



Центр социально-экономических
исследований CASE Украина

Квартальник 3/2003 (2 квартал 2003 г.)

ЭКОНОМИКА УКРАИНЫ

тенденции * оценки * прогнозы



“Экономика Украины: Тенденции, Оценки, Прогнозы” – это квартальное обозрение украинской экономики, которое было основано в первом квартале 2000 года. После закрытия проекта Гарвард/CASE Украина в декабре 2001 года, работу над кварталником продолжил CASE Украина. Он издается регулярно на русском языке. В публикации предлагается обзор текущих макроэкономических тенденций в украинской экономике, квартальный прогноз ВВП, добавленной стоимости, обменного курса, инфляции, монетарных агрегатов и других индикаторов.

Над выпуском работали:

Погарская Ольга (экономист CASE Украина, редактор)

Боярчук Дмитрий (экономист CASE Украина)

Михайличенко Никита (младший научный сотрудник CASE Украина)

Ваврыщук Виталий (младший научный сотрудник CASE Украина)

Наша искренняя благодарность за поддержку и редактирование Мареку Домбровски, Александру Рогозинскому и всему коллективу CASE Украина.

Наш адрес:

04116 Киев, Украина

ул. Старокиевская 10, офис 15

Тел/Факс:

(+38 044) 213 26 14,

(+38 044) 213 24 68

E-mail:

info@case-ukraine.kiev.ua

Web-site:

www.case-ukraine.kiev.ua

СОДЕРЖАНИЕ

ОБЗОР ЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИТУАЦИИ ЗА ВТОРОЙ КВАРТАЛ 2003 ГОДА.....	3
1. ВВП	3
2. Валютный рынок.....	7
3. Денежная политика.....	11
4. Инфляция.....	15
5. Фискальная политика и бюджет.....	16
6. Внешняя торговля.....	20
7. Прямые иностранные инвестиции.....	24
8. Платежный баланс.....	26
ПРОГНОЗ РАЗВИТИЯ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИТУАЦИИ НА 2003 – 2004 ГОДЫ.....	28
9. Предположения.....	28
Внешние.....	28
Внутренние.....	29
10. Прогноз.....	30
10.1 Валовой внутренний продукт и добавленная стоимость.....	30
10.2. Основные денежные показатели.....	31
10.3. Инфляция.....	32
10.4 Бюджет.....	33
ВЫВОДЫ И РЕКОМЕНДАЦИИ	35

Главное

Во втором квартале 2003 года темпы роста ВВП составили 8.2% (г/г). За первое полугодие в реальном выражении ВВП вырос на 7.5% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года. Такой показатель был достигнут за счет увеличения внутреннего спроса и благоприятной для Украины ситуации на внешних рынках. Значительные темпы роста наблюдаются в строительстве (21.8% (г/г) – II кв. 2003 года) и в промышленности (12.4% (г/г) – I-II кв. 2003 года). Значительный рост в промышленном производстве компенсирует спад в сельском хозяйстве – в первом полугодии спад добавленной стоимости в сельском хозяйстве составил -7.2% (г/г).

Во втором квартале 2003 года валютный рынок был стабильным. За счет валютных интервенций НБУ удерживал курс гривны по отношению к основным валютам на стабильном уровне, допуская минимальные колебания. Во втором квартале валютные резервы НБУ выросли на 1415 млн. дол. США.

После стремительного роста цен в начале 2003 года во втором квартале темпы инфляции значительно замедлились, хотя еще остаются более высокими, чем в аналогичный период предыдущего года. С начала года потребительские цены выросли на 4.6%.

В условиях ослабления инфляционного давления и стабильного роста реального ВВП во втором квартале 2003 года Нацбанк продолжал проводить мягкую денежно-кредитную политику, которая выражалась, в первую очередь, в мерах НБУ, направленных на расширение возможностей комбанков кредитовать экономику и смягчение процедуры долгосрочного рефинансирования. Как следствие, во втором квартале значительно ускорились темпы роста денежной базы (+12.8% (г/г) - II кв. 2003 года) и массы (+13.0%

(г/г) - II кв. 2003 года), а процентные ставки снизились (до 6.7% по гривневым депозитам и до 17.2% по гривневым кредитам).

Во втором квартале 2003 года ситуация относительно наполнения государственного бюджета не изменилась по сравнению с предыдущим кварталом, и на конец июня консолидированный бюджет имел профицит в размере 2.5 млрд. грн. За II кв. 2003 года внешний долг Украины увеличился на 867.7 млн.дол. США. Постоянно проблемный вопрос приватизации в этом году не доставляет особых хлопот правительству – данный процесс идет запланированными темпами.

Положительное сальдо торгового баланса за первое полугодие составило 1.86 млн. дол. США. За это время в Украину было импортировано товаров и услуг на сумму 10.5 млн. дол. США, что составляет 128% от суммы импорта за этот же период 2002 года. Сумма экспорта составила 12.35 млн. д., что на 24% больше соответствующего показателя в первом полугодии предыдущего года. Доля товаров в общем объеме импорта составляет 94%, экспорта - 83%.

В первом полугодии 2003 года от нерезидентов поступило прямых иностранных инвестиций (ПИИ) в сумме 581.8 млн. дол. США, что на 126.3 млн. (37%) больше, чем за аналогичный период предыдущего года. В это же время нерезиденты изъяли капитал на сумму 123.2 млн. долларов. В результате чистый прирост ПИИ в Украину за январь-июнь 2003 года составил 458.6 млн. д. Таким образом, по состоянию на 1 июля 2003 года Украине удалось привлечь ПИИ в объеме 6,037.5 млн. долларов США, что составляет примерно 126 долларов на одного гражданина Украины.

Во втором квартале 2003 года наблюдалось уменьшение позитивного сальдо счета текущих операций (СТО)

на 32% по сравнению с первым кварталом. Это связано, во-первых, с опережением роста импорта товаров и услуг над ростом их экспорта. Во-вторых, с уменьшением сальдо доходов резидентов в апреле-июне 2003 года на 27 млн. дол. США в сравнении с первым кварталом 2003 года до -147 млн. дол. США. Позитивное сальдо текущих трансфертов во втором квартале составило 507 млн. дол, что на 6%

больше, чем в первом квартале этого года.

Приняв во внимание хорошие показатели второго квартала 2003 года, мы пересмотрели наш прогноз роста ВВП в 2003 году в сторону его улучшения. По нашим расчетам, рост ВВП составит 5.6%. Главным образом этот рост будет вызван увеличением внутреннего спроса и сохранением благоприятной внешней ситуацией.

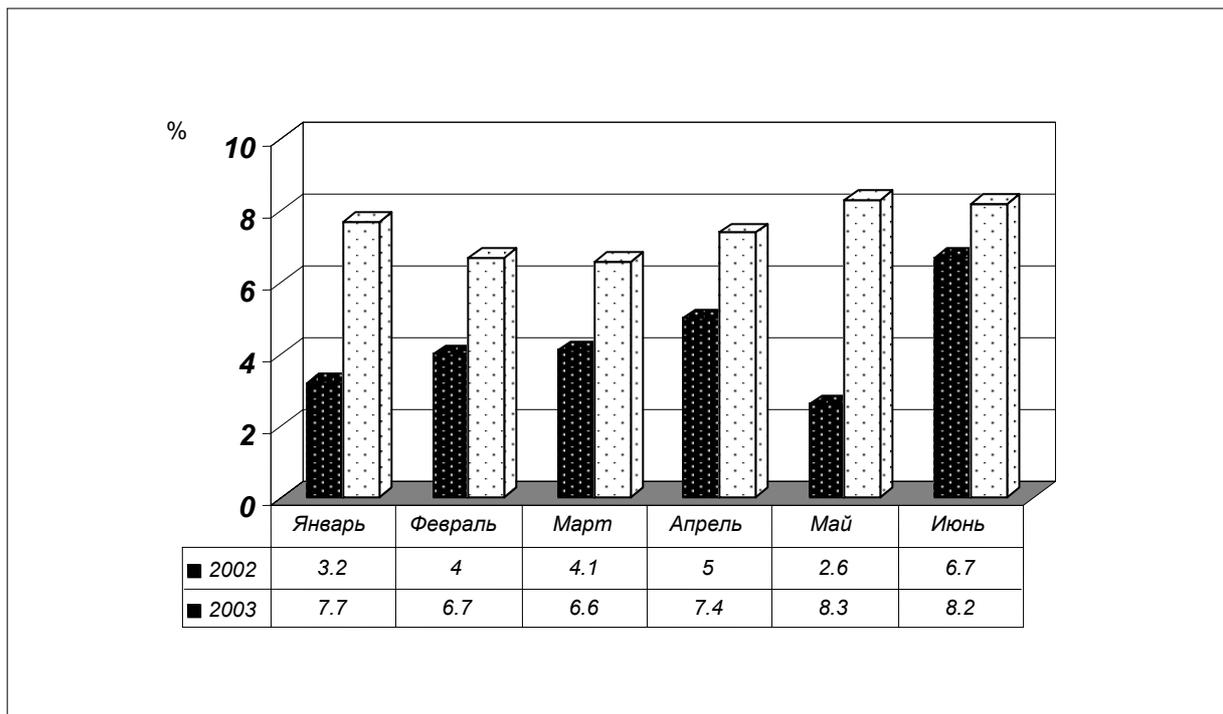
ОБЗОР ЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИТУАЦИИ ЗА ВТОРОЙ КВАРТАЛ 2003 ГОДА

1. ВВП

- Рост ВВП в первом полугодии 2003 года превысил аналогичные показатели 2002 года
- Лидерство по вкладу в добавленную стоимость продолжает удерживать строительство
- Спад в сельском хозяйстве достиг прогнозируемого уровня
- Наблюдается устойчивая тенденция роста внутреннего потребления

Вопреки всем пессимистическим прогнозам и ожиданиям, ВВП продолжает расти. К концу первого полугодия 2003 года он вырос на 7.5% по сравнению с аналогичным периодом 2002 года. В общем, тенденции первого полугодия и в частности второго квартала показывают намного более сильный рост, чем в 2002 году (График 1.1).

График 1.1. Реальный рост ВВП (изменение год/год)



Источник: Госкомстат Украины

В первом полугодии текущего года рост ВВП был обусловлен увеличением добавленной стоимости в строительстве (21.8%), обрабатывающей промышленности (13.7%), производстве и распределении электроэнергии, газа и воды (10.5%), транспорте (9.2%),

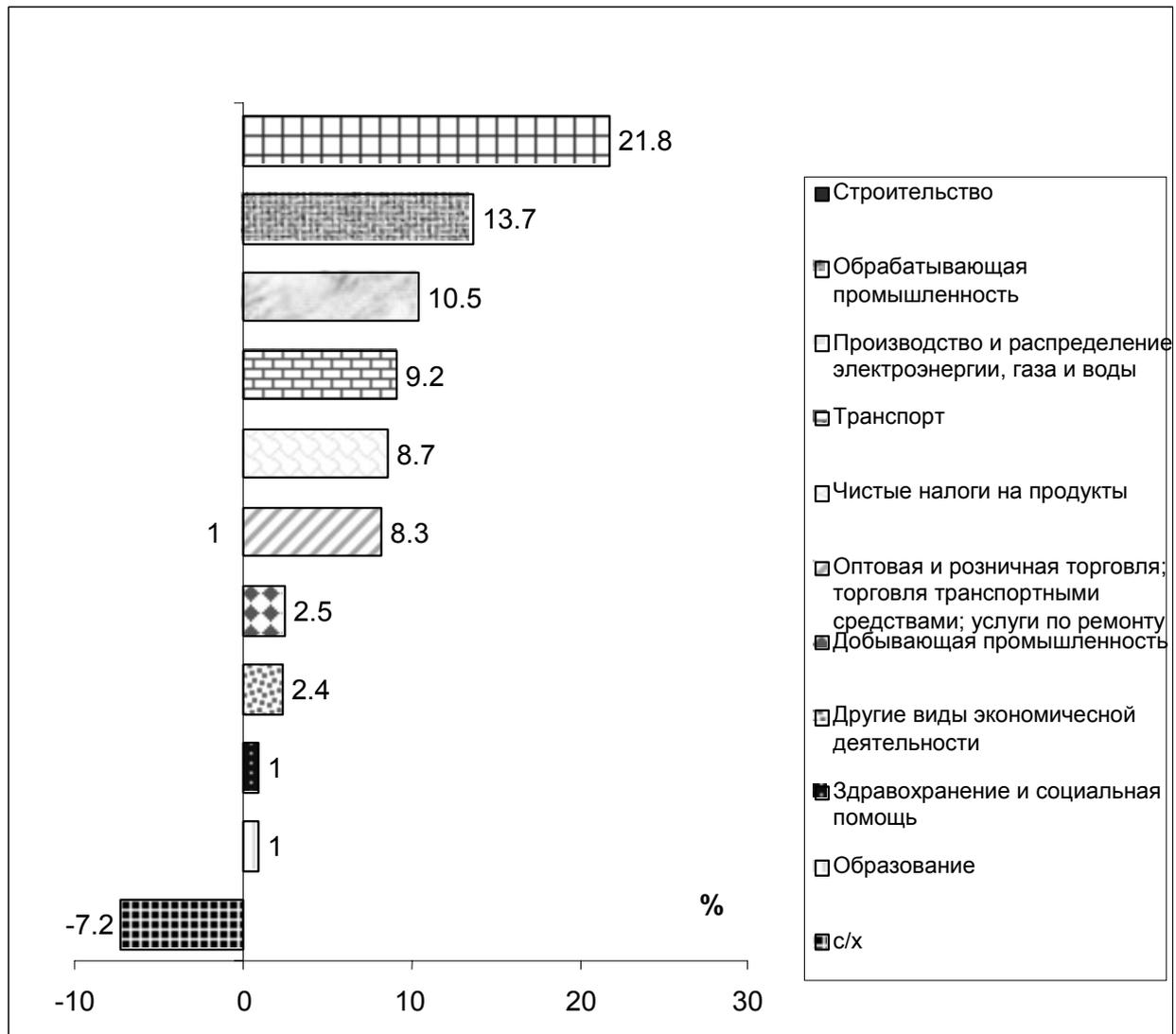
оптовой и розничной торговле (8.3%) (График 1.2). Как и ожидалось, в сельском хозяйстве происходит спад, причиной чему - неурожай нынешнего года.

Как видно из Графика 1.2 основной вклад в рост ВВП привнесло увеличение

добавленной стоимости в строительстве. Экономические агенты активно вкладывают свои средства в долгосрочные проекты, связанные с недвижимостью: ускоренными темпами ведется жилищное строительство; активно финансируются проекты по строительству торговых комплексов; правительство финансирует широкомасштабные проекты по

улучшению инфраструктуры страны (строительство автодорог, скоростных железнодорожных магистралей, трубопроводов), и т.д. Активный интерес агентов украинской экономики к строительству можно объяснить тем, что инвестиции в недвижимость - это прекрасная возможность как защитить свои деньги, так и заставить их работать на долгосрочную перспективу.

График 1.2. Добавленная стоимость (январь - июнь 2003 г.)



Источник: Госкомстат Украины

Еще один компонент роста украинской экономики - это промышленность. По данным Госкомстата, за первое полугодие 2003 года рост промышленности составил

12.4% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года.

Основное влияние на рост промышленного производства имели три отрасли: машиностроение, пищевая промышленность и металлургия. Удельный вес этих отраслей составил: 13%, 16.2% и 24.8% соответственно. Они обеспечили почти 80% роста промышленности. По темпам роста лидирующими отраслями являются машиностроение, пищевая, бумажная и деревообрабатывающая промышленности (График 1.3). В

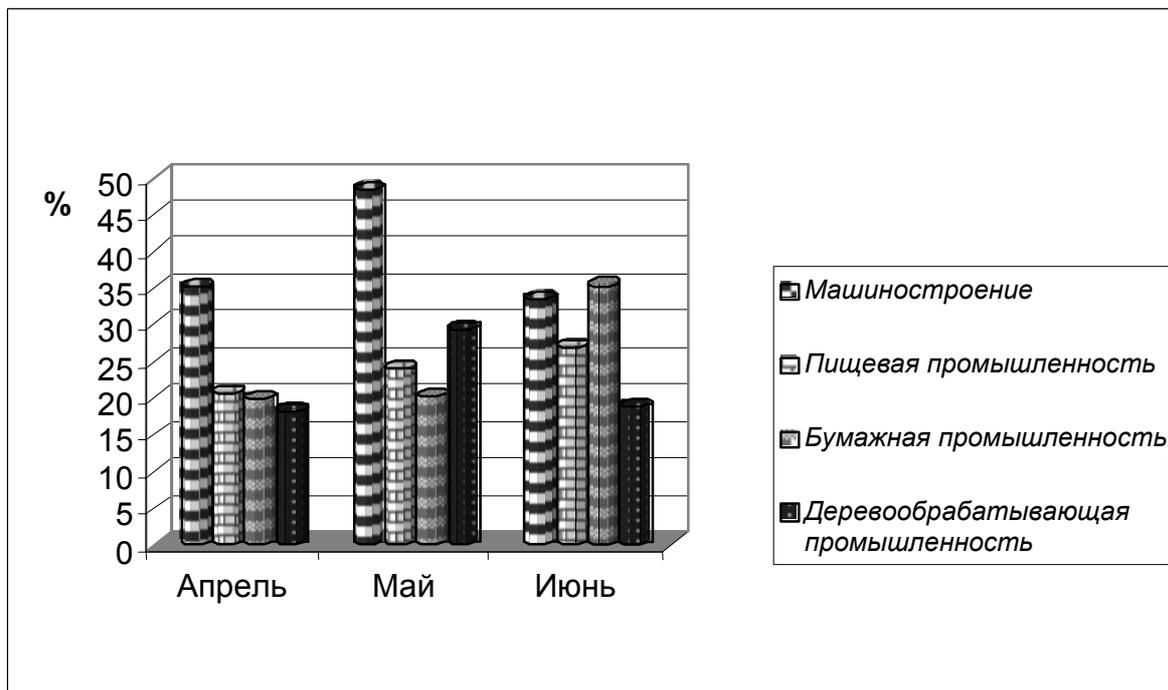
частности, за январь-июнь 2003 года машиностроение выросло на 27.9%, деревообрабатывающая – 21.7%, пищевая - 19.5%, бумажная – 19.1%. Нужно отметить, что, не смотря на значительные темпы роста в бумажной и деревообрабатывающей промышленности, влияние этих отраслей на общий рост сектора незначительное (удельный вес 1.9% и 0.7% соответственно).

Таблица 1.1. Рост промышленности по месяцам

	Январь 2003	Февраль 2003	Март 2003	Апрель 2003	Май 2003	Июнь 2003
Рост промышленности, %	11.6	9.7	10.1	13.0	12.3	15.4

Источник: Госкомстат Украины

График 1.3. Лидирующие отрасли промышленности (апрель-июнь 2003 года)



Источник: Госкомстат Украины

Ситуация в сельском хозяйстве усложняется. В первом полугодии спад добавленной стоимости составил – 7.2% (График 1.2). Напомним, что в первом квартале 2003 года прирост добавленной стоимости в с/х еще достигал 4.4%. Таким образом, с началом сбора урожая наилучшие прогнозы стали сбываться.

Заметим, что сбор ранних зерновых начался только в конце июня, и именно этот относительно короткий период так повлиял на результаты деятельности сельского хозяйства.

В 2002 году урожайность зерновых была около 26-30 центнеров с гектара, тогда как в текущем году с гектара

собирают только около 13 центнеров. Эксперты аграрного рынка считают, что в 2003 году урожай будет на уровне 23-26 млн.тонн против 38.8 млн.тонн зерна в прошлом году.

Значительное влияние на рост ВВП имеет внешняя конъюнктура. За первое полугодие украинский экспорт показал значительные темпы роста (см. **Внешняя торговля**).

Не только внешняя торговля способствовала росту экономики, но и увеличение внутреннего потребления. Свидетельством этого является увеличение расходов населения: на 17.2% за первое полугодие. Интересно, что за январь-июнь 2003 года номинальные доходы населения увеличились всего на 12.4%, а реальные чистые доходы – на 6.8%. Мы можем наблюдать ситуацию, когда население тратит те средства, которые

удерживались на так называемый «черный день». Очевидно, украинцы не ожидают «черного дня» в ближайшем будущем. Для ясности ситуации нужно отметить, что такая тенденция проявилась еще в 2002 году: за год номинальные доходы увеличились на 76.4%, а расходы населения - на 92.3%. Хотя еще в 2001 году ситуация была противоположной (доходы выросли на 25.3%, а расходы увеличились всего на 22.2%).

Нужно отметить, что значительное влияние на внутреннее потребление и на рост экономики имеет увеличение объемов банковского кредитования. Только за первое полугодие 2003 года банковские кредиты выросли на 10.14 млрд. грн., тогда как в прошлом году за этот же период объем кредитов увеличился всего на 5.2 млрд. грн.

Таблица 1.2. Добавленная стоимость по секторам, 1999-2003 (% , г/г)

	Добавленная стоимость	Промышленность	Сельское хозяйство	Строительство	Услуги рыночного типа	Услуги нерыночного типа
2001	8.9	14.2	10.4	9.0	10.0	3.8
2002	4.8	7.0	1.9	0.1	3.5	1.5
2002 1кв.	4.1	2.4	9.2	0.7	9.0	0.6
2002 2кв.	4.5	7.6	12.1	-7.9	2.6	0.4
2002 3кв.	4.3	6.5	2.1	-1.2	2.1	1.5
2002 4кв.	4.1	9.1	5.8	2.7	2.7	1.5
2003 1кв.	7.9	10.4	4.4	18.1	8.4	2.2
2003 2кв.	7.5	11.7	-7.2	21.8	8.8	1.0

Источник: Госкомстат Украины

Таблица 1.3. Совокупный спрос в постоянных ценах, 2001-2003 (% , г/г)

Период	ВВП	Внутренний спрос	Потребление		Инвестиции	Экспорт	Импорт
			Частное	Гос.			
2001	9.1	11.6	9.1	9.6	8.3	2.9	2.2
2002	4.1	7.0	6.5	2.4	5.5	2.8	2.0
2002 1 кв.	4.1	8.2	7.6	3.0	1.4	3.2	-0.2
2 кв.	4.7	7.7	8.1	2.4	7.8	3.3	2.7
3 кв.	4.3	6.3	7.1	2.5	6.4	2.8	3.0
4 кв.	4.0	5.5	6.9	2.4	6.7	2.2	2.5
2003 1 кв.	7.9	12.3	11.0	10.1	15.0	9.8	13.6

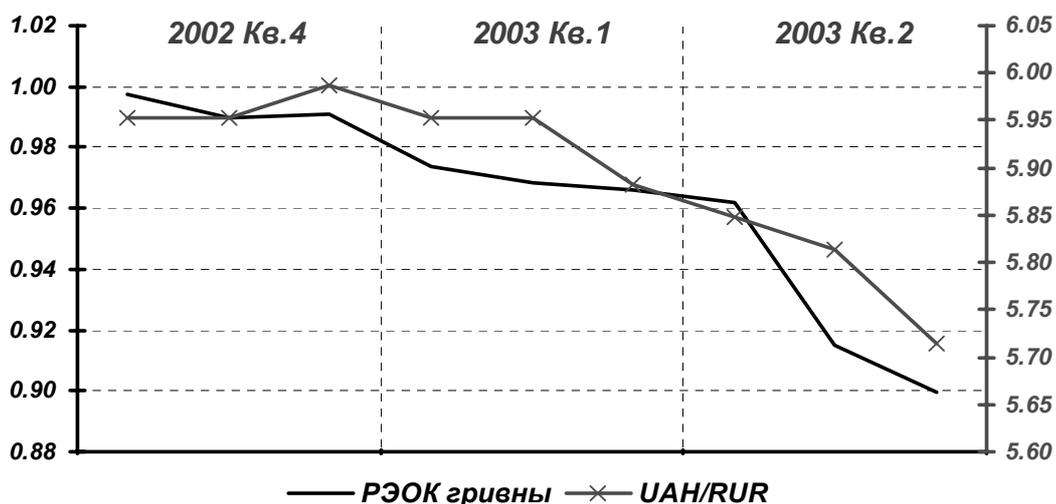
Источник: Госкомстат Украины

2. Валютный рынок

- На валютном рынке предложение продолжает преобладать над спросом
- Политика НБУ изменилась от номинальной девальвации к умеренной ревальвации гривны к доллару США
- Значительная девальвация РЭОК гривны в результате укрепления рубля и евро к доллару США

Во втором квартале 2003 года Нацбанк отошел от политики умеренной девальвации гривны к доллару и допустил незначительное укрепление номинального курса в условиях превышения предложения над спросом на валютном рынке. После девальвации гривны в первом квартале на 0.04%, во втором квартале гривна номинально ревальвировала к доллару на 0.03%. С начала года курс гривны к доллару США почти не изменился: девальвация составила лишь 0.008%.

График 2.1. Изменение номинального курса гривны к доллару и ИПЦ в 2003 году (мес/мес)



Источник: НБУ и Госкомстат Украины

В условиях ускорения инфляции в начале года (см. также **Инфляция**), изменение политики валютного курса, вероятно, было связано с мерами по стабилизации цен, в данном случае путем уменьшения инфляционных ожиданий (см. График 2.1). С одной стороны, укрепление номинального курса означает удешевление импортированных товаров, оплачиваемых в долларах, а с другой, в условиях нынешней политики НБУ - возможное уменьшение темпов роста денежной базы за счет валютных интервенций. При этом укрепление к доллару не мешало продолжению

девальвации реального эффективного обменного курса (РЭОК) гривны, в результате ослабления доллара в отношении к другим валютам - евро и российскому рублю (смотри ниже).

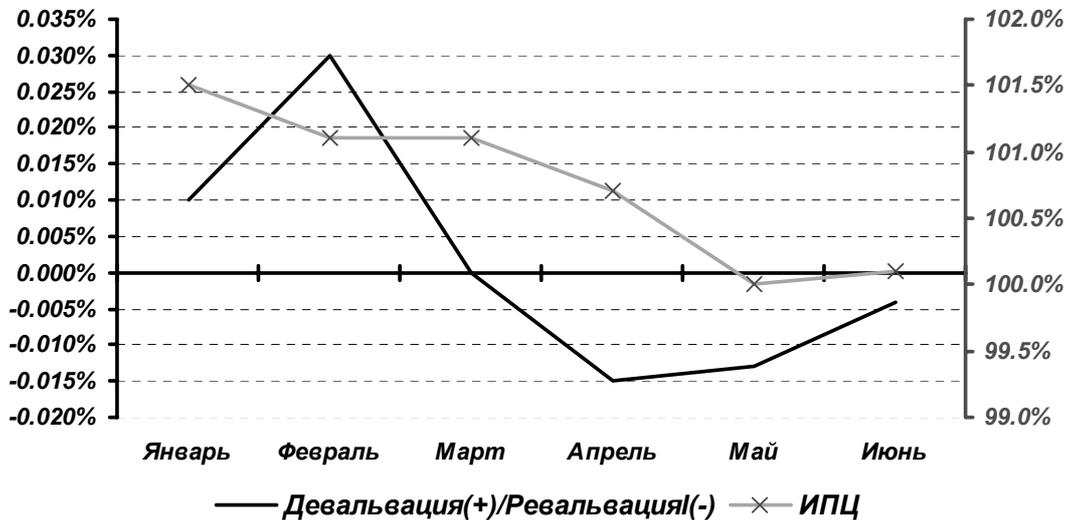
Соотношение спроса и предложения на валютном рынке в апреле - июне определялось прежде всего позитивным торговым сальдо текущего счета платежного баланса (см. также **Платежный баланс**).

В условиях положительного торгового сальдо текущего счета во втором квартале (хотя и несколько меньшего в сравнении с аналогичным периодом 2002 года и первым кварталом

2003 года), а также значительном ухудшении сальдо торговли товарами (в 4.5 раза), Нацбанк приостановил

дальнейшие шаги, направленные на либерализацию валютного рынка (см. Таблицу 2.2).

График 2.2. Изменение РЭОК гривны и прямого номинального курса гривны к рублю (месячные данные)



Источник: НБУ и расчеты CASE Украина

НБУ не допускал значительного укрепления и колебаний номинального курса гривны за счет интервенций по выкупу излишка валютного предложения. Объемы этих интервенций во втором квартале текущего года составили 736.5 млн. дол. США, что значительно превышает соответствующий показатель во втором квартале 2002 года, а также выше показателя в первом квартале 2003 года (317.0 и 622.5 млн. дол. США соответственно). Заметим, что в месячном разрезе объемы интервенций уменьшались (до -10.5 млн. дол. США в июне), что, очевидно, объясняется ухудшением сальдо торговли товарами в конце квартала.

Во втором квартале продолжилась номинальная девальвация гривны к другим валютам, чем доллар США. Так, после девальвации к рублю на 0.7% в первом квартале 2003 года (кв/кв), в апреле-июне обесценивание гривны составило 3.4%, в основном за счет соответс соответствующего укрепления

рубля к доллару, которое по результатам второго квартала составило 3.3%. Значительно девальвировала гривна по отношению к евро: на 6.5% (на 2.8% в первом квартале). Это объясняется значительным укреплением евро к доллару на международных валютных рынках во втором квартале этого года.

Именно номинальная девальвация гривны к российскому рублю и евро, а также стабилизация внутренней инфляции во втором квартале способствовали значительной девальвации РЭОК гривны. По предварительным расчетам, на протяжении апреля-июня РЭОК гривны уменьшился на 6.7%, а с начала года - на 8.8%. Такая девальвация реального эффективного курса свидетельствует об увеличении конкурентоспособности товаров украинских производителей на международных рынках и может иметь некоторое позитивное влияние на платежный баланс в будущем.

Таблица 2.1. Обменный курс гривны (за 100 единиц иностранной валюты)

Период	UAH/USD		UAH/EUR		UAH/RUR	
	Средний за период	На конец периода	Средний за период	На конец периода	Средний за период	На конец периода
2000	544.01	543.45	502.88	505.68	19.40	19.30
2001	537.08	529.85	481.36	466.96	18.40	17.60
2002	532.68	533.24	503.86	553.29	16.99	16.78
2002Q1	531.89	532.20	466.11	464.29	17.28	17.10
2002Q2	532.83	532.88	488.24	523.50	17.03	16.95
2002Q3	532.91	532.95	524.35	521.17	16.88	16.85
2002Q4	533.06	533.24	532.97	553.29	16.77	16.78
2003Q1	533.37	533.45	572.15	572.39	16.85	17.00
2003Q2	533.34	533.28	605.12	609.65	17.27	17.58

Источник: НБУ

Значительные интервенции на валютном рынке, а также размещение на внешних рынках правительством своих евробондов в июне на сумму 800 млн. дол. США способствовали тому, что во втором квартале 2003 года НБУ увеличил свои резервы на 33.5% (1.5 млрд. дол. США) до 6.2 млрд. дол. США (см. Таблицу 3.2). Всего с начала года валютные резервы выросли на 39.7%. По нашим расчетам теперешний объем резервов равен примерно 3.5 месяцам импорта, что соответствует международным стандартам.

Во втором квартале на рынке наличной валюты Украины предложение

также продолжало превышать спрос: объем валюты проданной населением банкам составил 1010.4 млн. дол. США против 716.8 млн. дол. США купленных у банков. При этом, наличный курс гривны к доллару (курс продажи банками валюты) оставался стабильным, укрепившись на 0.03%. Наличный курс к рублю девальвировал на 1.8%. Девальвация гривны к евро составила 6.8%. Такое соотношение темпов девальвации гривны к доллару и евро соответствует тенденциям курса евро/доллар, которые сложились на международных рынках.

Таблица 2.2. Меры НБУ по регулированию валютного рынка Украины

Дата	Событие
Декабрь 2002 года	В государственном бюджете на 2003 год отменен обязательный сбор в пенсионный фонд в размере 1% от операций при покупке валюты в обменных пунктах.
12 декабря 2002 года	"Разрешено уполномоченным банкам совершать операции купли-продажи иностранной валюты первой группы Классификатора на условиях "форвард" на международных валютных рынках по поручению клиентов, которые являются субъектами хозяйственной деятельности Украины, во время исполнения этими клиентами - резидентами внешнеэкономических договоров." - из постановления правления НБУ от 11.12.02 №497.
12 декабря 2002 года	Постановлением Правления НБУ от 12.12.02. №502 предусмотрено, что операции по покупке или продаже иностранной валюты на сумму, превышающую эквивалент 10000 евро по официальному курсу к иностранным валютам, могут совершаться только в кассах банков (финансовых учреждений).
5 февраля	В Министерстве юстиции было зарегистрировано постановление НБУ, в

2003 года	соответствии с которым украинские предприятия, которые хотят приобрести акции украинских эмитентов у нерезидентов, должны получить соответствующую лицензию на такие операции у НБУ.
13 февраля 2003 года	НБУ своим решением увеличил время проведения сессии на межбанковском валютном рынке, установив новые рамки с 12.00 до 16.00.
27 февраля 2003 года	В соответствии с постановлением НБУ №58 от 12 февраля 2003 года, которое вступило в силу 27 февраля, ввел ценовую экспертизу контракта, который предусматривает перевод средств нерезидентам за выполненные работы и предоставленные услуги, если общая сумма договора превышает 50 тыс. евро или эквивалент этой суммы в другой валюте. При установлении завышения цены контракта перевод денег по этому договору разрешается только при наличии согласия НБУ. Экспертиза проводится Государственным информационно-аналитическим центром мониторинга внешних товарных рынков.
Февраль 2003 года	НБУ разрешил физическим лицам брать валютные кредиты у нерезидентов. НБУ разрешил покупать валюту на межбанке для расчетов по этим кредитам. Увеличено сумму, которую физические лица могут вывозить за границу без внесения в таможенную декларацию, с 1 до 3 тыс. дол. США.
Март 2003 года	Меры НБУ по либерализации валютного рынка: 1. Отменено ограничение 5%-го отклонения наличного курса от официального. 2. Разрешено коммерческим банкам покупать валюту за гривну на межбанковском валютном рынке без наличия обязательств в этой валюте. 3. Изменен размер максимально возможной открытой валютной позиции коммерческих банков: для банковских металлов лимит увеличен с 2% до 5% от капитала банка, а лимит для открытой валютной позиции в иностранной валюте уменьшен с 30% до 27%. 4. Разрешено коммерческим банкам выдавать кредиты физическим лицам в иностранной валюте.
29 апреля 2003 года	В Министерстве юстиции зарегистрирован документ, который вносит изменения в действующее Положение по использованию иностранной валюты в страховой деятельности. Так, при покупке валюты страховые компании теперь должны прилагать реестр договоров страхования, по которым были предоставлены услуги. Документ вступил в силу 10 мая.
Июнь 2003 года	В начале месяца Министерство юстиции зарегистрировало изменения в Правилах проведения операций на межбанковском рынке, которые ужесточают условия покупки валюты на межбанке физическими лицами-нерезидентами. В частности, установлено, что покупка валюты совершается только с собственного счета нерезидента-инвестора.

Источник: сообщения информационных агентств и НБУ

3. Денежная политика

- Ускорение темпов роста денежного предложения во втором квартале 2003 года
- Продолжение динамики снижения процентных ставок
- Значительное увеличение объемов кредита и депозитов

В условиях ослабления инфляционного давления и стабильного роста реального ВВП во втором квартале 2003 года Нацбанк продолжал проводить мягкую денежно-кредитную политику, которая выражалась, в первую очередь, в мерах НБУ, направленных на расширение возможностей комбанков кредитовать экономику и смягчение процедуры долгосрочного рефинансирования. Как следствие, во втором квартале значительно ускорились темпы роста денежной базы и массы, а процентные ставки снизились.

Макроэкономическое пространство для такой политики НБУ создано в результате стабильного роста спроса на деньги, который обеспечивался, в основном, увеличением реального ВВП (см. также ВВП и Добавленная стоимость).

Денежная масса (М3) во втором квартале текущего года увеличилась на 13.0% (+8.1% в аналогичный период предыдущего года) до 79 млрд. грн. За год (с июня по июнь) рост денежной массы составил +54%. При этом рост наличности в обращении составил 13.1% (+37.1% за год) на протяжении квартала. Доля наличности в общей структуре денежной массы на протяжении апреля-июня существенно не изменилась, уменьшившись с 37.3% на конец марта до 37.2% на конец июня. Отметим, что теперешний уровень доли агрегата М0 в М3 является меньшим чем

среднегодовой уровень 41.5% в 2002 году. Очевидно, одной из причин такого уменьшения является ускорение темпов роста депозитных вложений в этом году (см. График 3.1), т.е. роста доверия к гривне и коммерческим банкам как финансовым посредникам.

Расширение денежного предложения во втором квартале происходило в основном за счет роста денежной базы. При этом, влияние денежного мультипликатора на темпы изменения денежной массы уменьшились, поскольку его значение изменилось всего с 2.23 в марте до 2.24 в июне.

По результатам второго квартала темпы роста денежной базы составили 12.8% к предыдущему кварталу после +1.3% в предыдущем квартале и +4.6% в аналогичный период предыдущего года. В годовом измерении (июнь к июню) денежная база выросла на 34%.

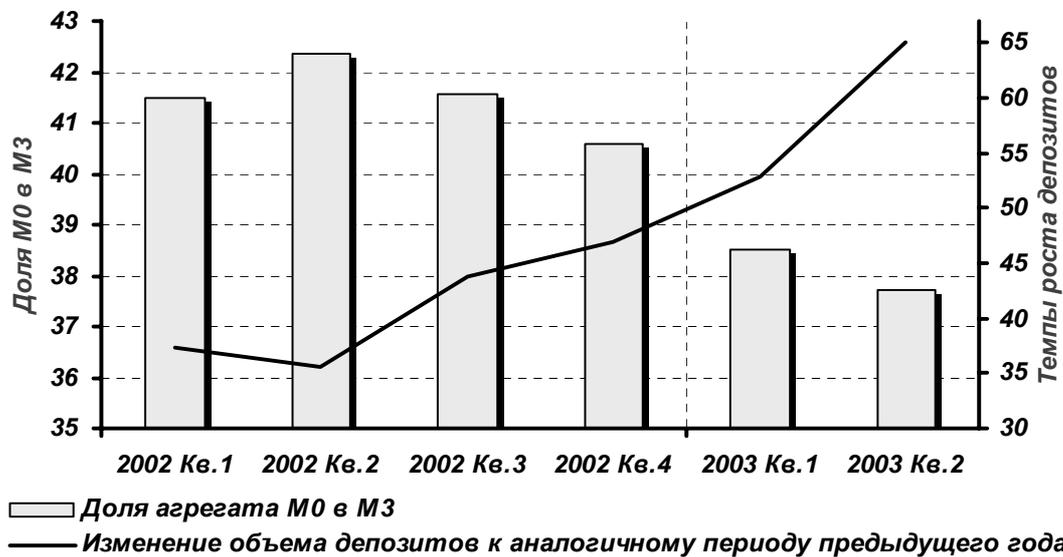
Среди причин, которые влияли на рост денежной базы, следует выделить такие:

1. Интервенции НБУ на валютном рынке (см. **Валютный рынок**);
2. Рефинансирование коммерческих банков. Объем этих операций составил 3.9 млрд. грн., что на 1.2 млрд. грн. больше, чем в первом квартале этого года. Максимального уровня объемы рефинансирования достигли в июне (3.1 млрд. грн.), когда Нацбанк пытался противодействовать росту процентных ставок на межбанковском рынке (см. График 5.2);
3. Операции правительства на рынке внутреннего госдолга. Во втором квартале правительство разместило ОВГЗ на 387.5 млн. грн., однако выплатило в счет погашения и выплаты дохода 736.8 млн. грн. Это должно способствовать (при других

неизменных условиях) сокращению чистых внутренних активов НБУ и

денежной базы.

График 3.1. Доля агрегата наличности в обращении в общей структуре денежной массы и изменение объема депозитов (среднеквартальные данные, %)



Источник: НБУ, расчеты CASE Украина

Таблица 3.1. Компоненты резервных денег (млн. грн.)

Период	Резервные деньги	Чистые внешние активы	Чистые внутренние активы	Чистые требования к правительству	Требования к банкам	Другие статьи (нетто)
2001 1 кв.	17 471.3	260.8	17 210.5	17 838.1	1 525.3	-2 152.9
2 кв.	19 459.8	2 357.9	17 101.8	17 565.9	1 569.9	-2 034.0
3 кв.	20 807.0	4 783.9	16 023.1	16 550.2	1 513.3	-2 040.4
4 кв.	25 033.7	6 871.2	18 162.5	18 389.7	1 570.3	-1 797.5
2002 1 кв.	25 343.3	7 200.3	18 143.0	18 257.3	1 473.7	-1 588.0
2 кв.	26 924.5	8 258.3	18 666.2	18 348.7	1 458.5	-1 140.9
3 кв.	29 455.4	12 196.6	17 258.8	18 094.3	1 444.4	-2 279.9
4 кв.	30 990.3	13 852.6	17 137.7	18 273.3	1 755.8	-2 891.4
2003 1 кв.	31 468.4	17 118.1	14 350.3	17 508.6	1 673.5	-4 831.8

Источник: Национальный банк Украины

В результате действий НБУ по либерализации правил кредитования, во втором квартале объем кредитов, направленных в экономику, увеличился на 14.0%, что превышает соответствующий показатель в аналогичный период предыдущего года (+10.1%). Важным является то, что за первые шесть месяцев этого года доля долгосрочных кредитов в общем кредитном портфеле банковской

системы увеличилась с 28.2% до 37.4%, что является сигналом увеличения инвестиций и, соответственно, доверия со стороны банков к хозяйственным субъектам. Соответственно, о росте доверия к отечественной банковской системе свидетельствует рост депозитов физических лиц (за отчетный период +13.7% по сравнению с +8.1% во втором квартале 2002 года). Объем депозитов юридических лиц увеличился на 11.9%,

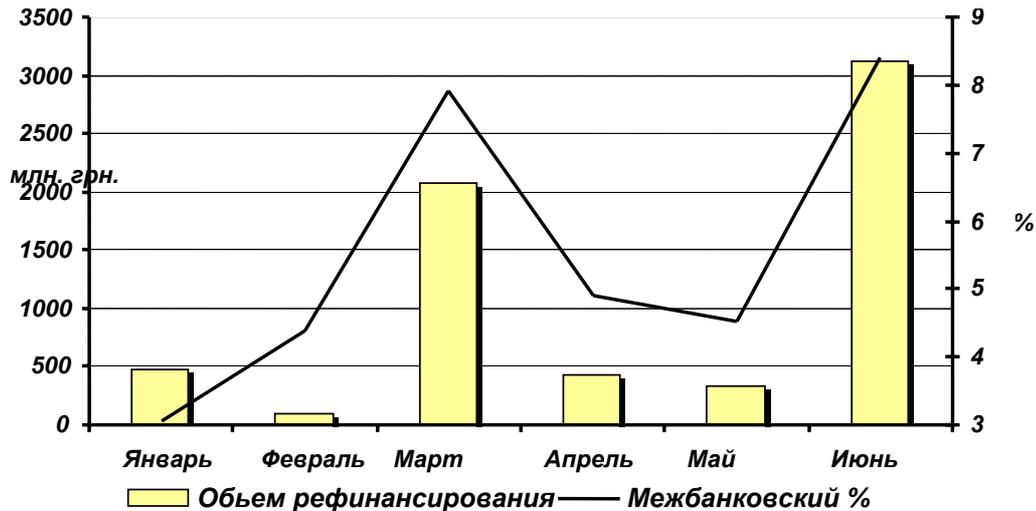
физических - на 15.5% по результатам квартала.

Следует отметить, что увеличение депозитов происходило в условиях уменьшения процентных ставок.

Процентная ставка по гривневым депозитам снизилась с 7.4% в марте до

6.7% в июне. Продолжалось также постепенное уменьшение кредитных ставок. Так, процент по гривневым кредитам снизился с 17.9% в марте до 17.2% в июне.

График 3.2. Объемы рефинансирования комбанков со стороны НБУ и процентная ставка на межбанковском ресурсном рынке



Источник: НБУ

В начале второго квартала 2003 года межбанковский процент был на уровне 4.9%, а в конце квартала вырос до 8.4% (в среднем за апрель и июнь соответственно). Очевидно, одной из причин резкого роста межбанковского процента было сообщение НБУ в конце июня о том, что он будет выдавать банкам кредиты "овернайт" в размере, который не будет превышать 30% суммы сформированных банком-должником обязательных резервов в прошлом месяце.

Средневзвешенная доходность ОВГЗ выросла с 7.9% в первом квартале до 9.9% во втором, что отображает некоторое увеличение инфляционных ожиданий со стороны банков. Однако, за

счет увеличения доходности правительству удалось значительно продлить средний срок, на который привлекаются средства в бюджет: с 141 дня в первом квартале до 567 дней во втором квартале, а также увеличить объем привлеченных в бюджет средств почти на 60% в сравнении с предыдущим кварталом.

Во втором квартале основные параметры денежной политики остались неизменными: учетная ставка НБУ на уровне 7%, а ломбардная (по кредитам "овернайт") - 8% годовых. Нормы обязательного резервирования также не претерпели изменений.

Таблица 3.2. Меры НБУ по регулированию банковского сектора и денежного рынка Украины

Дата	Мера
13 апреля	Вступает в силу постановление НБУ №119 от 19 марта 2003 года "Об

2003 года	<p>утверждении изменений к Положению о порядке формирования и использования резерва для возмещения возможных потерь по кредитным операциям банков." Основные положения новой редакции:</p> <ul style="list-style-type: none"> – уровень резервов по стандартным кредитам снижен с 2% до 1%; – банки должны оценивать состояние должников - юридических и физических лиц по разным критериям (раньше оценка проводилась по единой шкале показателей); – банки могут самостоятельно определять периодичность оценки финансового состояния физического лица-должника с учетом состояния обслуживания долга и срочности кредита. Раньше проверки должны были проводиться не реже одного раза в три месяца; – при оценке финансового состояния должника - физического лица будут учитываться количественные и качественные показатели. Основными количественными показателями НБУ считает совокупный чистый доход, накопления на счетах в банках, коэффициент текущей платежеспособности, обеспечение кредита; – ужесточен порядок формирования резервов по международным кредитным операциям. Отныне украинские банки должны учитывать показатель риска страны. Раньше такие риски должны были учитываться только при кредитовании клиентов в оффшорных зонах; – в Положение введены новые термины: "кредитоспособность", "инвестиционный проект", "кредитование под инвестиционный проект". <p>Банки должны пересчитать свои резервы с учетом нововведений начиная с первого июля 2003 года.</p>
15 апреля 2003 года	<p>Вступает в силу постановление НБУ №81 от 5 марта 2003 года. В соответствии с этим постановлением увеличено максимальную сумму наличных расчетов между предприятиями через их кассы, кассы банков и через предприятия почтовой связи с 3 тыс. до 10 тыс. грн.</p>
24 апреля 2003 года	<p>НБУ впервые после долгого перерыва объявил аукцион по размещению депозитных сертификатов: сертификаты номиналом 1 млн. грн. со сроком погашения 1 месяц имели доходность 2%, 2 месяца - 3%, 3 месяца - 4%, 6 месяцев - 7%. Аукцион не состоялся из-за отсутствия спроса.</p>
29 апреля 2003 года	<p>НБУ объявил аукцион по размещению депозитных сертификатов со следующими параметрами: сертификаты номиналом 1 млн. грн. со сроком погашения 1 месяц имели доходность 3%, 2 месяца - 4%, 3 месяца - 5%, 6 месяцев - 8%. Аукцион не состоялся из-за отсутствия спроса.</p>
Апрель 2003 года	<p>В конце месяца НБУ принял постановление, в соответствии с которым коммерческие банки могут привлекать средства от продажи депозитных сертификатов физическим и юридическим лицам, резидентам и нерезидентам. Сертификаты должны быть именными и в документарной форме.</p>
19 мая 2003 года	<p>НБУ снизил размер максимальной ставки по кредитам в валютах II и III групп классификатора, которые привлекаются резидентами от нерезидентов с 24% до 19%. По кредитам в валютах I группы классификатора процентная ставка осталась неизменной на уровне 12%.</p>
22 мая 2003 года	<p>Верховная Рада приняла Закон «О налогообложении доходов физических и юридических лиц», в соответствии с которым с 2005 года устанавливается взимание 5% налога с доходов от депозитов физических</p>

	лиц.
21 июня 2003 года	Вступают в силу внесенные Нацбанком изменения в Положение о рефинансировании банков: – в перечень оснований для предоставления долгосрочного рефинансирования (3 года) включена покупка облигаций хозяйственных субъектов (при условии их первичного размещения); – эти облигации будут приниматься в качестве обеспечения долгосрочного рефинансирования (ранее принимались только государственные облигации).
Июнь 2003 года	Общая сумма долгосрочных кредитов от Нацбанка, полученных с целью покупки облигаций хозяйственных субъектов должна оставаться в пределах регулятивного капитала (ранее не могла превышать 50% регулятивного капитала).
Июнь 2003 года	Нацбанк ограничил объемы рефинансирования коммерческих банков по линиям "овернайт" (до 30% резервных обязательств банка).

Источник: сообщения информационных агентств

4. Инфляция

- *Некоторое замедление темпов роста цен*
- *Замедление темпов роста цен на продовольственные товары*

После стремительного роста цен в начале 2003 года во втором квартале темпы инфляции значительно замедлились, хотя еще остаются более высокими, чем в аналогичный период предыдущего года. По результатам апреля-июня ИПЦ составил 100.8% после 103.8% в предыдущем квартале и 99.3% во втором квартале прошлого года. Всего, с начала года потребительские цены выросли на 4.6%.

Одной из основных причин уменьшения темпов роста цен является сезонное удешевление некоторых продуктов питания, таких как мясо и птица, сливочное масло, а в конце квартала – также яйца и овощи. В целом же, цены на продовольственные товары выросли во втором квартале на 1.2%, после 5.2% подорожания в первом квартале. Некоторое увеличение цен на продовольственные товары произошло, в основном, за счет роста цен на крупы и бобовые, сахар и, в начале квартала, на

овощи. Цены на хлеб на протяжении квартала выросли на 2.1% после +1.4% в первом квартале.

Во втором квартале текущего года не оправдались также ожидания относительно возможного роста цен на нефть в связи с войной в Ираке, и повышения цен на коммунальные услуги. По результатам второго квартала цены на бензин в Украине уменьшились на 5.5%. Неизменными остались цены на коммунальные услуги и связь. В целом, при некотором росте цен на продовольственные товары индексы цен на непродовольственные товары и услуги оставались стабильными: 100.0% и 100.4% соответственно.

Вместе с замедлением темпов роста цен на потребительские товары, темпы роста цен на товары производителей также уменьшились с 3.3% в первом квартале 2003 года до 0.6% во втором. В основном, это объясняется стабилизацией цен на энергоносители, товары химической и нефтехимической промышленности, а также металлургические изделия. Укрепление номинального курса гривны к доллару (смотри раздел «Валютный курс») имело некоторое стабилизирующее влияние на цены (см. График 3.1).

Таблица 4.1. Индексы цен и индекс изменения обменного курса (%)

Период	ИПЦ		ИОЦ		Изменение обменного курса	
	кв/кв	г/г	кв/кв	г/г	кв/кв	г/г
2000		125.8		120.6		131.7
2001		106.1		100.9		98.7
2002		99.4		105.8		99.2
2002Q1	98.9	102.2	99.5	99.5	100.4	98.0
2002Q2	99.3	98.9	105.0	104.0	100.2	98.5
2002Q3	98.5	98.9	100.9	104.9	100.0	99.6
2002Q4	102.8	99.4	100.4	105.8	100.0	100.6
2003Q1	103.7	104.3	103.3	109.9	100.1	100.3
2003Q2	100.8	105.9	100.6	105.3	99.9	99.9

Источник: Госкомстат Украины

- В конце июня на рынках Украины наблюдалось значительное повышение цен на некоторые продукты питания, в частности на крупы, макаронные изделия и яйца. Однако, это повышение цен не успело найти своего отображения в инфляции за июнь. В соответствии с комментариями Госкомстата, это связано с некоторыми нюансами методологии. Так, при расчете инфляции с целью увеличения оперативности данных цены фиксируются до 20 числа отчетного месяца. Также, большинство наблюдений ведется в магазинах, где резкие скачки цен отражаются не так быстро, как на

продовольственных рынках. По сообщениям комитета, июньское повышение цен будет отражено в инфляции за июль.

В ближайшие месяцы следует ожидать дальнейшей стабилизации цен из-за сезонного удешевления овощей и фруктов. Другим стабилизирующим фактором является перенос увеличения минимальной зарплаты с первого июля на первое декабря 2003 года.

С другой стороны, к рискам следует относить возможное повышение цен на коммунальные услуги, а также возможные колебания цен на продовольственном рынке из-за плохих урожаев зерновых. Не исключено, что на темпах инфляции отразится и рост денежного предложения во втором квартале.

5. Фискальная политика и бюджет

- *Доходная часть бюджета перевыполняется*
- *Во втором квартале внешний долг Украины увеличился на 867.7 млн. дол. США*
- *Доходы от приватизации соответствуют плану*

Во втором квартале 2003 года ситуация относительно наполнения государственного бюджета не изменилась, и на конец июня консолидированный бюджет имел профицит в размере 2.5 млрд. грн. Доходная часть составила 33.2 млрд. грн., а расходная - 30.7 млрд. грн. Однако, нужно помнить о том, что бюджет на 2003 год планировался в

расчете 4%-го прироста ВВП, а на данный момент темпы роста экономики почти в два раза выше (7.5%). Конечно для обеспечения стабильности бюджета и избежания секвестра расходов лучше недооценить возможности экономики, чем переоценить их.

Не следует также забывать о необходимости значительных выплат по внешнему и внутреннему долгу в этом году, поэтому высокие темпы роста экономики значительно упрощают работу правительства по достижению целей фискальной политики.

Напомним, что с 2003 по 2006 годы Украина должна выплатить основную часть долгов, реструктуризированных в 2000. И в марте 2003 года уже было успешно выплачено 2.1 млрд. грн. Своевременная выплата внешнего долга повлияла на улучшение кредитного рейтинга Украины: большинством ведущих рейтинговых агентств. В сентябре текущего года правительство должно сделать следующую крупную выплату внешним кредиторам в размере 2.2 млрд. грн.

В категорию краткосрочных рисков в бюджетной сфере нужно отнести изменения в бюджете. В конце мая Верховная Рада Украины приняла изменения к Закону о бюджете на текущий год, которым увеличиваются расходы и доходы бюджета еще на 5% (или 2.4 млрд. грн.). Рост расходов связан с финансированием увеличения минимальной заработной платы и 30%-го увеличения окладов работникам образования, здравоохранения, науки и культуры с 1 июля текущего года, дополнительных расходов на уборочные работы в сельском хозяйстве и выкуп имущества банка «Украина». Необходимые средства планируется получить за счет увеличения акцизов на 15%, увеличения ставки рентной платы

за добычу нефти в 4 раза и на 6% за добычу газа и прибыли Национального банка. Такое резкое увеличение требований к доходной части бюджета создает угрозу возникновения бюджетного дефицита, финансирование которого будет скорее всего производиться за счет займов на внешнем рынке.

В бюджете на 2003 год заложено 2.1 млрд. грн. от приватизации и за первое полугодие поступления по данной статье составили 1,029.7 млн. грн. по общему и специальному фонду. По результатам первого полугодия и начала третьего квартала можно сделать предположение, что запланированные доходы от приватизации будут в этом году выполнены полностью.

За первое полугодие доходы консолидированного бюджета увеличились на 20% по сравнению с аналогичным периодом 2002 года. Значительно увеличились доходы от налогов на внешнюю торговлю (47%), налога на прибыль предприятий (34%), акцизов (27%) и налога на доходы граждан (23%). Показательным есть то, что поступления по НДС увеличились всего на 9%. В общем, доля НДС в структуре доходов консолидированного бюджета снизилась по сравнению с предыдущим годом (см. Таблицу 5.1).

За первое полугодие текущего года выполнено 41% от запланированных расходов. Причина невыполнения расходной части не в недостатке денег на счетах Минфина (профицит составляет 2.5 млрд. грн.), а, скорее всего, в перестраховке правительства по поводу кризиса в сельском хозяйстве и сентябрьских выплат по внешнему долгу.

Таблица 5.1. Доходы консолидированного бюджета Украины

Показатели	На 1 июля 2001			На 1 июля 2002			На 1 июля 2003		
	млн. грн.	% ВВП	Структура, %	млн. грн.	% ВВП	Структура, %	млн. грн.	% ВВП	Структура, %
Всего доходов бюджета	25300.1	29.1		27519.9	29.4		33165.9	31.6	
<i>Налоговые поступления</i>	16907.8	19.4	66.8	20067.0	21.4	72.9	24459.7	23.3	73.7
НДС	4512.3	5.2	17.8	6096.2	6.5	22.2	6659.5	6.4	20.1
Налог на прибыль предприятия	4145.9	4.8	16.4	3963.7	4.2	14.4	5335.8	5.1	16.1
Налог на доходы граждан	3896.1	4.5	15.4	4818.4	5.1	17.5	5936.9	5.7	17.9
Акциз	1092.9	1.3	4.3	1798.1	1.9	6.5	2279.6	2.2	6.9
Налог на международную торговлю	887.3	1.0	3.5	1020.3	1.1	3.7	1505.3	1.4	4.5
Другое	3273.3	3.8	12.9	2370.3	2.5	8.6	2742.6	2.6	8.3
<i>Неналоговые поступления</i>	7445.6	8.6	29.4	6546.5	7.0	23.8	7568.0	7.2	22.8
Собственные доходы бюджет-ных организаций	2188.7	2.5	8.7	2941.9	3.1	10.7	3167.1	3.0	9.5
Другое	5256.9	6.0	20.8	3604.6	3.9	13.1	4400.9	4.2	13.3
Финансирование бюджета	-938.0	-1.1	-3.7	-979.1	-1.1	-3.6	-1692.0	-1.6	-5.1
Внутреннее финансирование	-736.3	-0.9	-2.9	669.7	0.7	2.4	-3355.8	-3.2	-10.1
Внешнее финансирование	-201.6	-0.2	-0.8	-1648.8	-1.8	-6.0	1663.8	1.6	5.0
Приватизация	1700.0	2.0	6.7	385.38	0.4	1.4	1029.7	1.0	3.1

Источник: Бюджетный комитет Верховной Рады Украины

Таблица 5.2. Расходы консолидированного бюджета Украины

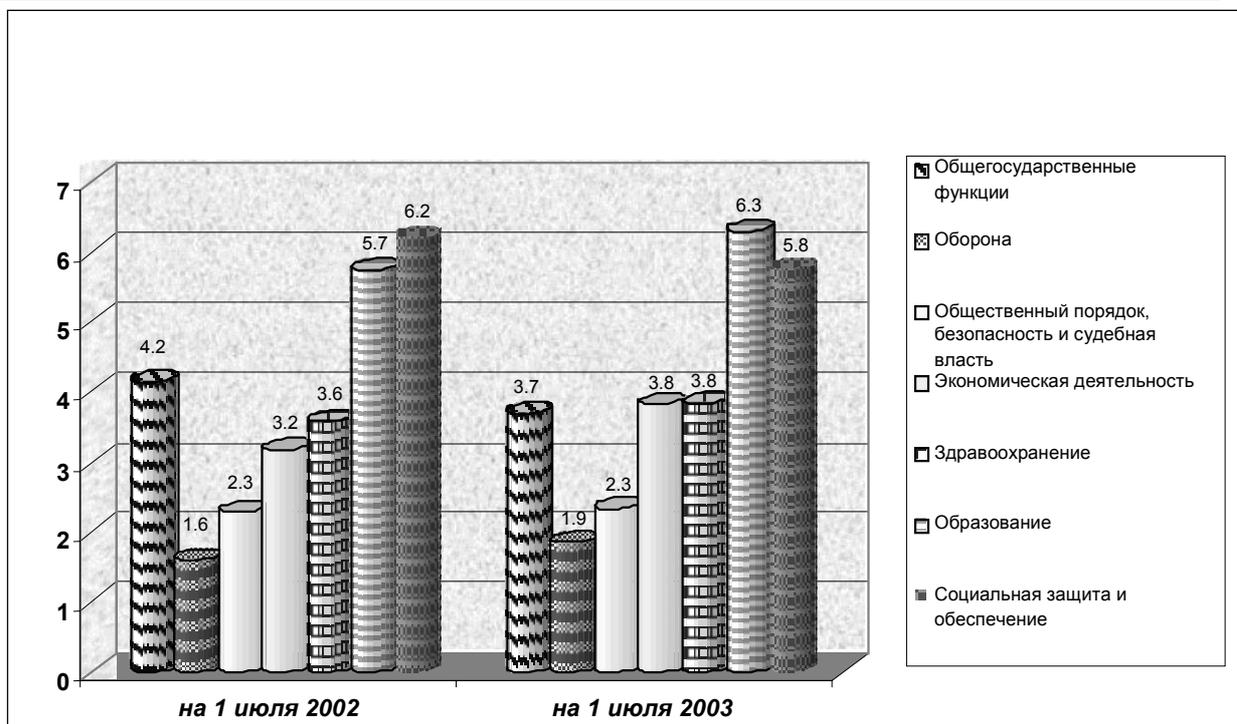
Основные статьи бюджета	На 1 июля 2002		На 1 июля 2003	
	Структура расходов бюджета	% плана	Структура расходов бюджета	% плана
Общегосударственные функции	21.3	35.5	12.6	36.2
Оборона	10.1	36.7	6.3	40.4
Общественный порядок, безопасность и судебная власть	13.5	46.9	8.0	43.5
Экономическая деятельность	13.6	25.0	13.1	32.4
Сельское хозяйство	3.2	31.5	2.1	26.3
Угольная отрасль и другие отрасли по добыче твердого топлива	5.8	33.0	3.9	44.2
Охрана окружающей природной среды	1.3	27.5	1.0	36.3
Жилищно-коммунальное хозяйство	0.0	3.1	2.1	43.2
Здравоохранение	4.5	32.3	13.1	44.1
Духовное и физическое развитие	1.2	28.3	2.6	43.0
Образование	13.1	41.5	21.5	45.4
Социальная защита и обеспечение	21.3	45.9	19.6	46.9
Всего		36.7		41.3

Источник: Бюджетный комитет Верховной Рады Украины

В сравнении с планом явно отстают расходы на экономическую деятельность (32% от годового плана), в частности, на сельское хозяйство (26% от годового плана). В то же время, расходы на угольную отрасль превышают средний показатель общих расходов за первое полугодие – 44,1%. В общем, степень реализации годового плана расходов в первом полугодии 2003 года выше, чем за аналогичный период 2002 года (Таблица 5.2).

Если рассматривать расходы консолидированного бюджета в процентном отношении к ВВП то почти все статьи расходов увеличились за исключением социальной защиты и обеспечения, а также общегосударственных функций. Даже в абсолютных показателях уменьшились выплаты на социальную защиту пенсионерам и помощь на содержание жилья.

График 5.1. Расходы консолидированного бюджета Украины (% ВВП)



Источник: Государственное Казначейство Украины

Не смотря на то, что в марте была погашена очень крупная для украинского бюджета сумма старых долгов, во втором квартале текущего года правительство взяло в долг в два раза больше, чем выплатило в первом квартале. К концу первого полугодия 2003 года общая сумма государственного долга составила 66,775.9 млн. грн., а тогда как к началу второго квартала общий долг Украины был еще на уровне 62,468 млн. грн. – фактически за второй квартал 2003 года внешний долг вырос на 4,307.9 млн. грн.

Нужно отметить, что все эти деньги были заимствованы за рубежом (867.7 млн. дол. США), а внутренний долг даже уменьшился на 306 млн. грн. Конечно, таким действиям есть объективные причины – ухудшающаяся ситуация в сельском хозяйстве, июньский кризис на продовольственном рынке, увеличение расходов бюджета на 2.4 млрд. грн., да еще нужно выплатить в сентябре следующие 2.2 млрд. грн. по внешнему долгу. Однако политика „отдал деньги - улучшил кредитный рейтинг- снова взял, но больше” связана с серьезным

макроэкономическим риском в средне- и долгосрочной перспективе. Остается надеяться, что выплаты в сентябре текущего года сведут на нет увеличение внешнего долга во втором квартале. Нужно добавить, что правительство

активно работает над получением следующих кредитов от Всемирного Банка (250 млн. дол.) и от Международного валютного фонда (715 млн. дол.).

6. Внешняя торговля

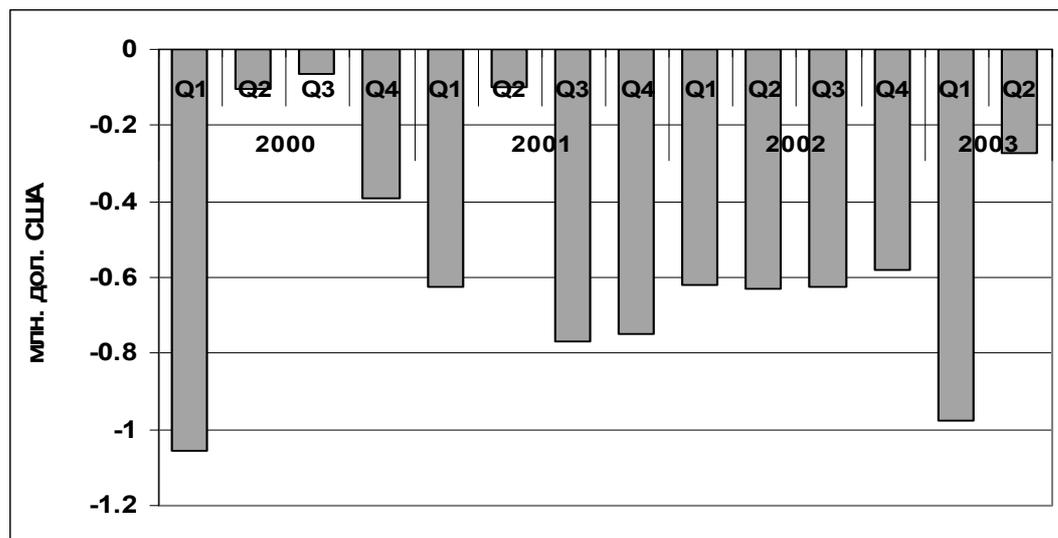
- Рост импорта превысил темпы роста экспорта, при сохранении позитивного сальдо торгового баланса
- Уже в первом полугодии в ожидании неурожая наблюдалось сокращение экспорта и увеличение импорта зерновых
- Продолжение переговоров с рабочей группой ВТО, одновременно активизируются переговоры о создании зоны свободной торговли на территории СНГ

Положительное сальдо торгового баланса за первое полугодие составило 1.86 млн. дол. США. За это время в Украину было импортировано товаров и услуг на сумму 10.5 млн. дол., что

составляет 128% от суммы импорта за этот же период 2002 года. Сумма экспорта составила 12.35 млн. д., что на 24% больше соответствующего показателя в первом полугодии предыдущего года. Доля товаров в общем объеме импорта составляет 94%, экспорта - 83%.

В январе-июне 2003 года украинские резиденты осуществляли внешнеторговые операции со 195 странами мира. Наиболее крупными потребителями украинской продукции традиционно оставались Российская Федерация (17.9% от общей суммы экспорта), Италия (5.9%), Германия (5.7%), Китай (4.6%), Польша (3.8%), Турция (3.6%). В Украину продукция поступала в основном из России (38.5% от общей суммы импорта), Туркменистана (9.3%), Германии (9.2%), Польши (3.4%), Италии (2.7%).

График 6.1. Сальдо баланса торговли со странами СНГ в 2000 году – I полугодии 2003 года



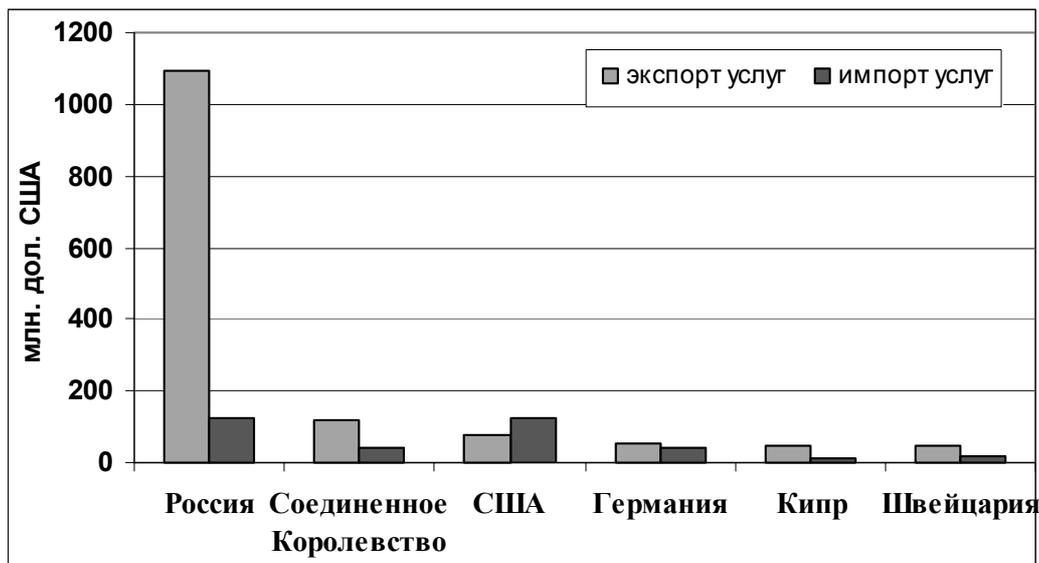
Источник: Госкомстат, расчеты CASE Украина

Следует отметить, что по результатам первого полугодия на страны СНГ приходится 50.9% украинского импорта и 29% экспорта. В целом же сальдо внешней торговли со странами СНГ за январь-июнь составило -1.247 млн. дол. – это достаточно устойчивая тенденция (График 6.1),

связанная с существенными объемами поставок энергоносителей из России и Туркменистана.

Наиболее крупными потребителями услуг украинских производителей были Россия, Соединенное Королевство и США (График 6.2).

График 6.2. Движение услуг между Украиной и ее главными внешнеэкономическими партнерами в первом полугодии 2003 года



Источник: Госкомстат

Существенные платежи России за потребленные услуги это, в первую очередь, оплата за пользование газотранспортной системой Украины. При этом доходы Украины от предоставления услуг трубопроводного транспорта далеки от потенциальных объемов. Актуальным является план запуска нового нефтепровода Одесса-Броды, который по подсчетам специалистов может увеличить транзитный потенциал Украина на 9 млн. тонн нефти уже на первом этапе эксплуатации. Россия в лице компании ТНК изъявила желание активно участвовать в освоении новых транспортных мощностей Украины, переправляя нефть в реверсном режиме из Брод в Одессу. Учитывая существенную политическую составляющую данной проблемы, тяжело спрогнозировать, каким будет

окончательное решение украинского руководства.

В первом полугодии 2003 г. существенно увеличился внешний спрос на услуги украинских предприятий в сфере транспортных (как грузовых так и пассажирских) перевозок (13.6% роста). Это свидетельствует о возрастающей роли Украины как транзитного государства. Лидерами по наращиванию объемов экспорта услуг были также отрасли финансовых услуг (34.2% роста) и страхования (около 60% роста). Несущественное падение экспорта услуг наблюдалось в строительной и телекоммуникационных отраслях.

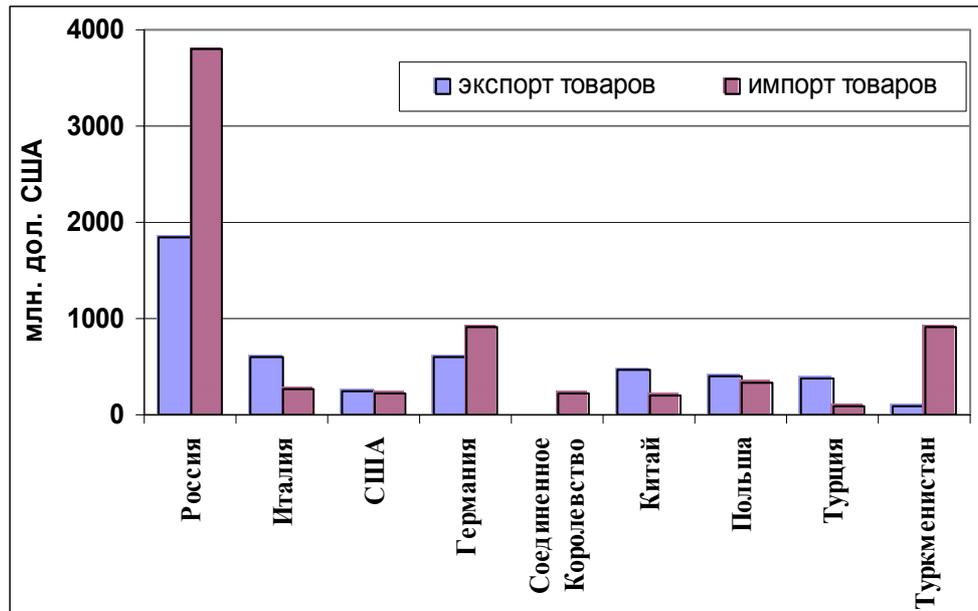
Наиболее высокими темпами наращивали импорт в Украину услуг, классифицированных по статьям «строительство» - 290% роста, «транспортные услуги» - 30.2%, «страхование» - 43%. Импорт услуг по

статьям «связь» сократился на 16.6%, «деловые профессиональные и технические услуги» - на 8.5%, «компьютерные услуги» - на 32.7%.

Увеличение импорта и экспорта товаров в январе-июне 2003 года по

сравнению с аналогичным периодом предыдущего года составляет 29% и 26.8% соответственно. В этот период Украина наиболее активно торговала товарами с Россией, Германией, Италией, Туркменистаном. (График 6.3).

График 6.3. Движение товаров между Украиной и ее главными внешнеэкономическими партнерами в первом полугодии 2003 года



Источник: Госкомстат

Рост товарного экспорта наблюдался почти во всех отраслях экономики. В частности, среди лидеров – сельскохозяйственные предприятия – производители мяса и рыбы (рост поставок за рубеж составил 26.9%), семян и плодов масличных культур – 360%. Продукции химической и связанной с нею отраслей поставили торговым партнерам на 35.4% больше в сравнении с первым полугодием 2002 года. Рост экспорта черных металлов составил 31%, изделий из них – 70%. В это же время существенно снизился вывоз меди (на 67%), алюминия (на 9%) и изделий из них. Впечатляют темпы увеличения продаж газа и нефти за рубеж. В первом полугодии 2003 года Украина экспортировала их в 8.3 и 4.1 раза больше, чем за этот же период предыдущего года, соответственно. В частности компания «Нефтегаз

Украины» уже за январь-февраль поставила в другие страны газ в объеме 3.3 млрд. кубометров, что на 20% больше чем за весь 2002 год. Приблизительно 60% экспорта газа из Украины предназначалось Германии.

Дефицит зерновых культур в этом году был достаточно хорошо спрогнозирован внешнеэкономическими агентами уже в первом полугодии, до начала их сбора. Экспорт по этой товарной группе упал катастрофически и составил лишь 60.3% объема экспорта в январе-июне 2002 года. Это стало результатом принятия правительством жестких административных (иногда неофициальных) мер, направленных на уменьшение вывоза зерновых культур. Импорт же вырос на 410%, что с лихвой покрыло вывезенный товар.

Импорт товаров вырос во всех отраслях. При этом выделяются

товарные группы «аэронавигационные и космические аппараты» - 110% роста по результатам полугодия, «железнодорожные и трамвайные локомотивы» - 150%, «керамические изделия» - 41%, «какао и какао продукты» - 45.8%, «обувь» - 80%, «текстиль» - 60% роста. Очевидно, что импорт наращивали как промышленные предприятия, так и конечные потребители продукции.

Среди новых препятствий для свободной торговли товарами, возникших во втором квартале 2003 года – установления Словацким правительством квоты на импорт аммиачной селитры, осуществляемый в основном из Украины и России, начиная с апреля 2003 года, сроком на три года. Эти два государства должны будут снизить суммарный экспорт селитры в Словакию на 60%. Очевидно ущемленным предприятиям придется временно подыскивать себе новых потребителей.

Следует отметить, что подобные проблемы – результат неучастия Украины во Всемирной Торговой Организации (ВТО). Страны-партнеры могут беспрепятственно вводить ограничения на торговлю с Украиной, поскольку та не имеет эффективных рычагов влияния для предупреждения или отмены подобных решений. Полноправное членство в ВТО – единственный способ избежать подобных проблем в будущем.

Вопрос вступления Украины в ВТО живо обсуждался во втором квартале 2003 года. Так Президент страны призвал парламент и Кабинет министров сделать все возможное с целью преодоления препятствий на пути присоединения к этой организации. 2004 год был определен Президентом как последний срок интеграции Украины в ВТО. По состоянию на конец июня 2003 года Украина согласовала условия с 13 из 22 государств-членов рабочей группы по вступлению Украины в ВТО, включая

Евросоюз. Главными проблемами на данном этапе переговоров остаются невозврат НДС для экспортеров и неэффективность механизмов защиты прав интеллектуальной собственности.

Другим важным для правительства вопросом было участие Украины в создании Единого экономического пространства (ЕЭП) с Россией, Беларуссией и Казахстаном. Президент Украины и другие должностные лица неоднократно высказывали убеждение в том, что договор о зоне свободной торговли будет подписан в сентябре на Ялтинском саммите стран-участниц СНГ. Хотя создание зоны свободной торговли в рамках СНГ - достаточно благоприятный фактор для украинских производителей, есть опасения, что вскоре усилится давление со стороны России с целью более тесной интеграции национальных экономик вплоть до создания таможенного союза. Такой сценарий событий очень невыгоден для Украины, поскольку при создании таможенного союза она автоматически теряет свои позиции в переговорном процессе с ВТО. В этом случае вступление Украины в ВТО в 2004 году абсолютно исключено.

Как и в первом полугодии, наиболее важным фактором дальнейшего роста импорта в Украину будет оставаться увеличение фактической покупательной способности резидентов Украины, чему способствуют оптимистические ожидания дальнейшего роста реальных доходов.

Дальнейший рост экспорта возможен лишь при условии улучшения внешнеэкономической конъюнктуры (отмена квот на импорт, рост ВВП в странах-партнерах) и дальнейшей активизации деловой активности украинских резидентов за рубежом. Во втором полугодии экспортерам не следует ожидать увеличения спроса за счет девальвации гривны, поскольку НБУ твердо решил удерживать

обменный курс в очень узких рамках, имея на это достаточно средств.

7. Прямые иностранные инвестиции

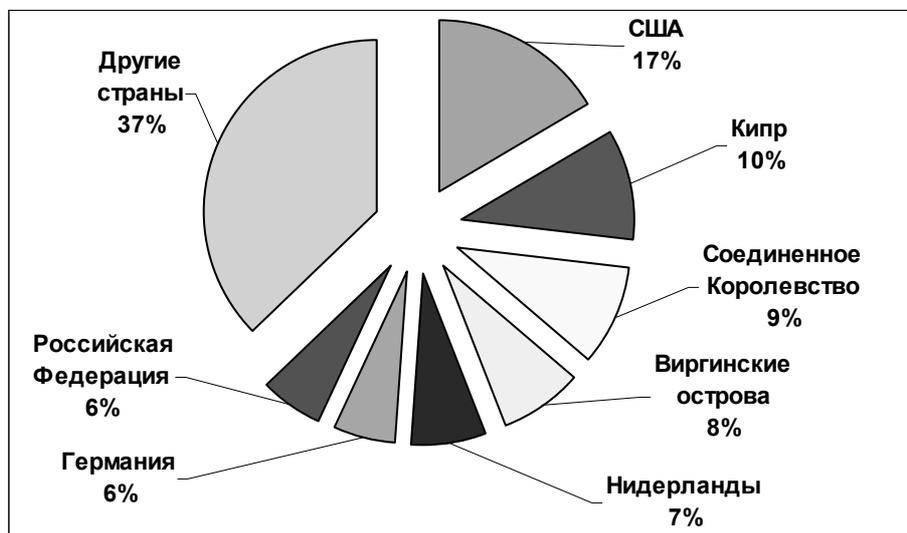
- *Чистый приток ПИИ в Украину за первое полугодие составил 458.6 млн. дол. США*

В первом полугодии 2003 года от нерезидентов поступило прямых иностранных инвестиций (ПИИ) в сумме 581.8 млн. дол. США, что на 126.3 млн. (37%) больше, чем за аналогичный период предыдущего года. В это же время нерезиденты изъясали капитал на сумму 123.2 млн. долларов. В результате чистый прирост ПИИ в Украину за январь-июнь 2003 года составил 458.6 млн.

дол. США. Таким образом, по состоянию на 1 июля 2003 года Украине удалось привлечь ПИИ в общем объеме 6,037.5 млн. долларов США, что составляет примерно 126 долларов на одного гражданина Украины.

Хотя ПИИ в Украину поступили из 114 стран мира, на долю 7 лидеров приходится 63% всего объема инвестирования (График 7.1). Следует отметить, что лишь около 6.3% всех ПИИ – инвестиции из стран СНГ и Балтии. Однако, если учесть долю инвестиций из оффшорных зон (например, из Кипра или Виргинских островов) фактическая доля капитала «пост-советского» происхождения может оказаться на много больше.

График 7.1. Основные страны-инвесторы в экономику Украины (% от общей суммы запаса ПИИ по состоянию на 1 июля 2003 года)

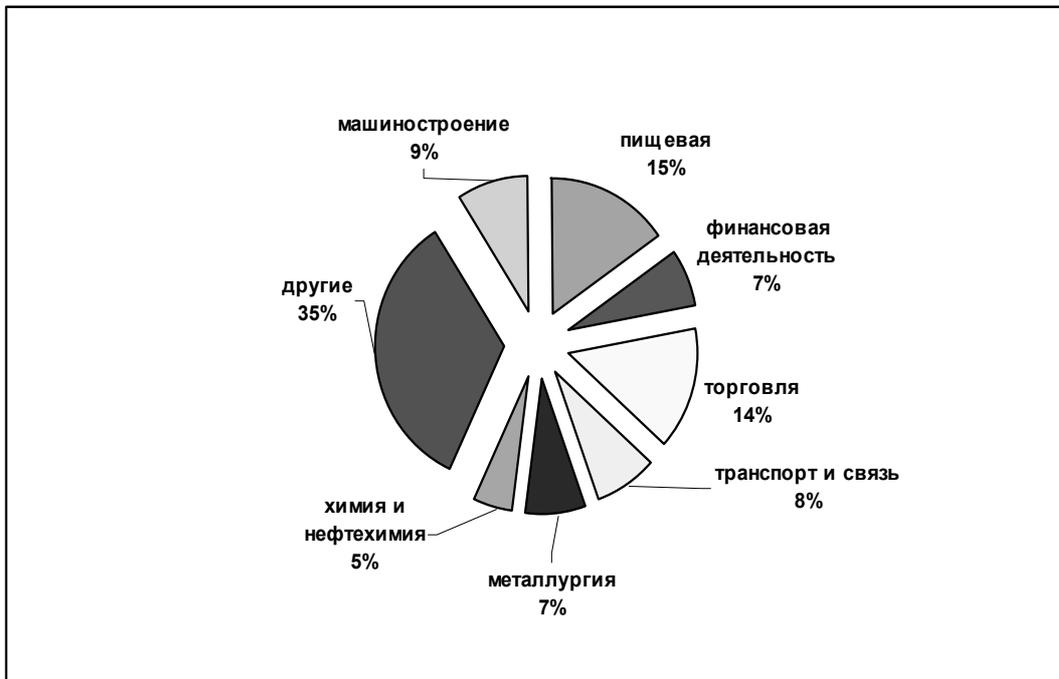


Источник: Госкомстат Украины

Наиболее успешными регионами в плане привлечения ПИИ были Киев (32.5% от общей суммы), Днепропетровская (8.1%), Киевская (7.5%), Донецкая (6.6%), Запорожская (6.5%), Одесская (5%) и Львовская (4.3%) области.

Лидерами по привлечению ПИИ в экономику Украины были предприятия пищевой отрасли, торговли и машиностроения (График 7.2).

График 7.2. Основные отрасли- реципиенты ПИИ (% от общей суммы запаса ПИИ по состоянию на 1 июля 2003 года)



Источник: Госкомстат

Всего же инвестициями воспользовалось около 8.8 тыс. предприятий Украины. Наиболее крупным получателем ПИИ в первом полугодии была украинская компания УМС, 25% акций которой были выкуплены у «Укртелекома» российской МТС за 84.2 млн. дол. США.

Из 581.8 млн. дол. США привлеченного капитала за январь–июнь 2003 года 351.8 млн. (60.5%) составляли денежные взносы. 192.3 млн. (33%) было инвестировано в форме движимого и недвижимого имущества, 9.1 млн. (1.5%) – в форме нематериальных активов. 7.85 млн. было ре-инвестировано в украинскую экономику.

Для сравнения, запас ПИИ украинских резидентов в другие страны составляет 159.7 млн. дол. США. Главными реципиентами инвестиций из Украины являются Российская Федерация (52.6%), Панама (11.9%), Вьетнам (10.5%), Испания (8.7%). Наиболее привлекательными объектами для инвестирования со стороны

украинцев были зарубежные предприятия сферы транспорта и связи (35% от общих запасов инвестиций), организации, занимающиеся инвестиционной деятельностью и оказанием услуг юридическим лицам (40.5%), финансовой деятельностью (4.7%).

Во втором квартале 2003 года правительство Украины подготовило 2 законопроекта, изменяющие правила инвестирования в информационные агентства и телерадиокомпании. Предлагается установить максимальную долю участия иностранных инвесторов в этих организациях на уровне 35% (сейчас действует ограничение 30%). Такие изменения объясняются тем, что они являются одним из требований для вступления в ВТО.

Во втором квартале руководство Украины активно старалось привлечь потенциальных инвесторов на украинский рынок. Премьер-министр Украины определил эту задачу как приоритет деятельности торговых и

дипломатических миссий Украины за рубежом.

Президент заявил о создании в максимально короткие сроки агентства по привлечению иностранных инвестиций. Учитывая опыт развитых стран, можно ожидать, что такая структура в перспективе может стать важным инструментом увеличения объемов инвестирования украинской экономики.

8. Платежный баланс

- Ухудшение сальдо счета текущих операций во втором квартале
- Увеличение международных резервов НБУ беспрецедентными темпами
- Переговоры с МВФ по программе «упреждающий stand-by»

Во втором квартале 2003 года наблюдалось уменьшение позитивного сальдо счета текущих операций (СТО) на 32% по сравнению с первым кварталом. Это связано, во-первых, с опережением роста импорта товаров и услуг над ростом их экспорта. Второй фактор – это уменьшение сальдо доходов резидентов в апреле-июне 2003 года на 27 млн. дол. США в сравнении с первым кварталом 2003 года до -147 млн. дол. США. Позитивное сальдо текущих трансфертов во втором квартале составило 507 млн. дол., что на 6% больше, чем в первом квартале этого года.

По итогам первого полугодия 2003 года позитивное сальдо СТО равняется 1,815 млн. дол. США. Для сравнения в первом полугодии 2002 года сальдо СТО составило 1,453 млрд. дол. Сальдо доходов резидентов в январе-июне 2003 года равняется -267 млн. дол. (-280 млн.

Мы ожидаем продолжения роста ПИИ в экономику Украины во втором полугодии 2003 года и прогнозируем увеличение запасов ПИИ на 800 – 900 млн. дол. США по результатам всего года. Главными факторами, поддерживающими данную тенденцию, будут оптимистические ожидания роста ВВП и производительности труда, финансовая стабильность украинской экономики и дальнейшая активизация деловой деятельности.

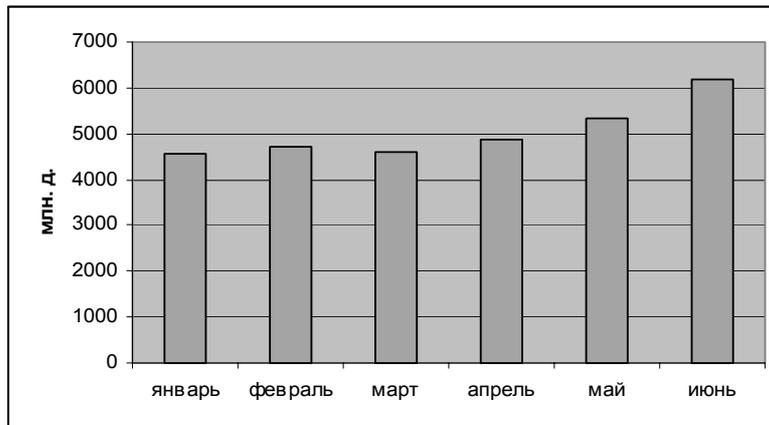
дол. за этот же период 2002 года). Сальдо текущих трансфертов составило 985 млн. дол. (885 млн. дол. в первом полугодии 2002 года).

Во втором квартале 2003 года наблюдался приток прямых портфельных инвестиций в Украину. По итогам первого полугодия сальдо счета финансовых операций составило -1,846 млн. дол., в то время как в первом квартале оно составило -1500 млн. дол., а в первом полугодии 2002 года всего -951 млн. дол.

За январь-июнь 2003 года нетто увеличение кредитов, полученных Украиной, составило 155 млн. дол. (для сравнения, за январь-июнь 2002 года – 130 млн. дол.). При этом, сальдо кредитов, предоставленных международными финансовыми организациями в первом полугодии 2003 года, составило 57 млн. дол. США.

По состоянию на 01.07.2003 международные валютные резервы Украины составили 6.171 млрд. дол. США, увеличившись с начала года на 1.771 млрд. дол. (График 8.1). Для сравнения за весь 2002 год резервы НБУ увеличились на 1.304 млрд. дол. США. Незначительное снижение валютных резервов НБУ в марте объясняется выплатами по внешнему долгу в сумме 325 млн. дол.

График 8.1. Международные резервы НБУ в январе-июне 2003 года. (по состоянию на конец периода)



Источник: НБУ

Главным источником пополнения официальных валютных резервов остаются интервенции НБУ на межбанковском рынке (см. **Денежная политика**). Кроме того, в июне Украине удалось разместить 10-летние еврооблигации на сумму 800 млн. дол. под 7.65% годовых. Всего же украинское правительство планирует осуществить внешнее заимствования в 2003 году в объеме 1.220 млрд. дол.

Хотя внушительный рост международных резервов НБУ существенно уменьшает вероятность валютного кризиса, украинское правительство продолжило переговоры с МВФ о продлении сотрудничества по новой программе «упреждающий stand-by». Схема «упреждающий stand-by» предусматривает предоставление кредита стране лишь в случае, если она в этом нуждается. При этом срок погашения кредита составляет 3-5 лет. Традиционно главными препятствиями для открытия кредитной линии остаются невозмещение правительством долга по НДС, непрозрачность приватизации в энергетике и нефтегазовом комплексе. Правительство сообщило, что в июле будет подготовлен меморандум о финансовой и экономической политике Украины, который будет представлен Совету директоров МВФ.

Всего за время своего сотрудничества с МВФ Украина получила от этой организации кредитов в объеме 3, 010 млн. SDR. Последняя программа кредитования (EFF) была завершена в сентябре 2002 года.

Учитывая тенденцию пополнения резервных активов, можно констатировать наличие благоприятных предусловий для либерализации валютного рынка Украины. Существенным шагом для экспортеров могло бы стать снижение нормативов обязательной продажи валютной выручки (ныне 50%). По словам председателя совета НБУ Анатолия Гальчинского, фактическая норма продажи валютной выручки за январь-апрель 2003 года составила 21,1%, что связано с наличием ряда льгот для экспортеров (например, право погашать валютные кредиты до осуществления обязательной продажи валюты).

Во втором полугодии следует ожидать увеличения валютных резервов Украины даже с учетом предстоящих выплат по внешнему долгу, которые в 2003 году в целом составят 1,490 млн. дол. США. В частности, в сентябре будет осуществлен очередной платеж по еврооблигациям в объеме 325 млн. дол.

ПРОГНОЗ РАЗВИТИЯ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИТУАЦИИ НА 2003 – 2004 ГОДЫ

9. Предположения

Внешние¹

На экономику Украины имеет непосредственное влияние экономическая ситуация в странах Центральной и Восточной Европы, Европейском союзе и Соединенных Штатах.

В экономике США намечился процесс выздоровления, однако, темпы экономического роста пока очень скромные (рост ВВП – 2.0% в измерении г/г в 1 квартале 2003 года). Рост в инвестициях практически равен нулю. Увеличивается уровень безработицы.

В ЕС замедляются и так скромные темпы роста (рост ВВП - 1.1% в измерении г/г в 1 квартале 2003 года). Однако, потребление домашних хозяйств остается на очень высоком уровне. Пока удастся удерживать безработицу на стабильном уровне.

В странах Центральной и Восточной Европы более высокие темпы роста, чем США и ЕС: Польша (ВВП) – 2.2% (г/г, 1 кв. 2003 года); Венгрия (ВВП) – 2.7% (г/г, 1 кв. 2003 года); Чешская Республика (ВВП) – 2.2% (г/г, 1 кв. 2003 года); Болгария (ВВП) – 4.8% (г/г, 1 кв. 2003 года); Румыния (ВВП) – 4.4% (г/г, 1 кв. 2003 года); Словакия (ВВП) – 4.1% (г/г, 1 кв. 2003 года). Рекордные показатели экономического роста были зафиксированы в странах Балтии: Эстония (ВВП) – 5.2% г(г/г, 1 кв. 2003 года); Латвия (ВВП) – 8.8% (г/г, 1 кв. 2003 года); Литва (ВВП) – 9.4% (г/г, 1 кв. 2003 года).

В Российской Федерации рост ВВП достиг 6.8% в первом квартале 2003

года. За январь-май текущего года реальный доход домашних хозяйств увеличился на 14%. Рост промышленности во втором квартале 2003 года был зафиксирован на уровне 7.5% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года.

Высокие темпы роста у непосредственных соседей Украины позитивно влияют на экономическую ситуацию в нашей стране.

Ожидается, что в 2004 году экономическая ситуация в мире существенно не изменится – в США и ЕС экономика будет расти медленными темпами, а в странах Центральной и Восточной Европы и СНГ темпы роста будут более высокими.

¹ По материалам ежеквартального издания CASE-Warsaw Global 1Q2003 (www.case.com.pl).



Внутренние

- не смотря на глубокий спад в сельском хозяйстве, темпы роста экономики в целом будут достаточно высокими;
- предполагается, что в 2004 году уменьшение ставки подоходного налога будет позитивно влиять на поступления в бюджет², на внутренний спрос и на частное потребление;
- результаты первого полугодия позволяют ожидать, что в 2003 году запланированная доходная часть бюджета будет выполнена;
- хотя неурожай нынешнего года спровоцировал повышение цен, правительство с помощью административного регулирования старается удерживать цены в запланированных пределах. До конца года инфляция будет удерживаться в пределах официально запланированных НБУ;
- при прогнозе на текущий год мы не учитываем возможности выплаты НБУ 2 млрд. дол. США долгов МВФ (о возможности такого события ведется только дискуссия и реальных шагов еще не было предпринято);
- в прогнозе также не учитывается изменения в экономике в результате возможного вступления Украины в ЕЭП;
- ситуация на валютном рынке будет стабильной: соотношение гривна к доллару будет в пределах нынешнего курса; тенденция

укрепления евро прервана, но значительных колебаний в соотношении гривна/евро в ближайшем будущем не ожидается. НБУ будет поддерживать стабильный курс, а резервы будут расти.

² Исследование российской реформы подоходного налога, проведенное в 2000 году, показали, что в ее результате расширилась налоговая база. Этот результат был на 40% обеспечен снижением ставки подоходного налога (С. Синельников-Мурылев. «Оценка Результатов реформы подоходного налога в Российской Федерации» // «Вопросы Экономики» 6/2003).

10. Прогноз

10.1 Валовой внутренний продукт и добавленная стоимость

К концу текущего года сократится рост в пищевой промышленности, непосредственной причиной чему является спад в сельском хозяйстве. Поскольку удельный вес пищевой промышленности в промышленном производстве страны составляет 16.2%, то такая тенденция прямым образом отобразится на росте промышленности в целом. Однако, общий рост промышленности будет достаточно высоким, чтобы прогнозировать высокие темпы роста ВВП в 2003 году

Поток инвестиций в 2003 году будет выше, чем в предыдущих годах, однако, в 2004 году, в связи с неопределенной политической

ситуацией, темпы роста инвестиций несколько сократятся.

Прямые иностранные инвестиции в экономику Украины будут увеличиваться, однако не нужно ожидать, что они превысят уровень 800-900 млн. дол. США в 2003 году. В результате их влияния на темпы роста экономики будет пока ограниченным.

Государственное потребление будет достаточно высоким в 2003 году, а в 2004 году нужно ожидать дальнейшего увеличения государственных расходов в связи с предвыборной кампанией.

Тенденция увеличения внутреннего потребления будет продолжаться. Это приведет к дальнейшему увеличению импорта.

С другой стороны ситуация на внешних рынках в ближайшем обозримом будущем сохранится благоприятной для наших экспортеров.

Таблица 10.1.1. Добавленная стоимость по секторам, 2001 –2004 (%г/г)

Период	Добавленная стоимость	Промышленность	Сельское хозяйство	Строительство	Услуги рыночного типа	Услуги нерыночного типа
2001	8.9	14.2	10.4	9.0	10.0	3.8
2002	4.8	7.0	1.9	0.1	3.5	1.5
2003	5.6	12.0	-8.6	18.9	8.4	1.3
2004	5.4	10.0	15.0	16.0	8.0	1.0
2002 1кв.	4.1	2.4	9.2	0.7	9.0	0.6
2кв.	4.7	7.6	12.1	-7.9	2.6	0.4
3кв.	4.3	6.5	2.1	-1.2	2.1	1.5
4кв.	6.1	9.1	5.8	2.7	2.7	1.5
2003 1кв.	7.9	10.4	4.4	18.1	8.4	2.2
2кв.	7.5	11.7	-18.2	21.8	8.8	1.0
3кв.	5.3	15.0	-20.3	16.7	8.9	1.1
4кв.	4.7	10.7	0.1	17.9	7.6	0.9
2004 1кв.	4.6	9.5	11.5	16.5	7.3	1.1
2кв.	5.6	9.7	14.7	14.7	8.1	0.8
3кв.	6.1	10.1	17.3	17.3	8.5	0.9
4кв.	5.3	10.7	16.6	15.3	7.9	1.2

Источник: Данные Госкомстата Украины, оценки CASE Украина

Таблица 10.1.2. Совокупный спрос в постоянных ценах, 2001-2004 (% , г/г)

Период	ВВП	Внутренний спрос	Потребление		Инвестиции	Экспорт	Импорт
			Частное	Гос.			
2001	9.1	11.6	9.1	9.6	8.3	2.9	2.2
2002	4.1	7.0	6.5	2.4	5.5	2.8	2.0
2003	5.6	10.3	7.3	7.2	9.5	11.2	15.6
2004	5.4	7.4	9.3	8.0	7.1	10.3	12.3
2002 1 кв.	4.1	8.2	7.6	3.0	1.4	3.2	-0.2
2 кв.	4.7	7.7	8.1	2.4	7.8	3.3	2.7
3 кв.	4.3	6.3	7.1	2.5	6.4	2.8	3.0
4 кв.	6.1	5.5	6.9	2.4	6.7	2.2	2.5
2003 1 кв.	7.9	12.3	11.0	10.1	15.0	9.8	13.6
2 кв.	7.5	12.0	7.5	6.2	7.6	11.4	19.1
3 кв.	5.3	9.1	5.9	7.2	7.2	10.9	13.7
4 кв.	4.7	7.6	4.7	5.1	8.1	12.8	16.1
2004 1 кв.	4.6	7.5	11.0	9.4	6.3	9.9	11.8
2 кв.	5.6	8.7	10.5	9.8	7.6	10.1	14.2
3 кв.	6.1	7.1	8.9	8.4	7.2	9.7	10.9
4 кв.	5.3	6.2	6.7	6.2	7.1	11.4	12.3

Источник: Данные Госкомстата Украины, оценки CASE Украина

До 2003 года промышленность будут продолжать расти высокими темпами. Лидировать по темпам роста будет строительство. Сельское хозяйство несколько испортит картину экономического роста. В 2004 году ожидается, что ситуация кардинально не изменится. В сельском хозяйстве в относительных показателях будет

значительный рост даже при среднем урожае (поскольку в базовом 2003-м году урожай на очень низком уровне). Кроме того, ожидается расширение внутреннего потребления, как результат снижения ставки подоходного налога, что, очевидно, дополнительно будет стимулировать экономический рост.

10.2. Основные денежные показатели

Мы прогнозируем, что в третьем и четвертом квартале 2003 года денежная масса вырастет соответственно на 8.2% и 12.6% (кв/кв). Прогноз основывается на предположении, что на протяжении второй половины года НБУ будет продолжать мягкую денежно-политику. Она будет способствовать расширению кредитования реального сектора и дальнейшему постепенному уменьшению процентных ставок.

Однако темпы прироста денежной массы могут несколько замедлиться из-за вероятного уменьшения интервенций Нацбанка на валютном рынке - основного эмиссионного фактора. Уменьшение интервенций связано с

возможным ухудшением торгового баланса во второй половине года, связанного с необходимостью импортировать зерно.

По нашему мнению, до конца года следует ожидать стабильности номинального обменного курса гривны к доллару. С одной стороны, для недопущения роста инфляционных ожиданий Нацбанк не будет содействовать девальвации гривны. Это может стимулировать рост цен на импортные товары и, в условиях превышения предложения над спросом, ускорить темпы роста денежной массы. С другой стороны, НБУ не допустит и значительного укрепления курса, поскольку это может негативно повлиять на текущий счет платежного баланса, особенно на фоне ожидаемого

уменьшения продовольственного правительства по внешним
экспорта из-за плохих урожаев. обязанностям в конце года и
Поддержка стабильности курса является необходимости импортировать зерно.
целесообразной также из-за выплат

Таблица 10.2. Основные монетарные индикаторы

Период	Денежная база		МЗ		Номинальные процентные ставки по кредитам	Обменный курс грн./дол. США
	млрд. грн.	г/г (%)	млрд. грн.	г/г (%)	средние за период	средний за период
2001	23.050	37.4	45.060	40.4	30.3	5.37
2002	30.795	33.6	63.805	41.6	23.1	5.33
2003	42.773	38.9	96.215	49.1	15.1	5.33
2004	58.864	37.6	138.921	44.4	14.5	5.38
2002 1 кв.	25.100	49.9	47.400	43.4	27.7	5.32
2 кв.	26.200	37.9	51.200	38.6	25.0	5.33
3 кв.	29.200	42.9	57.700	45.6	20.1	5.33
4 кв.	30.795	33.6	63.805	41.6	19.5	5.33
2003 1 кв.	31.200	24.4	69.700	47.2	15.0	5.33
2 кв.	35.200	34.2	79.000	54.3	15.2	5.33
3 кв.	38.989	33.5	85.467	48.1	15.1	5.33
4 кв.	42.773	38.9	96.215	49.1	15.0	5.33
2004 1 кв.	43.082	38.1	102.035	46.4	14.5	5.35
2 кв.	49.754	41.3	115.541	46.3	14.4	5.37
3 кв.	55.157	41.5	124.048	45.1	14.5	5.40
4 кв.	58.864	37.6	138.921	44.4	14.5	5.43

Источник: НБУ и прогноз CASE Украина

10.3. Инфляция

Мы прогнозируем, что по результатам 2003 года индекс потребительских цен может составить 107.1%.

К основным рискам следует отнести, в первую очередь, возможные последствия высоких темпов роста денежной базы и денежной массы в предыдущих кварталах. Со стороны предложения на рост инфляции может повлиять вероятное увеличение цен на коммунальные услуги и возможное увеличение импортированной инфляции из-за необходимости закупать зерно за границей. Что касается последнего фактора, то вероятность импортированной инфляции

значительно растет на фоне неурожаев в Европе и роста мировых цен на зерно.

Однако, существуют и стабилизирующие факторы, среди которых следует назвать возможное продолжение административного вмешательства правительства на продовольственный рынок для недопущения повторения ситуации конца июня 2003 года (хотя такое вмешательство несет за собой многие отрицательные последствия для реального сектора и государственного бюджета), а также сезонное удешевление овощей и фруктов в конце лета. Динамику цен может также сдерживать и перенос сроков увеличения минимальной заработной платы на конец 2003 года.

Таблица 10.3. Индексы цен

Период	ИПЦ		ИОЦ		Дефлятор ВВП г/г
	%, кв/кв	%, г/г	%, кв/кв	%, г/г	
2001		106.1		100.9	11.0
2002		99.4		105.8	1.5
2003		107.1		106.5	4.5
2004		106.5		106.1	4.3
2002 1 кв.	98.9	102.2	99.5	99.5	2.5
2 кв.	99.3	98.9	105.0	104.0	1.2
3 кв.	98.5	98.9	100.9	104.9	0.8
4 кв.	102.8	99.4	100.4	105.8	1.5
2003 1 кв.	103.7	104.3	103.3	109.9	1.3
2 кв.	100.8	105.9	100.6	105.3	3.7
3 кв.	99.4	106.8	102.0	106.4	5.9
4 кв.	103.1	107.1	100.5	106.5	7.1
2004 1 кв.	102.5	105.9	102.3	105.5	3.5
2 кв.	101.8	106.9	101.1	106.0	4.3
3 кв.	99.4	106.9	100.1	104.0	3.2
4 кв.	102.5	106.3	102.5	106.1	6.4

Источник: Госкомстат Украины, прогноз CASE Украина

10.4 Бюджет

В первом полугодии 2003 года доходная часть бюджета была выполнена более чем на 100% от запланированного на этот период. Такой результат обусловлен тем, что экономический рост намного превышает показатели, на базе которых разрабатывался проект бюджета 2003. Процесс приватизации проходит в соответствии с запланированными темпами и ожидается, что доходы от приватизации до конца года превысят цифру 2.1 млрд. грн. (запланированные доходы от приватизации на 2003 год). Таким образом, можно ожидать, что доходная часть бюджета в 2003 году

будет выполнена полностью. Если рассматривать расходную часть, то, скорее всего, полученные средства будут накапливаться для погашения задолженностей и проведения социальных выплат накануне выборов. В 2004 году ожидается бюджетный дефицит на уровне 0.5% ВВП. Ожидается также, что, не смотря на уменьшения ставки подоходного налога, доходы по этой статье бюджета будут возрастать (смотри раздел «Предположения»). Кроме того, в 2004 году ожидается продолжение высоких темпов роста экономики. Поэтому, доходы бюджета будут все-таки возрастать, а не уменьшатся, как планирует правительство.

Таблица 10.4. Консолидированный бюджет, 2001-2004 (млрд. грн.)

Период	Доходы	Расходы	Сальдо	
			млрд. грн.	% ВВП
2001	54.9	55.5	-0.6	-0.3
2002	59.8	59.9	-0.1	-0.1
2003	66.0	65.8	0.2	0.1
2004	66.9	68.4	-1.5	-0.5
2002 1 кв.	12.7	12.0	0.7	1.6
2 кв.	15.1	14.4	0.7	1.4
3 кв.	16.0	14.6	1.4	2.2
4 кв.	16.0	18.9	-2.9	-5.0
2003 1 кв.	15.3	13.4	1.8	3.6
2 кв.	17.9	17.3	0.6	1.0
3 кв.	16.5	17.7	-0.2	-0.3
4 кв.	16.3	17.4	0.1	0.2
2004 1 кв.	15.8	16.7	-0.6	-1.1
2 кв.	16.5	17.1	-0.3	-0.9
3 кв.	17.6	16.9	-0.2	-0.5
4 кв.	17.0	17.7	-0.4	-1.0

Примечание: Показатели в 2002 году приведены в соответствии с методологией МВФ, т.е. доходы от приватизации рассматриваются как финансирующие дефицит.

Источник: Министерство Финансов Украины и прогноз CASE Украина

Выводы и рекомендации

Уже четвертый год продолжается экономический рост, при этом его темпы опять увеличились в первой половине 2003 года, после некоторого снижения в 2002 году. Ключевой составляющей конечного спроса, определяющей экспансию экономики, оказался очень быстрый рост частного потребления. Такая тенденция, если удержится в будущем, включает риск нарушения макроэкономического равновесия как внутреннего (инфляционное последствие), так и внешнего (ухудшение торгового и платежного балансов). На самом деле, первые признаки инфляционного давления уже наблюдается. После многих месяцев 2001 и 2002 годов, во время которых показатели инфляции были отрицательными, с начала 2003 года средний уровень потребительских цен начал снова расти, при этом быстро превысив пятипроцентный рубеж. Мягкая денежная политика создает риск дальнейшего раскручивания инфляционной спирали.

Практика последних четырех лет убедительно показывает, что невозможно одновременно контролировать валютный курс и денежную массу. В условиях фактически фиксированного валютного курса темпы роста денежных агрегатов остаются вне контроля НБУ. Частичное смягчение этой дилеммы могло бы прийти либо со стороны курсовой политики в виде согласия центрального банка на укрепление гривны (не только в отношении к доллару США, но также к евро и российскому рублю), либо – фискальной политики, путем достижения значительного профицита и принятия курса на ускоренное погашение государственного долга.

Однако в перспективе предстоящей предвыборной кампании это последнее предложение кажется политически мало реалистическим. Скорее всего, в ближайшие месяцы можно опасаться усиления популистских тенденций в решениях парламента и правительства.

Очередные предвыборные кампании и отсутствие стабильного про-реформаторского большинства в парламенте, последовательно поддерживающего правительство (а также достаточной заинтересованности реформами в самом правительстве), не помогают также в проведении необходимых структурных и институциональных реформ. Во многих сферах (приватизация инфраструктурных отраслей, принятие новой налоговой системы, пенсионная реформа и другие изменения в социальной сфере) они либо идут медленными темпами, либо вообще приостановились. В результате сложно ожидать оздоровления государственных финансов или значительного улучшения предпринимательского и инвестиционного климата, особенно для иностранных инвесторов. А без этого не будут созданы фундаменты прочного экономического роста в дальнейшей перспективе.

Что касается внешнеэкономического фронта, продолжается сильная зависимость экономики Украины от экономики России. Она определяется значительной долей российского направления во внешней торговле, особенно по стороне импорта, а также тесными связями между финансовыми рынками обеих стран. В результате экономическая конъюнктура в Украине тесно связана с темпами роста российской экономики, а они, в свою очередь, определяются колебаниями мировых цен на нефть и

газ. Анализ товарной структуры внешней торговли показывает продолжающуюся «монокультурность» экспорта (значительная доля продуктов черной и цветной металлургии, а также химической промышленности, реэкспорт нефтепродуктов) и импорта (природный газ и нефтепродукты).

Дифференциации географической и товарной структуры внешней торговли могло способствовать бы членство Украины в ВТО, а в дальнейшей перспективе договор о свободной

торговли с Европейским союзом (который невозможен пока Украина остается вне ВТО). Однако перспектива вступления Украины в ВТО кажется пока мало определенной. Шансов на быстрое достижение как этой цели, так и прогресса в экономических и политических отношениях Украины с Европейским союзом не улучшают также параллельные переговоры и подписание соглашения об вступлении Украины в Единое экономическое пространство, организованное Россией в рамках СНГ.

Центр социально-экономических исследований CASE Украина - негосударственная неприбыльная организация. Центр основан в 1999 году польской фондом CASE. Цель центра - способствовать проведению исследований экономических, политических и социальных вопросов, а также содействовать развитию гражданского общества в Украине.

CASE Украина имеет богатый опыт экономических исследований. Начиная с 1995 года наши эксперты работали над многими проектами с Гарвардским институтом Международного Развития (HIID), Международной Консультативной Группой Сороса (SIEAG), Барентс Групп и др.

Сферы специализации

Макроэкономическая политика: налоговая реформа, реформа финансового сектора, измерение фискального дисбаланса, демонетизация, валютно-курсовая политика, финансовые кризисы и т.д. В нашей работе мы уделяем большое внимание проблемам развития рыночных институтов, в частности, проблемам, связанным с развитием виртуальной экономики, накопления задолженности, недостаточной защитой прав собственности, использования неденежных форм расчетов и т.д.

Реструктуризация и развитие предприятий: исследование влияния приватизации на показатели деятельности предприятий; проведение опросов предприятий; анализ проблем экономического роста, привлечения прямых иностранных инвестиций, оценки конкурентной среды, практики использования процедур банкротства, проблемы налогообложения.

Банковский сектор: комплексные исследования банковской системы – роль банков в экономическом росте, проблемы кредитования украинских предприятий, анализ политики банковского регулирования и надзора.

Политика в сфере торговли: исследование политики внешней торговли Украины в контексте вступления во Всемирную Организацию Торговли (ВТО).

Социальная политика: проведение опроса домашних хозяйств в 1999-2000 годах с целью получения надежной информации об уровне жизни в Украине; анализ неофициального рынка труда для разработки Национальной программы преодоления бедности.

Реформы: способствование проведению реформ в Украине. Наши консультанты помогли Правительству Украины разрабатывать пакеты реформ “Экономический рост – 1997” для правительства Виктора Пинзеника и “Реформы ради благополучия” для правительства Виктора Ющенко.

Наблюдательный совет

Глава
Марек Домбровский

Члены наблюдательного совета
Виктор Лисицкий
Владимир Дубровский
Малгожата Якубяк
Януш Ширмер

Руководство

Исполнительный директор
Александр Рогозинский

*Исполняющий обязанности
Исполнительного директора*
Владимир Дубровский

Сотрудники

Экономисты
Оксана Новоселецкая
Ольга Погарская
Дмитрий Боярчук

Младшие научные сотрудники
Андрей Олийнык
Никита Михайличенко
Виталий Ваврыщук

Офис менеджер
Татьяна Сулима

IT менеджер
Константин Шахов

Главный бухгалтер
Людмила Михайлик

Финансовый менеджер
Ксения Литошенко

Ассоциированные члены

Алексей Случинский
Антон Доброногов
Ольга Руда
Димитар Мишев
Игорь Жиляев
Тамара Шигаева
Александр Бабанин
Елена Беседина
Виктор Скаршевский
Диана Кику
Инна Голоднюк
Оксана Кузякив
Павел Ковалев
Вадим Лепетюк
Артем Бойченко
Юрий Кузьмин
Анна Колесниченко
Алексей Шаповалов