



Світовий  
банк

# УКРАЇНА

## Економічний огляд

липень 2007

- **Україна продовжує отримувати переваги від сприятливих зовнішніх умов, водночас негативний вплив політичної кризи на настрої ринку є обмеженим.**
- **Швидкий розвиток фінансового сектору є одночасно і благом для України і ключовим ризиком на майбутнє.**
- **Щоб бути більш захищеним від потенційних зовнішніх шоків та підтримувати високі темпи економічного зростання у середньостроковій перспективі, Україні потрібно вжити заходів у сфері макроекономічної політики, регулювання фінансових ринків та структурних реформ.**

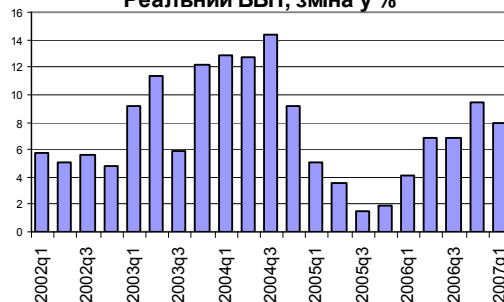
### Поточні тенденції

**Вплив політичної кризи на економіку та ринки є обмеженим.** Динаміка виробництва, хоча і сповільнюється, залишається потужною. У січні-травні 2007 року реальний ВВП зріс на 7.9% р/р, причому зростання у торгівлі, будівництві та обробній промисловості вимірювалося двозначною цифрою. Промислове виробництво зросло на 12.1% р/р з великим внеском машинобудування та металургії. Інвестиційний попит залишається високим, що зокрема відмічено і переглядом національних рахунків за 2006 рік. Споживча інфляція коливається на рівні близько 10% р/р, а ІЦВ у травні сягнув позначки 20% р/р за рахунок сприятливої динаміки цін у експорторієнтованій металургії.

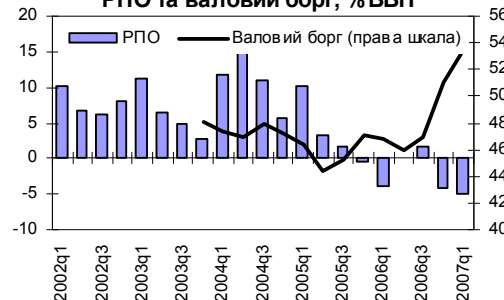
**Ключовим фактором позитивних економічних тенденцій є зростання припливу іноземного капіталу.** Це підживлювало потужне зростання кредитування і дозволило легко профінансувати збільшення дефіциту рахунку поточних операцій. Зростання імпорту на 35% р/р у січні-квітні зумовило зростання торговельного дефіциту до US\$ 3 млрд., не зважаючи на гарні показники експорту. Вищі ціни на природний газ були компенсовані високими цінами на металопродукцію із загальним нейтральним впливом на умови зовнішньої торгівлі. Дефіцит рахунку поточних операцій у розмірі 5% ВВП (US\$ 1.3 млрд.) у першому кварталі був майже повністю покритим припливом ППІ у розмірі US\$ 1.3 млрд. Валовий зовнішній борг збільшився на US\$ 5.6 млрд. у першому кварталі і сягнув US\$ 60 млрд. (54% ВВП), причому довгостроковий борг банківського сектору виріс на US\$ 3.1 млрд. Валютні резерви НБУ у травні сягнули US\$ 24.8 млрд. після рекордного обсягу інтервенцій обсягом US\$1.4 млрд. Фондовий індекс ПФТС у червні зафіксував новий рекорд, 25% росту з часу початку політичної кризи і 110% з початку року, це є одним з найкращих показників у світі в 2007 році.

**Останні зміни до бюджету не ставлять під питання досягнення цільового показника фіскального дефіциту.** У січні-квітні з огляду на перевиконання доходів, профіцит зведеного бюджету склав 1% річного ВВП. Парламент ухвалив, а президент підписав зміни до бюджету 2007 року, що передбачають збільшення витрат на 5 млрд. грн. (0.8% ВВП), що будуть профінансовані вищими доходами з огляду на більший номінальний ВВП, ніж раніше прогнозувалося. У червні Україна розмістила US\$ 500 млн. 5-річних єврооблігацій з доходністю 6.385% (130 бп вище доходності казначейських облігацій США).

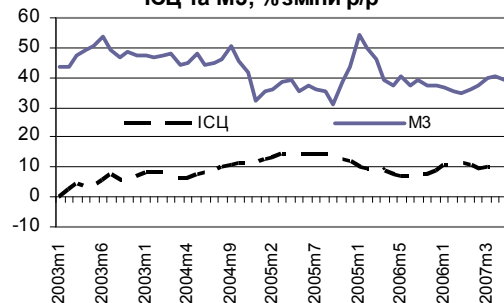
Реальний ВВП, зміна у %



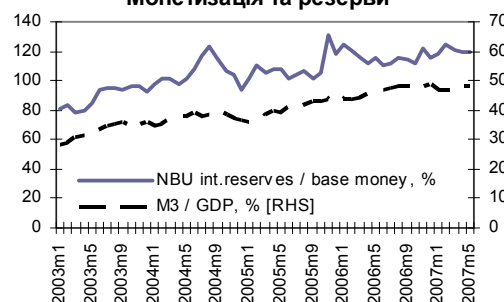
РПО та валовий борг, % ВВП



ІСЦ та МЗ, % зміни р/р



Монетизація та резерви



## Середньострокова перспектива

Ми дещо переглянули в сторону збільшення наш прогноз економічного зростання у 2007 році з огляду на кращі зовнішні умови щодо цін та можливостей фінансування. Зокрема, швидке зростання фінансового сектору, за допомоги іноземних інвесторів, що по новому «відкрили» для себе Україну, стало важливим чинником економічної динаміки. Наш базовий сценарій продовжує базуватись на припущеннях про поступове сповільнення внутрішнього попиту, поступове погіршення умов зовнішньої торгівлі та гарний доступ до зовнішнього фінансування. Що більше, ми припускаємо лише часткове перекладення вищих цін на енергоносії на споживачів, та знизили прогноз споживчої інфляції на 2007 рік, але дещо підвищили його на наступні роки. Однак ми не переглядали середньостроковий прогноз економічного зростання з огляду на відсутність прогресу у поступі структурних реформ.

Хоча зростання доступу до зовнішнього фінансування є благом для України, швидкий розвиток фінансового сектору є також і джерелом ризику на майбутнє. Фінансові обмеження для України протягом останніх трьох років були істотно пом'якшені. Валовий зовнішній борг тепер у 2,5 рази більший, а зовнішні зобов'язання банківського сектору у 10 разів більші. Є чіткі сигнали, що це нині трансформується у інвестиції, таким чином пом'якшуючи майбутні обмеження для зростання. Водночас, швидке зростання кредитування, в тому числі в іноземній валюті домогосподарствам без валютних доходів, може приховувати глибинні проблеми через неповний регуляторний та наглядовий режим та слабкість управління ризиками серед невеликих банків. Негативний зовнішній шок, такий як комбінація більш високих процентних ставок та наступне зниження цін на сировинних ринках, може «вдарити» по українському фінансовому сектору та перспективах економічного зростання країни.

Україна не може впливати на ціни та світову ліквідність, але вона може бути краще підготовленою до таких потенційних шоків. Для макроекономічної політики це означає (i) не підживлювати бум сукупного попиту через обіцянки підвищення зарплат та пенсій; та (ii) використати відносну монетарну незалежність з огляду на відсутність повної конвертованості валюти за фінансовими операціями для зв'язування внутрішньої ліквідності через вищі вимоги обов'язкового резервування, та через «відпускання» обмінного курсу для коливань у дещо ширшому коридорі. Для регуляторів фінансового ринку тепер є гарна нагода для посилення їх спроможності та закладання юридичних підстав для переходу до нагляду, що базується на моніторингу ризиків, та консолідованого нагляду, що НБУ наразі і робить. Останнє, але не найменш важливе, Уряд має намагатися зробити Україну привабливою для інвестицій навіть у часи глобального песимізму інвесторів. Політична криза зумовила відкладання реалізації ключових ініціатив у царині економічної політики, таких як судова реформа, ухвалення нового податкового кодексу та закону про акціонерні товариства, і важливих реформ державних фінансів та врядування. Підтримка законодавства щодо забезпечення вступу до СОТ у 2007 році показала консенсус щодо загального напрямку економічної політики в Україні. Після парламентських виборів Україна повинна діяти швидко, щоб отримати вигоду від цього консенсусу.

**Таблиця 1: Ключові макроекономічні показники**

	2002	2003	2004	2005	2006	2007F	2008F	2009F
Номінальний ВВП, млрд. грн.	225.8	267.3	345.1	441.5	537.7	643.5	741.3	837.6
Реальний ВВП, зміна у %	5.2	9.6	12.1	2.7	7.1	6.0	5.5	5.0
Споживання, зміна у %	5.0	10.0	9.7	15.7	11.9	7.2	5.2	4.4
ВНОК, зміна у %	3.4	22.5	20.5	3.9	18.7	11.1	10.2	6.1
Експорт, зміна у %	7.4	10.3	21.3	-12.2	-4.9	5.2	5.4	5.2
Імпорт, зміна у %	3.3	16.4	15.5	6.4	6.5	9.0	7.1	4.8
Дефлятор ВВП, зміна у %	5.1	8.0	15.2	24.6	13.7	12.9	9.2	7.6
ІСЦ, зміна у % на кінець пер.	-0.6	8.2	12.3	10.3	11.6	9.7	9.6	8.3
Баланс рах. поточ. опер., % ВВП	7.5	5.8	10.6	2.9	-1.5	-3.9	-5.3	-5.9
Умови зовн. торгівлі, зміна у %	1.4	1.7	3.5	8.3	3.8	0.1	-1.2	-1.0
Бюджетні доходи, % ВВП	35.7	35.9	35.0	39.7	41.7	41.3	40.7	39.5
Бюджетні видатки, % ВВП	35.5	36.8	39.5	42.0	43.0	44.1	43.3	42.5
Фіскальний баланс, % ВВП	0.2	-0.9	-4.5	-2.3	-1.3	-2.8	-2.6	-3.0
Зовнішній борг, % ВВП	0.0	47.5	47.1	45.3	51.0	55.2	59.1	62.0
Державний і гарант. борг, % ВВП	36.5	29.0	24.7	17.7	15.0	14.5	15.1	16.6

Джерело: дані українських органів влади, прогнози Світового банку