



THE WORLD
BANK

УКРАЇНА

Економічний огляд

квітень 2008

- **Бум на товарних ринках підтримує зростання, але також додає до інфляційного тиску в Україні у часи глобальної фінансової нестабільності.**
- **Політичні тиски щодо збільшення бюджетних витрат знижують можливості для уповільнення інфляції у 2008 році, навіть якщо монетарні умови будуть децю жорсткішими.**
- **Ми все ще прогнозуємо м'яку корекцію з поступовим балансуванням внутрішнього та зовнішнього попиту, однак вбачаємо істотні ризики щодо цього сценарію.**

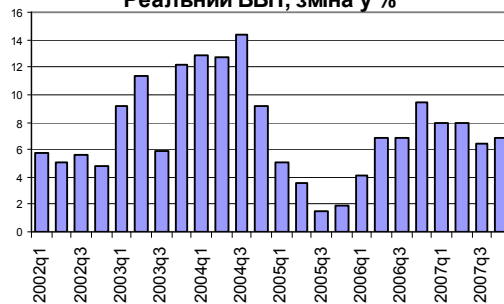
Поточні тенденції

Потужний внутрішній попит продовжує бути рушійною силою економіки України, що підтримується високими експортними цінами та фінансовими припливами. Відповідно до національних рахунків внесок внутрішнього попиту до 7,3% зростання ВВП у 2007 році склав 16 п.п. При швидкому зростанні внутрішнього попиту, реальний імпорт збільшився на 19,7%, тоді як реальний експорт виріс лише на 3,1%. Однак, високі експортні ціни (в тому числі на сталь, хімічні та харчові продукти) привели до чергового покращення умов торгівлі у 10% за 2007 р., утримуючи дефіцит поточного рахунку на регіонально помірному рівні у 4,2% ВВП.

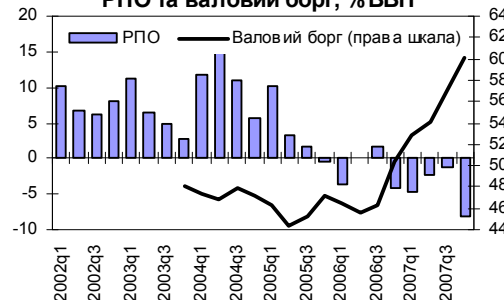
Потрясіння на глобальних ринках досі не змогли стримати апетити українського приватного сектора до припливів іноземного капіталу. Зростання зовнішнього боргу продовжувалось протягом другої половини 2007 року, таким чином річне збільшення склало 30 млрд. дол. США (або 55% р.р) і рівень боргу сягнув 60% ВВП. Чисті ПІІ склали 9,2 млрд. дол. США (6,6% ВВП), а портфельні інвестиції були рекордно високими на рівні 5,8 млрд. дол. США (4,1% ВВП). Внаслідок утримання Нацбанком обмінного курсу гривні у вузькому коридорі, припливи капіталу прискорили зростання грошової маси до понад 50% р/р. Хоча монетарні умови нещодавно пожорсткішали, доступ до міжнародних ринків облігацій та синдицизованих позик для українських банків та корпорацій погіршився, а ринок цінних паперів втратив близько 20% від свого максимуму у січні, темпи зростання кредитування приватного сектора утримуються незмінними у понад 70% р/р. Підтримка з боку материнських компаній дозволила іноземним банкам зокрема збільшити свою частку ринку, попри намагання Нацбанку охолодити кредитний ринок за допомогою нормативних вимог.

Інфляційний тиск зріс надалі в результаті глобальної тенденції подорожчання харчових продуктів і буму внутрішнього попиту. ІСЦ сягнув 26,2% р/р у березні внаслідок 40,7% р/р зростання цін на продукти харчування. Глобальні фактори зробили свій внесок у підвищення цін, але макроекономічна політика на сьогодні зробила небагато для зменшення інфляційних тисків. Зростання номінальної заробітної плати прискорилося до більше 40% р/р у лютому, тоді як поточні витрати консолідованого бюджету виросли на 67% р/р у січні-лютому. Уряд розробив антиінфляційний план у співпраці з Нацбанком, що передбачає жорсткішу фінансову політику. Уряд також обмежив експорт деяких харчових продуктів, що ймовірно буде неефективним кроком щодо зменшення інфляції, однак обмежить такі потрібні експортні доходи.

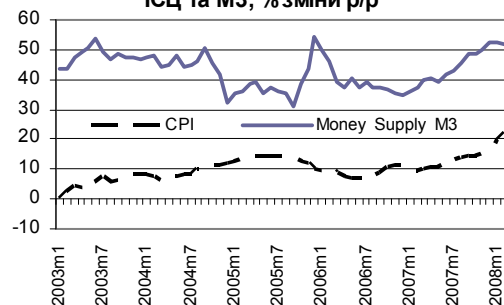
Реальний ВВП, зміна у %



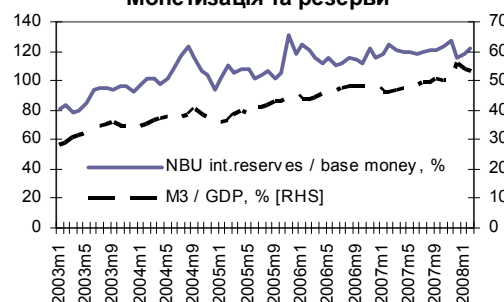
РПО та валовий борг, % ВВП



ІСЦ та М3, % зміни р/р



Монетизація та резерви



Середньострокова перспектива

Із підвищенням цін на сталь більш ніж на 20% у першому кварталі 2008 року, Україні продовжує щастити. Незважаючи на підвищення цін на газ на 38%, умови торгівлі для України таким чином можуть продовжувати дещо покращуватися цього року. Ми підтверджуємо наш прогноз зростання на рівні 5,5% за рахунок продовження потужного внутрішнього попиту. Попри жорсткіші фінансові умови на міжнародних ринках, ми очікуємо, що високі ПІІ та материнська підтримка найбільшим комерційним банкам успішно профінансують дисбаланс поточного рахунку у 8,7%. У той самий час, ми підвищили наш інфляційний прогноз до 17,2% на кінець року в результаті зростання світових товарних цін та високих показників ІСЦ за перші три місяці 2008 року, і не вважаємо, що фіскальні обмеження будуть достатніми для зниження інфляції.

Зворотню стороною стійкого зростання та зовнішнього фінансування у 2008 році є те, що Україна ввійде у 2009 рік у очевидно розбалансованому становищі. Теперішній бум товарних цін є принаймні частково результатом реструктуризації портфелів з огляду на падіння долара США, тому очевидно існують ризики для цін на метал після 2008 року. Окрім того, вірогідним для України є підвищення цін на імпортований газ до європейського рівня за винятком транспортних затрат у 2009 році внаслідок угоди Росії з країнами Середньої Азії. Тому ми передбачаємо зниження умов торгівлі України на 5%, що розпочне процес корекції, який відобразиться у нижчому внутрішньому попиті та зростанні ВВП і більш істотному зниженні інфляції. Наш базовий сценарій передбачає, що фіскальна політика сприятиме цьому через більш консервативні номінальні витрати у бюджеті 2009 року і через підвищення комунальних тарифів та тарифів на електроенергетику починаючи з 2008 року для запобігання розширення квазі-фіскальних дисбалансів. Монетарні умови продовжуватимуть жорсткішати на глобальному рівні, що зрештою приведе до врегулювання кредитного зростання та зниження інвестиційного попиту.

Такий плавний сценарій корекції передбачає істотні ризики з боку як економічної політики, так і зовнішніх обставин. Перед президентськими виборами у 2009 році та в умовах надзвичайно конкурентної внутрішньої політики, досягнення необхідного консенсусу для прийняття поміркованого бюджету на 2009 рік та здійснення необхідних структурних реформ (включаючи ціноутворення у енергетичній сфері) для підтримки необхідної корекції стане складним завданням. Подальша фіскальна експансія та пов'язані тиски з боку попиту можуть призвести до надмірних зовнішніх дисбалансів та несподіваної зупинки у доступі до фінансування. Більш істотне погіршення умов торгівлі та втеча капіталу з нових ринків також є істотними ризиками.

Таблиця 1: Ключові макроекономічні показники

	2003	2004	2005	2006	2007	2008F	2009F	2010F
Номінальний ВВП, млрд. грн.	267.3	345.1	441.5	544.1	709.4	914.5	1082.2	1253.0
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	14.0	8.5	5.6	4.1
ВНОК, зміна у %	22.5	20.5	3.9	21.2	21.9	7.7	4.4	3.9
Експорт, зміна у %	10.3	21.3	-12.2	-5.6	3.1	4.7	4.9	5.6
Імпорт, зміна у %	16.4	15.5	6.4	6.8	19.7	10.9	5.6	4.5
Дефлятор ВВП, зміна у %	8.0	15.2	24.6	14.8	21.5	22.2	12.7	10.8
ІСЦ, зміна у % на кінець пер.	8.2	12.3	10.3	11.6	16.6	17.2	13.0	9.9
Баланс рах. поточ. опер., % ВВП	5.8	10.6	2.9	-1.5	-4.2	-8.7	-11.3	-11.3
Умови зовн. торгівлі, зміна у %	1.7	3.5	8.3	4.9	9.9	0.9	-5.1	-1.2
Бюджетні доходи, % ВВП	38.0	37.1	41.8	43.7	42.3	42.7	42.0	41.1
Бюджетні видатки, % ВВП	38.9	41.5	44.1	45.1	43.8	44.6	44.6	43.4
Фіскальний баланс, % ВВП	-0.9	-4.4	-2.3	-1.3	-1.5	-2.0	-2.6	-2.2
Зовнішній борг, % ВВП	47.5	47.1	45.3	50.4	60.2	55.1	55.8	56.5
Державний і гарант. борг, % ВВП	29.0	24.7	17.7	14.8	12.2	11.2	12.1	12.7

Джерело: дані українських органів влади, прогнози Світового банку