

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, Микита Михайличенко

Зміст

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

Основні показники

	2004	2005	2006*
ВВП (реальне зростання, %)	12.1	2.6	2.9
Внутрішній попит	9.4	11.3	5.2
Промисловість (додана вартість, зростання, %)	10.4	2.3	-1.1
Ринкові послуги (додана вартість, зростання, %)	13.9	-0.6	4.0
ІСЦ (кп., %)	12.3	10.3	14.3
Пропозиція грошей МЗ (змiна, %, сп.)	44.9	38.1	35.3
Сальдо поточного рахунку (% від ВВП)	10.5	1.9	-2.0
Обмінний курс (UAH/USD; кп.)	5.31	5.05	5.05
Дефіцит бюджету (% від ВВП)	2.9	1.8	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 січні 2006р. ВВП зріс всього на 0.9%. Основними передумовами такої динаміки стали загальне уповільнення економіки, негативні очікування пов'язані з „газовою війною” та безпрецедентне зниження температури. Також потрібно зазначити, що значно змінилась структура зростання – промисловість скоротила обсяги виробництва, а торгівля відновила позитивну динаміку.

У січні 2006 року інфляція в Україні уповільнилася до 1.2%. Таким чином, вперше із серпня 2004 року річні темпи інфляції опустилися нижче позначки 10% і склали 9.8%. Уповільнення інфляції на початку року відбулося по всіх трьох основних складових споживчого кошику. При цьому, індекс цін виробників пришвидшився у січні, що відбулося вперше із листопада 2004 року.

У січні 2006 року на міжбанківському та готівковому валютних ринках попит на валюту переважав пропозицію (НБУ витратив майже 1 млрд. дол. зі своїх резервів для задоволення надлишкового попиту).

У січні продовжувалося нарощення кредитних та депозитних портфелів банків. При цьому, як і раніше, банки активніше працюють саме із населенням, а не із юридичними особами. На фоні зменшення довіри до гривні доларизація депозитного портфелю банків протягом першого місяця 2006 року зросла із 34.3% до 36.7%.

Відставка уряду мала негативний вплив на котування євробондів українських емітентів на міжнародних ринках.

ВВП та Додана вартість (січень 2006)

Невизначеність щодо вирішення газового питання, збільшення політичної напруги, та значне тривале похолодання були основними факторами, що визначали макроекономічні тенденції на початку року. У січні 2006 р. реальний сектор показав досить невисокі темпи зростання – ВВП збільшився на 0.9% р/р. Однак, даний результат не є однозначно негативним оскільки зазнала змін структура росту, а слабка динаміка у деяких секторах була зумовлена сильними морозами.

Вважаємо, що попередніми результатами „газової війни” стало скорочення промислового виробництва на 0.8 р/р у січні по доданій вартості (-2.9% р/р за обсягами виробництва). Однак слабку динаміку показали навіть ті сектори, котрі мають досить посереднє відношення до „газової залежності” – харчова

промисловість (6.6% р/р обсягу виробництва), легка промисловість (-4.3%) – що, на нашу думку, було зумовлено, скрутними погодними умовами та збільшенням кількості вихідних днів у порівнянні з минулим роком.

Закономірним результатом стало скорочення виробництва у хімічній промисловості (-4.7% у січні 2006р.) обумовлене невизначеністю щодо газового питання (природний газ у секторі займає значну частину витрат і використовується і як енергоресурс, і як сировина).

Відновило зростання машинобудування (+3.7% у січні 2006р.), що стало наслідком потужного зростання виробництва електричного та електронного обладнання – очевидно, тенденція також стимулювалася як „газової війною”, так і сильними морозами.

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

	2004	2005	1кв. 05	2кв.05	3кв. 05	4кв. 05	Січень 2006
Додана вартість	12.1	2.4	4.9	3.2	1.2	1.3	0.9
Промисловість	10.4	3.2	6.2	3.3	0.7	3.4	-0.8
включаючи:							
Добувна	4.1	4.4	3.6	2.1	4.8	7.1	-1.0
Обробна	14.6	3.0	7.8	3.2	0.2	2.7	-4.6
Енергетика	-1.0	2.9	3.2	5.2	-0.6	3.6	13.2
Сільське господарство	19.4	0.8	5.9	8.5	2.4	-5.3	4.3
Будівництво	18.4	-6.6	-5.9	-9.0	-6.4	-5.4	-8.1
Ринкові послуги	13.9	-0.2	3.1	1.5	-1.1	-3.1	3.8
включаючи:							
Транспорт	10.3	8.1	7.3	6.8	5.1	12.7	6.7
Торгівля	17.7	-8.3	-1.5	-3.2	-7.0	-19.1	0.7
Неринкові послуги	6.2	4.3	5.2	5.1	4.4	3.9	0.0
включаючи:							
Охорона здоров'я	5.5	3.9	4.8	4.8	4.0	3.5	0.1
Освіта	6.6	4.5	5.4	5.3	4.6	4.2	0.0

Джерело: розрахунки CASE Україна на основі даних Держкомстату

Ситуація у металургії залишилася без змін – сектор, як і минулого року, скорочує виробництво (-4.2% у січні 2006р.). На відміну від 2005р., коли стимулом для помірної активності були реприватизаційні процеси, у 2006р. спад у секторі зумовлювався очікуваннями

подорожчання енергоресурсів.

У секторі виробництва та розподілення електроенергії, газу та води спостерігалася значне зростання (+13.2%). Очевидно, що таке зростання доданої вартості стимулювалося погодними умовами.

Саме значне похолодання вважається основною причиною несподіваного погіршення показників росту у секторі неринкових послуг (0.0% у січні 2006р.) – зокрема, заклади освіти не працювали через низьку температуру.

Тривалі проблеми з інвестиційними настроями продовжують негативно відображатись на будівництві – сектор зменшив обсяги будівництва на 8.1%.

Попередні результати у торгівлі (+0.7%) підтверджують припущення про значну долю статистичного ефекту у негативних результатах сектору (-8.3%) у 2005р. Нагадаємо, що на початку 2005р. були скасовані податкові пільги для вільних економічних зон, як наслідок, зникли підстави для схем по створенню (неоподаткованого) надприбутку. Результатом зникнення цих схем стала негативна динаміка у торгівлі (ефект непорівнюваності статистичних баз). Очікувалось, що у 2006р. статистичні бази будуть порівнюваними, а отже знову будемо спостерігати позитивну динаміку у торгівлі.

Транспорт підтримував стабільний ріст (+6.7%), а сільське господарство навіть

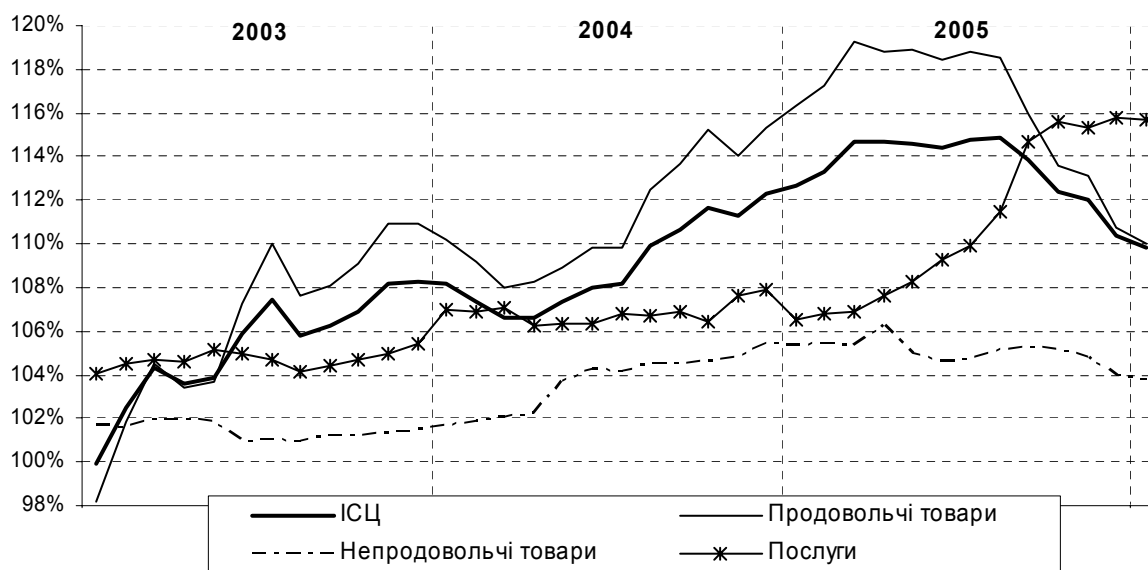
прискорилося до 4.3% завдяки птахівництву (незважаючи на повідомлення про епідемію пташиного грипу).

Ціни (січень 2006)

У січні 2006 року інфляція в Україні уповільнилася до 1.2% порівняно із +1.7% у січні 2005. Таким чином, вперше із серпня 2004 року річні темпи інфляції опустилися нижче позначки 10% і склали 9.8% (у 2005 році ІСЦ склав 110.3%). В цілому, поточне уповільнення спостерігається вже п'ятий місяць поспіль. Це пов'язано із загальним зменшення інфляційного тиску в економіці. Проте, скоріше за все, такий спад інфляції може виявитися тимчасом. Імовірно пришвидшення інфляції може відбутися вже у другому кварталі через зростання цін на енергоносії.

Уповільнення інфляції на початку року відбулося по всіх трьох основних складових споживчого кошику. При цьому, індекс цін виробників пришвидшився у січні, що відбулося вперше із листопада 2004 року.

Графік 1. ІСЦ та його складові у 2003-2006 рр., % до відповідного періоду попереднього року



Джерело: : Держкомстат

Темпи зростання цін на продовольчі товари скоротилися найбільше серед усіх складових ІСЦ: на 0.7 в.п. до +1.6% у січні 2006. Як і раніше, основними рушійними силами такої динаміки були ін. на м'ясо та хлібні вироби, які продовжують уповільнюватися. Натомість, із початком року відновилося тенденція до зростання ціни на цукор. Так, у січні 2006 цукор подорожчав на 1.9%, тоді як за аналогічний період попереднього року відбулося зниження ціни на 0.6%. Така ситуація пов'язана із збереження в цілому незбалансованої ситуації на ринку. Минулого року так і не вдалося забезпечити необхідні обсяги імпорту цукру за пільговими тарифами. Подібна ситуація може повторитися і в поточному році, коли в період парламентських виборів знову не буде забезпечено квоти на пільговий імпортований цукор.

Ціни на непродовольчі товари протягом січня залишалися незмінними порівняно із +0.2% у січні 2005. Серед іншого, ціни на пальне виросли всього на 0.2% (у 2005 році ціни на бензин виросли на 24.5%).

Ціни на послуги у січні виросли на 0.9% порівняно із +1% у січні 2005 р. Як і в попередні місяці, продовжують залишатися високими темпи зростання цін на комунальні послуги (+10.4% р/р у січні) та здавання під найм нерухомості (до +40.4% р/р).

У січні, вперше за останні 14 місяців, відбулося пришвидшення індексу цін виробників: із +0.2% у січні 2005 до +1.2% у січні 2006. В основному, це відбулося за рахунок суттєвого подорожчання виробництва та розподілення електроенергії, газу та води. За даними ДП „Енергоринок” у січні 2006 року відбулося зростання цін на оптовому ринку на всі види електроенергії, крім атомної.

Валютний ринок та Монетарна політика (січень 2006)

У січні 2006 року на міжбанківському та готівковому валютних ринках попит на валюту переважав пропозицію. Так, інтервенції НБУ із продажу валюти задля забезпечення надлишкового попиту за результатами місяця склали 939 млн. дол. (у січні 2005 році інтервенції НБУ із викупу надлишкової валютної пропозиції дорівнювали 711 млн. дол.). Збільшення попиту на валюту пояснюється погіршенням загальних очікувань учасників ринку через відставку уряду Єханурова (який до тепер залишається в статусі в.о.), а також досить невизначеною ситуацією із майбутніми цінами газ.

Така невизначена ситуація мала свої негативні наслідки і для готівкового ринку, де вже п'ятий місяць поспіль попит переважає пропозицію: у січні населення купило в обмінних пунктах валюти на 509 млн. дол. більше, ніж продало (у 2005 році загальне переважання попиту над пропозицією склало 111 млн. дол.). В цілому, така ситуація відображує низьку довіру населення до національної валюти. Це знаходить своє відображення як у суттєвих запасах населення в доларах „під матрацами” (за різними оцінками від 10 до 15 млрд. дол.), так і у суттєвому рівні доларизації депозитів фізичних осіб (майже 44% на кінець січня 2006 року).

Суттєві від'ємні інтервенції Нацбанку у січні обумовили і значне скорочення грошових агрегатів на початку року. Так, грошова база скоротилася за підсумками січня на 9% (-2.9% у січні 2005), а широка пропозиція грошей М3 – на 3.1% (-0.1%). Річні темпи зростання грошових агрегатів у січні склали 50.1% та 44.3% відповідно.

Одночасно, у січні продовжувалося нарощення кредитних та депозитних портфелів банків. При цьому, як і раніше, банки активніше працюють саме із населенням, а не із юридичними особами. Переорієнтація банків на „роздрібний ринок” пояснюється зміною макроекономічних умов у 2005 році: погіршення стану підприємств реального сектору обумовлює меншу активність банків в операціях із ними. Одночасно, суттєве зростання доходів населення (+38.4% номінальних доходів у 2005) робить операції із фізичними особами для банків привабливішими.

Отже, загальний обсяг кредитів, наданих в економіку у січні 2006 року збільшився на 0.4% (+1.9% - кредити фізичним особам). Загальні обсяги депозитних портфелів скоротилися на 1.4% (+1.2 – депозити фізичних осіб). При цьому, депозити населення зросли за рахунок депозитів в іноземній валюті (+5%) за скорочення загальних обсягів вкладів в гривні (–1.6%). Одночасно, скорочення депозитних вкладень юридичних осіб відбулося за рахунок суттєвого зменшення саме гривневих депозитів (–8%), що, очевидно, пояснюється більшим попитом на валюту (див. вище). Таким чином, доларизація депозитного портфелю банків протягом першого місяця 2006 року зросла із 34.3% до 36.7%.

Фінансові ринки (січень 2006)

На фоні відставки уряду та збереження невизначеної ситуації з цінами на газ фондовий індекс ПФТС у січні залишався стабільним і зріс всього на 1.7%. Проте, вже у лютому ситуація змінилася і ринок продемонстрував суттєве зростання: +19.6%. При цьому, в останній день лютого індекс досяг свого історичного максимуму у 429. Це супроводжувалося і відповідним нарощенням обсягів торгів, які у лютому склали 2.1 млрд. грн. (1 млрд. за аналогічний період 2005 року). Найбільшим попитом продовжують користуватися

корпоративні та державні облігації (68% від всіх торгів за перші два місяці). Одночасно, обсяги торгівлі акціями залишаються меншими (26% від загального обсягу торгів).

Одними із лідерів зростання були цінні папери Укрнафти та фінансового сектору. Натомість,

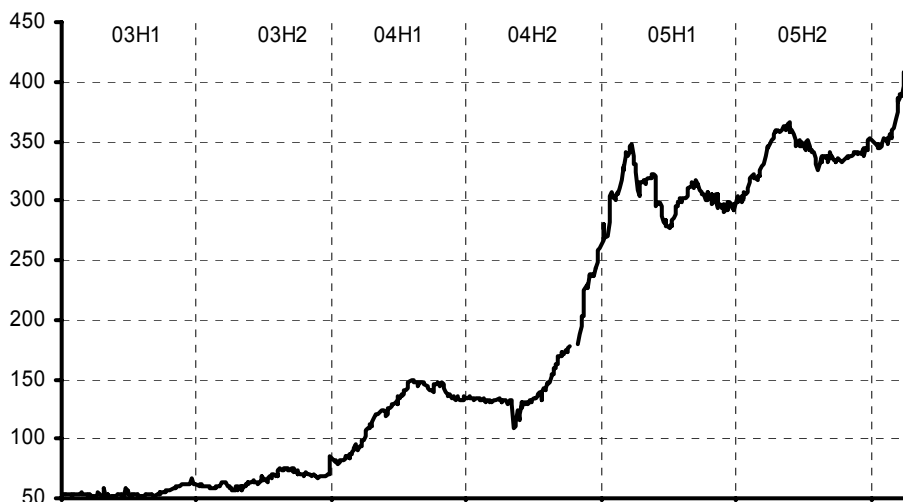
Політична нестабільність та зростання цін на газ обумовили здешевлення цінних паперів підприємств хімічної та металургійної галузей.

Одною із найважливіших подій для ринку фінансових послуг України на початку 2006 року стало прийняття ВР Закону України „Про цінні папери та фондовий ринок” (поки не підписаний президентом). Цей Закон має забезпечити більшу прозорість емітентів цінних паперів та сприяти консолідації фондового ринку, що має в цілому забезпечити його більшу ефективність.

Відставка уряду мала негативний вплив і на котування євробондів українських емітентів на міжнародних ринках. В результаті, індексу ЕМВІ+ для України в середині січня зріс до рекордного за останні півроку значення 212¹.

Також, рейтингове агентство Fitch змінило прогнози по рейтингах дефолту України в іноземній та національній валютах із „позитивного” на „стабільний”, що пов’язане із негативним сприйняттям агентством нових газових угод та загальної політичної нестабільності в країні. При цьому сам рейтинг залишився незмінним – „ВВ-”. Також аналогічним чином було погіршено прогнози по зобов’язаннях Приватбанку, ПроКредитбанку та Укрексім банку. Варто відмітити, що інші провідні агентства – Moody’s та S&P – залишили незмінними всі свої рейтинги та прогнози українських емітентів.

¹ Зростання цього показника означає збільшення різниці між доходністю українських євробондів та облігацій американського казначейства

Графік 2. Фондовий індекс ПФТС у 2003-2006 рр.


Джерело: ПФТС

На додаток, 30 січня Deutsche Bank закрив кредитну лінію Нафтогазу України у зв'язку із підписанням нового договору із Газпромом, який супроводжується великою кількістю невизначених моментів (за рік користування із EUR 2 млрд. компанія використала USD 600 млн.).

Проте, продовження зростання доходності бондів не відбулося. Натомість, протягом лютого індекс коливався в межах 180-190, а в перші дні березня індекс EMBI+Ukr spread досяг чергового історичного мінімуму у 151 пункт.

Початок 2006 року був відмічений значною активністю українських емітентів на ринку євробондів. В кінці січня (27 числа) найбільший український банк Приват розмістив десятирічні євробонди на 150 млн. дол. під 8.75%. А у лютому металургійний комбінат Азовсталь розмістив п'ятирічні єврооблігації на 175 млн. дол. під 9.125%.

Серед потенційних емітентів євробондів цього року банки Укрсоцбанк (який у лютому було продано італійському Banca Intesa), Форум та Укрпромбанк, а також уряд країни (за коментарями заступника

міністра фінансів Лісоволенко – у другій половині року).