



THE WORLD
BANK

УКРАЇНА

Економічний огляд

жовтень 2007

- **Економічне зростання залишається потужним, не зважаючи на політичну непевність та нервозність світових фінансових ринків, високі ціни на сталь є ключовим чинником.**
- **Ліквідність фінансового сектора залишається високою, виявляючи стійкість протягом останнього ринкового сум'яття, але кредитні ризики можуть бути замаскованими темпами кредитної експансії.**
- **Ризики збільшуються, основними з них є зростання зовнішніх дефіцитів та посилення інфляційного тиску.**

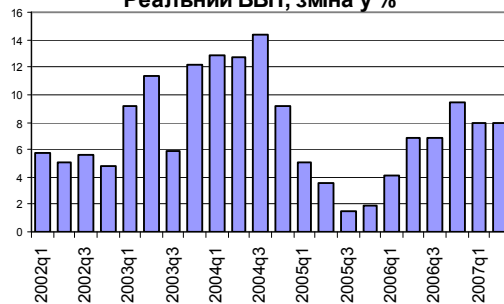
Поточні тенденції

Зростання знову перевищило очікування. У січні-вересні 2007 року реальний ВВП зріс на 7,3 р/р завдяки потужному зростанню роздрібною торгівлі, будівництва та обробної промисловості. Промислове виробництво зросло на 10,7 % р/р завдяки прискоренню машинобудування та непоганим результатам у металообробній та харчовій промисловості. Дані національних рахунків за першу половину 2007 року вказують на потужний інвестиційний попит (+19,6% р/р) та приватне споживання (+15,1% р/р) як основні чинники зростання. Внесок зовнішнього попиту був негативний через те, що реальне зростання імпорту (+16,4%) випередило збільшення експорту (+5% р/р). Однак дефіцит поточного рахунку залишався у першому півріччі помірним у 3,3% ВВП (2 млрд. дол. США) внаслідок значного підвищення цін на метал, що покращило умови торгівлі України.

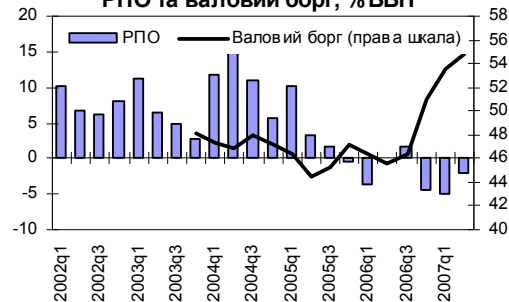
Дострокові парламентські вибори та нервозність на світових фінансових ринках несуттєво відобразилися на внутрішньому фінансовому ринку. Через побоювання обвалу внаслідок іпотечної кризи в США, ліквідність на міжнародних ринках у липні скоротилася, що призвело до підвищення премій за ризик, в тому числі для України, які однак частково зменшилися до жовтня. Нацбанк продовжив накопичувати валютні резерви, і ліквідність у банківському секторі залишається високою. За третій квартал резерви зросли на 4,7 мільярди до 30,6 млрд. дол. США. Фондовий ринок дещо знизився протягом літа, але до жовтня досяг нових історичних максимумів. Валовий зовнішній борг збільшився за другий квартал на 5,5 млрд. дол. США (53% р/р) і становив 65 млрд. дол. США (55% ВВП). У висхідній тенденції продовжує домінувати банківський сектор.

Інфляційний тиск стає важливою макроекономічною проблемою. Усі основні інфляційні показники на сьогодні становлять двозначні числа. У вересні інфляція ІСЦ зросла до 14,4% р/р, інфляція ІЦВ залишається стабільно високою на рівні близько 20% р/р, дефлятор ВВП становив 18,8% р/р у першому півріччі і попередньо оцінюється у 20,8% р/р за січень-вересень. Високий рівень інфляції пояснюється сукупністю факторів: зростанням цін на основні експортні товари України, нещодавньою глобальною тенденцією зростання цін на продукти харчування, ефектом від вищих цін на енергоносії, зростанням грошової маси внаслідок припливу капіталу та постійним стрімким зростанням доходів домогосподарств.

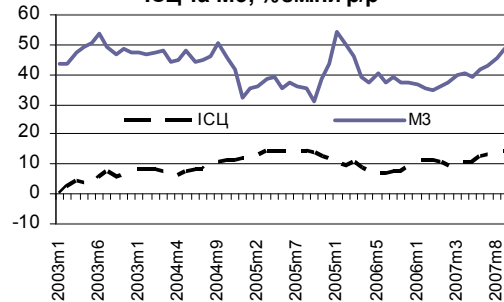
Реальний ВВП, зміна у %



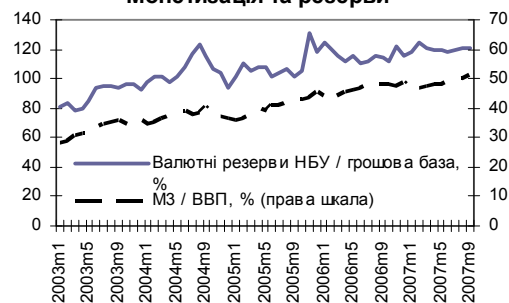
РПО та валовий борг, % ВВП



ІСЦ та МЗ, % зміни р/р



Монетизація та резерви



Середньострокова перспектива

Ми переглянули в сторону збільшення наші прогнози на 2007 рік щодо економічного зростання та інфляції, водночас зменшили прогноз бюджетного дефіциту. Перегляд росту ВВП базується на значно кращих зовнішніх умовах щодо цін та можливостей фінансування. За даними національних рахунків за перше півріччя 2007 року експортні ціни зросли на 23%, а умови зовнішньої торгівлі покращилися на 8%. Однак ми очікуємо сповільнення росту умов торгівлі у другому півріччі до річного темпу 6%, економічне зростання сповільниться до 6,7%. Набрал сили інфляційний тиск, хоча ефект бази дозволить ІСЦ сповільнитися до 12,5% до кінця року, оскільки «випаде» з розрахунку підвищення комунальних тарифів 4 кв. 2006 року. Більший ніж раніше прогнозувалося номінальний ВВП ймовірно дозволить зменшити бюджетний дефіцит до менш ніж 2% ВВП.

Наш базовий сценарій продовжує базуватись на припущеннях про поступове сповільнення внутрішнього попиту, поступове погіршення умов зовнішньої торгівлі та наявності доступу до зовнішнього фінансування. Вплив політичної ситуації на економіку ймовірно залишатиметься малопомітним, хоча структурні реформи будуть просуватися лише поступово. Уряд дотримуватиметься фіскальної дисципліни, не випускаючи бюджетний дефіцит за межі 3% ВВП. Переоцінка ризиків, що нині відбувається на міжнародних фінансових ринках, ймовірно зумовить сповільнення припливу іноземного капіталу, що своєю чергою сповільнить темпи зростання кредитування. Після більшого покращення умов торгівлі у 2007 році ми тепер передбачаємо більш різке їх зменшення у середньостроковій перспективі. Відповідно, оновлений прогноз дефіциту РПО передбачає, що вже наступного року цей показник перевищить 6% ВВП.

Зовнішні чинники залишаються головними ризиками у середньостроковій перспективі. Умови торгівлі України покращувалися 6 років поспіль і з 2002 року виросли на 25%. Ця позитивна динаміка не може тривати вічно. Щоб проілюструвати ризик корекції, ми порахували, що трапилося б у першому півріччі 2007 року, якби умови торгівлі залишалися незмінними. Наші розрахунки вказують, що дефіцит РПО зріс би на 2,4 млрд. дол. США до 7,5% ВВП. Аналогічно, припускаючи погіршення умов торгівлі у 2008 році не на 3,6%, а на 7,2%, дефіцит РПО зріс би на 1,6% п.п. до 7,8% ВВП. Якщо такий зовнішній дисбаланс викличе більшу обережність інвесторів і менший приплив капіталу, необхідна корекція внутрішнього попиту задля повернення дефіциту РПО у межі 7% ВВП потребуватиме сповільнення економічного зростання можливо на 1 п.п. до 4,5%. Повільніше зростання та зменшення ліквідності можуть також негативно вплинути на банківський сектор. З іншого, позитивного, боку, ці ризики збалансовані можливим продовженням «слабкості» долара США, що підтримуватиме цінову конкурентоспроможність і стримуватиме зростання зовнішнього дефіциту.

Таблиця 1: Ключові макроекономічні показники

	2003	2004	2005	2006	2007F	2008F	2009F	2010F
Номінальний ВВП, млрд. грн.	267.3	345.1	441.5	537.7	685.6	814.4	927.0	1044.4
Реальний ВВП, зміна у %	9.6	12.1	2.7	7.1	6.7	5.5	5.0	5.0
Споживання, зміна у %	10.0	9.7	15.7	11.9	9.8	5.4	4.5	4.7
ВНОК, зміна у %	22.5	20.5	3.9	18.7	14.8	8.2	7.2	5.1
Експорт, зміна у %	10.3	21.3	-12.2	-4.9	4.8	6.1	6.3	6.5
Імпорт, зміна у %	16.4	15.5	6.4	6.5	13.4	6.7	6.5	5.9
Дефлятор ВВП, зміна у %	8.0	15.2	24.6	13.7	19.5	12.6	8.4	7.3
ІСЦ, зміна у % на кінець пер.	8.2	12.3	10.3	11.6	12.5	9.6	8.3	7.4
Баланс рах. поточ. опер., % ВВП	5.8	10.6	2.9	-1.5	-3.5	-6.2	-7.3	-7.7
Умови зовн. торгівлі, зміна у %	1.7	3.5	8.3	3.8	5.9	-3.6	-2.0	-1.3
Бюджетні доходи, % ВВП	35.9	35.0	39.7	41.7	41.0	40.5	39.9	39.2
Бюджетні видатки, % ВВП	36.8	39.5	42.0	43.0	42.8	42.8	42.3	41.5
Фіскальний баланс, % ВВП	-0.9	-4.5	-2.3	-1.3	-1.8	-2.2	-2.5	-2.4
Зовнішній борг, % ВВП	47.5	47.1	45.3	51.0	54.4	54.9	54.8	54.3
Державний і гарант. борг, % ВВП	29.0	24.7	17.7	15.0	14.5	15.1	15.9	16.3

Джерело: дані українських органів влади, прогнози Світового банку