

Економіка України: Місячний Огляд



Центр Соціально-Економічних Досліджень CASE Україна

Вул. Старокиївська 10, офіс 15
04116, Україна, Київ
Тел./Факс: (+38 044) 483 26 14,
(+38 044) 483 24 68
E-mail: info@case-ukraine.kiev.ua
Web-site: www.case-ukraine.kiev.ua

Проект здійснено за фінансової
підтримки **UNDP** Україна.



Керівник проекту:

Микита Михайличенко

Автори:

Дмитро Боярчук, Віталій Вавришук, Микита
Михайличенко

Зміст

1. ВВП та Додана Вартість
2. Ціни
3. Валютний ринок та Монетарна політика
4. Фінансові ринки
5. Зовнішня торгівля

Основні показники

	2004	2005*	2006*
ВВП (реальне зростання, %)	12.1	3.1	5.5
Внутрішній попит	9.4	11.7	8.5
Промисловість (додана вартість, зростання, %)	10.4	3.3	1.9
Ринкові послуги (додана вартість, зростання, %)	13.9	1.2	10.4
ІСЦ (кп., %)	12.3	11.1	9.8
Пропозиція грошей М3 (зміна, %, сп.)	44.9	38.1	35.3
Сальдо поточного рахунку (% від ВВП)	10.5	3.1	1.4
Обмінний курс (UAH/USD; кп.)	5.31	5.05	5.05
Дефіцит бюджету (% від ВВП)	2.9	1.3	2.5

* Прогнози та оцінки CASE Україна

Всі права захищено

Погляди, викладені у цьому виданні, є думками авторів і не обов'язково співпадають з позиціями наших спонсорів.

Основні тенденції

У 2005 році темпи зростання ВВП уповільнилися в п'ять разів порівняно із 2004 роком і склали 2.4%.

У 2005 році інфляція в Україні уповільнилася до 10.3% після 12.3% роком раніше.

Протягом року номінальний курс гривні відносно американського долара укріпився на 4.8%.

Фондовий індекс ПФТС у 2005 році збільшився на 35.7%. Загальна капіталізація компаній, акції яких є у лістингу у ПФТС виросла вдвічі до 146 млрд. грн. (35% від ВВП).

У 2005 році відбулося 8 корпоративних випусків євробондів українськими емітентами на загальну суму 1.1 млрд. дол. США.

Валовий зовнішній борг України за перші 9 місяців року виріс на 20% до 36.9 млрд. дол. (46.6% від ВВП).

Державний борг у 2005 році вперше за останні 4 роки зменшився на 3.9% до 78 млрд. грн. (18.8% від ВВП)

Місячний баланс зовнішньої торгівлі товарами України у листопаді 2005 р. становив -317 млн. дол. США та -1.3 млрд. дол. за 11 місяців.

На початку 2006 року США відклали рішення про надання Україні статусу країни з ринковою економікою

Росія запровадила заборону на імпорт української продукції тваринного походження.

ВВП та Додана вартість (грудень 2005)

Результатом 2005р. стало п'ятикратне уповільнення темпів росту реального сектору до 2.4%. Така динаміка стала наслідком спаду інвестиційного попиту, та погіршення торгового балансу. Фактично усі сектори економіки значно уповільнились у порівнянні з 2004р.. Особливо помітне погіршення динаміки спостерігалось у будівництві (-6.6% у 2005р.) та торгівлі (-8.3%).

У промисловості результатом року стали 3.2% росту (10.4% у 2004р.). Значне уповільнення сектору обумовлювалось погіршенням внутрішнього економічного середовища для експортерів після проголошення реприватизаційної політики. Як наслідок, підприємства переробної промисловості значно послабили свою активність. З іншого боку добувна промисловість та енергетика нарощували темпи зростання.

Розвиток секторів промисловості повністю відображав структуру попиту. Зокрема,

потужно розвивались сектори зорієнтовані на внутрішній попит домогосподарств (харчова промисловість). З іншого боку значно страждали підприємства зорієнтовані на зовнішній попит та на інвестиційний попит (металургія та машинобудування).

Цікаво, що реприватизаційні тенденції спричинили спад у металургії (-1.5% у 2005р.) – підприємства цієї галузі були основними претендентами на перерозподіл власності. Така тенденція відбувалась на фоні досить високих цін (незважаючи на деяке скорочення) на продукції цієї галузі на світових ринках.

Також значно скоротилися обсяги випуску підприємств по виробництву коксу та продуктів нафтопереробки (-13.4% у 2005р.), що було обумовлено встановленням нульового імпортного мита на бензин та дизпаливо. Частина нафтопереробних заводів за даних умов стали неконкурентоспроможними і змушені були зупинити виробництво та розпочати переоснащення.

Таблиця 1. Темпи росту доданої вартості по секторах, % р/р, 2004-2005

	1 кв. 04	2 кв. 04	3 кв. 04	4 кв. 04	1 кв. 05	2 кв. 05	3 кв. 05	4 кв. 05	2004	2005
Додана вартість	12.6	12.8	14.1	9.4	4.9	3.2	1.2	1.3	12.1	2.4
Промисловість	13.8	11.8	10.7	6.4	6.2	3.3	0.7	3.4	10.4	3.2
включаючи:										
Добувна	10.4	6.8	0.4	-0.3	3.6	2.1	4.8	7.1	4.1	4.4
Обробна	22.7	15.5	13.8	9.5	7.8	3.2	0.2	2.7	14.6	3.0
Енергетика	-4.4	-0.4	3.4	-0.4	3.2	5.2	-0.6	3.6	-1.0	2.9
Сільське господарство	-4.2	1.2	36.2	9.7	5.9	8.5	2.4	-5.3	19.4	0.8
Будівництво	29.8	30.6	17.2	3.7	-5.9	-9.0	-6.4	-5.4	18.4	-6.6
Ринкові послуги	16.8	21.6	7.1	11.8	3.1	1.5	-1.1	-3.1	13.9	-0.2
включаючи:										
Транспорт	11.0	8.9	11.1	10.2	7.3	6.8	5.1	12.7	10.3	8.1
Торгівля	23.5	35.1	3.0	13.4	-1.5	-3.2	-7.0	-19.1	17.7	-8.3
Неринкові послуги	5.0	6.8	6.4	6.3	5.2	5.1	4.4	3.9	6.2	4.3
включаючи:										
Охорона здоров'я	4.5	5.6	6.2	5.5	4.8	4.8	4.0	3.5	5.5	3.9
Освіта	5.4	7.5	6.5	6.8	5.4	5.3	4.6	4.2	6.6	4.5

Джерело: розрахунки CASE Україна на основі даних Держкомстату

У сільському господарстві результати також були невтішні – сектор зріс лише на 0.8% у 2005р. Стагнування сільського

господарства у минулому році було обумовлене спадом урожаю зернових (-8.9% у 2005р.) та вже звичним

скороченням поголів'я худоби (-6.4%). Відсутність достатніх стимулів та сприятливих умов для розвитку є основною причиною затяжної кризи у секторі.

Будівництво чітко відреагувало на погіршення інвестиційного клімату. Результатом року стали -6.6% у даному секторі.

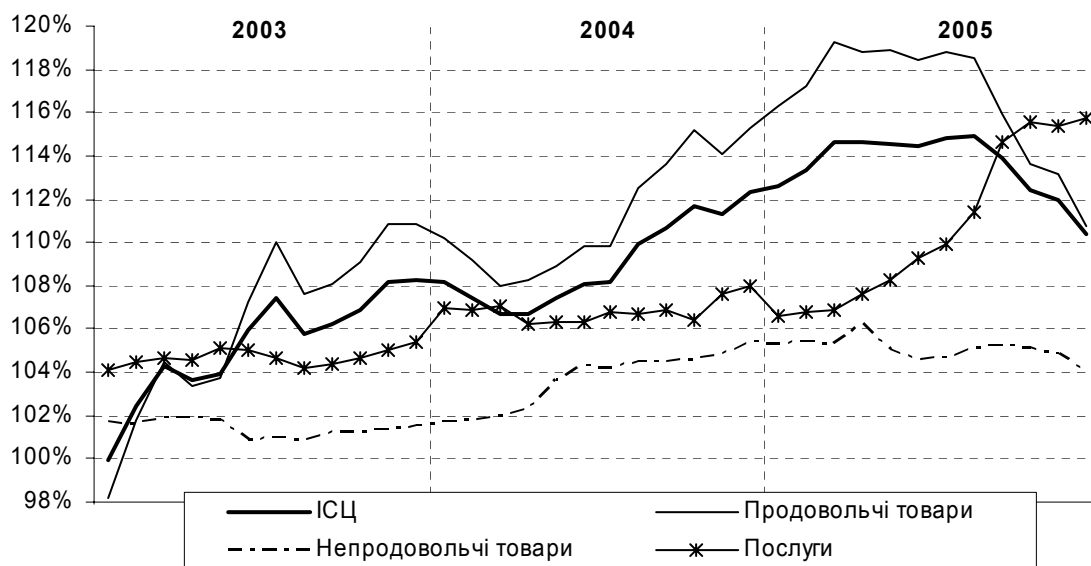
Ринкові послуги показали деякий спад (-0.2% у 2005р.), що було обумовлено потужною негативною динамікою у торгівлі (-8.3%), водночас транспортні послуги продовжували потужно зростати (+8.1%). Ми вважаємо, що негативна динаміка у торгівлі (оптовій) є наслідком знищення різних схем по створенню надприбутків, що у свою чергу було обумовлено скасуванням вільних економічних зон.

Ціни (грудень 2005)

У 2005 році інфляція в Україні уповільнилася до 10.3% після 12.3% роком раніше. Зокрема, у грудні споживчі ціни виросли всього на 0.9%, що є мінімумом за всі роки спостережень для цього періоду. Загалом, уповільнення ІСЦ почалося у вересні і було пов'язане із стабілізацією ситуації на більшості сегментах продовольчого ринку.

В кінці року спостерігалось вичерпання інфляційного потенціалу, який було закладено різким збільшенням соціальних видатків в кінці 2004 та на початку 2005 років. Позитивний вплив на інфляцію мали також ревальвація номінального курсу гривні та скорочення темпів зростання ЦВ, що спостерігалось протягом всього року. Єдиною складовою споживчого кошику, ціни на яку прискорювалися протягом всього року, були послуги.

Графік 1. ІСЦ та його складові у 2003-2005 рр., % до відповідного періоду попереднього року



Джерело: : Держкомстат

Ціни на продовольчі товари у 2005 році збільшилися на 9.8%, що є мінімумом за останні три роки. Уповільнення пояснюється, в основному, помірнішим темпам зростання цін на м'ясо, які зросли за підсумками року на 15.8% порівняно із

+49.3% у 2004 році. Це відбулося за рахунок деякого відновлення пропозиції продукції. Також, після зростання на 16.6% у 2004 році ціни на олію у 2005 зменшилися в середньому на 4.7%, що пояснюється збільшенням врожаю на

53% порівняно із попереднім роком. На фоні майже незмінних врожаїв зернових ціни на хліб залишалися стабільними протягом всього року. З іншої сторони, у 2005 році ціни на цукор зросли на 21.7%, що стало наслідком коливань пропозиції продукції в середині року.

Ціни на непродовольчі товари протягом року демонстрували стабільність і зросли всього на 4% порівняно із +5.4% у 2004 році. Фактично, єдиним фактором, що обумовлював збільшення цін цієї групи товарів, стало подорожчання пального: +24.5% (+61.6% у 2004 році). Це, у свою чергу, стало наслідком зростання світових цін на нафту (+44% за підсумками року).

Послуги стали єдиною складовою споживчого кошику, ціни на яку у 2005 році (+15.8%) зростали швидше, ніж у 2004 (+7.9%). Відмітимо, що зареєстровані майже 16% зростання стали максимальним значенням за останні 5 років для цієї групи товарів. Основними рушійними силами такого прискорення стали ціни на здавання під найм нерухомості (+38.0%), транспорт (+25.5%), освіту (+17.2%) та комунальні послуги (+10.1%). Це стало наслідком як подорожчання енергоносіїв, так суттєвого зростання внутрішнього споживчого попиту.

Темпи зростання цін виробників у 2005 році уповільнилися до 9.6% порівняно із 24.3% у 2004 році. Це відбулося за рахунок помірного порівняно із 2004 роком зростання цін майже на всі складові ПЦВ (основним фактором цього, очевидно, стало загальне зменшення темпів зростання економіки в тому числі і промислового виробництва). Проте, не дивлячись на це, ціни на вироблення та розподілення електроенергії, газу та води пришвидшилися із +12.9% у 2004 році до +13.2% у 2005 році.

Валютний ринок та Монетарна політика (грудень 2005)

У грудні 2005 року на валютному ринку

України продовжувала зберігатися відносна рівновага між попитом та пропозицією. Інтервенції НБУ склали всього 8.1 млн. дол. (-431 млн. у грудні 2004 та -75 у грудні 2003). При цьому, обмінний курс на міжбанківському ринку коливався протягом всього місяця нижче офіційного, що залишався незмінним на рівні 5.05 (із початку року номінальний курс гривні відносно американського долара укріпився на 4.8%).

Всього, у 2005 році чисті інтервенції Нацбанку із викупу надлишкової валютної пропозиції на ринку склали рекордні 10.5 млрд. дол. (2.6 млрд. у 2004 та 2.2 млрд. у 2003). На фоні погіршення поточного рахунку платіжного балансу та негативного торгового балансу, притік валюти на внутрішній ринок забезпечувався за рахунок операцій по капітальному рахунку платіжного балансу. У першій половині року спостерігався суттєвий притік портфельних інвестицій через очікування номінальної ревальвації гривні. В кінці ж року відбулася приватизація Криворіжсталі, що стало причиною притоку 4.5 млрд. дол. на внутрішній ринок.

В результаті таких суттєвих інтервенцій золотовалютні інтервенції НБУ сягнули на кінець 2005 року 19.4 млрд. дол. США, що дорівнює близько 5.8 місяцям сукупного імпорту.

В кінці 2005 року відбулося суттєве прискорення темпів зростання грошової бази: у грудні вона збільшилася на 10.4% (порівняно із +7.1 % за аналогічний період 2003). На фоні практично нульових інтервенцій, така динаміка була зумовлена значним зменшенням залишків коштів уряду на рахунках в НБУ – на 10.9 млрд. грн. Це пов'язано із суттєвими бюджетними виплатами напередодні новорічних свят. В результаті, це знайшло своє відображення і на динаміці готівки в

обігу, що збільшилася на 9.3% за результатами останнього місяця року.

Одночасно, темпи нарощення кредитів залишалися стабільними: загальний кредитний портфель збільшився на 4.4% порівняно із 4.3% у 2003 році. При цьому, темпи зростання залучених депозитів дещо уповільнилися +8.9% у грудні 2003 року до +6.8% у 2005¹. Уповільнення темпів зростання депозитів відбулося за рахунок більш стриманої динаміки вкладів юридичних осіб. Натомість, фізичні особи продовжують проявляти довіру до банків, а їх сукупні депозитні вкладення збільшилися на 8.5% за підсумками місяця.

Фінансові ринки (грудень 2005)

У грудні 2005 року фондовий індекс ПФТС зріс на 4.8%. В умовах складних переговорів з Росією по цінах на газ, найбільшого падіння зазнали акції металургійних компаній. Зокрема, акції Азовсталі на 19%, а ММКІ – на 14%. Натомість, зростання індексу ПФТС було обумовлене зростанням котувань на деякі енергетичні компанії (наприклад, Західенерго) та Укрнафту (+9.5%). Одним із лідерів зростання котувань та обсягів продаж у грудні стали акції УкрСоцБанку, що вирости в ціні на 55%. Це пов'язано із тим, що банк оголосив про свої наміри збільшити уставний капітал із 70 до 370 млн. грн..

В цілому, у 2005 році фондовий ринок України коливався в межах горизонтального коридору, не демонструючи довготривалого стійкого тренду, проте все-таки збільшився на 35.7% (див. **Графік 2**). Це пояснюється невизначеністю щодо прав власності протягом першої половини року, постійною політичною нестабільністю та невиразними макроекономічними показниками.

Обсяги фондового ринку продовжували зростати протягом року. Так загальна капіталізація та обсяги торгів на ТІС ПФТС

вирости більше ніж вдвічі відповідно до 147 млрд. грн. та 14.6 млрд. грн.. Однак, сам ринок продовжує залишатися неліквідним та, по суті, не виконує притаманні йому функції ефективного перерозподілу капіталу та ін..

При цьому, у 2005 році фактично не було здійснено практичних кроків, спрямованих на розвиток інфраструктури ринку, підвищення рівня його прозорості, покращення корпоративного управління. Президентом було підписано указ про „Основні напрямки розвитку фондового ринку на 2005-2010 рр.”. Також було створено Державного агентства з інвестицій та інновацій. Проте, так і не було прийнято „Закон про акціонерні товариства”, жодних кроків не здійснено щодо розвитку організованої торгівлі цінними паперами, законодавчого врегулювання обігу похідних інструментів, не було закріплено на законодавчому рівні обов'язковості розкриття інформації компаніями, що публічно торгують своїми цінними паперами та ін..

Індекс ЕМВІ+ для українських євробондів у грудні збільшився на 16 пунктів до 183². Це відбулося на фоні збільшення ризиків щодо майбутнього розвитку економіки України на фоні імовірного підвищення Росією цін на газ.

В цілому, протягом 2005 року ситуація для перехідних економік на ринку євробондів була досить сприятливою. Якщо в кінці 2004 року індекс ЕМВІ+ для всіх перехідних економік в середньому дорівнював 356, то вже станом на 30 грудня 2005 року цей індекс зменшився до 245, тобто на 31%. Це відображує те, що міжнародні інвестори пов'язують менше ризиків із вкладанням коштів в облігації перехідних економік. Така ситуація пояснюється, в основному,

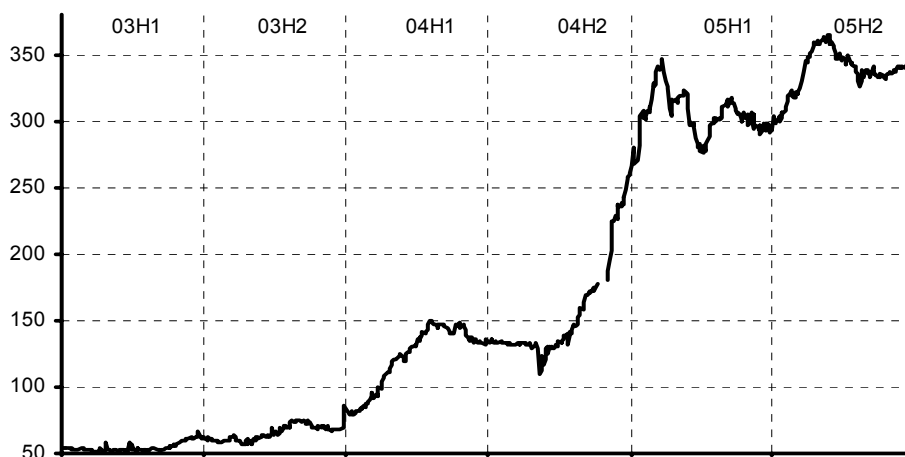
¹ У 2004 році обсяги наданих кредитів скоротилися у грудні на 3.5%, а депозитів – на 1.3%, що відбулося через політичну кризу в країні

² Це означає розширення спрейдів між середньою доходністю облігацій українських емітентів та доходністю безризикових облігацій американського уряду

низькою доходністю облігацій американського уряду, що збільшує схильність інвесторів до ризику на фоні

стабільного розвитку більшості країн із перехідною економікою.

Графік 2. Фондовий індекс ПФТС у 2003-2005 рр.



Джерело: ПФТС

Проте, індекс ЕМВІ+ для українських євробондів мав менш круту динаміку і скоротився лише на 21%: із 231 до 183. У грудні ж він збільшився на 16 пунктів до 183³. Це відбулося на фоні збільшення ризиків щодо майбутнього розвитку економіки України на фоні імовірного підвищення Росією цін на газ.

У 2005 році відбулося 8 корпоративних випусків євробондів українськими емітентами на загальну суму 1.1 млрд. дол. США. Також випустили свої євробонди місто Київ (на 250 млн. дол.) та уряд (на 600 млн. євро) (див. **Таблицю 2**). Відмітимо, що у 2004 році корпоративних євро бондів було випущено також на 1.1 млрд. дол. США.

Зовнішня торгівля (листопад 2005)

Протягом січня–листопада 2005 року експорт товарів з України становив 31.1 млрд. дол. США, в той час як імпорту склав 32.5 млрд. дол. Таким чином, річні темпи приросту експорту у номінальному вираженні склали 5.6%, а номінальний

імпорту виріс на 24.6%. Місячне сальдо зовнішньої торгівлі товарами у листопаді 2005 р. склало – 317 млн. дол. США (+206 млн. дол. США рік тому).

Зростання обсягів експорту товарів було забезпечено за рахунок ринків країн СНД (+26% приросту), в першу чергу Росії (+28%). В той же час загальні обсяги поставок вітчизняних товарів на ринки країн Європи зменшилися на 6.6%. Зменшення обсягів експорту спостерігалось і у торгівлі з Китаєм (-17,3%) та США (-39%). Частка останніх в загальних обсягах експорту з України зменшилася відповідно до 2.1% (з 2.7% у січні-листопаді 2004р.) та 2.8% (з 4.9%). Негативна тенденція до скорочення експорту в США може змінитися в 2006 році завдяки скасуванню урядом Сполучених Штатів обмежень щодо імпорту ряду українських товарів та поширення на товари походженням з України Генеральної системи преференцій.

У товарному розрізі протягом 11 місяців 2005 р. відбулося значне скорочення експорту механічного обладнання, машин (-8%) та транспортних засобів (-22.7%). Натомість збільшилися експортні

³ Це означає розширення спреда між середньою доходністю облігацій українських емітентів та доходністю безризикових облігацій американського уряду

поставки продуктів рослинного походження (+ 50%), в першу чергу за рахунок зернових

культур (+ 80%).

Таблиця 2. Випуски єврооблігацій українськими емітентами у 2005 році

Емітент	Обсяг емісії / Валюта	Ставка купона	Дата розміщення	Дата погашення	Термін обігу (років)
Укрексімбанк	USD 100 млн.	7.04%	28.01.2005	28.01.2010	5
Київстар Дж.Ес.Ем.	USD 175 млн.	7.75%	15.04.2005	15.04.2012	7
УкрСоцбанк	USD 100 млн.	9.00%	25.05.2005	06.06.2008	3
УкрСіббанк	USD 125 млн.	8.95%	16.06.2005	14.07.2008	3
Стірол	USD 125 млн.	7.88%	26.07.2005	19.08.2008	3
Укрексімбанк	USD 250 млн.	6.80%	21.09.2005	04.10.2012	7
ІСД	USD 150 млн.	9.25%	23.09.2005	23.09.2010	5
Уряд України	EUR 600 млн.	4.95%	06.10.2005	12.10.2015	10
Місто Київ	USD 250 млн.	8.00%	24.10.2005	06.11.2015	10
КБ „Надра”	USD 100 млн.	9.50%	25.10.2005	04.11.2008	3

Джерело: CBonds

У січні уряд США переніс термін прийняття рішення про надання Україні статусу країни з ринковою економікою на 16 лютого 2006р. Таке рішення, за словами представників Міністерства торгівлі США, обумовлене необхідністю вивчити додаткову інформацію про реформи в Україні. Однак, така відстрочка може бути пов'язана із небажанням США надавати Україні відповідний статус до вирішення принципових питань у двосторонніх переговорах про вступ України до СОТ. У грудні Європейська комісія прийняла рішення про надання Україні статусу країни з ринковою економікою.

У січні Росія запровадила заборону на поставку продукції тваринництва (м'ясних та молочних товарів), походженням із України. Цей крок було аргументовано необхідністю захисту російського ринку від імпорту продукції з третіх країн, що потрапляла в Росію транзитом через територію України. Така продукція переважно не відповідала санітарним стандартам РФ, однак активно експортувалася до Росії по підробним сертифікатам, виданим в Україні. Оскільки між Україною та Росією утворено зону вільної торгівлі, така продукція не

обкладалася імпортом митом. Запобіжні заходи, що були вжиті Російською стороною, не є адекватними тим проблемам, що мають бути вирішені. Найбільш імовірно, заборона на імпорт українських товарів тваринництва стала результатом лобіювання інтересів російських виробників. Найвірогідніше, що питання про пом'якшення торговельних обмежень з боку Росії буде вирішуватися на політичному рівні, оскільки Україна, перебуваючи поза СОТ, не має можливості використання ефективних механізмів захисту інтересів національного виробника на зовнішніх ринках. Оскільки понад 60% продукції тваринництва, що експортується з України, йде на ринки РФ, такі обмеження можуть суттєво стримати динаміку виробництва сільського господарства та харчової промисловості.