



THE WORLD  
BANK

# УКРАЇНА

## Економічний огляд

липень 2008

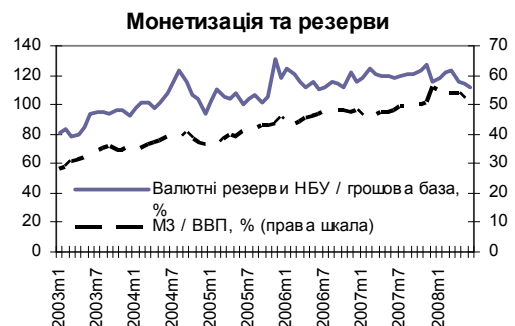
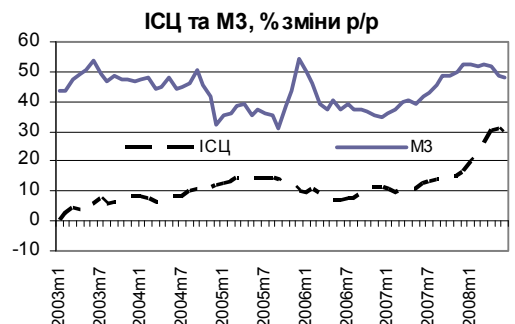
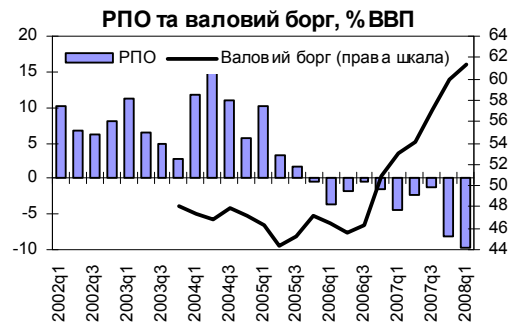
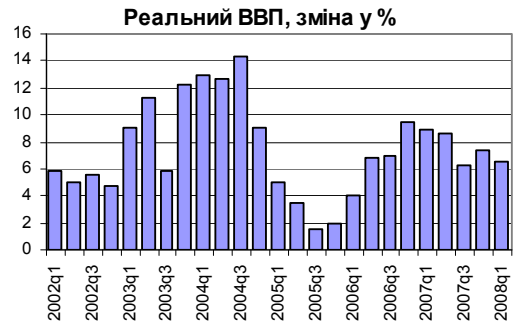
- У 2008 році тенденції залишаються незмінними: економічний розвиток базується на внутрішньому попиті при тому, що зовнішні умови залишаються неочікувано сприятливими.
- Реалізація зусиль фіскальної та монетарної політики щодо охолодження перегрітої економіки була ускладненою політичними дебатами і ще може постраждати від передвиборчої політики.
- Ми збільшили прогноз зростання та інфляції на 2008 рік і все ще прогнозуємо поступову корекцію як основний сценарій на 2009 рік, однак з більш істотними ризиками.

### Поточні тенденції

Внутрішній попит продовжував підтримувати економічне зростання на рівні понад 6% у першому півріччі при тому, що зовнішні умови залишалися сприятливими. У першому кварталі реальний ВВП зріс на 6,5% при розширенні інвестицій в основний капітал і приватного споживання на 15% і 22% відповідно, водночас зростання імпорту (20%) значно перевищувало збільшення експорту (1%). Вищі експортні ціни на метали та продукцію хімії зумовили чергове покращення умов торгівлі на 10%, стримуючи розширення зовнішніх дисбалансів. Не зважаючи на це, дефіцит поточного рахунку досяг 9,8% ВВП, що узгоджується з нашими попередніми прогнозами. Дві третини дефіциту поточного рахунку були профінансовані ПІІ, а припливи боргового капіталу тривали не зважаючи на розширення спредів для України на міжнародних ринках (на 180 б.п. з грудня 2007 року), дозволивши НБУ акумулювати 3 млрд. дол. у першому півріччі.

Інфляція стрімко зросла, підтверджуючи попередні занепокоєння щодо перегрітості економіки. Споживча інфляція досягла піку 31,1% р/р у травні, і дещо знизилася у червні до 29,3% р/р. Стрибок цін на продукти харчування на 50% р/р зробив найбільший внесок. Водночас, зростання ІЦВ прискорилося до 43,7% р/р у зв'язку з динамікою світових сировинних ринків. Суб-індекси цін металургійного виробництва, добування металевих руд та виробництва нафтопродуктів зросли р/р на 68%, 95% та 75% відповідно.

Макроекономічна політика у відповідь стала більш стримувальною, але політичні неузгодженості заважали цьому. У січні-травні номінальні доходи бюджету зросли на 46% через вищу ніж запланована інфляцію та покращення зборів, і при тому, що витрати утримувалися у рамках плану профіцит консолідованого бюджету склав 3,4% ВВП. Заплановані доповнення до бюджету, що передбачають витрати додаткові доходи, значною мірою нівелюватимуть досягнутий результат. Після тижнів коливань міжбанківського ринку поза межами фактичного коридору 5-5,06 грн./дол., 22 травня НБУ ревальював офіційний курс з 5,05 до 4,85. Після цього Рада НБУ встановила нові курсові орієнтири на 2 півріччя 2008 року: 4,85 +/- 4%. Видається, що такі кроки вказують на поступовий перехід до більш гнучкості валютного курсу. Період зменшення ліквідності та вищих процентних ставок зумовив уповільнення розширення кредитування до 64% р/р у червні, найнижчих темпів з грудня 2005 року.



## Середньострокова перспектива

**Ми підвищили прогноз зростання та інфляції на 2008 рік з огляду на поточну динаміку світових цін.** Україна отримує «чисті» вигоди від нещодавнього розвитку глобальної економіки. Ціновий сировинний бум зумовив покращення умов торгівлі на 40% порівняно з 2003 роком, підтримуючи зростання не зважаючи на більш жорсткі глобальні фінансові умови. Очікуваний врожай зернових обсягом понад 40 млн. тон компенсуватиме низхідні тенденції у промисловості та будівництві у другому півріччі; ми тепер очікуємо зростання на 6% за підсумками року. Наш прогноз інфляції також підвищено, оскільки навіть при зменшенні тиску цін на продовольчі товари у зв'язку з новим гарним врожаєм, макроекономічна політика залишається недостатньо жорсткою для більш швидкого уповільнення інфляції, до того ж електоральні тиски можуть перешкодити подальшому впровадженню більш жорсткої політики протягом 2008 року.

**Ми вбачаємо 2009 рік роком плавного корегування, зі сповільненням зростання до 4,5% та поверненням рівня інфляції до рівня близько 15%.** Ключовим припущенням є погіршення умов торгівлі на 6,4% при стабільних цінах на метали та подальшому наблизенні цін на імпортований газ до рівня європейських країн. Ця обставина, а також вплив уповільнення кредитного зростання, повинні допомогти утримувати темпи внутрішнього попиту на більш стійкому рівні. Навіть при цьому сценарії плавного коригування дефіцит поточного рахунку перевищить 11% ВВП, потребуючи близько 25 млрд. дол. фінансування. Ми очікуємо, що поступова стабілізація на міжнародних ринках та привабливість України з точки зору фундаментальних чинників забезпечить достатнє фінансування через ППІ та приватні запозичення. Ми прогнозуємо підвищення комунальних та енергетичних тарифів, відображаючи зростання імпортних цін, тому при 15% інфляції на кінець періоду базова інфляції уповільнюватиметься швидше.

**Виважена бюджетна та стримувальна монетарна політика є ключовими чинниками для успіху плавного коригування.** Без подальшого розширення валютного коридору НБУ буде змушений покладатися на більш жорсткі пруденційні вимоги для подальшого уповільнення росту кредитування та для стримування короткотермінових потоків капіталу при моніторингу ліквідності банківського сектору. Водночас, фіскальна політика повинна орієнтуватися на зростання реальних доходів у бюджеті 2009 року, що є співставними зі зростанням продуктивності; це означатиме помірне зростання номінальних зарплат та соціальних трансфертів. Це допоможе стабілізувати інфляційні очікування та стримати подальше розширення дефіциту поточного рахунку. В умовах політичної нестабільності України ризики цього сценарію є значними. Хоча товарні ціни можуть продовжувати дивувати подальшим підвищенням, таким чином до певної міри зменшуючи потребу у сповільненні внутрішнього попиту, ми вважаємо, що ризики зворотної динаміки є більшими. Прискорення структурних реформ для збільшення пропозиції товарів та послуг зможе стримати знижувальну динаміку і зумовити більш швидке зростання після 2009 року.

**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 | 712.9 | 973.4 | 1170.8 | 1369.4 |
| Реальний ВВП, зміна у %         | 9.6   | 12.1  | 2.7   | 7.3   | 7.6   | 6.0   | 4.5    | 5.0    |
| Споживання, зміна у %           | 10.0  | 9.7   | 15.7  | 12.4  | 13.4  | 10.4  | 4.6    | 5.0    |
| ВНОК, зміна у %                 | 22.5  | 20.5  | 3.9   | 21.2  | 24.8  | 11.8  | 4.2    | 3.8    |
| Експорт, зміна у %              | 10.3  | 21.3  | -12.2 | -5.6  | 3.2   | 4.3   | 5.3    | 5.5    |
| Імпорт, зміна у %               | 16.4  | 15.5  | 6.4   | 6.8   | 19.9  | 14.8  | 5.0    | 4.8    |
| Дефлятор ВВП, зміна у %         | 8.0   | 15.2  | 24.6  | 14.8  | 21.7  | 28.8  | 15.1   | 11.4   |
| ІСЦ, зміна у % на кінець пер.   | 8.2   | 12.3  | 10.3  | 11.6  | 16.6  | 21.5  | 15.3   | 9.8    |
| Баланс рах. поточ. опер., % ВВП | 5.8   | 10.6  | 2.9   | -1.5  | -4.2  | -8.4  | -11.3  | -11.1  |
| Умови зовн. торгівлі, зміна у % | 1.7   | 3.5   | 8.3   | 4.9   | 9.8   | 6.0   | -6.4   | -1.3   |
| Бюджетні доходи, % ВВП          | 38.0  | 37.1  | 41.8  | 43.7  | 42.3  | 42.9  | 42.0   | 41.3   |
| Бюджетні видатки, % ВВП         | 38.9  | 41.5  | 44.1  | 45.1  | 43.8  | 44.4  | 44.0   | 43.0   |
| Фіскальний баланс, % ВВП        | -0.9  | -4.4  | -2.3  | -1.3  | -1.5  | -1.5  | -2.0   | -1.6   |
| Зовнішній борг, % ВВП           | 47.5  | 47.1  | 45.3  | 50.4  | 59.9  | 55.8  | 55.5   | 54.5   |
| Державний і гарант. борг, % ВВП | 29.0  | 24.7  | 17.7  | 14.8  | 12.4  | 10.4  | 10.7   | 10.9   |

Джерело: дані українських органів влади, прогнози Світового банку