



THE WORLD
BANK

УКРАЇНА

Економічний огляд

січень 2008

- **Економічне зростання у 2007 році знову перевищило очікуване за рахунок рекордних фінансових припливів, буму внутрішнього попиту та знов-таки кращих умов торгівлі.**
- **За швидкого розширення грошової пропозиції та бюджетних витрат, інфляція стала некомфортно високою.**
- **Оскільки турбулентність міжнародних ринків триває, ризики залишаються істотними, а простір для маневру економічної політики зменшується.**

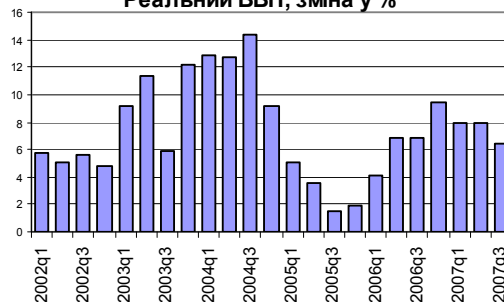
Поточні тенденції

2007 рік став ще одним роком потужного зростання, що відповідає регіональним тенденціям. За попередніми оцінками реальний ВВП зріс на 7,3% завдяки потужному зростанню роздрібною торгівлі, будівництва та обробної промисловості, однак виробництво сільського господарства знизилося внаслідок неврожаю. Промислове виробництво сповільнилося у 4 кварталі до 10,2% за рік, при цьому металургія показала нульове зростання р/р у грудні і уповільнилася до 8,3% за рік. Дані національних рахунків за третій квартал 2007 року вказують на продовження буму внутрішнього попиту, тоді як чистий зовнішній попит залишається негативним. У січні-вересні валові інвестиції в основний капітал зросли на 21,8% р/р, приватне споживання збільшилося на 15,2% р/р, що своєю чергою зумовило 15,5% реальне зростання імпорту, тоді як реальний експорт зріс на 3,1% р/р. Однак, подальше зростання цін на український експорт дозволив дефіциту поточного рахунку залишатися помірним у 2,2% ВВП. Покращення умов торгівлі для України протягом січня-вересня оцінюється у 8,3%, що значно перевищило наші попередні прогнози.

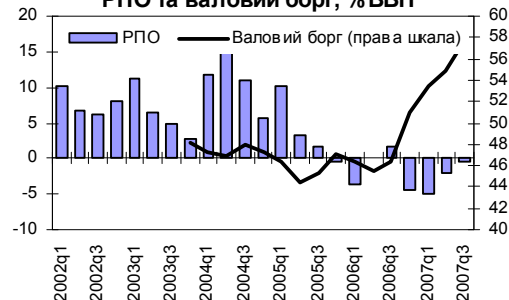
Приплив капіталу в Україну досяг рекордного значення у 2007 році. НБУ збільшив резерви на 10,2 млрд. доларів США до рівня 32,5 млрд. доларів США. Зростання фондового ринку України у 135% було другим у світі після Китаю. Валовий зовнішній борг зріс на 9 млрд. доларів США протягом третього кварталу (61% р/р) і досяг суми у 74 млрд. доларів США. Чисті ПІІ становили 7,1 млрд. доларів США протягом січня-вересня. Відповідно розширення пропозиції грошей М3 сягнуло 52% р/р у грудні.

Оскільки основні інфляційні показники зросли до двозначних чисел, є ризик перегрівання економіки. Існують чіткі ознаки нарощування внутрішнього цінового тиску. У третьому кварталі дефлятор споживання становив 17,2% р/р, а інвестиційний дефлятор піднявся до 18,3% р/р. На кінець року ціни будівельно-монтажних робіт зросли на 22%, а ціни промислових виробників на 23,2%. Інфляція ІСЦ на кінець періоду у 16,6% була найвищою з 2000 року. Враховуючи значну частку харчових продуктів у ІСЦ, близько половини його зростання пов'язане з чотирма продуктовими групами: молоком, олією, фруктами та овочами, що відповідає глобальній тенденції зростання цін на продукти харчування. Однак, швидке зростання номінальних доходів домогосподарств та кредитний бум підняв інфляцію нехарчових товарів до 6% з лише 2,6% у 2006 році. Опитування підтверджують, що інфляційні очікування зростають.

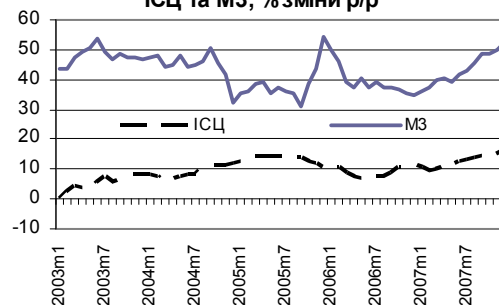
Реальний ВВП, зміна у %



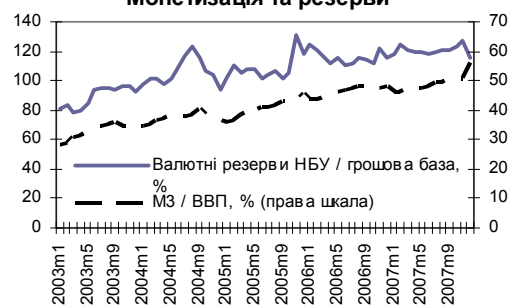
РПО та валовий борг, % ВВП



ІСЦ та М3, % зміни р/р



Монетизація та резерви



Середньострокова перспектива

Ми не змінили наш прогноз зростання на 2008 рік, але підвищили прогноз інфляції. Зростання реального ВВП сповільниться до 5,5 % внаслідок уповільнення як споживання так і інвестицій. Ми вважаємо, що урядовці усвідомлюють необхідність певного фіскального стримування з метою пом'якшення зовнішніх ризиків – можливими варіантами таких заходів є підвищення тарифів на енергоносії для домогосподарств та покращення зборів податків. Ми також передбачаємо сповільнення зростання прибутків підприємств через певне погіршення умов торгівлі, в результаті корпоративний сектор ймовірно уповільнюватиме прирости заробітної плати. У той самий час доступ до кредитування стане більш дорогим внаслідок зростання спредів фінансування та більш жорсткого пруденційного регулювання, таким чином уповільнюючи зростання корпоративних інвестицій. Ми підвищили прогноз ІСЦ до 13,8% гр/гр, відображаючи вищі інфляційні очікування та доволі експансійний бюджет 2008 року. Згідно закону про державний бюджет на 2008 рік видатки консолідованого бюджету мають зрости на 34% р/р в номінальному виразі, при цьому більша частина зосереджена на споживанні та соціальних трансфертах.

Наш прогноз та припущення, на яких він базується, передбачає значне розширення зовнішніх дисбалансів. Дефіцит поточного рахунку за прогнозом становитиме 7,8% ВВП у 2008 році та 9,2% ВВП у 2009 році, скорочуючись надалі. Причинами такої динаміки є збереження високого внутрішнього попиту та очікуваний розворот умов торгівлі. Ми припускаємо, що ціни на метал залишаться на своїй історичній висоті 2007 року, але враховуємо 38% збільшення цін на імпорт газу. Ми також прогнозуємо підвищення зростання реального експорту внаслідок нещодавніх інвестицій та збереження високого попиту з Росії. Дефіцит має легко покриватися за рахунок ПІІ (до 9 млрд. доларів США у 2008 році) та боргових і портфельних приливів. Однак ми вважаємо, що чисті боргові надходження будуть помірними, накопичення валютних резервів буде невеликим, і в результаті зростання пропозиції грошей та внутрішнього кредиту сповільниться.

Ризики нашого прогнозу зрости. Міжнародні фінансові ринки відчули значні додаткові потрясіння у січні 2008 року і посилюються побоювання щодо впливу сповільнення економіки США на перспективи глобального економічного зростання. Це зумовлює додаткові ризики для українських умов торгівлі і прогнозу росту експорту. Більш того, тоді як українські фінансові ринки начебто залишались відносно захищеними протягом останніх місяців, «втеча до безпечних активів» та зменшення ліквідності може вплинути на доступ до фінансування для українських банків та підприємств без міцної «материнської» підтримки. Міжнародні тенденції та внутрішній інфляційний тиск істотно зменшили простір для маневру економічної політики; однак ці чинники лише підкреслять вигоди від взаємоузгодженої політики щодо стримування внутрішнього попиту та реформ, націлених на підвищення конкурентоспроможності України.

Таблиця 1: Ключові макроекономічні показники

	2003	2004	2005	2006	2007F	2008F	2009F	2010F
Номінальний ВВП, млрд. грн.	267.3	345.1	441.5	544.1	708.8	873.4	1011.5	1150.0
Реальний ВВП, зміна у %	9.6	12.1	2.7	7.3	7.3	5.5	5.0	4.5
Споживання, зміна у %	10.0	9.7	15.7	12.4	11.6	7.7	6.1	2.5
ВНОК, зміна у %	22.5	20.5	3.9	21.2	18.1	8.1	6.4	4.7
Експорт, зміна у %	10.3	21.3	-12.2	-5.6	3.3	5.4	5.5	6.3
Імпорт, зміна у %	16.4	15.5	6.4	6.8	15.2	9.6	7.7	3.0
Дефлятор ВВП, зміна у %	8.0	15.2	24.6	14.8	21.4	16.8	10.3	8.8
ІСЦ, зміна у % на кінець пер.	8.2	12.3	10.3	11.6	12.5	13.8	10.8	9.6
Баланс рах. поточ. опер., % ВВП	5.8	10.6	2.9	-1.5	-3.2	-7.8	-9.2	-8.8
Умови зовн. торгівлі, зміна у %	1.7	3.5	8.3	4.9	8.1	-2.8	-1.6	-1.2
Бюджетні доходи, % ВВП	35.9	35.0	39.7	41.0	40.1	40.2	39.4	38.9
Бюджетні видатки, % ВВП	36.8	39.5	42.0	42.3	41.4	42.1	42.1	41.0
Фіскальний баланс, % ВВП	-0.9	-4.5	-2.3	-1.3	-1.3	-2.0	-2.7	-2.1
Зовнішній борг, % ВВП	47.5	47.1	45.3	50.4	53.0	48.8	47.7	51.0
Державний і гарант. борг, % ВВП	29.0	24.7	17.7	14.8	12.7	11.9	13.2	14.0

Джерело: дані українських органів влади, прогнози Світового банку