Місячний Економічний Моніторинг України

№5 (163), травень 2014 року

Резюме

Тема місяця: Угода стенд-бай

Політика: У квітні мали місце ескалація конфлікту з Росією та протистояння на Східній Україні. Перспективи розвитку ситуації в Донецькій та Луганській областях, ймовірно, є негативними, оскільки всі спроби вирішити конфлікт шляхом переговорів, в тому числі на міжнародному рівні, завершилися провалом.

Реальний сектор: Обсяги випуску у переробній промисловості скоротились на 8,1% дпр через низький внутрішній і зовнішній попит.

Енергетичний сектор: У квітні посилилась конфронтація між Нафтогазом із Газпромом. Так, Нафтогаз не сплачував за отриманий газ в квітні через відсутність згоди щодо рівня ціни.

Сільське господарство: Загальні очікування щодо розвитку сільського господарства цього маркетингового року залишаються доволі оптимістичними завдяки сприятливим погодним умовам.

Зовнішній сектор: Дефіцит рахунку поточних операцій у березні скоротився до 0,2 млрд дол. США внаслідок зменшення товарного імпорту.

Фіскальна політика: Оскільки уряд не отримав зовнішнє фінансування, яке очікували, видатки Державного бюджету (загальний фонд) досягнули лише 90,2% від плану.

Соціальна політика: Уряд досі не ухвалив цьогорічний бюджет Пенсійного фонду.

Ринок праці: У березні приріст середньої заробітної плати становив 5,8% дпр.

Монетарна політика: Споживча інфляція зросла до 6,9% дпр в квітні по мірі того, як відчувався вплив девальвації гривні на рівень споживчих цін.

Обмінний курс: В квітні гривня надалі слабнула у відповідь на політичну нестабільність, а НБУ зобов'язався перед МВФ зберігати гнучкість курсу.

Державний борг: Зовнішня фінансова допомога очікується в травні.

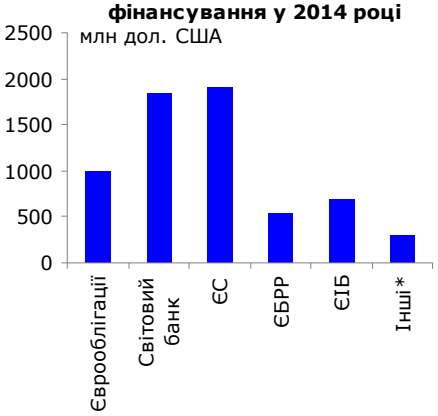
Тема місяця: Угода стенд-бай

Більше реформ, більше підтримки – вища стабільність

Олександра Бетлій, Віталій Кравчук

30 квітня Рада Директорів МВФ ухвалила 2-річну угоду про «стенд-бай» для України на суму 11,0 млрд СПЗ (приблизно 17,01 млрд. дол. США за поточним курсом). Кошти буде розділено на вісім траншів до кінця березня 2016 року. 7 травня Україна вже отримала 2058 млн СПЗ, з яких 1290 млн СПЗ призначено на бюджетні цілі. Укладання Угоди стенд-бай було передумовою надання підтримки міжнародними фінансовими інституціями та двосторонніми офіційними кредиторами. Вона також повинна розморозити доступ до приватних фінансових ринків після стабілізації політичної ситуації. Нова Угода, а також інша міжнародна допомога допоможуть підтримати впровадження комплексної програми економічних реформ. Початковою метою реформ є відновлення макроекономічної та фінансової стабільності з подальшим впровадженням амбітних структурних реформ. Порядок денний реформ буде розроблено при тісному консультуванні з МВФ та іншими донорами. У 2014 році перегляд впровадження Угоди стенд-бай заплановано на червень-липень, серпень-вересень та листопад-грудень. Наступні три виплати позики МВФ буде надано лише за результатами цих переглядів програми, а нові реформи може бути заплановано в результаті проведення аналізу, що передбачено Угодою.

Очікуване зовнішнє фінансування у 2014 році



*Примітка: * Канада, Японія*
Джерело: IMF country report No.14/106

Новий уряд відновив переговори з МВФ щодо нової програми майже одразу після призначення в кінці лютого. Зокрема, зовнішнє фінансування було майже закритим, а міжнародні резерви могли б покрити виплати за номінованим в іноземній валюті боргом у 2014 році, але Нафтогазу довелось би купувати іноземну валюту для оплати імпортного газу на відкритому ринку. Гривня різко знецінилась і вчасне фінансування заробітних плат і пенсій було під питанням. Ухвалення нової Угоди стенд-бай мало кілька передумов. Зокрема, уряд повинен був консолідувати Державний бюджет через зниження запланованих видатків і забезпечення вищих податків, підвищення тарифів на газ та опалення для зниження енергетичних субсидій, ухвалення нового закону про державні закупівлі та проведення діагностики найбільших банків. Ці перші кроки підтвердили готовність уряду проводити реформи, оскільки вони включали непопулярні кроки.

В майбутньому ми очікуємо перехід до інфляційного таргетування, заходи для забезпечення достатнього рівня капіталізації банківського сектору, зусиль із підвищення ефективності бюджетних видатків та фіскальної консолідації. Структурні реформи за очікуваннями включатимуть балансування фінансування Нафтогазу (через зниження втрат, а також підвищення тарифів для домогосподарств), забезпечення енергоефективності, вдосконалення бізнес клімату та зниження корупції.

Зокрема, структурний бюджетний дефіцит повинен бути скоригованим на 2% від ВВП до 2016 року порівняно із 2013 роком, що буде досягнуто за рахунок вищих доходів і стримування росту видатків. МВФ також очікує, що уряд вирішить проблему з відшкодуванням ПДВ. Зокрема, для погашення заборгованості з відшкодування ПДВ уряд випустить ПДВ-облігації. Крім того, буде змінено критерії автоматичного відшкодування ПДВ. Тоді як більшість заходів з боку доходів було вже впроваджено в квітні, подальші кроки з боку видатків ще попереду. Зокрема, заробітну плату в бюджетних секторах і мінімальну заробітну плату не повинні підвищувати темпами, вищими за приріст продуктивності. Пенсії та поліпшення адресності соціальної допомоги також, найвірогідніше, стануть частиною заходів з боку видатків. Впровадження нового закону про державні закупівлі за оцінкою сприятимуть вдосконаленню державного управління та вищій ефективності видатків. Подальші заходи із забезпечення вищої ефективності державного сектору очікують у 2015 та 2016 роках.

Фіскальний дефіцит



Примітка: Програма для 2014-2016 рр.
Джерело: IMF country report No.14/106

Енергетичні субсидії буде різко знижено, щоб знизити дефіцит Нафтогазу до нуля до 2018 року. Зокрема, тарифи на газ та опалення для населення буде підвищено в середньому на 56% та 40% у 2014 році. Подальші підвищення тарифів заплановано на 2015, 2016 та 2017 роки. Водночас більшість вразливих груп населення за оцінкою буде захищено від підвищення тарифів через більше покриття поточними житлово-комунальними субсидіями, які збережуть відповідно до програми МВФ. Уряд також ухвалив нову програму допомоги, яка повністю знівелює різницю в тарифах для найбільш бідних домогосподарств протягом наступних 12 місяців. Водночас також очікується, що Нафтогаз поліпшить

збирання доходів і раціоналізує видатки. На разі ж у 2014 році дефіцит Нафтогазу у 3,3% від ВВП буде профінансовано за рахунок ОВДП, наданими урядом в статутний капітал компанії.

Уряд та НБУ пообіцяли зберегти гнучкий обмінний курс та сфокусувати монетарну політику на стабільності цін. Водночас адміністративні обмеження на валютному ринку буде поступово скасовано, починаючи з кінця липня. Це рішення може бути занадто амбітним, оскільки валютний ринок залишається неліквідним і надмірна мінливість обмінного курсу буде шкодити економічному відновленню. Все ж, три перегляди Угоди стенд-бай до кінця 2014 року повинні забезпечити хороші можливості для успішного впровадження Програми.

Інфляційне таргетування повинні запровадити протягом дванадцяти місяців. Воно ґрунтуватиметься на масштабній технічній підготовці, здійсненій протягом останніх років, оскільки плани до переходу до інфляційного таргетування існували з початку 2000х років. Разом з тим, успішне інфляційне таргетування потребує довіри до центрального банку і спроможності НБУ відійти від політики, зосередженій на адміністративних заходах. Крім того, ще однією проблемою є рівень здатності НБУ впливати на інфляцію.

Ризики впровадження амбітної програми реформ залишаються високими. Вони включають внутрішні ризики щодо відмови від реформ і перехід до популістських заходів, що є характерним для української політики. Це може бути особливо небезпечним після досягнення перших рис стабілізації. Також існують зовнішній ризики, такі як ескалація конфлікту з Росією та подальше протистояння на Східній Україні. Ці ризики можуть не дозволити Україні досягнути макроекономічної стабілізації та можуть збільшити потребу в зовнішній підтримці.

Місячний Економічний Моніторинг України

Політика: Росія підбурює сепаратистський заколот у Східній Україні

Сепаратистський заколот. У квітні групи озброєних людей, які вимагають відокремлення своїх регіонів від України, захопили деякі будівлі місцевих державних адміністрацій та правоохоронних органів щонайменше у восьми містах у Донецькій та Луганській областях. Захоплення почалися 6 квітня в Донецьку та Луганську, пізніше вони охопили інші міста в цьому густонаселеному промисловому регіоні на південному сході України, включи Слав'янськ, Краматорськ та Горлівку. Сепаратисти оголосили про створення незалежних Донецької та Луганської народних республік. Проте станом на 7 травня сепаратисти не контролювали повністю міста, в яких вони захопили будівлі, за винятком Слав'янська. Уряд України зберігав частковий контроль над місцевими підрозділами центральних органів влади у Донецькій та Луганській областях, в тому числі повністю керував всіма військовими частинами. 13 квітня уряд розпочав антитерористичне операці. проти сепаратистів, яка пізніше перетворилася на обмежену військову операцію у Слав'янську та Краматорську, але її успіх був незначним. Частина озброєних сепаратистів були солдатами російської регулярної армії або найманцями з Росії та Криму, що був анексований Росією у березні. Росія також підтримувала сепаратистів, розгорнувши війська на кордоні з Україною та проводячи масовану пропагандистську кампанію. Очевидно, що кінцевою метою Росії було підірвати крихку політичну стабільність в Україні, щоб зірвати призначені на 25 травня вибори Президента та домогтися призначення в Києві проросійського уряду.

Перспективи розвитку ситуації в Донецькій та Луганській областях, ймовірно, є негативними, оскільки всі спроби вирішити конфлікт шляхом переговорів, в тому числі на міжнародному рівні, завершилися провалом. Уряд стоїть перед вибором з двох варіантів: або активізувати військові дії проти сепаратистів, або втратити контроль над регіонами. Обидва варіанти матимуть негативний вплив на економіку, включаючи можливий різкий спад у Донецькій та Луганській областях. Конфлікт може також поширитися й на інші регіони на сході та півдні України. Крім того, не можна виключати ризик громадянської війни, оскільки проукраїнські активісти можуть почати збройний опір сепаратистам. Водночас конфлікт на південному сході України має також і позитивні наслідки, оскільки він мотивував розвинені країни активізувати надання фінансової та технічної допомоги Україні.

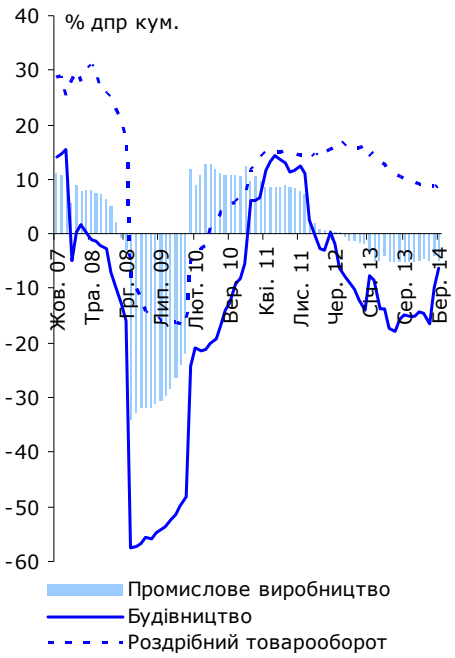
ЄС. 23 квітня набув чинності режим автономних торговельних преференцій, який Європейський союз (ЄС) надав Україні. Зокрема, ЄС знизив до нуля мита на 94,7% тарифних ліній промислової продукції (крім харчової промисловості), 82,2% сільськогосподарських товарів та 83,4% продукції харчової промисловості, що експортуються з України. Щодо деяких інших товарів, зокрема зернових, свинини, яловичини та птиці, ЄС запровадив квоти на безмитний імпорт. Це рішення покликане підтримати Україну у період до підписання глав Угоди про асоціацію (УА) з ЄС, які дозволять створити Поглиблену та всеохоплюючу зону вільної торгівлі (ПВЗВТ) з Союзом. Відповідні розділи УА, як очікується, будуть підписані та набудуть чинності до листопада 2014 року. Вигода України від наданих ЄС преференцій оцінено у 497 млн євро в річному вираженні, в тому числі 340 млн євро від експорту сільськогосподарської продукції.

Реальний сектор: Промислове виробництво надалі скорочується

Секторальні тенденції. Промислове виробництво в березні скоротилось на 6,8% дпр. Обсяг випуску у переробній промисловості скоротився на 8,1% дпр через низький рівень

Населення: 45,5 млн.
Промислове виробництво/ВВП: 24%
Сільськогосподарське виробництво/ВВП: 8%
Інвестиції/ВВП: 21%
Експорт: Росія 25%, ЄС 28%
Імпорт: Росія 22%, ЄС 35%

Тенденції реального сектору



Джерело: Держстат

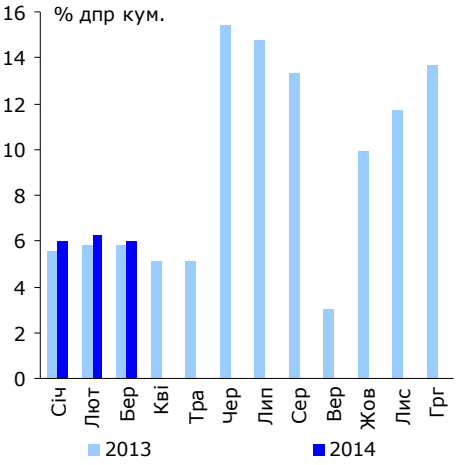
Інститут економічних досліджень
та політичних консультацій
вул. Рейтарська 8/5-А, 01034 Київ
Тел. (+38044) 278-6342
Факс (+38044) 278-6336
E-mail: institute@ier.kiev.ua
http://www.ier.com.ua

внутрішнього і зовнішнього попиту. Виробництво металургії скоротилось на 11,1% дпр з низької бази передусім через проблеми з експортом до Росії. Машинобудування впало на 17,4% дпр переважно через значний і затяжний спад у виробництві локомотивів і вагонів (скорочення на 57,7% дпр) з причини низького попиту з боку Росії. Водночас виробництво автомобілів зросло на 34,9% дпр з низької статистичної бази, зумовленої, вірогідно, введенням утилізаційного збору у вересні 2013 р. Темпи скорочення виробництва хімічної продукції сповільнились до 2,8% дпр з 5,9% дпр у попередньому місяці, імовірно, через зростання цінової конкуренції на фоні знецінення гривні.

Сільськогосподарське виробництво в березні зросло на 5,6% дпр передусім через більші обсяги виробництва м'яса та яєць. Темпи спаду обсягів будівництва сповільнились до 5,0% дпр у березні з 9,4% дпр у лютому через ефект статистичної бази.

У січні-березні зростання роздрібного товарообороту сповільнилось до 7,7% дпр, вірогідно, через зниження темпів зростання споживання домогосподарствами. Крім того, зростання обсягу роздрібних продажів підприємств у березні склало лише 0,5% дпр.

Сільськогосподарське виробництво



Джерело: Держстат

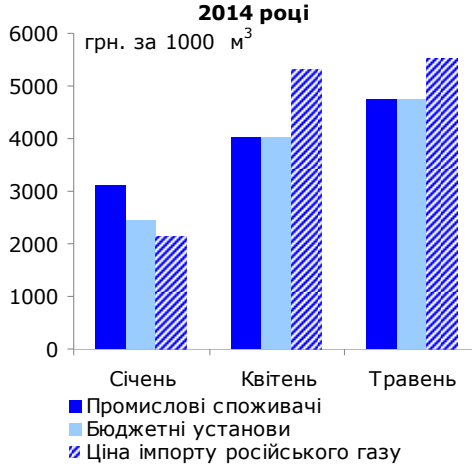
Енергетика. Посилення конфронтації між Нафтогазом та Газпромом

Реверсний газ. У квітні Нафтогаз почав отримувати газ з Польщі в рамках угоди з німецькою RWE, за якою Україна може отримувати 4,08 млн кубометрів газу на добу. Загальна пропускна здатність цього маршруту становить 1,5 млрд кубометрів газу на рік.

Укртрансгаз запропонував словацькій Eustream підписати угоду про об'єднання газотранспортних систем України та Словаччини. На початок травня Словаччина погодилась об'єднати газові системи лише на лінії Вояни-Ужгород.

28 квітня Укратрансгаз та Eustream підписали меморандум про реверсне постачання газу зі Словаччини до України. Очікується, що Україна зможе отримувати за цим маршрутом до 8 млрд кубометрів газу на рік. Перші поставки можуть розпочатись в серпні цього року. Зусилля України по диверсифікації джерел постачання газу мають допомогти їй у переговорах щодо нового газового контракту з Газпромом.

Тарифи на газ та ціна газу в 2014 році



Джерело: НКРЕ, НАК "Нафтогаз України"

Конфлікт з Газпромом. Російський Газпром заявив, що український Нафтогаз винен йому 18,5 млрд дол. США за невиконання умови контракту «бери або плати». Згідно з контрактом Нафтогаз зобов'язався закупати 41,6 млрд кубометрів газу, але купив у 2013 році лише 12,9 млрд кубометрів. Міністр енергетики України відмітив, що Нафтогаз заздалегідь просив Газпром скорегувати обсяги закупівель газу, але відповіді не отримав. Україна розглядає можливість звернення до суду щодо боргу за недобір газу. За даними Укртрансгазу Україна імпортувала у 2013 році 25,84 млрд кубометрів газу, включаючи 12,92 млрд, які закупила напряму Ostchem Group. Крім того, механізм «бери або плати» в контракті не деталізований. Таким чином, у України є хороші шанси виграти справу проти Газпрому. Нафтогаз вже відправив Газпрому доарбітражну ноту, за якою сторони матимуть 30 днів для досягнення домовленості.

Тим часом борг Нафтогазу перед Газпромом за отриманий газ продовжує зростати, оскільки українська компанія не сплатила за газ, спожитий у квітні. Міністр енергетики пояснив цю ситуацію невизначеністю з ціною на газ, після того як Газпром підняв її до 485 дол. США за тисячу кубометрів газу, з чим Україна не погоджується. Станом на 1 квітня сума боргу сягнула 2,2 млрд дол. США (на основі ціни в 268,5 дол. США), точна сума поточного боргу обговорюється.

Тарифи. Український регулятор Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері енергетики, з 1 травня підвищила граничну ціну газу для промислових підприємств та бюджетних

установ на 17,5% до 4724 грн за тисячу кубометрів через знецінення гривні. Це друге підвищення ціни газу за цей рік.

Сільське господарство: Перші кроки з дерегуляції в аграрному секторі

Загальна ситуація. Хоча декілька сільськогосподарських підприємств у Донецькій і Луганській областях постраждали внаслідок погіршення політичної ситуації, загальні очікування щодо поточного маркетингового року залишаються доволі оптимістичними завдяки сприятливим погодним умовам. Міністерство аграрної політики повідомляє, що 94% озимих культур є в доброму або задовільному стані. За даними Міністерства, посівна почалася на два тижні раніше, ніж звичайно, і посів ранніх ярих зернових вже завершено. Ярими зерновими та зернобобовими культурами вже засіяно 64% від очікуваної площі. Офіційного прогнозу урожаю зернових ще немає, однак, консенсус-прогноз аналітиків ринку складає близько 57млн т, що приблизно на 9.5% нижче, ніж у попередньому році.

Регулювання. У квітні Верховна Рада схвалила Закон щодо скорочення кількості документів дозвільного характеру з метою покращення бізнес-клімату. Законом передбачено скасування непотрібного дублювання дозвільних документів та законодавчих невідповідностей. Загалом, було скасовано 113 різних дозволів та процедур, включаючи 14 в аграрному секторі.

Зокрема, було скасовано сертифікат якості зерна та продуктів його переробки. Фактично, сертифікат якості зерна, що видавався Держсільгоспінспекцією, був абсолютно непотрібним документом, оскільки він дублював міжнародні сертифікати якості зерна, які є обов'язковими для експорту. Крім того, скасовано обов'язкову сертифікацію складів на відповідність послуг зі зберігання зерна та продуктів його переробки, оскільки вона спричиняла додатковий фінансовий тягар для бізнесу та сприяла корупції. Також було скасовано обов'язкове погодження кожної партії засобів захисту рослин на ввезення її на територію України.

Очікується, що ці зміни сприятимуть зниженню корупції шляхом спрощення адміністративних процедур, що, у свою чергу, сприятиме розвитку аграрного сектору. Однак аграрний бізнес чекає на подальші кроки з дерегуляції, включаючи спрощення реєстрації договорів оренди на землю, скасування обов'язкового техогляду сільгосптехніки тощо.

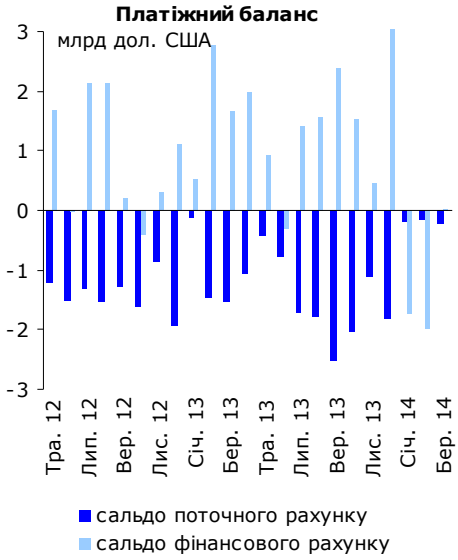
Зовнішній сектор: Фінансовий рахунок знову у профіциті

Дефіцит рахунку поточних операцій у березні скоротився до 0,2 млрд дол. США порівняно з 1,5 млрд дол. США рік тому внаслідок зменшення імпорту товарів. Дефіцит торгівлі товарами сягав 0,2 млрд дол. США.

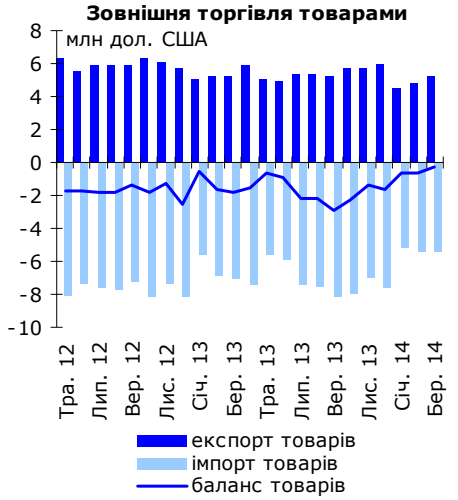
Зниження експорту товарів уповільнилось до 0,6% дпр. Єдиними статтями, що зробили свій внесок до цього падіння були нижчий експорт чорних і кольорових металів (на 12,8% дпр) та продукції машинобудування (на 10,2% дпр), головним чином, внаслідок зниження експорту до Росії. Водночас, експорт продовольчих товарів зріс на 15,3% дпр через приріст експорту зернових. Окрім того, знецінення гривні, ймовірно, сприяло зростанню експорту мінеральних продуктів та продукції хімічної промисловості.

Імпорт товарів знизився на 23,0% дпр, переважно внаслідок високої політичної невизначеності. Падіння імпорту мінеральних продуктів на 26,5% дпр пояснювалось нижчими закупівлями природного газу з Росії та меншим імпортом сирої нафти через призупинення роботи Одеського НПЗ. Нижчий інвестиційний та споживчий попит спричинив падіння імпорту машинобудівної продукції на 41,1% дпр. Більше того, знецінення гривні сприяло імпортозаміщенню. Як наслідок, імпорт промислової продукції знизився на 30,8% дпр.

Баланс рахунку операцій з капіталом та фінансових операцій після двох місяців дефіциту набув додатного значення на рівні



Джерело: попередні оцінки НБУ



Джерело: попередні оцінки НБУ

0,04 млрд дол. США. Зокрема, чистий відтік ПІІ у розмірі 0,4 млрд дол. США було більш ніж компенсовано додатним балансом операцій за кредитами та облігаціями. Відтік готівкової валюти поза банками знизився до 0,7 млрд дол. США після підвищення до 1,9 млрд дол. США у попередньому місяці.

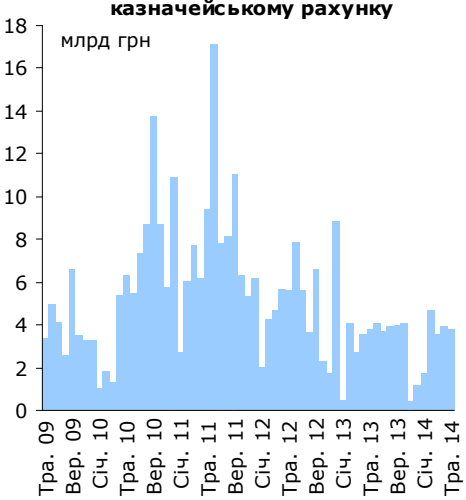
Фіскальна політика: Бюджетні видатки не було повністю профінансовано

За оперативними даними Державного казначейства зростання доходів Державного бюджету пришвидшилось до 13,5% дпр в перші чотири місяці 2014 року. Це частково пояснено зниження відшкодування ПДВ на 29% дпр до 13,1 млрд грн. Крім того уряд, ймовірно, отримав вищі доходи від підвищення ставок окремих податків та більшого трансферту прибутків НБУ.

У січні-березні доходи Державного бюджету зросли на 6,0% дпр через вищі неподаткові надходження. Зокрема, трансферт прибутків НБУ до бюджету зріс майже в чотири рази до 15,8 млрд грн. Більший прибуток НБУ передусім пояснено розписом надходжень від цього джерела на початок року, а також збільшенням плану цих надходжень. Водночас податкові надходження скоротились на 6,5% дпр через нижчі доходи з основних податків. Падіння доходів від ППП (на 15,8% дпр) може бути пояснено гіршими фінансовими результатами компаній. Крім того, ймовірно, знизились надходження авансових платежів з ППП. Доходи від ПДВ скоротились через нижчий імпорт та внутрішнє виробництво, незважаючи на менші суми відшкодування ПДВ. Зниження імпорту також призвело до менших доходів від акцизу з ввезених товарів. Водночас план доходів до загальному фонду Державного бюджету було виконано.

Оскільки уряд не отримав зовнішнє фінансування, яке очікували, видатки Державного бюджету (загальний фонд) досягнули лише 90,2% від плану. Вони зросли на 4,8% дпр. Зокрема, підвищення видатків відбулось у державному управлінні і обороні.

Баланс коштів на Єдиному казначейському рахунку



* на початок місяця
Джерело: Державне Казначейство

Соціальна політика: Пенсії переважно сплачують вчасно

Уряд досі не ухвалив цьогорічний бюджет Пенсійного фонду. Запізнення може пояснюватись змінами в законодавстві. Зокрема, з квітні було запроваджено спеціальний збір з валютних операцій (у 0,5%). Доходи з цього збору за оцінкою допоможуть Фонду вчасно фінансувати пенсії.

У першому кварталі року доходи Фонду становили 63,7 млрд грн, з яких 61% становили власні доходи Фонду. Фінансування дефіциту Пенсійного фонду за рахунок бюджетного трансферту було близьким до попереднього року. Пенсії було сплачено переважно повністю і вчасно. Разом з тим, в квітні і травні Фонд прозвітував про складнощі із виплатою пенсії в Криму, що пояснено анексією півострова Росією.

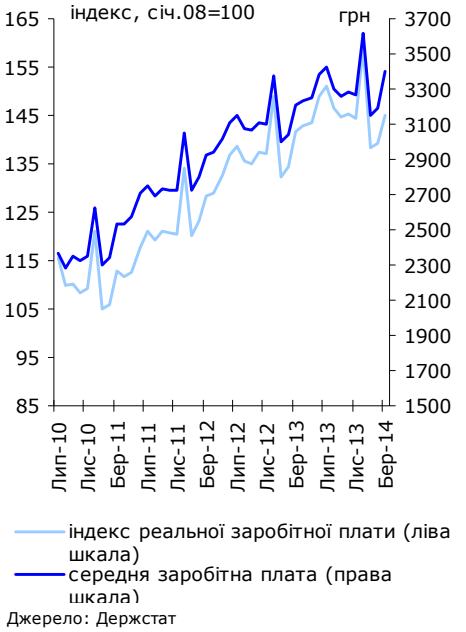
Ринок праці: Сповільнення темпів зростання заробітної плати триває

В березні приріст середньої заробітної плати становив 5,8% дпр. Основним рушієм зростання заробітної плати залишається приріст мінімальної заробітної плати (6,2% дпр).

Середня заробітна плата в промисловості зросла на 5,5% дпр, незважаючи на спад виробництва. Зокрема, заробітна плата в секторі виробництва фармацевтичних продуктів зросла на 14,9%дпр завдяки урядовим ініціативам по підтримці вітчизняного виробництва медикаментів і заміні імпортних ліків вітчизняними в державних закупівлях. З іншого боку, середня заробітна плата зменшилася у секторі виробництва комп'ютерів, електронної та оптичної продукції та в секторі виробництва автотранспортних засобів у зв'язку з фінансовими проблемами у відповідних галузях.

Найбільше зросла заробітна плата в сільському господарстві (на 15,7% дпр) внаслідок високих результатів діяльності. Темп

Середня заробітна плата

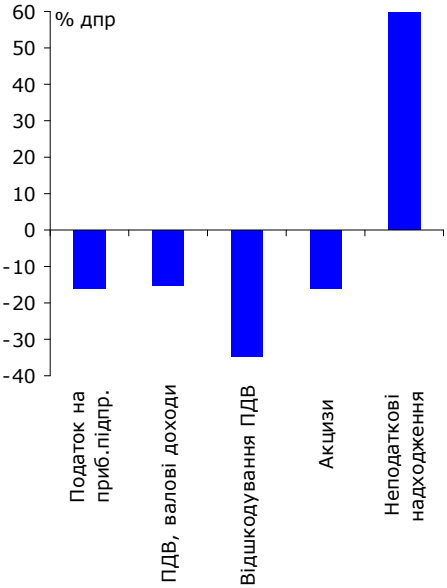


Джерело: Держстат

зростання заробітної плати в освіті був суттєво нижчим за середній по економіці (2,9% дпр), що пояснюється високим бюджетним тиском. На противагу цьому, заробітна плата в сфері державного управління і оборони зросла на 10,1% завдяки збільшенню фінансування силових структур.

Загалом, середня заробітна плата зросла всього на 2,4% дпр в реальному виразі, що зумовлено пришвидшенням темпів інфляції.

Зростання доходів Державного бюджету у 1 кварталі 2014 року



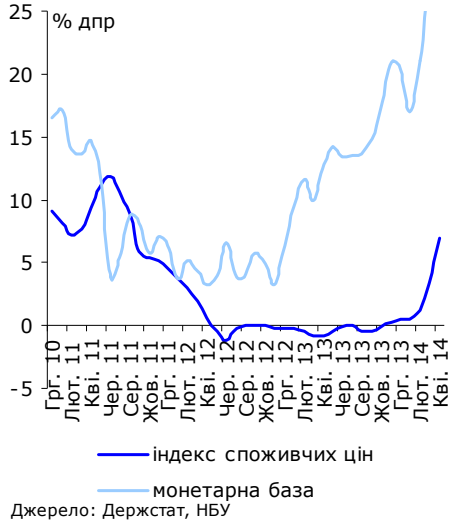
Джерело: звіти Державного казначейства

Монетарна політика: Споживча інфляція зросла до 6,9% дпр в квітні

Споживча інфляція зросла до 6,9% дпр в квітні (через друге за величиною місячне зростання цін з 2000 року) по мірі того, як відчувався вплив знецінення гривні на рівень споживчих цін. Ціни на продукти харчування зросли на 8,3% дпр, але більше зростання фіксувалось для імпортних продуктів. Як повідомляється, ціни на хліб та м'ясо зросли лише на 2-3% дпр, що відображало падіння цін в минулі місяці та низьку частку імпорту у виробництві. Ціна на цукор зросла на 59% дпр через зниження виробництва, а ціни на овочі зросли на 32% дпр, що додало 4 відсоткових пункти до зростання цін на харчові продукти. Підвищення цін внаслідок знецінення гривні залишалось низьким для імпортних товарів з високою еластичністю споживання, але ціни на ліки, автомобілі та бензин зросли на 16-33% дпр. Втім, зростання цін на ліки відображає також запровадження для них ПДВ за ставкою 7%.

Монетарні умови пом'якшились принаймні для деяких банків, оскільки НБУ надалі постачав ліквідність банківській системі через рефінансування та покупку ОВДП. Ліквідність була більш, ніж достатньою у здоровших банках, а більш проблемні банки надалі отримували рефінансування НБУ. В середині квітня НБУ спробував обмежити інфляцію (і підтримати обмінний курс) через різке збільшення відсоткових ставок за кредитними та депозитними операціями (до 14,5% та 4,5% річних для кредитів та депозитів овернайт). Ставка за депозитами овернайт становила мінімальний рівень для міжбанківських відсоткових ставок, але підвищення дисконтної ставки НБУ мало обмежений вплив на ставки за депозитами та кредитами для клієнтів банків.

Динаміка ІСЦ та монетарної бази



Джерело: Держстат, НБУ

Обмінний курс: Гривня була дуже волатильною в квітні

У квітні гривня надалі слабнула у відповідь на політичну нестабільність, а НБУ зобов'язався перед МВФ зберігати гнучкість курсу. Міжбанківський обмінний курс гривні до долара США зріс з 11 грн за дол. США на початку місяця до 13 грн за дол. США в середині місяця. Оскільки ліквідність ринку була дуже низькою, дисбаланс між попитом та пропозицією був мінімальним. У відповідь НБУ різко підвищив облікову ставку та призупинив валютні операції тих банків, яких звинуватив у коливанні курсу. Це призвело до зниження обмінного курсу до 11-12 грн за дол. США.

Міжнародні резерви НБУ впали до 14,2 млрд дол. США до кінця квітня, оскільки НБУ провів виплати за державним боргом в іноземній валюті на суму 0,96 млрд дол. США.

Державний борг: Очікується зовнішнє фінансування

У квітні Міністерство фінансів розмістило номіновані у гривні ОВДП на суму 7,1 млрд грн, що майже вдвічі більше, ніж у попередньому місяці. Для підвищення попиту на облігації їх доходність було підвищено, що призвело до зростання середньозваженої доходності до 14,2% річних в порівнянні з 12,7% річних у березні. Найбільший попит мали одно- та трирічні ОВДП.

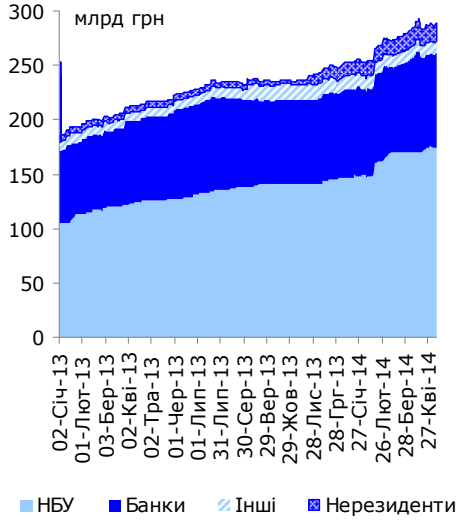
Відсутність зовнішнього фінансування та низький попит на ОВДП призвели до недовиконання плану державних запозичень. За даними Державної казначейської служби в січні-квітні вони

склали лише 37,7% (або 31,1 млрд грн) від запланованого показника.

Водночас в кінці квітня були офіційно розпочаті довгоочікувані програми міжнародної фінансової допомоги Україні (перші виплати очікуються у травні 2014 року). Зокрема, МВФ схвалив надання Україні 17,01 млрд дол. США кредиту на підтримку програми економічних реформ відповідно до дворічної програми стенд-бай. Перший транш кредиту (3,2 млрд дол. США) надійшов в Україну 7 травня 2014 цього року. Крім того, уряди України та США підписали Угоду про гарантії запозичення (на суму 1 млрд дол. США). Вона спрямована на відновлення економічної активності та забезпечення належного соціального захисту населення.

Також, ЄС офіційно ухвалив нову програму макрофінансової допомоги (MFA) Україні в обсязі 1,0 млрд євро на додаток до попередньої програми на суму 610 млн євро, ухваленої в 2010 році. Кошти будуть надані під кредит максимум на 15 років після відновлення співпраці між Україною та МВФ. Умовою надання кредиту є проведення структурних реформ, зокрема, реформи державних фінансів.

ОВДП, які знаходяться в обігу (за власником)



Джерело: НБУ

Економічні Тенденції		II 12	III 12	IV 12	I 13	II 13	III 13	IV 13	Тра.	Чер.	Лип.	Сер.	Вер.	Жов.	Лис.	Гру.	Січ.	Лют.	Бер.	Квіт.
Пром. виробництво (реальне, кум.)	% дпр	0,4	-1,2	-1,8	-5,0	-5,3	-5,2	-4,7	-5,2	-5,3	-5,3	-5,2	-5,2	-5,2	-5,0	-4,7	-5,0	-4,2	-5,0	...
Будівництво (реальне, кум.)	% дпр	-1,9	-9,1	-13,8	-13,8	-17,8	-15,1	-14,5	-17,3	-17,8	-15,7	-14,7	-15,1	-15,1	-14,3	-14,5	-16,4	-9,8	-6,4	...
С/госп. виробництво (реальне, кум.)	% дпр	7,4	-4,6	-4,5	5,8	15,4	3,0	13,7	5,1	15,4	14,8	13,3	3,0	9,9	11,7	13,7	6,0	6,3	6,0	...
Роздрібний товарооборот (реальне, кум.)	% дпр	16,0	16,0	15,9	13,4	11,2	9,8	9,5	11,6	11,2	10,6	10,2	9,8	9,5	9,2	9,5	8,8	9,0	7,7	...
Середня заробітна плата	грн.	3109	3064	3195	3085	3289	3331	3390	3253	3380	3429	3304	3261	3283	3268	3619	3148	3189	3398	...
ІСЦ	% дпр	-1,2	0,0	-0,2	-0,8	-0,1	-0,5	0,5	-0,4	-0,1	0,0	-0,4	-0,5	-0,1	0,2	0,5	0,5	1,2	3,4	6,9
ІВЦ	% дпр	4,5	0,3	0,3	0,2	-1,6	-0,9	1,7	1,9	-1,6	-1,6	-0,9	-0,9	0,8	-0,5	1,7	1,9	3,3	3,9	6,1
Експорт (дол. США, кум.)*	% дпр	2,5	2,6	1,0	-4,7	-7,1	-6,2	-5,2	-7,7	-8,4	-8,5	-8,7	-8,8	-9,0	-8,8	-7,6	-11,6	-9,4	-6,5	7,5
Імпорт (дол. США, кум.)*	% дпр	9,8	7,6	5,6	-0,8	-8,3	-4,1	-3,4	-9,0	-10,8	-9,6	-8,8	-6,4	-6,0	-5,7	-5,8	-8,8	-15,6	-18,3	...
Баланс торгівлі товарами (кум.)	млрд. дол. США	-9,5	-14,8	-20,5	-4,0	-7,1	-14,2	-19,6	-6,2	-7,1	-9,2	-11,4	-14,2	-16,6	-18,0	-19,6	-0,6	-1,2	-1,5	...
Поточний рахунок, на кінець періоду*	млрд. дол. США	-5,9	-10,0	-14,4	-3,1	-5,5	-11,4	-16,4	-4,7	-5,5	-7,2	-8,9	-11,4	-13,4	-14,5	-16,1	-0,2	-0,4	-0,6	...
Валові міжнародні резерви	млрд. дол. США	29,3	29,3	24,5	24,7	23,2	21,6	20,4	24,5	23,2	22,7	21,7	21,6	20,6	18,8	20,4	17,8	15,5	15,1	14,2
Грошова база, на кінець періоду	% дпр	6,6	5,8	6,4	9,9	13,4	14,8	20,3	14,2	13,4	13,5	13,6	14,8	17,3	20,9	20,3	17,0	21,0	28,5	...
Сер.відс.ставка за кредитами у грн.**	% річних	15,7	19,6	20,8	16,2	15,4	15,3	16,5	15,6	15,3	15,7	15,0	15,2	15,4	16,7	17,4	15,1	20,3	20,0	...
Обмінний курс(міжбанківський), середній	дол. США	8,06	8,10	8,15	8,12	8,14	8,15	8,21	8,13	8,15	8,14	8,12	8,17	8,18	8,20	8,24	8,37	9,08	9,98	11,64
Обмінний курс(офіційний), середній	дол. США	7,99	7,99	7,99	7,99	7,99	7,99	7,99	7,99	7,99	7,99	7,99	7,99	7,99	7,99	7,99	7,99	8,65	9,92	11,64
Обмінний курс, середній	євро	10,26	9,99	10,37	10,55	10,44	10,58	10,87	10,38	10,41	10,45	10,64	10,67	10,90	10,79	10,94	10,92	11,80	13,69	16,08

Джерела: Держкомстат, НБУ, ICAP, власні розрахунки,
* Місячні дані наведені тільки для експорту/імпорту товарів (джерело: НБУ, попередні дані)
квартальні дані наведені для експорту/імпорту товарів та послуг (джерело: НБУ)
** Середньозважена відсоткова ставка за кредитами у гривнях (джерело: НБУ)

Основні Економічні Показники		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Номінальний ВВП	млрд. грн.	170,1	204,2	225,8	267,3	345,1	441,5	544,2	720,7	948,1	913,3	1082,6	1302,1	1408,9	1454,9
Номінальний ВВП	млрд. дол. США	31,3	38,0	42,4	50,1	64,9	86,2	107,8	142,7	179,9	117,2	136,4	163,4	176,3	182,0
Зростання ВВП (реальне)	% дпр	5,9	9,2	5,2	9,6	12,1	2,7	7,3	7,9	2,3	-14,8	4,1	5,2	0,3	0,0
Промислове виробництво (реальне)	% дпр	13,2	14,2	7,0	15,8	12,5	3,1	6,2	10,2	-3,1	-21,9	11,2	7,3	-0,5	-4,7
Сільськогосп. виробництво (реальне)	% дпр	9,8	10,2	1,2	-11,0	19,7	-0,1	0,4	-5,2	17,5	0,1	-1,0	17,5	-4,5	13,7
ІСЦ, в середньому за період	% дпр	28,2	12,0	0,8	5,2	9,0	13,5	9,1	12,8	25,2	15,9	9,4	8,0	0,6	-0,3
ІСЦ, на кінець періоду	% дпр	25,8	6,1	-0,6	8,2	12,3	10,3	11,6	16,6	22,3	12,3	9,1	4,6	-0,2	0,5
ІВЦ, в середньому за період	% дпр	20,9	8,6	3,1	7,6	20,5	16,7	9,6	19,5	35,5	6,5	20,9	19,0	3,7	-0,1
ІВЦ, на кінець періоду	% дпр	20,8	0,9	5,7	11,1	24,1	9,5	14,1	23,3	23,0	14,3	18,7	14,2	0,3	1,7
Експорт товарів та послуг (дол. США)	% дпр	17,9	9,5	10,7	24,0	42,6	7,5	13,2	27,5	33,8	-36,7	27,1	28,2	1,0	-5,2
Імпорт товарів та послуг (дол. США)	% дпр	18,9	14,1	4,9	28,7	31,3	20,4	22,0	35,5	38,6	-43,1	29,3	33,8	5,6	-3,4
Поточний рахунок	млрд. дол. США	1,5	1,4	3,1	2,9	6,9	2,5	-1,6	-5,3	-12,9	-1,9	-2,9	-9,3	-14,3	-16,4
Поточний рахунок	% ВВП	4,7	3,7	7,6	5,9	10,6	2,9	-1,5	-3,7	-7,2	-1,7	-1,7	-5,7	-8,1	-9,0
Чисті прямі іноземні інвестиції	млрд. дол. США	0,6	0,8	0,7	1,4	1,7	6,5	5,3	9,2	9,9	4,5	5,7	6,6	6,6	3,4
Міжнародні резерви	млрд. дол. США	1,5	3,1	4,4	6,9	9,7	19,4	22,4	32,5	31,5	26,5	36,7	31,8	31,4	20,4
Дефіцит (профіцит) зведеного бюджету*	% ВВП	-0,7	-1,9	0,8	-0,2	-3,0	-1,9	-0,7	-1,1	-1,5	-2,4	-6,0	-1,8	-3,6	-4,4
Загальний державний борг	% ВВП	45,3	36,5	33,5	29,0	24,7	17,7	14,8	12,5	19,9	33,0	39,9	36,0	37,4	40,1
Зовн. державний борг (загальний)	% ВВП	33,0	26,3	24,1	21,4	18,6	13,4	11,7	9,8	15,0	21,5	25,6	22,8	22,0	20,6
Грошова база, на кінець періоду	% дпр	39,9	37,4	33,6	30,1	34,1	53,9	17,5	46,0	31,5	4,4	15,8	6,3	6,4	20,3
Обмінний курс, середній	дол. США	5,4	5,4	5,3	5,3	5,3	5,1	5,1	5,1	5,3	7,8	7,9	8,0	8,0	8,0
Обмінний курс, на кінець періоду	дол. США	5,4	5,3	5,3	5,3	5,3	5,1	5,1	5,1	7,7	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0
Обмінний курс, середній	євро	5,0	4,8	5,0	6,0	6,6	6,4	6,3	6,9	7,7	10,9	10,5	11,1	10,3	10,6
Обмінний курс, на кінець періоду	євро	5,1	4,7	5,5	6,7	7,2	6,0	6,7	7,4	10,9	11,7	10,6	10,5	10,3	11,0

Джерела: Держкомстат, НБУ, Міністерство фінансів, власні розрахунки
* "Мінус" означає дефіцит бюджету, без коштів на рекапіталізацію

Скорочення

дпк до попереднього кварталу
дпм до попереднього місяця
дпр до попереднього року
кум. кумулятивно

Квартальні тенденції

Національні рахунки		I 10	II 10	III 10	IV 10	I 11	II 11	III 11	IV 11	I 12	II 12	III 12	IV 12	I 13	II 13	III 13	IV 13
ВВП	млрд. грн.	217,3	256,8	301,3	307,3	257,7	311,0	369,8	363,6	293,5	349,2	387,6	378,6	302,9	353,0	394,7	404,3
Реальний ВВП	% дпр	4,5	5,4	3,3	3,7	5,1	3,9	6,5	5,0	2,5	3,1	−1,3	-2,3	-1,2	-1,3	-1,2	3,3
Споживання домогосподарств (реальне)	% дпр	0,2	6,8	7,8	12,8	13,2	14,2	16,1	18,5	7,8	12,3	11,0	5,5	6,5	9,5	8,4	6,8
Споживання сектору держ. управління (реальне)	% дпр	3,8	-4,0	5,8	10,0	2,0	2,9	-9,4	-6,6	3,3	4,8	9,9	1,5	1,1	-2,3	-3,3	-2,5
Валове нагромадж. осн. капіталу (реальний)	% дпр	-5,7	-3,2	9,5	10,5	-1,8	3,7	9,7	12,0	13,8	17,5	-5,2	-4,9	7,0	-17,4	-7,7	-5,1
Експорт тов/посл (реальний)	% дпр	0,4	13,2	2,0	0,9	19,4	4,9	0,3	-4,1	-7,3	-8,1	-3,8	-9,6	-9,0	-14,3	-7,9	-4,1
Імпорт тов/посл (реальний)	% дпр	-6,2	17,2	20,2	13,2	38,1	23,3	12,5	5,2	-3,0	9,0	4,3	-2,6	-2,4	-18,4	-0,7	-1,8
Сільське госп., мислив., ліс. госп. (реальна)*	% дпр	5,4	0,5	-3,2	0,9	4,9	1,3	16,7	38,1	0,5	11,5	-8,3	-4,0	5,7	20,8	-2,0	38,2
Обробна пром. (реальна)*	% дпр	10,9	10,1	7,6	7,6	7,8	3,4	4,6	-2,9	1,1	1,8	-4,8	-5,5	-9,5	-9,2	-9,8	-8,9
Будівництво (реальна)*	% дпр	-7,7	-5,8	9,6	3,9	1,7	10,9	0,1	2,0	1,2	3,4	-15,3	-20,8	-14,9	-20,8	-11,1	-7,7
Торгівля, ремонт (реальна)*	% дпр	6,1	9,6	10,1	4,7	9,8	2,8	6,1	3,0	3,2	4,6	0,4	-1,2	1,6	-0,2	1,9	4,7
Транспорт (реальна)*	% дпр	1,3	1,8	3,0	0,1	10,2	7,9	5,7	11,1	-2,3	-3,3	-8,4	-9,5	-2,7	-0,6	2,8	2,8
Платіжний баланс																	
Сальдо рахунку поточних операцій	млрд. дол. США	0,0	0,5	-1,0	-2,5	-1,6	-1,7	-2,6	-4,4	-2,1	-3,8	-4,0	-4,9	-3,1	-2,3	-6,0	-4,9
Сальдо рахунку поточних операцій	% від ВВП	-0,1	1,6	-2,6	-6,5	-4,9	-4,4	-5,6	-9,5	-5,6	-8,7	-8,3	-10,3	-8,3	-5,1	-12,2	-9,8
Баланс товарів	млн. дол. США	-1236	-697	-2870	-3585	-3597	-2851	-4580	-5224	-3867	-5577	-5215	-5833	-4045	-3053	-7232	-5268
Баланс послуг	млн. дол. США	930	1115	1536	823	1262	1514	2007	1312	1299	1362	1975	1084	822	893	1919	480
Поточні трансферти	млн. дол. США	608	728	797	842	1039	878	988	803	683	805	777	711	533	589	480	547
Прямі іноземні інвестиції	млн. дол. США	923	1196	1470	2170	880	2422	2090	1623	1663	1091	2002	1871	821	472	1199	859
Портфельні інвестиції	млн. дол. США	-20	-18	135	197	149	113	42	207	-3	74	83	339	705	579	664	-757
Валові золотовалютні резерви	млрд. дол. США	25,1	29,5	34,7	34,6	36,4	37,6	35,0	31,8	31,1	29,3	29,3	24,5	24,7	23,2	21,6	20,4
Ринковий обмінний курс, грн./дол. США	середнє	8,00	7,91	7,90	7,96	7,95	7,98	7,99	8,01	8,03	8,04	8,09	8,11	8,11	8,14	8,15	8,21
Офіційний обмінний курс, грн./дол. США	середнє	7,99	7,91	7,90	7,93	7,94	7,97	7,97	7,98	7,99	7,99	7,99	7,99	7,99	7,99	7,99	7,99
Бюджет																	
Доходи зведеного бюджету	% від ВВП	30,9	30,4	23,3	32,3	32,8	30,0	29,5	30,7	33,6	31,6	28,2	33,7	35,3	29,5	29,1	28,9
Податок на доходи фіз. осіб	% від ВВП	4,9	4,8	4,4	4,8	5,0	4,8	4,2	4,7	5,1	4,9	4,4	5,0	5,3	5,1	4,7	4,9
Податок на прибуток підприємств	% від ВВП	4,3	3,0	3,4	4,2	4,5	4,5	3,6	4,4	4,9	4,1	2,9	4,2	6,2	3,4	3,0	3,0
Податок на додану вартість	% від ВВП	9,8	9,8	8,5	9,9	7,6	12,9	9,6	9,6	10,8	10,3	8,6	10,0	9,7	9,1	8,2	8,5
Акцизні збори	% від ВВП	2,4	3,0	2,5	2,6	2,1	3,0	2,7	2,4	2,8	2,9	2,8	2,4	3,1	2,6	2,3	2,2
Видатки зведеного бюджету	% від ВВП	33,0	38,7	30,3	37,6	32,8	33,1	26,9	35,6	33,7	33,8	30,7	41,4	37,0	36,0	30,4	36,3
Поточні видатки	% від ВВП	32,4	37,4	26,6	32,8	31,5	30,8	23,9	30,1	31,8	31,3	27,7	37,4	35,7	34,1	28,5	33,5
Капітальні видатки	% від ВВП	0,6	1,4	3,7	4,8	1,3	2,4	3,0	5,5	1,9	2,4	2,9	4,0	1,3	1,9	1,9	2,8
Дефіцит зведеного бюджету	% від ВВП	-2,0	-8,0	-7,5	-5,6	-0,3	-3,4	-3,9	-5,5	-0,2	-2,6	-3,0	-7,8	-1,9	-6,3	-1,5	-7,4
Надходження від приватизації	% від ВВП	0,1	0,0	0,1	0,2	0,4	3,2	0,0	0,1	1,4	0,3	0,1	0,4	0,0	0,0	0,2	0,1
Ринок праці																	
Середня зарплата (реальна)	% дпр	3,3	8,7	12,3	11,4	11,1	5,5	7,7	10,8	14,7	16,5	13,3	12,9	9,9	9,3	8,1	5,9
Доходи домогосподарств (реальні)	% дпр	3,7	11,8	11,0	14,7	7,8	1,9	7,3	7,7	6,0	13,0	10,4	9,4	8,9	5,7	2,5	4,7
Рівень безробіття (за методологією МОП)	% кум	9,0	7,9	7,1	8,4	8,7	7,7	6,9	8,2	8,4	7,1	6,6	8,0	8,0	7,5	7,0	7,6
Банківський сектор																	
Грошовий агрегат М0	% дпр	5,4	9,9	17,4	16,5	15,7	11,5	8,6	6,3	4,7	6,7	5,2	5,5	9,7	9,8	12,3	17,0
Грошовий агрегат М2	% дпр	6,9	13,2	21,6	23,1	25,5	22,0	16,0	14,4	11,2	9,0	10,7	13,1	16,0	17,9	19,2	17,5
Вклади населення в нац. валюті	% дпр	7,1	20,1	38,6	41,4	43,3	26,0	16,7	12,3	14,4	16,4	16,3	16,3	19,1	26,5	33,4	38,0
Вклади населення в ін. валюті	% дпр	22,8	21,5	17,7	16,9	19,7	21,0	15,7	13,4	12,4	10,8	17,0	21,8	17,0	14,7	8,4	0,9
Кредити комерційних банків в нац. валюті	% дпр	13,6	8,3	6,0	11,2	16,0	18,5	21,1	21,0	17,4	15,3	9,1	7,7	8,6	7,4	10,2	16,9
Кредити комерційних банків в іноз. валюті	% дпр	-13,7	-10,5	-13,2	-8,3	-2,1	0,9	-2,3	-4,2	-7,0	-10,8	-9,9	-7,3	-4,4	-0,4	0,8	2,8
Довгострокові кредити комерційних банків	% дпр	-3,9	-2,8	0,6	-0,5	5,0	6,3	5,3	2,9	-2,9	-7,0	-8,0	-6,6	-5,6	-2,7	-0,5	2,9
Довгострокові кредити комерційних банків	% від загальн.	68,5	68,9	67,5	66,3	67,2	66,6	64,4	62,9	61,5	59,8	59,1	57,8	55,9	55,7	55,1	53,2
Середня процентна ставка за кредитами в нац. валюті	% річних	17,3	15,0	13,0	15,0	13,1	13,5	14,1	18,4	15,5	15,6	19,5	20,8	16,2	15,3	15,3	16,5
Середня процентна ставка за кредитами в іноз. валюті	% річних	10,9	11,1	10,3	10,1	10,2	9,8	8,8	8,4	8,2	8,2	8,5	8,8	9,4	9,7	9,6	8,8

Джерела: Національний банк України, Державний комітет статистики, Державне казначейство, Міністерство фінансів, розрахунки ІЕД
* зміна доданої вартості

Контакти:

Інститут Економічних Досліджень
та Політичних Консультацій
вул. Рейтарська 8/5-А, 01030 Київ
Тел. (+38044) 278-6342
Факс (+38044) 278-6336
E-mail: institute@ier.kiev.ua
http://www.ier.com.ua

Голова Правління

Ігор Бураковський
burakovsky@ier.kiev.ua

Виконавчий директор

Оксана Кузяків
kuziakiv@ier.kiev.ua

Директор з наукової роботи

Вероніка Мовчан
movchan@ier.kiev.ua

Центр економічних досліджень

Олександра Бетлій
betliy@ier.kiev.ua

Віталій Кравчук
Kravchyk@ier.kiev.ua

Дмитро Науменко
naumenko@ier.kiev.ua

Ірина Коссе
kosse@ier.kiev.ua

Катерина Пількевич
pilkevich@ier.kiev.ua

Артур Ковальчук
kovalchuk@ier.kiev.ua

Галько Світлана Василівна
galko@ier.kiev.ua

Костянтин Кравчук
k.kravchuk@ier.kiev.ua

Віктор Гречин
grechyn@ier.kiev.ua

Микола Риженков
ryzhenkov@ier.kiev.ua

Центр досліджень сучасного суспільства

Ірина Федець
fedets@ier.kiev.ua

Ганна Опанасенко
opanasenko@ier.keiv.ua

Німецько-український агрополітичний діалог

Юлія Огаренко
ogarenko@ier.kiev.ua

Марія Ярошко
Yaroshko@apd-ukraine.de

Застереження

Місячний Економічний Моніторинг України, підготовлений Інститутом економічних досліджень та політичних консультацій, має виключно інформаційний характер. Судження, представлені у цій публікації, відображають нашу точку зору на момент опублікування та можуть бути змінені без попередження. Хоча ми доклали самих ґрунтовних зусиль для підготовки якомога точнішої публікації, ми не беремо на себе жодної відповідальності за можливі помилки. Інститут не несе зобов'язань за будь-які збитки чи інші проблеми, які виникли прямо чи опосередковано через використання будь-яких показників цієї публікації. Копіювання без попереднього узгодження заборонено. В разі цитування обов'язковим є посилання на Інститут економічних досліджень та політичних консультацій.