

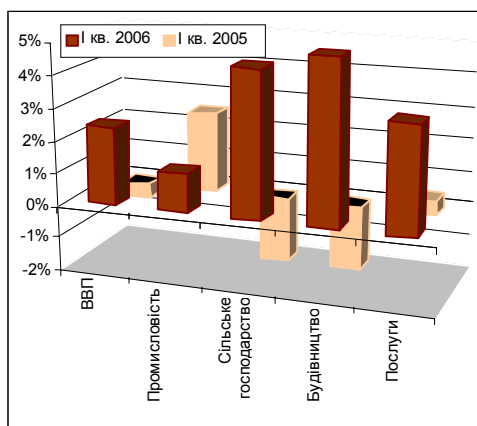


**ПРОЕКТ РОЗВИТКУ РИНКІВ КАПІТАЛУ/CASE УКРАЇНА
УКРАЇНА: МАКРОЕКОНОМІЧНІ ПОКАЗНИКИ ТА ПОКАЗНИКИ РОЗВИТКУ
ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ ЗА I КВARTAL 2006 РОКУ**

1. РЕАЛЬНИЙ СЕКТОР ЕКОНОМІКИ

- ВВП України за I квартал 2006 року зріс на 2,4% порівняно до минулого року.

Діаграма 1.1. Темпи росту ВВП за рік в окремих галузях (IV кв. 2005 р. і I кв. 2006 р.)

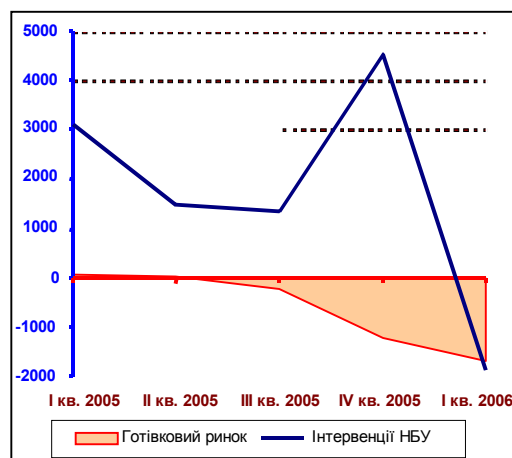


Джерело: Держкомстат України

- Це пояснюється ростом виробництва у сільському господарстві, будівництві і секторі послуг. Від'ємний результат у промисловому секторі в I кварталі 2006 року пояснюється спадом виробництва в обробній промисловості (-0,8%), стрімким ростом цін на бензин і зниженням попиту на зовнішніх ринках. (Див. Діаграму 1.1)
- Інфляція зросла у березні на 8,6% за рік (порівняно до 10,3% у грудні 2005 року). Це зниження частково пояснюється заходами Уряду на стримування ціни перед парламентськими виборами у березні 2006 року. Наприклад, рівень комунальних платежів залишився незмінним після різкого підвищення цін на газ на початку року, і нові тарифи на комунальні послуги були введені лише з 1.05.2006. За даними огляду НБУ ділової активності в країні, усе ще високими залишаються інфляційні очікування в економіці.¹

- У січні-березні 2006 року НБУ витратив з резервів 2,1 млрд. доларів США для підтримання курсу гривні до долару на рівні 5,05. Значний попит на іноземну валюту пояснюється перш за все негативним торговим балансом (0,8 млрд. доларів США у січні-березні 2006 року). НБУ прогнозує позитивне сальто платіжного балансу за поточними операціями по результатах 2006 року², однак за прогнозами інших аналітиків (зокрема з CASE Україна) у 2006 року матиме місце зниження цього показника.
- Зареєстровано високий попит на ринку готівкової іноземної валюти (він склав 1,7 млрд. доларів США за перший квартал 2006 року). Цей тренд, що виник у вересні 2005 року, свідчить про зниження довіри до національної валюти внаслідок невизначеності щодо обмінного курсу, високої інфляції і, можливо, політичної ситуації.
- Міністерство фінансів повідомило про зменшення обсягів державного боргу на 3,6% у I кварталі 2006 року, в основному за рахунок надходжень від продажу "Криворіжсталі".

Діаграма 1.2. Обсяг інтервенцій НБУ з продажу валюти на міжбанку та чистий попит на валюту на ринку готівкової валюти (у млн. доларів США)



Джерело: НБУ

¹ Цей огляд можна завантажити з сайту www.bank.gov.ua.

² Див., наприклад, Business International Network за 28.04.2006.

2. РИНКИ КАПІТАЛУ

2.1. Комерційні банки

- У січні-березні 2006 року українські банки збільшили кредитування на 10,1% (до \$33,3 млрд. доларів США), в той час як за цей період минулого року цей показник склав 9,1%. У країнах ЦЄЗ (тобто, у Польщі, Угорщині, Чехії) середній показник зростання кредитних портфелів банків у I кварталі 2006 року склав 3,8%, а у Росії 6,4%.
- Кредити для фізичних осіб у I кварталі 2006 року зрости на 16,3%, у той час як минулого року цей показник за той же період склав 7,4%. Зростання обсягів кредитування юридичних осіб за I квартал 2006 року залишилось на тому ж рівні, що й минулого року (8,1%). Як наслідок, сумарний обсяг кредитів, виданих українськими комерційними банками, склав на кінець I кварталу 2006 року майже 40% від ВВП, що відповідає середньому рівню цього показника у східноєвропейських країнах.
- У I кварталі 2006 року обсяг депозитів українських банків зріс лише на 2,1% (за попередні п'ять років цей показник за I кв. складав у середньому 10,7%). У країнах ЦЄЗ середній показник зростання депозитів за I квартал 2006 року дорівнює 3,0%, а в Росії 9,7%.
- Капітал банків збільшився I квартал 2006 року на 7,1%. З 1.01.2007 НБУ впроваджує нові мінімальні вимоги до капіталу комерційних банків (зростання на 7-14%).
- На початку 2006 року доларизація банківських активів і зобов'язань зростала далі. Зокрема, на кінець березня 2006 року частка кредитів в іноземній валюті склала 44,2% (43,3% на кінець 2005 року). Частка депозитів у іноземній валюті зросла з 34,3% до 37,7%. Валютні ризики банків незначні, оскільки обсяги валютних активів і зобов'язань у них на приблизно однаковому рівні.
- У 2005 році українські банки брали позики як на внутрішньому, так і на зовнішніх ринках. Сумарний зовнішній борг банків зріс у 2005 році майже удвічі, склавши \$6,2 млрд. доларів США. Однак за I квартал 2006 року українські банки зменшили обсяг боргових емісій, особливо якщо порівняти цей обсяг з країнами ЦЄЗ. (Див. Таблицю 2.1)³

Таблиця 2.1. Емісії боргових цінних паперів, випущені різнопрофільними фінансовими установами

	Україна		Чехія		Польща		Угорщина*	
	US \$ млрд.	% ВВП	US \$ млрд.	% ВВП	US \$ млрд.	% ВВП	US \$ млрд.	% ВВП
2003	-	-	1,0	1,0%	1,2	0,6%	4,7	5,3%
2004	0,03	0,04%	0,9	0,7%	1,6	0,5%	6,3	5,6%
2005	0,4	0,50%	0,9	0,8%	1,7	0,6%	5,6	5,5%
I кв. 2006	0,4	0,47%	0,9	0,7%	2,1	0,7%	5,4	5,4%

* Боргові цінні папери, придбані резидентами
Джерело: Веб сторінки центральних банків

- За даними Української національної іпотечної асоціації, у 2005 році іпотечні портфелі банків зросли утричі, склавши 10,6 млрд. гривень, або 7,4% сумарного портфелю кредитів.

2.2. Небанківські фінансові установи (НБФУ)⁴

- У 2005 році сумарні активи НБФУ склали близько 10% активів усіх українських фінансових посередників.
- Страхові компанії залишаються основою небанківського фінансового сектору. У 2005 році їх номінальні активи зросли на 4,5%, однак зменшилися як частка ВВП. (Див. Таблицю 2.2)
- Існують вагомі підстави стверджувати, що українські підприємства використовують страхові компанії з метою уникнення сплати податків. Через це Уряд обмежив рівень страхових виплат, які можна віднести на витрати у 2005 році. В результаті сумарні страхові премії, отримані українськими страховими компаніями, скоротилися на 31% (до 12,6 млрд. грн.) порівняно до рівня 2004 року.

³ Заборона з боку НБУ видавати валютні кредити може стимулювати банки до нових випусків євробондів.

⁴ Оприлюднені лише попередні дані небанківських фінансових установ за 2005 рік.

Таблиця 2.2. Активи небанківських фінансових установ

	Комерційні банки		Страхові компанії		Кредитні спілки		Інвестиційні фонди		Недержавні пенсійні фонди	
	млрд. грн.	% ВВП	млрд. грн.	% ВВП	млрд. грн.	% ВВП	млрд. грн.	% ВВП	млрд. грн.	% ВВП
На 01.01.05	141,5	41%	20,0	5,8%	0,9	0,3%	0,25*	0,07%	0,03*	0,01%
На 01.01.06	223,0	53%	20,9	5,0%	1,9	0,5%	0,23	0,05%	0,05	0,01%

*на 01.07.2005

Джерело: Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг України

- Страхові виплати клієнтам зросли з 1,5 млрд. грн. у 2004 році до 1,9 млрд. грн. у 2005 році, що свідчить про перехід до страхування у класичному значенні цього слова.
- Слід очікувати на зміни в регулюванні страхового сектору. Страхові компанії наразі сплачують податок на дохід за ставкою 3% від усіх отриманих премій. По суті, це податок з обороту. Уряд заявив про намір вдосконалити систему оподаткування страховиків. Зокрема, Президент Віктор Ющенко підписав Указ “Про пріоритетні заходи в інвестиційній сфері” (від 10 квітня 2006 року), за яким регулятори зобов’язані до кінця 2006 року впровадити для страхових компаній загальну ставку податку на прибуток (зараз він складає 25%).

2.3. Фондовий ринок

- На початку 2006 року Президент Ющенко підписав два важливих для ринків капіталу закони. У січні набув чинності Закон України “Про іпотечні облігації”, а в травні Закон України “Про цінні папери і фондовий ринок”. Перший з них має підштовхнути фінансові установи до секюритизації своїх активів через спеціальний проміжний механізм (тобто, через використання облігацій, забезпечених пулом іпотечних кредитів). Другий закон вимагає більшого розкриття фінансової інформації від емітентів, чії цінні папери торгуються на біржах, та передбачає ефективніші процедури відкритого і закритого розміщення цінних паперів.
- Подією, що викликає занепокоєння, став вихід Уряду України з Меморандуму про взаєморозуміння щодо Національного депозитарію України (НДУ). Цим відкривається можливість того, що НДУ стане повнофункціональним депозитарієм і конкурентом для депозитарію МФС. Це рішення одноголосно критикують учасники ринку з приватного сектору як загрозу для цілісності і прозорості ринку.
- У I кварталі 2006 року обсяг угод на ПФТС, найбільшій в Україні фондовій біржі, у 2,6 рази перевищив результат за відповідний період 2005 року і склав US \$1,4 млрд. доларів США. Порівняльні дані за цим показником у країнах ЦЄЗ наведені у Таблиці 2.3.

Таблиця 2.3. Вибрані показники результатів операцій на фондовому ринку (у млн. доларів США)

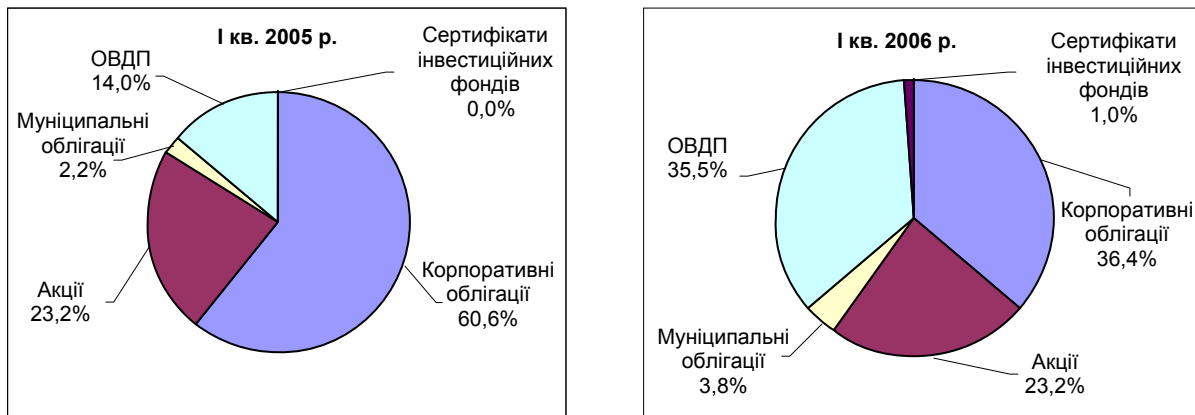
	Україна		Чехія		Польща		Угорщина	
	2005	I кв. 2006	2005	I кв. 2006	2005	I кв. 2006	2005	I кв. 2006
Капіталізація на кінець періоду, в млрд. US \$ (% ВВП)	29,2 (35%)	34,6 (40%)	54,4 (45%)	62,9 (50%)	94,9 (32%)	106,1 (35%)	32,7 (32%)	34,7 (35%)
Середня вартість угод з акціями на день, млн. US \$	2,7	5,5	168,9	153,0	233,3	381,6	89,8	116,1
Середня вартість угод з облігаціями на день, млн. US \$	8,8	17,8	86,5	137,6	6,7	7,3	5,5	6,8

Джерело: ПФТС, сайти бірж країн ЦЄЗ, розрахунки CASE Україна

- Сумарна ринкова капіталізація на 31.03.2006 склала 34,6 млрд. доларів США (близько 40% ВВП), що на 18% більше ніж на кінець 2005 року.

- Фондовий індекс ПФТС за I квартал 2006 року зріс на 21% (на 7,1% більше, ніж за той же період у 2005 році).

Діаграма 2.4. Структура угод на вторинному фондовому ринку в ПФТС у I кварталі 2005 і 2006 років



Джерело: ПФТС

- Корпоративні і державні облигації залишаються найбільш активно котируемими інструментами на ПФТС у I кварталі 2006 року і складають майже 72% усього обсягу торгів на цьому ринку.
- Обсяг угод з акціями залишається стабільним і складає 23,2%.
- Обсяг угод з муніципальними облигаціями зріс на 3,8% від сумарного обсягу торгів, у той час як минулого року склав 2,2%.

3. ДЕРЖАВНІ І НЕДЕРЖАВНІ ПЕНСІЙНІ ФОНДИ⁵

- У 2005 році бюджет Пенсійного фонду України склав 65,7 млрд. грн., що на 75% більше, ніж у 2004 році. У відсотковому вираженні бюджет збільшився з 10,9% ВВП у 2004 році до 15,7% ВВП у 2005 році. Причиною цього різкого збільшення бюджету було підвищення Урядом пенсій на початку 2005 року.
- У грудні 2005 року в Україні було 58 недержавних пенсійних фондів (НПФ), в той час як рік тому їх було 21.
- Сумарні активи НПФ на кінець 2005 року склали 46 млн. грн., що на 40% більше, ніж у 2004 році. Незважаючи на цю позитивну динаміку, НПФ досі складають лише незначну частку на ринку НБФУ, особливо у порівнянні з країнами ЦСЗ. (Див. Таблицю 3.1)

Таблиця 3.1. Державні і недержавні пенсійні фонди: Україна і країни ЦСЗ

	Видатки державних пенсійних фондів (як % ВВП)	Активи недержавних пенсійних фондів (як % ВВП)	Учасники недержавних пенсійних фондів/загальна кількість працюючих
Україна	15,3%	0,01%	0,3%
Польща	7,4%	9,0%	51,6%
Угорщина	9,8%	3,9%	57,7%
Чехія	0,6%	4,0%	60,9%

Джерело: Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг України, статистичні органи відповідних країн ЦСЗ. Дані щодо України наведено на 01.01.2006, а щодо країн ЦСЗ – на кінець 2004 року.

- Кількість учасників НПФ зросла на 26,2% і досягла 75 000 (0,33% від загальної кількості працюючих).

⁵ Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг України, 2005 рік. Повні дані щодо результатів діяльності державних і недержавних фондів оприлюднені лише за 2005 рік.