушений був стримувати його тимчасові сплески.

Кризи ліквідності на міжбанку були пов'язані, в основному, з виплатами уряду по зовнішніх зобов'язаннях (як в березні) та з акумуляцією значних коштів на рахунках казначейства (як у листопаді).

Найбільш відчутна криза ліквідності на міжбанку мала місце у листопаді, коли ставки "овернайт" сягнули рівня 70%, а на тижневі ресурси - 60%. Можна виділити декілька основних причин такої ситуації. Одна з них - значне акумулювання грошей на рахунках казначейства (до 7.5 млрд. грн. при тому, що на кореспондентських рахунках всієї банківської системи перебувало 4.5 млрд.). Відповідно до повідомлень Нацбанку, іншою дуже важливою

причиною була низька якість банківського менеджменту.⁷

Протягом року НБУ впроваджував заходи, спрямовані на стабілізацію ситуації на міжбанку. Вони включали такі пункти:

- з лютого 2003 року отримання кредитів "овернайт" почало базуватися лише на укладанні генеральної кредитної угоди з комерційним банком (до цього НБУ вимагав в якості забезпечення цінні папери);
- у листопаді рівень обов'язкових резервів під депозити в національній валюті (фізичних та юридичних осіб) був зменшений з 10% до 8%;
- максимально дозволений обсяг рефінансування "овернайт" було збільшено з 30% до 50% від загальних резервних зобов'язань (проте, до кінця року ця цифра була зменшена спочатку до 30%, а згодом і до 15%).

У результаті обсяги операцій НБУ з рефінансування у 2003 році склали 26.3 млрд. грн. після 1.2 млрд. у 2002 році. Найбільшу частину у цих операціях склали кредити "овернайт" (90%

⁷ Телеграма НБУ, 28.11.2003

протягом перших 11 місяців). Найбільші обсяги рефінансування були зафіксовані протягом листопада-грудня (14.7 млн. грн.), коли міжбанківський відсоток досяг свого максимуму.

Однак ситуація на міжбанківському ринку мала позитивний вплив на ринок

форекс. Нестача вільних гривневих ресурсів змушувала банки виходити на ринок з продажем валюти і, таким чином, збільшувати пропозицію (див. **Валютний ринок**).

Вставка 3. Поточні тенденції та очікування банківського сектору

Загалом, протягом 2003 року розвиток банківського сектору в Україні був досить позитивним, що, в свою чергу, сприяло вищій продуктивності та економічному зростанню (про тісний взаємозв'язок між розвитком фінансового сектору та економічним ростом свідчать ряд емпіричних досліджень⁸). Це підтверджує й останнє дослідження банківського сектору, проведене CASE Україна восени 2003 року. Дослідження, що включало опитування вищого керівного складу українських банків, показало досить оптимістичні оцінки поточної ситуації. Воно, також, допомогло виявити потенційні ризики та проблеми у цьому секторі, що можуть проявитися вже на початку 2004 року.

В умовах реального економічного зростання та фінансової стабільності в кінці 2003 року більшість банків, що приймали участь в опитуванні, повідомили про **покращення загальноекономічного середовища**. Протягом 2003 року відповідний балансовий показник зріс з 0 до +42⁹. Більше того, їх оцінка **свого фінансово-економічного стану** покращилася з +37.5 у першому кварталі до +41.0 у четвертому кварталі. Однак, потрібно відзначити значне зниження цього показника порівняно з другим кварталом 2003 року (+75.0).

Переважна частина банків відмітило **зростання чистих операційних прибутків та загальних операційних доходів** протягом 2003 року; відповідні балансові показники на кінець року склали +94 та +95. Більш того, керівники очікують продовження цього тренду, хоч і з деяким уповільненням (відповідні балансові показники на перший квартал 2004 року є дещо меншими, ніж поточні: +87 та +94).

Покращення фінансово-економічного становища та збільшення прибутків банків було відмічено в умовах значного розширення кредитно-інвестиційного портфелю: +75.3% у 2003 році після +43.8% у 2002. Це відбулося, в основному, за рахунок зростання обсягів кредитів. Існує декілька основних причин такого розширення кредитування: реальне економічне зростання, заходи Нацбанку та зростання депозитів (див. **Грошово-кредитну політику**). Однак, в той же час зростання капіталу банків було не таким значним: відношення капітал/активи зменшилося за підсумками 2003 року з 12.4% до 9.0%. Також, необхідно відзначити, що НБУ прив'язує капітал банків до євро. В результаті, капітал, обчислений в євро, зріс за підсумками 2003 року лише на 11.9% через девальвацію гривні до євро, в той час як капітал у гривнях збільшився на 34.9%. Зростання активів банківської системи без відповідного нарощення капіталу може підірвати стабільність та надійність банківської системи України з можливою банківською кризою, особливо, якщо прийняти до уваги ймовірність виникнення випадків тимчасового дефіциту ліквідності (як в кінці 2003 року).

⁸ Як приклад, "Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda" by Ross Levine in *Journal of Economic Literature* 35 (June), 1997.

⁹ Балансовий індикатор відображує різницю між позитивним та негативними відповідями на певне питання, виражене у відсотках до загальної кількості респондентів, що відповідали на це запитання

Відповідно до думки керівників опитаних банків **будівництво (89.5%) та оптова торгівля (73.7%)** будуть найбільш привабливими секторами для вкладання коштів у першій половині 2004 року. Це відповідає значному реальному зростанню цих секторів у 2003 році (див. **Додану вартість та ВВП**). Лише 31.6% респондентів виділяють обробну промисловість як привабливу для інвестицій. У найближчому майбутньому банки очікують зростання обсягів кредитів як юридичним особам (+83), так і фізичним (+74). Хоча цього разу вони були менш оптимістичними, ніж півроку тому (+88 для юридичних та фізичних клієнтів)

Ми вважаємо, що у 2004 році не буде такого значного зростання кредитування як у попередньому (2003). Одна з можливих причин - невизначеність, пов'язана з президентськими виборами. Інший дуже важливий фактор - намір НБУ збільшити норму достатності капіталу (з 8% до 10% у березні та до 12% до кінця 2004 року). Це відбудеться за умов того, що протягом 2003 року Нацбанк звузив можливості банків щодо формування їх капіталу¹⁰. Більше того, НБУ має намір ускладнити доступ банків до рефінансування та збільшити контроль за міжбанківським ринком ресурсів, впровадивши єдину ділінгову систему. Такі заходи разом зі значною волатильністю курсу EUR/UAH роблять "майбутнє капіталу" банків дещо невизначеним.

Відповідно до дослідження, банки вважають, що їх **конкурентна позиція** як на ринку юридичних (+14), так і на ринку фізичних осіб (+53) покращилася. При цьому 82% з опитаних банків відмітили, що **конкуренція є значною перешкодою** для ведення бізнесу (85% у попередньому дослідженні). Зростаюча конкуренція є позитивним сигналом та може привести до зменшення відсоткових ставок в майбутньому та покращити загальний рівень обслуговування у банках.

Регуляторні перешкоди та високий рівень податків також виділяються серед інших суттєвих перешкод для ведення бізнесу. Кількість банків, що виділили перше (регуляторні перешкоди) склало 55%, що є значно менше, ніж 100% у попередньому опитуванні. Кількість респондентів, що виділяють значимість рівня податків як перешкоди також скоротилася з 88% до 35%, що, очевидно, пов'язано з новими податковим законодавством, що запроваджено з початку 2004 року. Проте, в майбутньому його значимість може збільшитись через впровадження 5% податку на доходи з приватних депозитів з початку 2005 року.

Банки також відмічають деякі ризики на майбутнє: вони **очікують подальше зростання відсоткових ставок** як на короткострокові, так і на довгострокові кредити (+25 та +18 відповідно) в першій половині 2004 року, в той час як лише півроку тому очікувалося їх зниження (-50 та -25 відповідно). Також, в кінці року вперше більшість банків повідомили, що вони **очікують погіршення загальноекономічних умов та свого фінансово-економічного становища**.

Джерело: Кон'юнктурні дослідження сектору послуг, Підсумки опитування банків, Осінь 2003/ IV квартал 2003-го року.

¹⁰ У 2003 році НБУ вирішив, що у випадку формування капіталу за рахунок переоцінки основних фондів необхідний відповідний незалежний аудит. Також Нацбанк має намір заборонити формування капіталу за допомогою нарахованих, але несплачених відсоткових платежів.

4. Ціни

- Прискорення інфляції у 2003 році. Головна причина – зростання цін на продовольство
- Прискорене зростання ІЦВ - один з головних інфляційних ризиків на майбутнє

Після 0.6% дефляції у 2002 році, у 2003 р. в Україні спостерігалася інфляція на рівні 8.2%, що є максимальним за останні три роки. Важливим є те, що ця цифра перевищує офіційний прогноз інфляції, закладений в бюджеті на 2003 рік (6.0%) та, навіть, переглянутий прогноз Міністерства економіки та європейської інтеграції у другій половині року (7.2%). У той же час, ціни виробників зросли ще більше - на 11.2% у 2003 році після +5.8% у 2002 році.

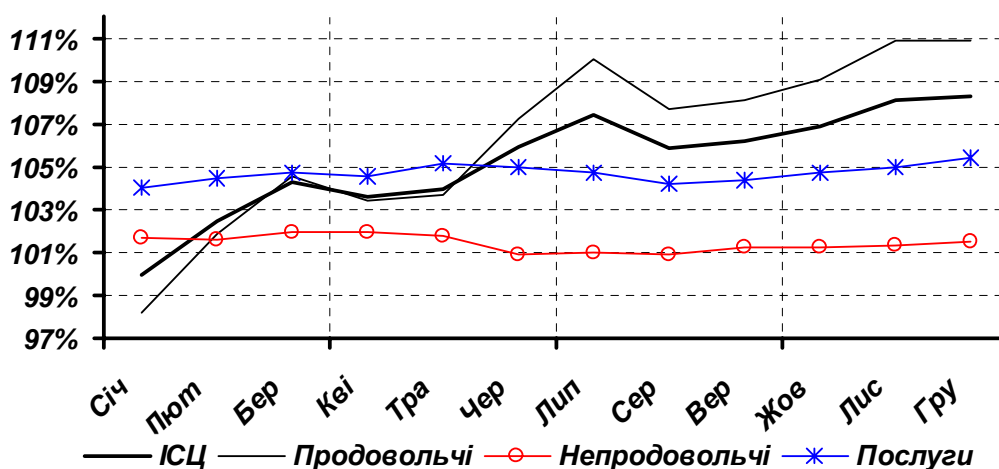
Значне прискорення ІСЦ відбулося, в основному, за рахунок зростання продовольчих цін (див. **Графік 4.1**), що пов'язано з поганими врожайми у 2003 році та необхідністю імпортувати зерно. У середині року уряд намагався контролювати ціни на продукти харчування, проте, у кінці року

змушений був їх відпустити. В результаті інфляція сягнула 4.8% за підсумками четвертого кварталу (найвища інфляція за останні чотири роки у цей період).

У той же час, протягом року НБУ проводив м'яку грошово-кредитну політику. Значні темпи зростання пропозиції грошей (від +44.2% до +54.3% в річному вимірі в першій половині року), очевидно, суттєво не впливали на ціни, в основному, через значний попит на гроші. Але, при цьому у другій половині року, завдяки деяким заходам (див. **Монетарну Політику**), темпи зростання грошової маси стабілізувалися на рівні 48.4% (в середньому), що позитивно вплинуло на інфляційні очікування.

Інший фактор, що певним чином обмежував темпи зростання цін була стабільність номінального курсу гривні до долара США (див. **Валютний Ринок**). В умовах необхідності імпортувати зерно та зростання цін на нього на світових ринках це було досить важливо. Номінальна стабільність гривні попереджувала зростання цін на імпортні товари.

Графік 4.1. ІСЦ та його компоненти у 2003 році (до відповідного періоду



попереднього року, %)

Джерело: Державний комітет статистики

В умовах значного погіршення врожаїв (відповідно до попередніх розрахунків вони скоротилися на 48% у порівнянні з попереднім роком) у 2003 році ціни на продовольчі товари зросли на 10.9% (-2.3% у 2002 році). Тільки у четвертому кварталі вони збільшилися на 6.7% порівняно з +4.1% в аналогічному періоді попереднього року. Хліб, наприклад, за підсумками року подорожчав на 35.5% (в т. ч. на 26.5% у четвертому кварталі).

Ціни на непродовольчі товари були майже стабільними протягом року. Вони зросли на 1.5%, що дещо менше, ніж попереднього року (1.6%). Найшвидше ці ціни зростали у вересні (+0.5%), коли бензин подорожчав на 10.7% через сезонні фактори. Однак, такий скачок цін на бензин не вплинув на сукупні результати року, оскільки у четвертому кварталі вони стабілізувалися і навіть скоротилися на 2.5%.

Ціни на послуги у 2003 році зростали дещо швидшими темпами, ніж у попередньому році: 5.4% та 3.4% відповідно. Прискорення цін

спостерігалось, в основному, у кінці року. В останньому кварталі вони зросли на 2.3%, що є найвищим показником за останні п'ять років. Таке зростання відбулося, в основному, за рахунок цін на комунальні послуги, які у четвертому кварталі зросли на 4.3%.

Як вже згадувалося, індекс цін виробників склав 111.2% у 2003 році (105.8% у 2002). Найбільший вклад у таке прискорення зробили ціни у добувній та обробній промисловості. Ціни у добувній промисловості зросли на 17.9% (+13.1% у добуванні енергетичних матеріалів та +27.2% - неенергетичних матеріалів). Ціни в обробній промисловості зросли на 11.8%. Натомість, протягом року ціни у виробництві електроенергії були майже стабільними та зросли всього на 1.9%.

Прискорене зростання ІЦВ у 2003 році є одним з ризиків загального підвищення цін у 2004. Зростання ІЦВ може означати "акумуляцію інфляційного потенціалу" та, імовірно, стимулюватиме зростання ІСЦ у найближчому майбутньому.

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 (зростання означає девальвацію)	
	кв/кв	р/р	кв/кв	р/р	кв/кв	р/р
2000		125.8		120.6		131.7
2001		106.1		100.9		98.7
2002		99.4		105.8		99.2
2003		108.2		111.2		100.1
2002Q1	98.9	102.2	99.5	99.5	100.4	98.0
2002Q2	99.3	98.9	105.0	104.0	100.2	98.5
2002Q3	98.5	98.9	100.9	104.9	100.0	99.6
2002Q4	102.8	99.4	100.4	105.8	100.0	100.6
2003Q1	103.7	104.3	103.3	109.9	100.1	100.3
2003Q2	100.8	105.9	100.6	105.3	100.0	100.1
2003Q3	98.8	106.2	102.9	107.4	100.0	100.1
2003Q4	104.8	108.2	104.0	111.2	100.0	100.0

Джерело: Державний комітет статистики

5. Бюджет та фінансова політика

- Виконання бюджету 2003 визнано успішним
- Доходи консолідованого бюджету склали близько 30% ВВП
- У 2003 році обсяги державного боргу майже не зазнали змін

Згідно з попередніми даними, у 2003 році доходи консолідованого бюджету становили 75.2 млрд. грн., а витрати – 75.7 млрд. грн. Таким чином, дефіцит бюджету був на рівні 0.5 млрд. грн. Доходи консолідованого бюджету дуже близькі до прогнозованих значень, зроблених CASE Україна, на 2003 рік (75.8 млрд. грн.), однак прогнозні значення видатків (77.2 млрд. грн.) дещо відрізняються від фактичних. Основна причина завищеної оцінки витрат полягає у нашому припущенні, що 2.1 млрд. грн., отриманих від приватизації¹¹, будуть витрачені у повному обсязі у 2003 році і не переноситимуться на наступний бюджетний період.

Заплановано, що у 2004 році доходи державного бюджету становитимуть 60.7 млрд. грн. (21.4% від ВВП), а витрати – 64.2 млрд. грн. (22.6% від ВВП). Структура запланованих доходів на 2004 рік (див. **Таблицю 5.1**) подібна до структури запланованих доходів на 2003 рік (та котра була успішно виконана). Особливостями бюджету 2004 є зміни у системі оподаткування. Починаючи з 2004 року ставка оподаткування прибутку підприємств зменшилась з 30% до 25%, а прогресивна шкала оподаткування доходів фізичних осіб (10-40%) була замінена на фіксовану ставку у розмірі 13%.

Цікавим є те, що нововведення, запропоновані у законі “Про державний бюджет України на 2004 рік”, дуже

часто суперечили старим законодавчим актам з оподаткування. Для усунення суперечностей було розроблено проект закону „Про внесення змін до деяких законодавчих актів України у зв'язку із прийняттям Закону України “Про Державний бюджет України на 2004 рік”¹². Зазначений закон вносить зміни до більш ніж 20 податкових законів та включають такі основні з них: експортери сільгосппродукції отримують право на відшкодування ПДВ; видавники україномовних книжок, газет, журналів і т.д. зберігають привілеї щодо несплати ПДВ, однак видання на інших мовах оподатковуватимуться ПДВ; медикаменти також не підлягатимуть оподаткуванню ПДВ; збільшується акциз на бензин, тютюнові вироби (іноземних торгових марок) та алкогольні продукти; запроваджується система спрощеного відшкодування ПДВ (згідно якої не потрібен прямий дозвіл Державної Податкової Адміністрації).

¹¹ Доходи від приватизації розглядаються як джерело фінансування дефіциту і не включаються в доходи бюджету.

¹² Верховна Рада України прийняла цей закон, однак Президент наклав на нього вето мотивуючи тим, що він не був якісно проаналізований. На даний момент ведеться робота з прийняття окремих частин даного законопроекту.

Таблиця 5.1. Державний бюджет, заплановані доходи

	План на 2003 (зі змінами та доповненнями)			План на 2004		
	Млн. грн.	% від ВВП	Структура, %	Млн. грн.	% від ВВП	Структура, %
Всього	53 228.5	21.5		60 702.4	21.4	
<i>Податкові надходження</i>	34 397.4	13.9	64.6	41 885.2	14.8	69.0
ПДВ	13 652.0	5.5	25.8	18 357.1	6.5	30.3
Податок на доходи підприємств	11 667.7	4.7	22.0	12 282.5	4.3	20.3
Акциз	4 884.7	2.0	9.2	6 435.7	2.3	10.5
Податки на міжнародну торгівлю	3 135.5	1.3	5.9	4 725.6	1.7	7.7
<i>Неподаткові надходження</i>	15 623.1	6.3	29.3	16 406.8	5.8	27.0
Власні доходи бюджетних організацій	4 684.0	1.9	8.8	5 233.3	1.8	8.6
Доходи від власності та підприємницької діяльності	5 953.2	2.4	11.2	5 819.7	2.0	9.6
Інше	4 985.9	2.0	9.4	5 353.8	1.9	8.9
<i>Міжбюджетні трансферти</i>	2 383.4	1.0	4.5	1 590.9	0.6	2.6
<i>Інше</i>	824.6	0.3	1.5	819.5	0.3	1.3
Фінансування дефіциту	-2 634.9	-1.1		-3 429.5	-1.2	
Внутрішнє фінансування	-1 450.8*	-0.6		-2 703.5*	-1.0	
Зовнішнє фінансування	-1 184.1	-0.5		-837.4	-0.3	
Приватизація	2 152.8	0.9		2 136.6	0.7	

* - включає доходи від приватизації

Джерело: Бюджетний комітет Верховної Ради України, розрахунки CASE Україна

Таблиця 5.2. Консолідований бюджет, доходи

	2002			2003 ¹³		
	Млн. грн.	% від ВВП	Структура, %	Млн. грн.	% від ВВП	Структура, %
Всього	61954.3	28.0		75165.4	29.4	
<i>Податкові надходження</i>	45392.5	20.6	73.3	54321.0	21.3	72.3
ПДВ	13471.2	6.1	21.7	12598.1	4.9	16.8
Податок на доходи підприємств	9398.3	4.3	15.2	13237.2	5.2	17.6
Податок на доходи фізичних осіб	10823.9	4.9	17.5	13521.3	5.3	18.0
Акциз	4098.2	1.9	6.6	5246.1	2.1	7.0
Податки на міжнародну торгівлю	2366.2	1.1	3.8	3794.6	1.5	5.0
Інше	9332.9	4.2	15.1	5923.7	2.3	7.9
<i>Неподаткові надходження</i>	14696.7	6.7	23.7	18092.0	7.1	24.1
Власні доходи бюджетних організацій	7741.6	3.5	12.5	7630.9	3.0	10.2
Доходи від власності та підприємницької діяльності	1798.5	0.8	2.9	5158.8	2.0	6.9
Інше	5156.6	2.3	8.3	5302.3	2.1	7.1
Фінансування дефіциту	-1119.3	-0.5		1024.2	0.4	
Внутрішнє фінансування	232.8	0.1		298.6	0.1	
Зовнішнє фінансування	-1352.1	-0.6		725.7	0.3	
Приватизація	576.1	0.3		2174.1	0.9	

Джерело: Бюджетний комітет Верховної Ради України, розрахунки CASE Україна

¹³ Попередні дані за дванадцять місяців 2003 року, на 1-ше січня 2004 року.

Структура доходів консолідованого бюджету у 2003 році дещо відрізняється від структури у попередньому році. Перш за все, у 2003 році частка національного багатства, перерозподіленого через бюджет, була на 1.4 відсоткових пункти більша ніж у 2002 (див. **Вставку 4**). Визначальним є те, що продовжується тенденція зменшення частки доходів від ПДВ у загальному обсязі бюджетних доходів. У той же час доходи від податку на прибутки підприємств та податку на доходи фізичних осіб стають все більш важливими для консолідованого бюджету: у 2003 році доходи від кожного з наведених податків перевищили доходи

від ПДВ, чого раніше не спостерігалось. Цікаво, що неподаткові надходження у 2003 році збільшились більш ніж удвічі як номінально, так і у відсотках до ВВП.

Щодо виконання бюджетних видатків у 2003 році можна помітити, що витрати розподілені відносно рівномірно поміж статтями бюджету (у 2002 році охорона правопорядку, житлово-комунальне господарство та освіта отримали більше 100% запланованого фінансування, в той час як більшість інших статей значно недофінансовувались).

Таблиця 5.3. Структура та рівень виконання видатків консолідованого бюджету, 2002-2003

Основні бюджетні статті	2002		2003 ¹⁴	
	Структура бюджетних витрат	% виконання	Структура бюджетних витрат	% виконання
Загальнодержавні функції	14.2	78.4	13.2	92.4
Оборона	5.9	86.2	7.0	92.4
Громадський порядок, безпека та судова влада	8.4	110.1	7.7	92.1
Економічна діяльність	12.0	74.3	16.1	86.6
Сільське господарство	2.0	83.4	3.5	89.3
Вугільна галузь та інші галузі з видобутку твердого палива	3.5	81.4	3.5	99.7
Охорона навколишнього природного середовища	1.1	79.1	1.2	92.6
Житлово-комунальне господарство	2.3	107.0	2.4	97.4
Охорона здоров'я	12.4	98.0	12.8	98.1
Духовний та фізичний розвиток	2.4	92.6	2.7	97.1
Освіта	20.3	104.2	19.8	96.2
Соціальний захист та соціальне забезпечення	21.0	99.7	17.1	99.0
Всього		92.6		94.1

Джерело: Бюджетний комітет Верховної Ради України, розрахунки CASE Україна

Вставка 4. Деякі роздуми щодо зростання ВВП та бюджетного планування

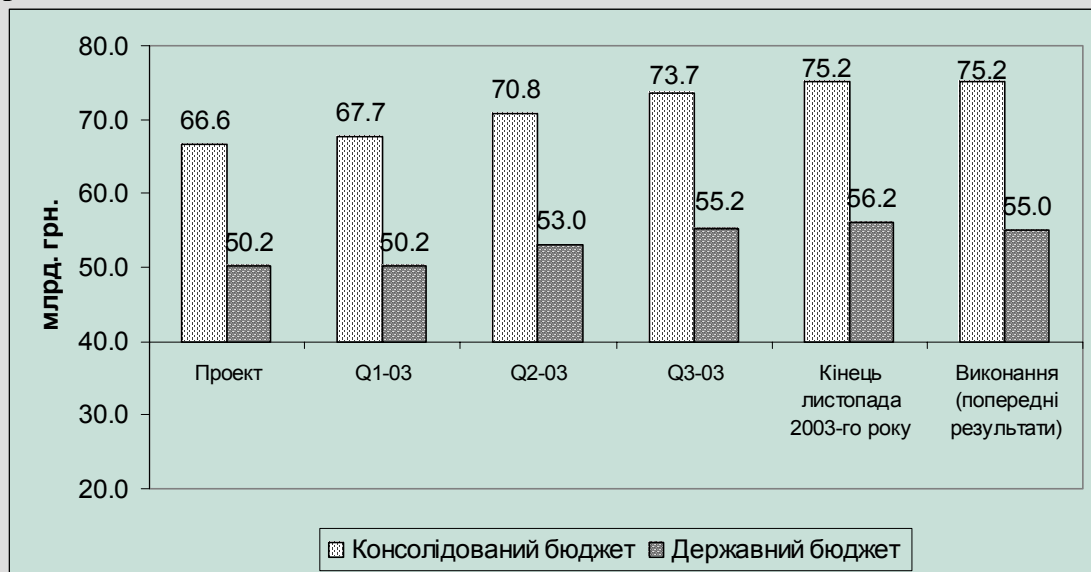
“Поглянемо на бюджет. За минулий рік він в основному виконаний. Але ж закладені в ньому темпи макроекономічних показників перевищені майже удвічі. Виникає закономірне питання до Уряду: чому немає адекватного збільшення надходжень до бюджету? Куди ділась значна частина доходів від зростання економіки?”

29 січня, 2004 року; Президент України.

14 Попередні дані за дванадцять місяців 2003 року, станом на 1 січня 2004 року.

У 2003 році доходи консолідованого та державного бюджетів були виконані відповідно до плану. Неочікуване зростання української економіки було визнане головною причиною ефективного наповнення бюджету. На початку 2003 року вважалося, що зростання економіки складе близько 4.8%; отже, і проект бюджету 2003 був розроблений на базі даного індикатора. Однак, український ВВП здивував усіх 9.3%-им ростом. Спочатку доходи державного бюджету планувались на рівні 50.02 млрд. грн., а витрати – 52.05 млрд. грн. Передбачалося також, що максимальний розмір дефіциту складе 2.04 млрд. грн. Що ж до доходів консолідованого бюджету, то їх на початку року планувалось 66.6 млрд. грн. З часом сприятлива макроекономічна ситуація та нові ідеї в уряді вносили свої корективи у заплановані цифри як для консолідованого, так і для державного бюджетів.

Еволюція запланованих показників для консолідованого та державного бюджетів у 2003 році¹⁵



Джерело: Бюджетний комітет Верховної Ради України

На даний момент постає велике запитання – на скільки фактичні доходи перевищили заплановані показники (проблема постає у визначенні планового показника, з яким потрібно порівнювати)? Це питання є набагато цікавішим у контексті політичних заяв стосовно того, що ВВП виріс більше ніж на 9%, а відповідного збільшення доходів бюджету не спостерігається. Потрібно розглянути наявні факти більш детально. Звичайно, за умов швидкого зростання економіки уряду набагато легше наповнювати бюджет; однак, постає питання якою мірою уряд скористався сприятливою ситуацією. Як видно з графіка нагорі, план на кінець року є набагато вибагливішим за початковий варіант (різниця між першим та остаточним варіантом складає близько 10%). Проблема з цими цифрами полягає у тому, що вони репрезентують поточні плани і порівняння цих планових показників з фактичним рівнем виконання не є досить інформативним. З іншого боку, доходи бюджету у відсотках до ВВП є більш репрезентативним показником. Цей індекс у 2003 році був найвищим за останні п'ять років – 29.5% (зростання цієї цифри вказує на те, що більша частина національного багатства розподіляється через бюджет). У даному контексті буде корисним порівняти індекс фактичного виконання з запланованим: відповідно до пояснювальної записки до проекту бюджету 2003, очікувалось, що доходи консолідованого бюджету складатимуть 25.3% від ВВП. Єдиним висновком з порівняння цих індикаторів є те, що український уряд дійсно використав сприятливі можливості і

¹⁵ Заплановані цифри не співпадають з величинами у законі про державний бюджет; заплановані цифри є поточні плани до виконання і постійно уточнюються.

“доходи від економічного зростання” були перерозподілені через рахунки Державного Казначейства (цікаво, що номінальний ВВП зріс на 16% у 2003 році, в той час як зростання доходів консолідованого бюджету склало близько 21% у порівнянні з доходами 2002 року – у даному випадку порівняння номінальних показників є більш доречним).

Доходи державного та консолідованого бюджетів, % від ВВП

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003*
Доходи державного бюджету	17.8	15.1	14.4	18.8	18.4	20.6	21.6
Доходи консолідованого бюджету	29.7	27.3	24.2	26.2	25.6	27.8	29.5

* - попередні дані

Джерело: Інститут фінансової політики; розрахунки CASE Україна

Державний борг

Загальний обсяг державного боргу на 31 грудня 2003 року становив 14.5 млрд. дол. США. Це становить 30.3% українського ВВП¹⁶ у 2003 році. Співвідношення борг/ВВП вважається на небезпечному рівні, якщо цей коефіцієнт перевищує 60%¹⁷. Україна перетнула небезпечну межу у 1999 році, коли дане співвідношення становило 61.0% (у 2000 році уряду вдалося реструктуризувати більшу частину боргу). Починаючи з 1999 року даний коефіцієнт постійно зменшувався: 2000 – 45.3%; 2001 – 36.5%; 2002 – 30.3%. У 2003 державний борг мав наступну структуру: внутрішній борг становив 26% (3.8 млрд. дол. США), а зовнішній борг відповідно 74% (10.7 млрд. дол. США). У 2003 році абсолютні обсяги державного боргу залишились майже незмінними – чисте зростання було лише на 0.2 млрд. дол. США. Згідно до плану, у 2004 році уряд залучить близько 2.0 млрд. дол. США нових запозичень. Цікаво, що зовнішні запозичення становлять лише 58.8% загального планового обсягу, в той час як у 2003 році зовнішні запозичення становили 79%. Виплата боргу у 2004 році (включно з обслуговуванням боргу) становить 2.4 млрд. дол. США: 63.1%

сплачуються зовнішнім агентам, решта – внутрішнім. Обслуговування боргу становить 26.8% (0.65 млрд. дол. США) від суми, що виплачується.

Приватизація

Доходи від приватизації у 2003 році перевищили заплановані показники – Фонд державного майна України отримав 2.2 млрд. грн. (заплановано було 2.15 млрд. грн.)¹⁸. Перспективи на 2004 рік виглядають досить оптимістично: у списку об’єктів до приватизації є декілька привабливих об’єктів з високою ціною до продажу (див. **Таблиця 5.5**). Вдала приватизація принаймні деяких з цих об’єктів забезпечить виконання 2.1 млрд. грн. приватизаційних надходжень, запланованих на 2004 рік. Здається, що український уряд вважає, що річні доходи від приватизації в обсязі 2 млрд. грн. є найбільш реалістичними для виконання. У 2003 році була розроблена програма приватизації на 2004-2006 роки. Згідно з цією програмою протягом даного приватизаційного періоду доходи повинні забезпечуватись на рівні не меншому за 2 млрд. грн.

Станом на 9 лютого 2004 року Фонд державного майна вже перерахував до державного бюджету близько 0.8 млрд. грн. (38% від плану на 2004 рік). Це

¹⁶ Попередні дані.

¹⁷ Така заборгованість скоріше за все призведе до неплатоспроможності уряду. У “Бюджетному Кодексі України” зазначено, що даний індекс не може перевищувати 60%.

¹⁸ Це вперше в історії незалежної України, коли фактичні доходи від приватизації були виконані відповідно до плану.

стало можливим завдяки успішній приватизації “Дніпровського металургійного комбінату ім.

Дзержинського”, який було продано за 0.7 млрд. грн.

Таблиця 5.4. План виплати боргу на 2004 (тис. дол. США)

	Січ 2004	Лют 2004	Бер 2004	Квіт 2004	Трав 2004	Черв 2004	Лип 2004	Серп 2004	Вер 2004	Жовт 2004	Лист 2004	Груд 2004	Всього
Всього	98,9	83,5	476,4	114,9	72,5	350,9	115,3	92,3	466,1	166,9	90,3	300,2	2 428,3
Загальний фонд	98,9	83,5	378,7	114,9	72,5	350,9	115,3	92,3	466,1	166,9	90,3	300,2	2 330,5
Внутрішній борг	47,7	60,0	35,8	34,5	50,7	217,7	51,8	56,1	71,4	58,0	58,6	152,9	895,0
Обслуговування боргу	12,0	13,7	19,5	11,9	11,6	24,4	8,4	9,3	20,9	8,0	9,7	21,1	170,3
Виплата	35,7	46,3	16,3	22,6	39,1	193,4	43,4	46,8	50,5	50,0	49,0	131,8	724,6
Зовнішній борг	51,3	23,4	342,9	80,4	21,9	133,2	63,6	36,3	394,8	108,9	31,7	147,4	1 435,6
Обслуговування боргу	11,9	9,8	56,5	26,5	6,2	105,0	25,0	10,5	73,1	42,4	13,2	101,3	481,4
Виплата	39,5	13,6	286,4	53,9	15,7	28,2	38,6	25,7	321,7	66,5	18,5	46,1	954,2
Спеціальний фонд	0,0	0,0	97,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	97,8
Зовнішній борг	0,0	0,0	97,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	97,8
Виплата	0,0	0,0	97,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	97,8

Джерело: Міністерство фінансів України

Таблиця 5.5. Деякі підприємства, виставлені до приватизації у 2004 році

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

Джерело: Фонд державного майна України

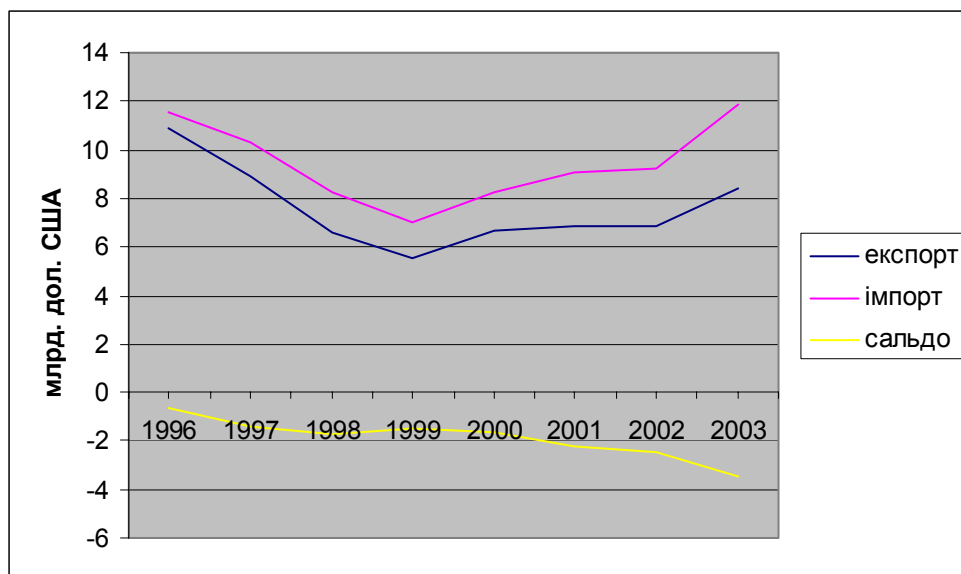
6. Міжнародна торгівля

- Зменшення сальдо торгового балансу в 2003 році
- Продовження двосторонніх переговорів з країнами СОТ

В 2003 році експорт товарів та послуг з України становив 27328 млн. дол. США, що на 24.2% більше ніж у 2002 році. В Україну було імпортовано товарів та послуг на 24408 млн. дол., що на 34.4% більше у порівнянні з 2002 роком. Ріст імпорту перевищив ріст експорту, що призвело до скорочення сальдо торгового балансу з 3845 млн. до 2920 млн. дол. США. В 2003 році вартість

експорту до країн СНД становила 8371 млн. дол. США (6807 млн. дол. в 2002 році), в той час як імпорт в Україну товарів та послуг з країн СНД дорівнював 11508 млн. дол. США (8968 млн. дол. у 2002 році). За цей же період країни Європейського союзу імпортували українських товарів та послуг на суму 5293 млн. дол. США. Україна за цей же час спожила товарів та послуг, вироблених в країнах ЄС, на суму 5796 млн. дол. Тенденції міжнародної торгівлі в 2003 році призвели до зменшення торгового балансу як з країнами СНД, так і з країнами Європейського союзу (див. **Графіки 6.1 та 6.2**).

Графік 6.1. Експортні та імпортні потоки між Україною та країнами СНД в 1996 – 2003 роках



Джерело: Державний комітет статистики України

Приблизно 84.5% загального обсягу експорту та 94.3% імпорту в 2003 році становили товари (81.6% та 93.4% відповідно у 2002 році). Позитивний баланс торгівлі товарами становив 59.5 млн. дол., а торговий баланс торгівлі послугами склав 2859 млн. дол.

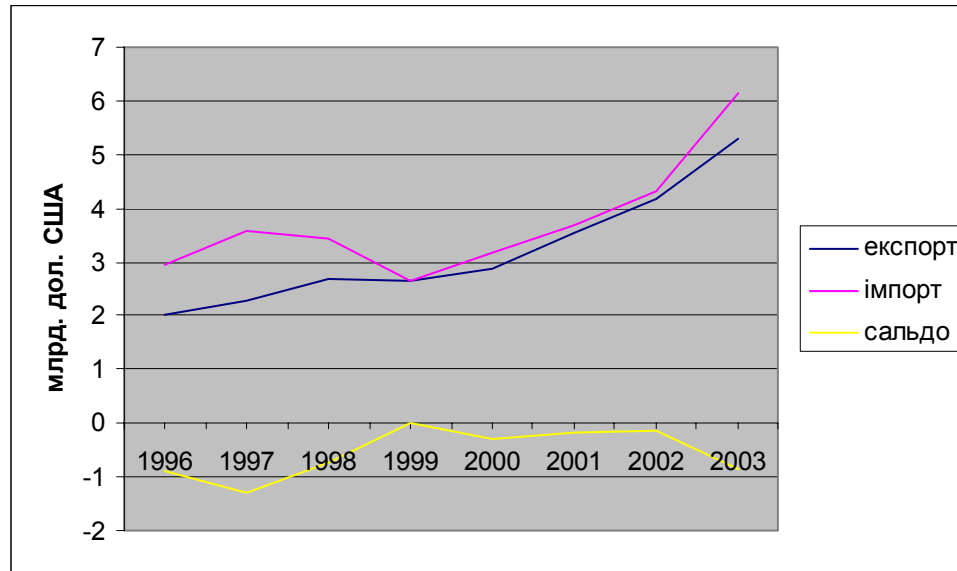
Найбільш швидко у 2003 році зростали обсяги експорту насіння і плодів олійних рослин (зростання експорту на 520% у порівнянні з 2002 роком), нікелю і

виробів з нього (190%), ефірних олій та косметичних препаратів (110%), продуктів переробки овочів та плодів (90%), алкогольних і безалкогольних напоїв та оцту (90%), виробів з чорних металів (90%), електричних машин та устаткування (90%), енергетичних матеріалів, нафти та продуктів її перегонки (70%), цукру і виробів з нього (80%), продуктів із зернових культур (80%). В 2003 році Україна експортувала 5156 мільярдів кіловат-годин

електроенергії (зростання на 84% у фізичному вимірі у порівнянні з 2002 роком). Україна експортує електроенергію до Молдови, Угорщини, Польщі та Словаччини. В цей же час Україна збільшила імпорт таких товарів:

зерно (зростання на 2050% у порівнянні з 2002 роком), алкогольних і безалкогольних напоїв та оцту (170%), трикотажних полотен (110%), олова та виробів з нього (100%).

Графік 6.2. Експортні та імпортні потоки між Україною та країнами Європейського союзу в 1996 – 2003 роках



Джерело: Державний комітет статистики України

Приблизно 36.9% загального обсягу експорту товарів з України – це експорт недорогоцінних металів та виробів з них, 15% - мінеральних продуктів, 8.5% - продукції хімічної та пов'язаних з нею галузей промисловості.

Експорт послуг з України до інших країн становив 4248 млн. дол., в той час як імпорт дорівнював 1388 млн. дол. В 2003 році Україна наростила обсяги експорту страхових послуг (зростання на 160% у порівнянні з 2002 роком), повітряних вантажних перевезень (60%), юридичних та бухгалтерських послуг (50%). Обсяги експорту морських пасажирських перевезень, будівельних послуг та послуг зв'язку скоротилися на 12.2%, 22.1% та 6.7% відповідно. За цей час українські резиденти збільшили імпорт будівельних послуг (ріст 170%), комп'ютерних послуг (110%), роялті та ліцензійних послуг (110%), професійних та технічних послуг (70%). Імпорт

послуг вантажних авіаперевезень скоротився на 62.2% в порівнянні з 2002 роком, а імпорт послуг зв'язку – на 20.1%.

В грудні 2003 року Міністерство економіки та з питань європейської інтеграції представило своє дослідження можливих втрат України від розширення Європейського союзу в результаті приєднання десяти нових членів в травні 2004 року. Потенційні втрати визначено на рівні 250-350 млн. дол. США. Найбільші втрати пов'язані з відмовою Європейського союзу переглянути квоти на імпорт деяких видів продукції, а також з підвищенням стандартів до імпортованої продукції. Для прикладу, Європейська комісія визначила квоту на імпорт у 2004 сталі з України на рівні 2003 року - 184550 тон. В той же час зараз експорт сталі до 10 країн-кандидатів на вступ до ЄС дорівнює приблизно 800000 тон. Проте квота

може бути частково переглянута після розширення ЄС в 2004 році. Українські урядовці заявляли, що Україна наполягатиме на розробці механізму мінімізації негативних наслідків розширення ЄС. Проте ЄС не має юридичного обов'язку здійснювати компенсацію за втрати, що їх матиме Україна після розширення ЄС, а тому рішення про відшкодування буде визначатися переважно політичними факторами.

З листопада 2003 року Україна завершила двосторонні переговори щодо взаємного доступу на ринки товарів та послуг з 8 країнами-членами СОТ (Польщею, Бразилією, Естонією.

Таїландом, Малайзією, Парагваєм, Ізраїлем та Швейцарією) в рамках процесу переговорів про вступ до СОТ. Проте Україна ще не змогла погодити умови вступу із США. Завершення двосторонніх переговорів із США вважається переломним моментом переговорного процесу. Серед проблемних моментів, що необхідно вирішити для підписання двостороннього протоколу – питання регулювання діяльності спеціальних економічних зон, регулювання прав інтелектуальної власності, санітарних та фітосанітарних норм та технічних бар'єрів торгівлі.

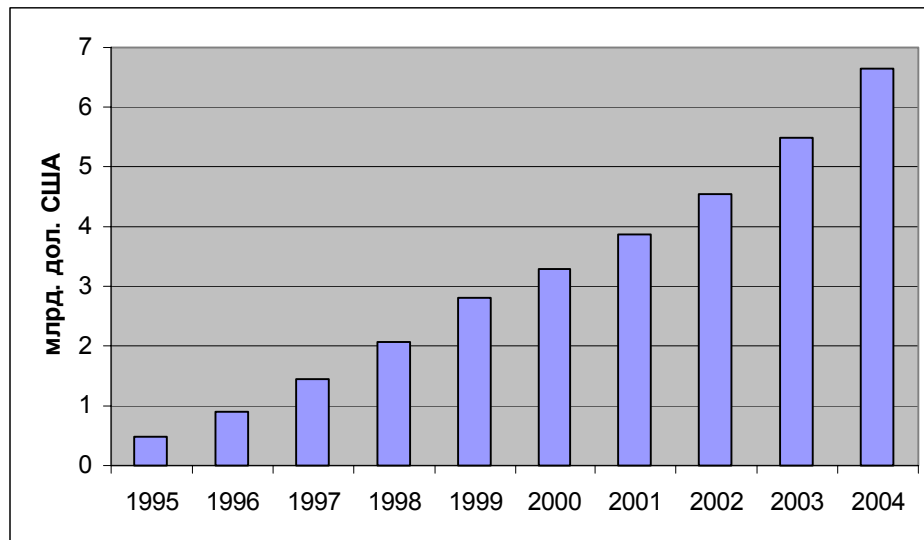
7. Прямі іноземні інвестиції

- Зростання запасу ПІІ у 2003 році на 1185 млн. дол. США
- Прогноз зростання запасу ПІІ в 2004 році на 1100 – 1300 млн. дол. США

В 2003 році приток прямих іноземних інвестицій в Україну становив 1319 млн. дол. США, в той час як відтік дорівнював 340.4 млн. дол. Таким чином

чистий приріст запасу ПІІ в Україні в 2003 році (з урахуванням переоцінки валютного курсу) становив 1185.7 млн. дол. (приріст на 21.7%), в результаті якого загальний запас ПІІ на кінець 2003 року склав 6657.6 млн. дол. Це був найбільший абсолютний приріст запасу ПІІ в Україну з 1991 року (див. **Графік 7.1**). Проте запас ПІІ на душу населення залишається на рівні 140 дол.

Графік 7.1. Запас прямих іноземних інвестицій в Україну (на початок періоду)



Джерело: Державний комітет статистики України

Приблизно 57.1% усіх прямих іноземних інвестицій в Україну було здійснено у формі грошей, а 36.6% - у формі рухомого та нерухомого майна.

Приблизно 9450 українських підприємств залучили прямі іноземні інвестиції. Близько 15% усіх ПІІ було залучено підприємствами оптової торгівлі, 14.8 % ПІІ було інвестовано в харчову промисловість, 9.0% - в машинобудування, 7.9% - в підприємства транспорту та зв'язку. Реципієнтом найбільших обсягів ПІІ у 2003 році стала компанія УМС. Російська МТС купила 25% акцій УМС в Укртелекому.

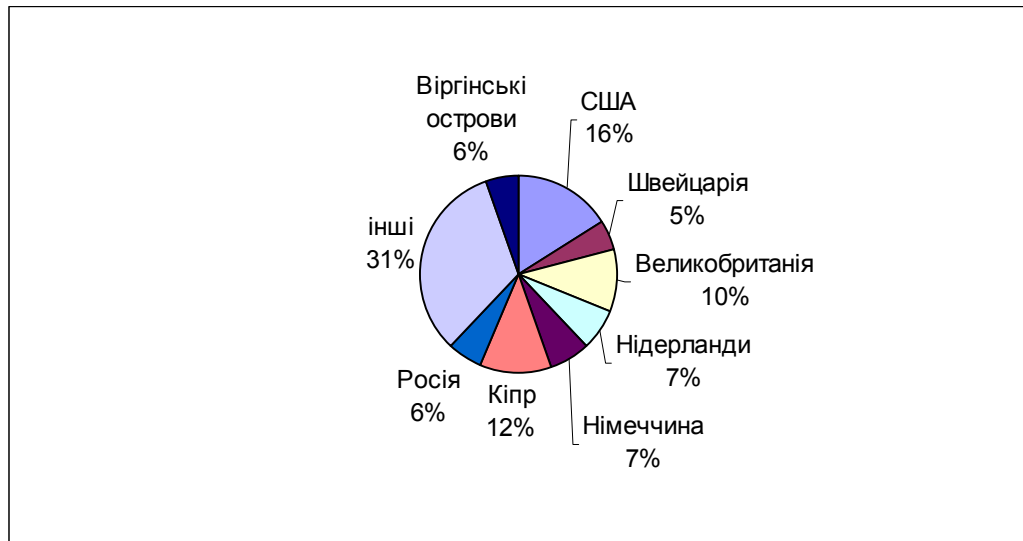
114 країн інвестувало в Україну в 2003 році, проте частка 8 найбільших країн-

інвесторів складає приблизно 67.8% загального запасу ПІІ (див. **Графік 7.2**).

Найбільш привабливими регіонами для іноземних інвесторів були місто Київ, яке отримало 2123.4 млн. дол. ПІІ, Дніпропетровська область – 598.4 млн. дол., Київська область – 473.7 млн. дол., Запорізька область – 442.0 млн. дол., Донецька область – 434.2 млн. дол.

Запас прямих іноземних інвестицій з України до інших країн станом на 1 січня 2004 року дорівнював 163.5 млн. дол. США. Приблизно 55% усіх українських ПІІ надійшло в країни СНД. 58.1% ПІІ українські резиденти здійснили у формі рухомого та нерухомого майна, 41.2% - у формі грошей.

Графік 7.2. Частка найбільших країн-інвесторів в запасі ПП в Україні станом на 1 січня 2004 року



Джерело: Державний комітет статистики України

В кінці 2003 року компанія “Єдині енергетичні системи” Росії (ЄЕС) заявила про намір купити частку (33%) компанії “Енергетичний стандарт”, що володітиме акціями 10 українських енергетичних компаній (обленерго). Проблемність ситуації полягає в тому, що 52.55% АТ ЄЕС належить Росії. Голова ЄЕС підтвердив, що компанія погодилася на можливість купівлі акцій з українськими власниками. Така заява була гостро розкритикована українськими офіційними особами, в тому числі Президентом. Хоча конфлікт не набув продовження, українські урядовці заявили, що Кабінет міністрів не має наміру продавати підприємства компаніям, що належать іншим державам. Такі рішення мають бути виключно предметом міждержавних договорів.

Консорціум Індустріального союзу Донбасу (Україна), Алчевського металургійного заводу (Україна) та Швейцарської компанії Duferco Trading виграв тендер на купівлю 79.48% акцій Угорського металургійного підприємства Dunaferr. Ця покупка вважається найбільш важливим

українським інвестиційним проектом за кордоном. Консорціум планує інвестувати 382 млн. євро в завод у 2004-2008 році. За словами директора з питань управління корпоративними правами та інвестиціями ІСД, компанія не буде залучати для цього ресурси з України. Натомість будуть використані активи за кордоном.

Зміна запасу прямих іноземних інвестицій в 2004 році буде суттєво залежати від неекономічних факторів. Уряд України матиме змогу впливати на приток ПП в Україну. Приватизація великих підприємств, що перебувають в державній власності (наприклад, Криворіжсталь чи Укртелеком), іноземними компаніями може суттєво збільшити запас ПП в Україні. Однак рішення про приватизацію найбільших підприємств (див. **Бюджет та фінансова політика**) та вибір переможців може визначатися політичними мотивами.

Інвестиційні ризики, що пов'язані з майбутніми президентськими виборами в Україні, є досить низькими. Ми прогнозуємо зростання запасу ПП в 2004 році на 1100 – 1300 млн. дол. США.

8. Платіжний баланс¹⁹

- Зменшення сальдо рахунку поточних операцій
- Рішення Світового Банку про надання позики в сумі 250 млн. дол. США

В третьому кварталі 2003 року сальдо рахунку поточних операцій становило 674 млн. дол. США. Це на 8% менше у порівнянні з другим кварталом 2003 року. Падіння сальдо рахунку поточних операцій спричинене одночасним зменшенням балансу торгівлі товарами та послугами і балансу доходів та поточних трансфертів.

За результатами трьох кварталів 2003 року сальдо рахунку поточних операцій склало 2489 млн. дол. (2207 млн. дол. за три квартали 2002 року). Сальдо доходів у січні-вересні 2003 року становило - 373 млн. дол. (- 445 млн. дол. за цей же період 2002 року). Сальдо поточних трансфертів дорівнювало 1541 млн. дол., що майже на 10% більше ніж у відповідному періоді 2002 року.

Баланс рахунку операцій з капіталом та фінансових операцій за три квартали 2003 року становив -2254 млн. дол. (-1609 млн. дол. в 2002 році). Баланс прямих та портфельних інвестицій в Україну в трьох кварталах 2003 року дорівнював 923 млн. дол. та -529 млн. дол. відповідно (див. **Прямі іноземні інвестиції**).

За інформацією НБУ у січні-вересні 2003 року близько 60 млн. дол. США портфельних інвестицій було залучено українськими компаніями шляхом продажу облігацій. Київська міська рада розмістила єврооблігації на суму 150 млн. дол. США. За цей же період нерезиденти заплатили близько 1.1 млрд. дол. США за акції українських емітентів. В 2003 році уряд успішно розмітив єврооблігації на суму 1 млрд. дол. США

під 7.65% річних. В 2004 році Міністерство фінансів України запланувало розміщення єврооблігацій на суму 1.2 млрд. дол. США.

За три квартали 2003 року міжнародні валютні резерви України зросли на 2074 млн. дол. США, що пов'язано з активною політикою інтервенцій НБУ на міжбанківському валютному ринку. В результаті станом на 1 жовтня 2003 року міжнародні валютні резерви України становили 6.7 млрд. дол., що приблизно дорівнює вартості імпорту товарів та послуг в Україну за три місяці.

В 2003 році українському уряду не вдалося відновити співпрацю з Міжнародним валютним фондом за програмою “упереджувальний” stand-by. Проте очікується, що у 2004 році буде вирішено основну проблему, що стоїть на шляху відновлення співпраці між Україною та МВФ – повернення ПДВ експортерам. Законом “Про державний бюджет на 2004 рік” передбачено можливість випуску п'ятирічних внутрішніх облігацій для компенсації експортерам неповерненого ПДВ. Дуже імовірно, що співпрацю з МВФ буде відновлено у 2004 році.

В грудні 2003 року Світовий Банк прийняв рішення надати Україні 250 млн. дол. США в рамках другої Програмної системної позики (ПСП-2). Надання цієї позики відкладалося з 2002 року, оскільки Україна не виконала усіх вимог, визначених Світовим банком. 75 млн. дол. США було перераховано в грудні 2003 року, а надання іншої частини позики (175 млн. дол. США) буде залежати від виконання умов Програмної системної позики (попередньо – перший квартал 2004 року). В лютому 2004 року японський уряд надав Україні грант на суму 0.7 млн. дол. США для підготовки реалізації третьої Програмної системної позики. ПСП-3 буде надано з метою покращення системи забезпечення прав власності, підвищення фінансової дисципліни та трансформації системи управління державними ресурсами.

¹⁹ Аналіз платіжного балансу базується на даних попереднього періоду у зв'язку з затримкою статистичних даних..

Прогноз економічного розвитку на 2004-й та 2005-й роки

9. Припущення

9.1. Зовнішні²⁰

Розвиток української економіки значною мірою залежить від розвитку світової економіки. Тому ми пропонуємо огляд основних економічних тенденцій у світі, які є базовими для нашого прогнозу.

Зростання світової економіки прискорюється. Економіки Сполучених Штатів та Азії розвиваються на диво дуже добре, в той же час за темпами розвитку європейські економіки значною мірою відстають.

ВВП Сполучених Штатів продовжує тенденцію швидкого зростання (3.6% у 3 кв. 2003); такі темпи приросту не спостерігались з середини 2000 року. Зростання головним чином було викликане значним споживанням домогосподарств (зокрема товарів довгострокового споживання, +11.0% у 3 кв. 2003, р/р) та високим рівнем інвестиційної активності. У зовнішньому секторі у 3 кв. 2003 експорт дещо зріс у річному вимірі, разом з тим темпи приросту імпорту уповільнились. Хороший економічний розвиток сприяв стабілізації рівня безробіття - 5.9% (з урахуванням сезонного фактору) у 4 кв. 2003. Інфляція знизилась у 4 кв. 2003 до 1.9%.

У ЄС було зареєстровано продовження тенденції помірною зростання - 0.6% від ВВП (р/р) у 3 кв. 2003. Помірне зростання економіки ЄС проходить за умов збільшення внутрішнього попиту та скорочення інвестицій. Очікується, що економічні умови покращаться у 2004 році, однак, зростання у Європі все одно буде набагато помірнішим, ніж у інших найбільших світових економіках.

За винятком Румунії, де економіка уповільнилась у другій половині 2003 року, у Центральній та Східній Європі темпи приросту дещо прискорились під кінець 2003 року. Загалом економіки Центральної та Східної Європи за результатами року виросли на 3-5%. Головною рушійною силою економічного розвитку у регіоні було споживання домогосподарств (винятком є Словачія, де рушієм був позитивний торговий баланс, в той час як приватне споживання зменшилось). Прибалтійські країни залишаються лідерами регіону: у Литві було зареєстроване зростання на 8.9% (р/р) від ВВП у 2003 році; Латвії - 6.0% (р/р); Естонії - 4.5% (р/р).

У російській економіці продовжувалось значне зростання у 3 кв. 2003 - ВВП зріс на 6.2% (р/р). Цей показник є дещо нижчим, хоча й не суттєво, за винятково високі результати першої половини 2003 року. Головним джерелом зростання були приватне споживання та інвестиції, ріст останніх був особливо вражаючим - 12.2% (р/р) за січень-листопад 2003 року. Торговий баланс також покращився, підсилюючи зростання ВВП.

Очікується, що азіатські економіки будуть відігравати провідну роль в оздоровленні світової економіки. Згідно з попередніми даними у Китаї було зареєстровано вражаюче економічне зростання - 9.9% (р/р) у 4 кв. 2003 року. Ріст у Індії досягнув 6-7% у 3 кв. 2003 року. Далі за показниками економічного зростання йдуть Малайзія та Таїланд - 5-6% річного росту. У Південній Кореї, Гонконгу, Тайвані та Філіппінах були зареєстровані нижчі темпи приросту - 2-4% (р/р). Сінгапур значно відстає за темпами економічного розвитку.

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

²⁰ За матеріалами "Global Economy 1/2004 (13)"; www.case.com.pl

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

9.2. Внутрішні

- До кінця 2004 офіційний обмінний курс не перевищить 5.34 грн./дол. США;
- Зростання експорту буде меншим ніж ріст імпорту; однак, чистий експорт буде позитивним до кінця прогнозованого періоду;
- У 2004 році відсоткова ставка очікується приблизно на тому ж рівні, що і на кінець поточного року (невизначеність пов'язана з виборами);
- 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 с/г очікується на високому рівні у 2004 році (цей показник у базовому 2003 році на дуже низькому рівні);
- Доходи від приватизації становитимуть 2.14 млрд. грн. у 2004 році;
- Іноземні інвестиції у 2004 році будуть приблизно на тому ж рівні, що і у поточному році;
- Державне споживання буде в основному сконцентроване у перших трьох кварталах і значно зменшиться у четвертому кварталі;
- Для 2005 року ми припускаємо в основному збереження умов, визначених на 2004 рік.

10. Прогноз

10.1. Валовий внутрішній продукт та Додана вартість

Сприятливі умови на зовнішніх ринках та зростаючий внутрішній попит створюють потужну базу для економічного зростання.

У 2004 році внутрішній попит буде найбільш стабільним та передбачуваним фактором зростання ВВП. Розширення внутрішнього попиту буде мати два напрямки впливу на українську економіку: зростання попиту на високоякісну продукцію від внутрішнього виробника та зростання імпорту. На даний момент темпи зростання імпорту перевищують темпи росту експорту. Така модель вказує на те, що споживачі потребують дешевої і водночас високоякісної продукції, котра не забезпечується у достатній кількості внутрішнім виробником.

Ріст у будівництві у 2004 році очікується дещо меншим завдяки бурхливому росту у базовому періоді. Однак, є передумови для активного розвитку даного сектора і в 2003 році: розвиток промисловості потребує активних капіталовкладень у тому числі і у будівництво, до того ж згідно нових правил оподаткування частина відсотків по іпотечному кредиту зараховується до податкового кредиту.

Очевидно, що ситуація у с/г буде залежати від погодних умов. Однак, навіть якщо урожай буде посереднім, у 2004 році темпи зростання будуть високими завдяки низькій базі порівняння.

Розвиток промисловості значною мірою залежить від експортних можливостей. Високі темпи зростання стали результатом високого зовнішнього попиту на продукцію машинобудування та металургії. Ми очікуємо, що зовнішні умови для української промисловості

будуть здебільшого залишатися на такому ж рівні як і у 2003 році. Однак, очікується незначне уповільнення темпів промислового виробництва у другій половині 2004 року через очікуване погіршення зовнішньоторговельних умов (зокрема, для металургії).

Загалом темпи зростання у 2004 році будуть більш стрімкими ніж у 2003 році. Головна причина такого “буму” у тому, що навіть помірний урожай спричинить значне зростання макропоказників у порівнянні з 2003 роком. До того ж,

очікується, що розвиток промислового виробництва також буде на високому рівні.

2005 рік, якщо не брати до уваги можливі зовнішні та внутрішні шоки, буде мати подібні до 2003 року макроекономічні показники. Однак, на відміну від 2003 року, у 2005 році ми очікуємо деяке зростання у с/г та уповільнення темпів зростання будівельного сектору (завдяки значному зростанню у попередніх базових періодах).

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 (o)	9.3	14.1	-10.2	23.4	13.6	3.4
2004 (n)	12.2	14.3	11.5	19.2	11.8	3.4
2005(n)	8.8	11.4	5.5	16.1	11.9	3.3
2002 Q1	4.1	3.0	9.2	0.7	8.5	0.5
Q2	4.5	8.1	12.1	-7.9	2.4	-0.1
Q3	4.1	6.9	2.1	-1.2	8.3	-3.1
Q4	4.8	6.9	1.7	10.8	4.0	6.1
2003 Q1	7.7	10.4	4.4	18.1	8.4	2.2
Q2	9.0	12.6	-13.0	24.9	13.1	3.8
Q3	6.3	17.9	-22.2	31.0	18.5	4.1
Q4***	10.7	14.1	9.0	17.5	12.8	3.3
2004 Q1	13.7	16.6	5.0	24.9	13.6	3.2
Q2	12.3	14.7	16.0	20.1	11.3	3.5
Q3	12.8	15.1	20.0	19.9	12.3	3.6
Q4	11.3	10.7	5.0	15.6	10.4	3.2

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

** - включає охорону здоров'я та освіти

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

Джерело: Державний комітет статистики України

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 (o)	9.3	12.6	14.3	20.3	18.6	9.2	16.9
2004 (n)	10.6	14.0	14.5	10.1	18.2	6.8	13.5
2005 (n)	8.1	10.3	14.8	9.3	13.5	7.0	10.8
2002 Q1	4.1	2.0	7.6	3.0	1.4	3.2	-0.2
Q2	4.7	4.4	8.1	2.4	7.8	3.3	2.7
Q3	4.3	1.9	7.1	2.5	6.4	2.8	3.0
Q4	6.1	-2.3	6.9	2.4	6.7	2.2	2.5
2003 Q1	7.9	10.1	11.0	10.1	15.0	9.8	13.6
Q2	9.3	14.5	15.7	14.5	20.6	8.9	17.9
Q3	6.6	10.2	14.5	14.9	17.6	9.8	17.5
<i>Q4***</i>	<i>10.1</i>	<i>15.4</i>	<i>15.7</i>	<i>34.1</i>	<i>19.6</i>	<i>8.5</i>	<i>18.1</i>
2004 Q1	7.2	15.2	15.4	9.6	17.2	8.0	14.9
Q2	8.1	13.6	14.1	14.2	18.2	7.5	13.8
Q3	11.0	13.8	15.1	15.2	19.2	9.0	12.4
Q4	7.1	14.0	13.7	2.9	17.8	7.0	13.6

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

Джерело: Державний комітет статистики України

10.2. Головні монетарні показники

У 2003 році грошовий мультиплікатор та інтервенції НБУ на валютному ринку стимулювали зростання пропозиції грошей. Ми вважаємо, що у 2004-му році ситуація дещо зміниться.

У 2004 році ми очікуємо, що грошовий мультиплікатор не буде зростати так швидко як у 2003 році. Передумовою цьому є очікування зменшення темпів росту кредитів та депозитів. Таке очікування зумовлене стрімким зростанням відповідних показників у минулому році (висока база для порівняння), заходами НБУ (тобто, збільшення вимог щодо розмірів капіталу) та зростанням невизначеності у зв'язку з президентськими виборами.

В той же час сприятливі зовнішні умови будуть позитивно впливати на темпи надходження іноземної валюти на внутрішній ринок. Таким чином, інтервенції НБУ будуть приблизно на тому ж рівні, що і в попередньому році.

Це, в свою чергу, спричинить ріст монетарної бази. Додатковим фактором зростання пропозиції грошей у 2004 році є можливе збільшення бюджетних видатків у зв'язку з президентськими виборами.

Як і у попередніх роках, ситуація на валютному ринку дуже сильно залежатиме від зовнішньої торгівлі. З одного боку, збільшення ЄС та антидемпінгові розслідування матимуть негативний вплив на українську зовнішню торгівлю. Але з іншого боку, пожвавлення світової економіки та анулювання імпорного мита на українську сталь сприятимуть покращенню торгових умов.

Таким чином, у 2004 році ми очікуємо, що пропозиція іноземної валюти і надалі буде перевищувати попит на внутрішньому валютному ринку. За умов високого рівня доларизації економіки та сильної залежності реального сектора від експортних умов, НБУ продовжуватиме політику

підтримки стабільного номінального обмінного курсу проводячи інтервенції. Такі дії сприятимуть росту пропозиції грошей та збільшенню валютних резервів.

У 2004 році ми очікуємо знецінення реального ефективного обмінного курсу. Головними ризиками є коливання EUR/USD та внутрішня інфляція. За умов стабільності USD/UAH будь-які коливання EUR/USD будуть

відображатись на EUR/UAH. Таким чином, сильні коливання на внутрішньому валютному ринку можуть призвести до знецінення EUR/UAH. Більше того, ІСЦ в Україні, котрий очевидно буде меншим у 2004 році у порівнянні з попереднім роком, все ж буде нижчим, ніж у Росії. Це також призведе до знецінення РЕОК, хоча й незначного.

Таблиця 10.3. Головні монетарні показники

<i>Період</i>	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)	56.436	40.7	133.025	40.0	14.8	5.34
2005 (n)	73.116	38.0	183.015	37.6	13.0	5.37
2002 Q1	25.100	49.9	47.400	43.4	27.7	5.32
Q2	26.200	37.9	51.200	38.6	25.0	5.33
Q3	29.200	42.9	57.700	45.6	20.1	5.33
Q4	30.795	33.6	63.805	41.6	19.5	5.33
2003 Q1	31.200	24.4	69.700	47.2	15.2	5.33
Q2	35.200	34.2	79.000	54.3	15.2	5.33
Q3	38.000	30.1	86.500	49.8	14.5	5.33
Q4	40.100	30.2	95.000	47.2	14.4*	5.33
2004 Q1	40.820	30.8	96.300	38.2	14.6	5.33
Q2	47.885	36.0	112.849	42.8	14.8	5.33
Q3	53.622	41.1	126.296	46.0	15.0	5.34
Q4	56.436	40.7	133.025	40.0	14.9	5.35

Джерело: НБУ, прогноз CASE Україна

* Попередні дані

10.3. Ціни

Ми вважаємо, що „інфляційний потенціал” збережеться і у 2004 році. Перш за все, це буде пов'язано з минулорічним неврожаєм. Починаючи з 15 січня 2004 року Росія вводить експортне мито на зерно. Головна причина – поганий врожай 2003 року у самій Росії. Казахстан також збирається обмежити свій експорт зерна. Таким чином, на початку 2004 року ми імпортуватимемо зерно з Канади, США та Аргентини. Це може призвести до

подальшого збільшення цін на продукти харчування. Інший дуже важливий фактор – ціни виробників. Поточне прискорення росту ІЦВ може вплинути на збільшення ІСЦ (див. **Ціни**). Але уряд обіцяє підтримувати ціни на продукти харчування за допомогою зернових інтервенцій. Поточна фінансова стабільність країни є також хорошим фактором для очікування цінової стабільності. Таким чином, ми прогнозуємо уповільнення темпів зростання ІСЦ у 2004 та 2005 роках.

Таблиця 10.4. Основні індекси цін

Період	ІСЦ		ІЦВ	
	кв/кв	р/р	кв/кв	р/р
2002		99.4		105.8
2003		108.2		111.2
2004(n)		107.1		109.4
2005(n)		106.0		108.3
2002 Q1	98.9	102.2	99.5	99.5
Q2	99.3	98.9	105.0	104.0
Q3	98.5	98.9	100.9	104.9
Q4	102.8	99.4	100.4	105.8
2003 Q1	103.7	104.3	103.3	109.9
Q2	100.8	105.9	100.6	105.3
Q3	98.8	106.2	102.9	107.4
Q4	104.8	108.2	104.0	111.2
2004 Q1	103.5	108.1	102.0	111.6
Q2	101.3	108.8	102.2	110.5
Q3	97.8	107.7	101.5	109.5
Q4	104.1	107.1	101.0	109.4

Джерело: Державний комітет статистики України, прогноз CASE Україна

10.4. Бюджет

Виконання бюджету буде одним з ключових моментів при оцінюванні ефективності роботи уряду у рік президентських виборів. Економічні тенденції не дають підстав сумніватися у можливості невиконання поставлених завдань. Проект бюджету був розроблений на базі консервативного сценарію. Таким чином, дуже ймовірно, що на кінець першого кварталу 2004 року ми будемо спостерігати перегляд поточних планів (як це було у 2003

році). Постає деяка невизначеність пов'язана із запровадженням нових правил оподаткування у 2004 році та їхнім впливом на економіку. Однак, такі зміни не повинні призвести до секвестрування бюджету. Більше того, ситуація з приватизаційними доходами та зростанням рівнем довіри до українських державних боргових зобов'язань гарантує повне покриття дефіциту державного бюджету у випадку незапланованого розриву між доходами та витратами.

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)	83.9	85.8	-3.9	-1.3
2005(n)	93.3	95.0	-1.7	-0.4
2002 Q1	12.7	12.0	0.7	1.6
Q2	14.8	14.4	0.4	0.8
Q3	16.0	14.4	1.6	2.5
Q4	18.4	19.5	-1.1	-1.7
2003 Q1	15.3	13.4	1.8	3.6
Q2	17.9	17.3	0.6	0.9
Q3	20.1	18.5	1.5	2.1
Q4	22.0	26.4	4.4	6.0
2004 Q1	17.4	21.2	-3.8	-6.2
Q2	18.9	18.6	0.3	0.4
Q3	21.8	21.9	-0.2	-0.2
Q4	23.8	24.1	-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 польською фундацією 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 (COT).

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