

Экономика Украины: ТЕНДЕНЦИИ, ОЦЕНКИ, ПРОГНОЗЫ

Квартальник 1/2002

Главное

В 1-ом квартале 2002 года реальный ВВП вырос на 3.8% г/г (по сравнению с 7.8% г/г в соответствующем периоде 2001 года) и достиг значения 42.416 млрд. грн. При этом наибольшее замедление темпов роста добавленной стоимости наблюдалось в перерабатывающей промышленности (3.6% г/г по сравнению с 23.3% г/г в 1-ом квартале 2001 года) и строительстве (0.9% г/г по сравнению с 7.7% г/г).

В 2001 году произошло незначительное понижение уровня экономической занятости до 63.5% по сравнению с 62.3% и 63.5% в 1999 и 2000 годах соответственно. В 2001 году произошли изменения в структуре занятости. В частности, согласно оценкам CASE, уровень занятости населения в неофициальном секторе экономики вырос с 27% экономически активного населения в 2000 году до 28% в 2001. В абсолютном выражении прирост неофициальной занятости в 2001 году составил 2%. В общей структуре занятости доля неофициального сектора выросла с 31% до 32%.

В первом квартале 2002 года численность безработных увеличилась на 7% (с 1008 тыс. в декабре 2001 до 1079 тыс. человек в марте 2002). Согласно официальным данным, средний уровень заработной платы в марте 2002 года составил 354.81 грн., что на 26.3% выше, чем в аналогичном периоде 2001 года. За январь-февраль 2002 доходы домохозяйств выросли на 64.7% (г/г) до 22.4 млрд грн., а расходы на 77.4% (г/г) до 24.9 млрд грн.

К концу марта 2002 года денежная масса достигла уровня 47.4 млрд. грн., увеличившись на 5.2% кв/кв. Монетарная база в этом же периоде выросла на 8.9% кв/кв и к концу марта составила 25.1 млрд. грн.. Чистая покупка валюты в 1-ом квартале составила около 305.5 млн. дол. США. С 1 марта 2002 г. НБУ снизил ряд ставок обязательного резервирования для коммерческих банков. Кроме того, с 11 марта 2002 г. НБУ снизил учетную ставку с 12.5% до 11.5%.

В 1-ом квартале 2002 года курс гривны существенно не изменился. Национальный банк допустил лишь 0.5% девальвацию национальной валюты. Таким образом, средний валютный курс составил 5.3126 грн./дол. США в январе, 5.321 грн./дол. США в феврале, 5.3223 грн./дол. США в марте. На конец 1-го квартала 2002 года международные резервы НБУ выросли на 22.8 млн. дол. США до 3112.1 млн. дол. США.

В 1-ом квартале 2002 года цены на потребительские товары выросли на 1.1% кв/кв (по сравнению с 1.3% кв/кв инфляцией в 4-ом квартале 2001 года), что соответствует 1.1% дефляции с начала 2002 года. Индекс цен производителей промышленной продукции в 1-ом квартале 2002 года продолжал снижаться (на 0.3% кв/кв по сравнению с 0.4 кв/кв).

Доходы и расходы консолидированного бюджета в первом квартале 2002 года составили 12.6 и 11.9 млрд. грн., соответственно (профицит бюджета достиг 660 млн. грн.). Рост доходов консолидированного бюджета вызван увеличением поступлений от прямых налогов.

По нашим оценкам, в 2002 году произойдет замедление темпов роста ВВП до 4%. При этом можно предположить, что годовой рост индекса потребительских цен (ИПЦ) составит 4.3%, а к концу 2002 года стоимость гривны незначительно уменьшится и достигнет уровня 5.56 гривны за доллар.

1. ВВП и добавленная стоимость

В 1-ом квартале 2002 года реальный ВВП вырос на 3.8% г/г (по сравнению с 7.8% г/г в соответствующем периоде 2001 года) и достиг значения 42.416 млрд. грн. При этом наибольшее замедление темпов роста добавленной стоимости наблюдалось в перерабатывающей промышленности (3.6% г/г по сравнению с 23.3% г/г в 1-ом квартале 2001 года) и строительстве (0.9% г/г по сравнению с 7.7% г/г). В то же самое время необходимо упомянуть ускорение темпов роста в оптовой и розничной торговле (20.3% г/г по сравнению с 12.6% г/г ростом в 1-ом квартале 2001 года), а также в сельском хозяйстве (10.7% г/г по сравнению с 4.9% г/г). В целом можно заключить, что на фоне замедления темпов роста в промышленности некоторое оживление наблюдается в секторе услуг (торговля, образование, транспорт).

Таблица 1.1. Добавленная стоимость по секторам, 1999-2001 (% , г/г)

	Добавленная стоимость	Промышленность	Сельское хозяйство	Строительство	Услуги рыночного типа	Услуги нерыночного типа
1999	-0.4	4.3	-4.2	-7.7	-4.6	-0.6
2000 (о)	5.3	12.4	3.6	0.8	-3.0	-2.8
1999 1кв.	-4.6	-1.9	-3.1	-23.9	-10.1	-0.4
2кв.	-1.4	3.5	-1.7	-17.3	-6.1	0.1
3кв.	0.1	8.5	-3.5	-0.6	-6.4	0.3
4кв.	3.1	10.3	-6.7	5.8	2.2	-2.0
2000 1кв.	5.4	9.9	-3.3	8.9	5.4	0.6
2кв.	4.3	11.5	-1.8	1.8	1.6	-0.1
3кв.	5.5	13.1	4.9	2.1	3.2	-0.2
4кв.(о)	5.2	12.3	3.5	-1.0	1.5	-6.9
2001кв.(о)	7.4	17.3	4.9	7.7	1.5	-0.5
2кв.(о)	10.2	19.6	4.7	9.2	9.0	-0.7
3кв.(о)	9.8	12.5	12.5	22.7	9.1	1.3
4кв. (о)	8.0	11.7	11.0	0.7	3.2	1.5

Примечание: Несмотря на переход Госкомстатом Украины (с января 2001 года) с Общего классификатора отраслей народного хозяйства (ОКОНХ) на Классификатор видов экономической деятельности (КВЭД), для 2001 года мы делали оценку в соответствии с ОКОНХ, поскольку на момент написания этого раздела не было достаточного количества данных для оценки в КВЭД

Источник: Данные и оценки Госкомстата Украины, оценка (о) – CASE

2. Рынок труда и безработица

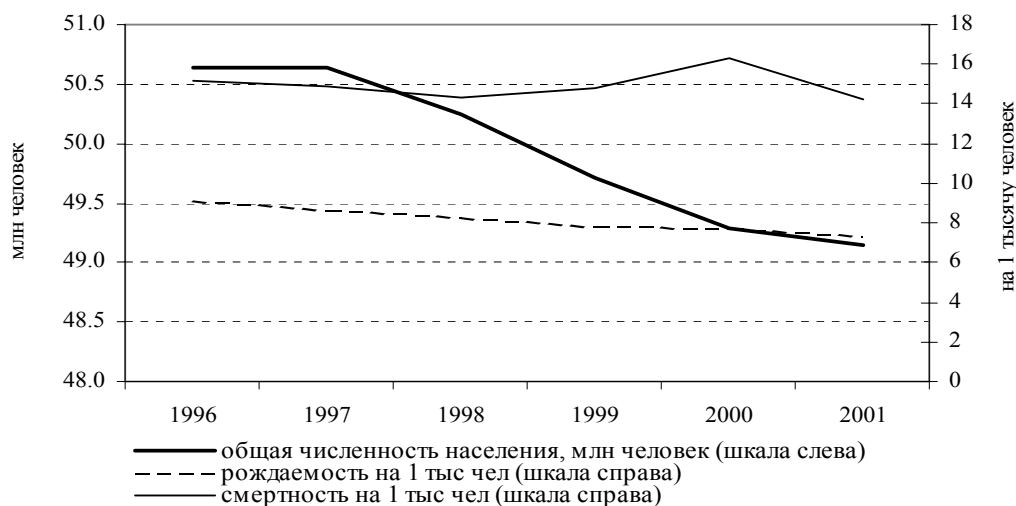
- Устойчивая тенденция к сокращению численности населения
- Незначительное замедление темпа роста экономической активности населения в четвертом квартале 2001 года
- Повышение уровня неофициальной занятости в 2001 году
- Увеличение численности безработных и повышение спроса на рабочую силу в первом квартале 2002 года
- Повышение реального уровня заработной платы и сокращение задолженности по выплате зарплат
- Увеличение уровня доходов и расходов домохозяйств

На протяжении нескольких лет в Украине наблюдается устойчивое снижение численности населения, обусловленное, главным образом, замедлением темпов рождаемости при сохранении достаточно высоких темпов смертности (см. Рис.2.1).

Так, например, на протяжении 1996-2001 годов численность населения Украины сократилась на 1.5 млн. человек (около 3%) и составила в 2001 году 49 млн. человек.

Рисунок 2.1

Коэффициенты рождаемости, смертности и общая численность населения в 1996-2001 годах



Источник: Госкомстат Украины.

На протяжении последних двух-трех лет среднегодовой уровень экономической активности оставался практически неизменным. Так, по данным выборочных исследований активности населения, данный показатель составил 62.3% в 1999 г., 63.5% - в 2000 г. и 62.7% - в 2001 г. Однако в 2001 году произошло незначительное понижение уровня экономической занятости. Среди основных факторов, определяющих данную тенденцию, необходимо упомянуть сокращение численности занятых (на 2.8%) и безработных (на 12.7%), которое сопровождалось общим спадом численности населения на 3%.

Кроме того, в 2001 году произошли изменения в структуре занятости. В частности, согласно оценкам CASE, уровень занятости населения в неофициальном секторе экономики вырос с 27% экономически активного населения в 2000 году до 28% в 2001.¹ В абсолютном выражении прирост неофициальной занятости в 2001 году составил 2%. В общей структуре занятости доля неофициального сектора выросла с 31% до 32%.

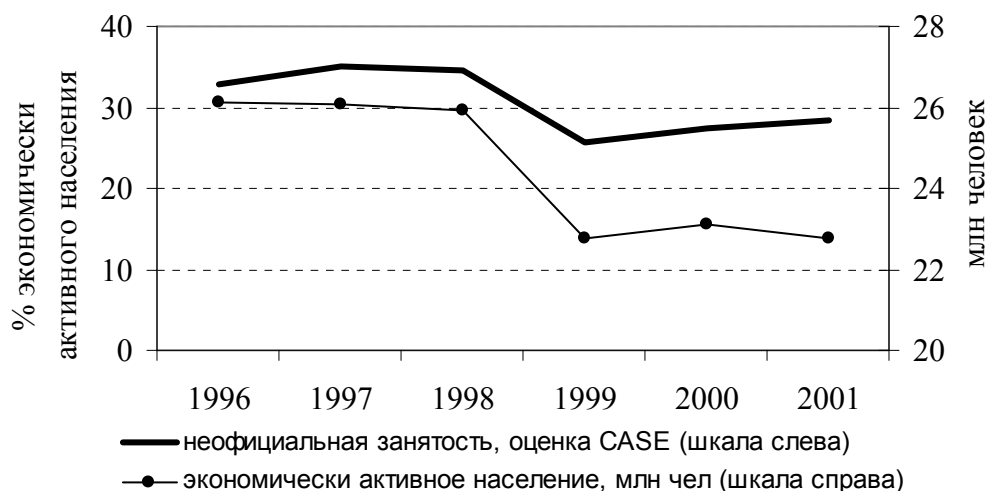
Как уже отмечалось, вследствие сокращения численности безработных в 2001 году, снизился и уровень безработицы в экономике Украины. Так, по официальным данным, уровень безработицы на конец 2001 года составил 3.7% (4.2% в 2000 году), в то время как показатель, рассчитанный по методологии МОТ, снизился с 11.7% в 2000 году до 11.1% в 2001. Кроме того, на протяжении 2001 спрос на рабочую силу вырос почти на 35% и составил к концу года 96.9 тыс. вакансий. Вследствие действия двух факторов, - роста спроса на рабочую силу и сокращения численности безработных, коэффициент нагрузки на одно рабочее место упал с 17 до 11.

¹ Оценка объема неофициальной занятости была произведена согласно следующей формуле:

$e_{\text{неоф}} = (N_{\text{ТСВ}} * e - E) / N_{\text{ЭА}}$, где $e_{\text{неоф}}$ - доля неофициально занятого населения, $N_{\text{ТСВ}}$ - численность населения трудоспособного возраста, e - уровень занятости, E - количества занятых в экономике, $N_{\text{ЭА}}$ - численность экономически активного населения.

Рисунок 2.2.

Динамика уровня экономической активности и неофициальной занятости в Украине в 1996-2001 годах



Источник: расчеты CASE.

Уже в первом квартале 2002 года численность безработных увеличилась на 7% (с 1008 в декабре 2001 до 1079 в марте 2002). Также незначительно вырос и официальный уровень безработицы: с 3.7% до 3.9%, соответственно. Поскольку на протяжении первых трех месяцев текущего года спрос на рабочую силу продолжал расти (с 96.9 тыс. человек в декабре 2001 до 116.7 тыс. человек в марте 2002), коэффициент нагрузки на одно вакантное место остался на уровне 10.

3. Заработная плата и доходы населения

Согласно официальным данным, средний уровень заработной платы в марте 2002 года составил 354.81 грн. В номинальном выражении это на 26.3% выше, чем в аналогичном периоде 2001 года, а в реальном – на 25.9%.

Кроме роста уровня зарплат, позитивное влияние на благосостояние населения Украины продолжает оказывать постепенное погашение задолженности в этой сфере. Так, по состоянию на 1 апреля 2002 года объем задолженностей по выплате зарплат составил около 2.5 млрд грн. Данный показатель отражает сокращению этой задолженности на 9% с начала 2002 года. Наиболее высокими продолжают оставаться показатели задолженности для Донецкой и Луганской областей: соответственно 27.6% и 12.3% от общего объема. В целом, с 1 апреля 2001 года по 1 апреля 2002 года объемы задолженности по выплате зарплат сократились практически в 2 раза.

Уровень заработной платы способен только частично отразить общую динамику доходов населения, поскольку доля оплата труда в этих доходах составляет около 50%. Так за январь-февраль 2002 доходы домохозяйств выросли до уровня 22.4 млрд грн. В номинальном выражении они увеличились на 64,6%, по сравнению с аналогичным периодом 2001 года, а в реальном – на 61.1%. В результате, в феврале 2002 года на одно домохозяйство приходилось около 700 грн, что, по оценкам CASE, в перерасчете на одного работающего члена домохозяйства соответствовало около 570 грн.

В январе-феврале 2002 года уровень расходов домохозяйств составил около 24.9 млрд грн. По сравнению с аналогичным периодом 2001 года расходы населения в номинальном выражении выросли на 81.8%, а в реальном – на 77.9%. В общей структуре расходов населения почти в два раза повысились расходы на покупку товаров и услуг, а также финансовые вложения. При этом сократилась сумма налоговых отчислений и трансфертов, что может быть связано с началом нового фискального года. Как в январе, так и в феврале месяце 2002 года уровень расходов домохозяйств превышал уровень расходов: в январе на 12.7%, а в феврале на 10.3%. Поскольку динамика неофициальной занятости пока не позволяет сделать вывод относительно роста «теневых» доходов населения, можно предположить что превышение расходов домохозяйств над их доходами было прежде всего обусловлено ростом сбережений домохозяйств.

4. Денежная политика

- Снижение ставок обязательного резервирования для коммерческих банков
- Изменение учетной ставки с 12.5% до 11.5%
- НБУ приостановил продажу ПОВГЗ на период посевной

После снижения денежной массы в январе (на 3.2% м/м), до конца 1-го квартала она продолжала расти. В результате, с начала года денежная масса достигла уровня 47.4 млрд. грн., увеличившись на 5.2% кв/кв. Монетарная база в этом же периоде выросла на 8.9% кв/кв и к концу марта составила 25.1 млрд. грн. Рост денежных агрегатов может быть объяснен интервенциями Национального банка на межбанковской валютной бирже, а также дальнейшим проведением политики "дешевых денег", начатой еще в начале 2000 года.

Чистая покупка валюты в 1-ом квартале составила около 305.5 млн. дол. США. Она была обусловлена политикой НБУ, направленной на избежание резких изменений в валютном курсе (особенно в канун парламентских выборов), а также желанием пополнить свои резервы..

Кроме дальнейшего наращивания валютных резервов НБУ продолжал курс на увеличение чистых внутренних активов. С 1 марта 2002 был снижен ряд ставок обязательного резервирования для коммерческих банков. В частности, Национальный банк уменьшил резервные требования к долгосрочным депозитам физических и юридических лиц в национальной валюте с 6% до 2% и с 8% до 4% соответственно. При этом также были сокращены резервные требования к краткосрочным депозитам физических лиц в национальной валюте с 10% до 6%. Кроме того, с 11 марта 2002 НБУ снизил учетную ставку с 12.5% до 11.5%.

Таблица 4.1. Компоненты резервных денег, 1999-2002 (млн. грн.)

Период	Резервные деньги	Чистые внешние активы	Чистые внутренние активы	Чистые требования к правительству	Требования к банкам	Прочие статьи (нетто)	
1999	1 кв.	8 748.5	-7 930.3	16 678.8	15 610.0	1 490.5	-421.7
	2 кв.	10 621.4	-7 037.9	17 659.3	16 056.7	1 509.3	93.3
	3 кв.	11 467.9	-7 756.1	19 224.0	17 250.2	1 543.1	430.7
	4 кв.	12 209.2	-9 285.8	21 495.0	19 120.7	1 664.7	709.6
2000	1 кв.	13 009.9	-8 570.7	21 580.6	19 601.2	1 647.4	332.0

2001	2 кв.	14 421.9	-7 465.4*	21 887.3*	20 500.3	1 795.1	-408.1*
	3 кв.	15 148.2	-5 568.5*	20 716.7*	19 931.7	1 575.9	-790.9*
	4 кв.	17 561.4	-2 944.6*	20 506.0*	19 939.0	1 543.6	-976.6*
	1 кв.	17 468.2	-2 040.2	19 508.4	18 794.0	1 477.8	-763.4
	2 кв.	19 456.4	842.7	18 613.7	18 639.0	1 512.1	-1 537.4
	3 кв.	20806.0	3504.3	17301.7	17222.1	1471.1	-1 391.5
	4 кв.	25 033.7	6 215.6	18 818.1	18 518.1	1 460.0	-1 160.0

* уточненные данные

Источник: Национальный банк Украины

Начиная с марта 2002 года и до конца посевной кампании, НБУ приостановил продажу процентных облигаций внутреннего государственного займа (ПОВГЗ) с целью стимулирования кредитования аграриев коммерческими банками за счет высвобожденных ресурсов. В 1-ом квартале 2002 года НБУ продал ПОВГЗ на сумму 858.8 млн. грн. (январь-февраль) и осуществил кредитование коммерческих банков на 145.37 млн. грн.

В целом, проводимая Национальным банком политика содействовала снижению в 1-ом квартале 2002 года средних процентных ставок на кредитные ресурсы банков с 29.6% до 27.7% при росте кредитования экономики коммерческими банками на 6.9%.

К концу марта 2002 года уровень монетизации достиг значения 18.83% (18.4% на конец 2001 года). Рост монетизации отображает увеличение спроса на национальную валюту, что несколько ограничивает возможные инфляционные последствия роста денежного предложения. Однако, проводимая Национальным банком политика "дешевых денег", а также значительная доля агрегата М0 ("наличные в обращении") в денежной массе (около 40%) внушают некоторое опасение относительно возможностей НБУ контролировать инфляционные процессы в будущем.

Таблица 4.2. Перечень наиболее важных событий денежно-кредитной политики НБУ, 2000-2002

Дата	События
27 января 2000 г.	Учетная ставка 35%, ломбардная ставка 40% Ставка резервирования 16%, изменения вступают в силу с 1 февраля 2000 г.
21 февраля 2000 г.	Официальное введение режима плавающего обменного курса
22 марта 2000 г.	Учетная ставка 32% Ломбардная ставка 37%, изменения вступают в силу с 24 марта 2000 г.
10 апреля 2000 г.	Учетная ставка 29%, ломбардная ставка 34%, ставка резервирования 15%
14 августа 2000 г.	Учетная ставка 27%, ломбардная ставка 30%
15 ноября 2000 г.	Введение нового инструмента монетарной политики - процентных облигаций внутреннего государственного займа (ПОВГЗ)
2 декабря 2000 г.	Расширение базы обязательного резервирования

25 декабря 2000 г.	Снижение и дифференциация норм обязательного резервирования. Для юридических лиц краткосрочные средства в национальной и иностранной валюте с 16 января 2001г. резервируются в размере 14%, долгосрочные - 13%
31 января 2001 г.	Введены новые финансовые инструменты - КГО (краткосрочные государственные облигации) и СГО (среднесрочные государственные облигации)
10 марта 2001 г.	Снижено учетную ставку до 25%
апрель 2001 г.	Введен новый механизм рефинансирования коммерческих банков по предоставлению кредитов "овернайт" через постоянно действующую линию рефинансирования
7 апреля 2001 г.	Снижено учетную ставку до 21%, изменен механизм определения ломбардной ставки (ставки по кредитам НБУ "овернайт")
15 апреля 2001 г.	Снижены нормы формирования банками обязательных резервов по долгосрочным депозитам в национальной валюте: для юридических лиц - до 11%, для физических лиц - до 9%
1 мая 2001 г.	Контроль за формированием банками обязательных резервов осуществляется один раз в месяц (ранее - два раза в месяц)
11 июня 2001 г.	Снижено учетную ставку до 19%
9 августа 2001 г.	Учетная ставка НБУ установлена на уровне 17%
10 сентября 2001 г.	Учетная ставка НБУ установлена на уровне 15%
12 сентября 2001 г.	Введены административные ограничения на формирование наличного обменного курса - колебания не должны превышать 5% от официального наличного курса (вкл. отчисления в Пенсионный фонд)
17 сентября 2001 г.	Сформулированы "Основные принципы денежно-кредитной политики на 2002 год"
10 декабря 2001 г.	Учетная ставка НБУ установлена на уровне 12.5%
10 декабря 2001 г.	Снижены дифференцированные ставки норм обязательного резервирования (от 14% до 6%) в зависимости от сроков привлечения депозитов
1 марта 2002 г.	Снижены дифференцированные ставки норм обязательного резервирования в зависимости от сроков привлечения депозитов: <ul style="list-style-type: none"> — по долгосрочным депозитам физических и юридических лиц в национальной валюте с 6% до 2% и с 8% до 4% соответственно — к краткосрочным депозитам физических лиц в национальной валюте с 10% до 6%
5 марта 2002 г.	Учетная ставка НБУ установлена на уровне 11.5%

5. Обменный курс

В 1-ом квартале 2002 года курс гривны существенно не изменился, в частности Национальный банк допустил лишь 0.5% девальвацию национальной валюты. Таким образом, средний валютный курс составил 5.3126 грн./дол. США в январе, 5.321 грн./дол. США в феврале, 5.3223 грн./дол. США в марте. На протяжении рассматриваемого периода предложение валюты в основном превышало спрос. Только в январе 2002 года, вследствие больших закупок валюты нефте- и газотрейдерами, НБУ

был вынужден использовать свои валютные резервы для недопущения значительной девальвации национальной валюты. В результате, чистая продажа валюты в январе 2002 года составила 47.104 млн. дол. США. Однако в последующие два месяца, в результате превышения предложение над спросом, чистая покупка валюты Национальным банком на межбанковском валютном рынке составила 147.6 млн. дол. США в феврале и 205 млн. дол. США в марте 2002 года. На конец 1-го квартала 2002 года международные резервы НБУ выросли на 22.8 млн. дол. США до 3112.1 млн. дол. США, несмотря на их снижение в январе 2002 на 120.32 млн. дол. США.

В течение рассматриваемого периода, представители НБУ неоднократно заявляли о своем несогласии следовать рекомендациям правительства и способствовать девальвации курса национальной валюты для поддержки отечественных экспортеров. В частности, НБУ намерен придерживаться политики плавного 5% обесценения национальной валюты в течение 2002 года.

Таблица 5.1 Динамика основных обменных курсов, 1996-2001 (грн. за 100 ед. валюты)

Период	Доллар США		ЭКЮ/Евро		Российский рубль*	
	среднее	конец периода	среднее	конец периода	среднее	конец периода
1996	182.95	188.90	232.19	236.20	3.58	3.40
1997	186.17	189.90	211.29	209.59	3.22	3.19
1998	244.95	342.70	276.76	401.33	2.87	1.66
1999	413.04	521.63	439.33	524.03	1.67	1.93
2000	544.01	543.45	502.88	505.68	1.94	1.93
1998 1 кв.	1.97	2.04	2.14	2.20	3.25	3.34
2 кв.	2.05	2.06	2.25	2.25	3.33	3.33
3 кв.	2.36	3.40	2.64	3.99	2.88	2.00
4 кв.	3.43	3.43	4.04	4.01	2.01	1.66
1999 1 кв.	355.69	393.56	399.34	421.54	1.56	1.63
2 кв.	393.56	394.89	416.30	409.26	1.61	1.63
3 кв.	430.69	446.97	451.97	472.13	1.74	1.78
4 кв.	472.33	521.63	489.74	524.03	1.80	1.93
2000 1 кв.	546.41	542.76	539.44	518.61	1.92	1.91
2 кв.	542.10	543.78	505.65	516.81	1.91	1.94
3 кв.	543.87	543.97	493.13	480.43	1.96	1.96
4 кв.	543.72	543.45	473.31	505.68	1.95	1.93
2001 1 кв.	542.80	542.76	501.54	478.62	1.90	1.89
2 кв.	541.10	538.28	473.16	456.46	1.87	1.85
3 кв.	535.23	533.11	476.41	486.78	1.82	1.81
4 кв.	529.18	529.85	474.32	466.96	1.77	1.76
2002 1 кв.	531.86	532.20	466.21	464.29	1.73	1.71

*) За 10 российских рублей

Источник: НБУ

6. Инфляция

- Падение индекса потребительских цен в феврале и марте
- Отрицательный годовой показатель инфляции по оптовым ценам

В 1-ом квартале 2002 года цены на потребительские товары выросли на 1.1% кв/кв, по сравнению с 1.3% кв/кв инфляцией в 4-ом квартале 2001 года. В результате годовые показатели инфляции продолжают снижаться, и на конец периода составили 3.7% г/г (по сравнению с 19.4% г/г в 1-ом квартале 2001 года). При этом в феврале и марте 2002 года наблюдалось нехарактерное для данного периода падение цен на потребительские товары (на 1.4% м/м и 0.7% м/м соответственно).

Таблица 6.1. Индексы цен, 2000-2001 (% , г/г)

Период	ИПЦ		ИОЦ		Изменение обменного курса		
	кв/кв	г/г	кв/кв	г/г	кв/кв	г/г	
1999		22.7		31.1		68.6	
2000		28.2		20.9		31.7	
2001		12.0		8.6		-1.2	
1999	1 кв.	5.8	21.2	4.8	35.5	3.8	80.9
	2 кв.	5.0	25.4	3.0	37.6	10.6	92.0
	3 кв.	1.0	26.0	4.7	37.8	9.4	82.7
	4 кв.	5.8	18.7	3.9	17.4	9.6	37.9
2000	1 кв.	11.6	25.1	7.1	19.9	15.7	53.6
	2 кв.	6.9	27.4	5.2	22.5	-0.8	37.7
	3 кв.	3.9	31.1	3.1	20.7	0.3	26.3
	4 кв.	4.0	28.9	3.7	20.5	0.0	15.1
2001	1 кв.	3.3	19.4	2.8	15.6	-0.2	-0.7
	2 кв.	2.6	14.5	0.1	10.1	-0.3	-0.2
	3 кв.	-1.2	8.9	0.2	7.0	-1.1	-1.6
	4 кв.	1.3	6.1	-0.4	2.7	-1.1	-2.7
2002	1 кв.	1.1	3.7	-0.3	-0.3	0.5	-2.0

Источник: Данные Госкомстата Украины

Как и в предыдущем периоде, изменение совокупного индекса цен на потребительские товары определялось характером изменения цен на продовольственные товары. В 1-ом квартале 2002 года цены на продовольственные товары выросли на 1.6% кв/кв, а годовые показатели инфляции продолжали снижаться и на конец периода составили 4.6% г/г, по сравнению с 21.3% г/г в 1-ом квартале 2001 года. При этом, аналогично 4-ому кварталу 2001 года, в январе 2002 года рост индекса цен на продовольственные товары (1.5% м/м) был обусловлен в основном увеличением цен на сельскохозяйственную продукцию (картофель - на 18.1% м/м, овощи - на 22.4% м/м). Однако, в феврале и марте 2002 г., наряду с продолжающимся с начала 2002 года снижением цен на мясо и птицу, яйца, хлеб и крупы, наблюдалось также падение цен и на вышеупомянутую сельскохозяйственную продукцию (картофель - на 2.9% м/м и 3.6% м/м, овощи - на 1% м/м), что в свою очередь привело к снижению индекса цен на продовольственные товары на 2.1% м/м и 1% м/м соответственно. В целом, с начала года цены на продовольственные товары выросли на 1.6%, что может быть объяснено как ростом объемов производства (результат хорошего урожая в 2001 году), так и наличием административного ограничения на рост цен в канун парламентских выборов.

В 1-ом квартале 2002 года цены на непродовольственные товары продолжали снижаться (на 0.2% кв/кв по сравнению с 1.1% кв/кв дефляцией в 4-ом квартале 2001 года). Как и в предыдущие периоды, динамика цен определялась отсутствием резких изменений в валютном курсе (в 1-ом квартале гривна девальвировалась на 0.5%), так как в рассматриваемой группе товаров высока доля импорта.

В условиях проводимой накануне парламентских выборов политики стабилизации административных тарифов на электроэнергию и жилищно-коммунальные услуги для населения, 1-ый квартал 2002 года характеризовался также замедлением темпов роста цен на платные услуги (0.4% кв/кв по сравнению с 1.7% кв/кв в предыдущем периоде). Годовые показатели продолжали снижаться и достигли уровня 4.2% г/г по сравнению с 21.4% г/г в 1-ом квартале прошлого года.

Индекс цен производителей промышленной продукции в 1-ом квартале 2002 года продолжал снижаться (на 0.3% кв/кв по сравнению с 0.4 кв/кв). При этом годовые показатели инфляции впервые достигли отрицательного значения, и на конец периода ИОЦ составил -0.3% г/г.

7. Фискальная политика и бюджет

- Доходы и расходы Консолидированного бюджета в первом квартале 2002 года составили 12.6 и 11.9 млрд. грн., соответственно (профицит бюджета достиг 660 млн. грн.)
- Рост доходов Консолидированного бюджета вызван увеличением поступлений от прямых налогов
- Продолжение погашения внутреннего и внешнего государственного долга

Согласно оперативным данным по состоянию на 1 апреля 2002 года, доходы Консолидированного бюджета составили 12.6 млрд. грн. Это на 8.1% выше, нежели было предусмотрено планом поступлений на первые три месяца 2002 года. По сравнению с аналогичным периодом 2001 года доходы Консолидированного бюджета в первом квартале 2002 года выросли почти на 3.8% (в реальном выражении на 3.5%).

В первом квартале 2002 года на налоговые поступления пришлось более 70% общих доходов Консолидированного бюджета. В целом за первые три месяца 2002 года они выросли на 13% (12.7% в реальном выражении) по сравнению с аналогичным периодом 2001 года. Этого удалось достичь, главным образом, за счет подоходного налога с граждан, объемы поступлений от которого на 1 апреля 2002 года составили порядка 2.3 млрд. грн. или около 18% доходов Консолидированного бюджета. Что касается остальных бюджетных поступлений, то в первом квартале 2002 года:

- в несколько раз выросли объемы поступлений от операций с капиталом², а
- неналоговые поступления сократились на 15% в номинальном и реальном выражении.

Расходы Консолидированного бюджета в первом квартале 2002 года составили 11.9 млрд. грн. По сравнению с аналогичным периодом 2001 он вырос на 10.2% (10% в реальном выражении). В целом, превышение уровня доходов Консолидированного бюджета над его расходами (профицит) составило 658 млн. грн. или 1.6% ВВП.

На протяжении первых трех месяцев 2002 года Минфину удалось привлечь около 379.2 млн. грн. за счет продажи краткосрочных государственных облигаций на внутреннем рынке. Поступления от приватизации государственного имущества в первом квартале 2002 года составили около 200 млн грн. С начала 2002 года именно эти средства, главным образом, были использованы для погашения долгосрочных внешних заимствований Украины.

² Данная статья бюджета включает такие статьи как продажа основного капитала, государственных резервов, материальных ценностей государственного резерва, земли и нематериальных резервов и т.д.

30 ноября 2001 года внешний долг Украины составлял около 7.9 млрд. долларов, а внутренний – порядка 20.6 млрд. грн. На протяжении января-февраля 2002 года Министерством финансов было выплачено 774 млн. грн. по основной сумме долга, включая 365 и 409 млн. грн. по внутреннему и внешнему долгу, соответственно. Процентные платежи составили: 129.5 млн. грн. по внутреннему и 315.7 млн. грн. – по внешнему долгу.

В середине марта 2002 года Министерство финансов Украины выплатило восьмой купонный доход по деноминированным в американских долларах еврооблигациям. Выплата составила около 29.2 млн. долл. США. Кроме того, Минфином была также выплачена часть основной суммы долга около 58.4 млн. евро по еврооблигациям деноминированным в евро и около 56.6 млн. долл. США по еврооблигациям деноминированным в американских долларах.

Что касается дальнейшей реструктуризации долга Украины перед Парижским клубом, ориентировочная дата подписания соглашения с Италией, Францией, Японией и Соединенными Штатами Америки была перенесена с конца апреля на начало июня 2002 года. В конце 2001 года такое соглашение уже было подписано с Германией, включая реструктуризацию около 296 млн. долл. США долга на 13 лет. Ожидается также вступления в силу договора о реструктуризации долга Украины перед Россией за поставки природного газа. Соответственный договор был подписан в октябре 2001 года.

В первом квартале 2002 года не произошли существенные изменения в принципах фискального управления. В марте 2002 года Государственная налоговая администрация Украины (ГНАУ) предоставила семи украинским биржам право реализации имущества и акций, находящихся в налоговом залоге. Ожидается, что поступления от продажи налогового залога будут направлены в бюджет на погашение налоговой недоимки. Также в марте ГНАУ выступила с заявлением о том, что накопленный долг экспортерам по возврату НДС (около 5.8 млрд. грн. на 1 января 2002 г.) будет возмещен не в полной мере, а лишь частично.

8. Прогноз развития экономической ситуации на 2002 год

8.1 Предположения

Наш прогноз базируется на следующем наборе предположений:

- Доходы от приватизации будут меньше, чем принято в законе. Продажа облэнерго будет проблематичной по причине административного контроля за электротарифами. Таким образом, по нашим прогнозам, доходы от приватизации составят лишь только 2.5 млрд. грн. в 2002;
- Исходя из динамики на валютном рынке в последние месяцы, мы прогнозируем небольшую постепенную девальвацию курса гривны в 2002 году. НБУ будет в состоянии поддержать курс на прогнозируемом уровне, а также увеличить свои валютные резервы;
- Мы предполагаем, что в 2002 году МВФ будет продолжать кредитование по программе расширенного финансирования (EFF). Мы также прогнозируем, что в 2002 году Всемирный Банк предоставит второй транш по Программному системному займу (PAL);
- Серьезная поддержка сельскому хозяйству приведет к небольшому росту добавленной стоимости в данной отрасли в 2002 году. При этом, мы считаем, что 2001 год был необычайно удачным, и что в 2002 году урожай будет не столь высоким;
- Мы предполагаем, что уровень занятости будет стабильным. Будет наблюдаться небольшой рост производительности в услугах нерыночного типа.

8.2 Валовой внутренний продукт

По нашим оценкам, в 2002 году произойдет замедление темпов роста ВВП до 4%. Принимая во внимание неутешительные прогнозы роста мировой экономики, надо ожидать значительного ослабления динамики экспорта. С другой стороны внутренний спрос будет расти быстрее, чем ВВП. А это будет способствовать росту импорта. В результате, вклад чистого экспорта в рост ВВП будет отрицательным.

Рост внутреннего спроса и его существенный вклад в рост ВВП будет стимулироваться, прежде всего, ростом частного потребления и изменением материально-производственных запасов.

Если в 2001 году наблюдался значительный рост инвестиций, то их динамика в 2002 году может оказаться намного хуже. Падение темпов роста спроса (особенно внешнего) приведет к снижению рентабельности экспортных отраслей. В результате предприятия этих отраслей столкнутся с трудностями в самофинансировании своих инвестиционных проектов. В свою очередь, банковский сектор не в состоянии обеспечить их достаточным количеством средств, а отсутствие благоприятных условий для существенного притока капитала ограничит возможности использования внешних источников.

Таблица 8.2.1. Совокупный спрос в постоянных ценах, 2001-2002 (% , г/г)

Период	ВВП	Внутренний спрос	Потребление		Инвестиции	Экспорт	Импорт
			Частное	Государственное			
2001	9.0	11.6	6.1	8.6	16.8	2.4	6.8
2002	4.0	5.5	3.9	2.1	6.9	0.8	5.7
2001 1 кв.	7.8	5.3	3.9	24.4	14.8	-0.9	-4.5

	2 кв.	10.6	12.1	5.8	3.6	20.4	10.0	12.5
	3 кв.	9.9	15.9	6.9	5.2	18.1	1.3	11.2
	4 кв.	8.0	12.1	4.0	5.1	18.3	0.6	12.9
2002	1 кв.	5.2	8.2	5	3.8	7.2	1.7	8.4
	2 кв.	3.8	7.7	5.2	0.5	6.7	-1.1	5.9
	3 кв.	3.2	4.5	2.5	1.2	6.4	1.0	6.9
	4 кв.	2.7	2.5	3.5	1.0	7.2	1.5	2.3

Источник: прогноз CASE

8.3 Добавленная стоимость

По нашим прогнозам, существенный рост добавленной стоимости, наблюдавшийся в 2001 году, замедлится в 2002 году. При этом можно ожидать, что рост внутреннего спроса и валового экспорта будет способствовать увеличению добавленной стоимости в промышленности. Что касается роста добавленной стоимости в строительстве, то динамика будет аналогична динамике роста инвестиций. В целом благоприятные экономические условия будут стимулировать рост и в сфере услуг (транспорт, связь, торговля и сеть общественного питания).

Таблица 8.3.1. Добавленная стоимость по секторам, 2001-2002

	Добавленн ая стоимость	Промыш ленность	Сельское хозяйство	Строитель ство	Услуги рыночного типа	Услуги нерыночного типа	
2001	8.6	15.1	10.7	10.3	5.7	0.5	
2002	3.9	6.5	-0.1	-0.9	2.3	1.5	
2001	1 кв.	7.4	17.3	4.9	7.7	1.5	-0.5
	2 кв.	10.4	19.6	4.7	9.2	9.0	-0.7
	3 кв.	9.8	12.5	12.5	22.7	9.1	1.3
	4 кв.	8.0	11.7	11.0	0.7	3.2	1.5
2002	1 кв.	5.1	10.1	2.0	0.6	3.4	1.5
	2 кв.	3.7	6.6	2.3	6.2	0.8	1.5
	3 кв.	3.0	5.2	1.1	0.7	2.8	1.5
	4 кв.	2.6	4.6	1.0	0.1	2.1	1.5

Источник: прогноз CASE

8.4 Платежный баланс

Рост импорта и сложные внешние условия должны привести к постепенному ухудшению торгового баланса. Тем не менее, в 2002 году он будет все еще положительным. В отношении сальдо текущего счета платежного баланса можно сделать аналогичный прогноз.

Продолжится приток прямых иностранных инвестиций (включая участие в приватизации), хотя он не будет столь мощным, как это предполагалось ранее. Это может быть объяснено, как нестабильной ситуацией на мировых финансовых рынках (потенциальные инвесторы могут испытывать нехватку денег на некоторые крупные вложения), так и неопределенностью политической ситуации в Украине после выборов (и в связи с этим – неопределенностью будущей экономической политики).

Таблица 8.4.1. Платежный баланс, 2001-2002 (млн. дол. США)

Период	Счет текущих операций	Торговый баланс	Счет операций с капиталом	Прямые инвестиции	Портфельны е инвестиции	Изменение резервов
2001	1393	187	-662	746	-864	1561

2002		728	6	-328	820	-80	899
2001	1 кв.	278	157	91	188	-161	37
	2 кв.	567	279	-303	310	-101	345
	3 кв.	392	-36	-368	98	-303	863
	4 кв.	156	-213	-82	150	-299	366
2002	1 кв.	104	-93	46	190	-30	181
	2 кв.	336	137	-86	200	-10	404
	3 кв.	396	227	-246	210	-70	184
	4 кв.	-107	-264	-43	220	30	130

Источник: НБУ и прогноз CASE

Положительное сальдо текущего счета и приток прямых иностранных инвестиций будут способствовать росту валовых валютных резервов НБУ и в 2002 года. Однако мы ожидаем значительное замедление темпов их роста в 2002, по сравнению с предыдущим годом.

8.5 Основные денежные показатели

По нашим оценкам, денежная база вырастет приблизительно на 20% в 2002. Мы прогнозируем, что доверие к национальной валюте будет расти медленно. Монетизация (на базе денежного агрегата М2) достигнет 11.4% ВВП в 2002. Предполагая неизменность темпов роста денежного мультипликатора, можно ожидать, что агрегат М3 будет расти быстрее, чем денежная база.

Таблица 8.5.1. Основные монетарные индикаторы, 2001-2002

Период	Денежная база, млн. грн.		М3		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	23050	37.4	45060	40.4	30.3	5.37	
2002	31137	19.2	62543	20.9	25.5	5.46	
2001	16.742	33.1	33.043	36.5	35.6	5.43	
	2 кв.	18.995	35.4	36.953	36.4	32.3	5.41
	3 кв.	20.430	37.2	39.640	36.8	31.2	5.35
	4 кв.	23050	30.6	45060	33.3	30.3	5.29
2002	1 кв.	25100	49.9	47400	43.5	27.7	5.32
	2 кв.	23.153	21.9	45.295	22.6	26.0	5.46
	3 кв.	24.552	20.2	48.071	21.3	25.0	5.52
	4 кв.	26.122	19.2	51.731	20.9	24.0	5.56

Источник: НБУ и прогноз CASE

Принимая во внимание величину притока иностранной валюты в 2001 году, мы полагаем, что существуют условия для поддержания курса гривны в 2002 году на планированном НБУ уровне. При этом мы прогнозируем, что к концу 2002 года стоимость гривны незначительно уменьшится и достигнет уровня 5.56 гривны за доллар.

8.6 Инфляция

Принимая во внимание низкие темпы инфляции в 1-ом квартале 2002 года, можно предположить, что годовой рост индекса потребительский цен (ИПЦ) составит 4.3%.

Среди составляющих ИПЦ, надо обратить внимание на изменение цен на продовольственные товары и на платные услуги. Увеличение количества денег в экономике будет одной из основных причин, которая может обусловить значительный рост цен на продовольствие.

Кроме того, на сегодняшний день прогноз не учитывает возможного увеличения цен на электроэнергию, которое все же возможно в 2002 году. При этом, повышение тарифов приведет не только к росту ИПЦ на услуги, но и к увеличению ИПЦ на продовольственные и непродовольственные товары. Повышение тарифов приведет к росту производственных издержек и, соответственно, к повышению цен производителей (ИОЦ).

Прогнозируемые нами умеренные темпы девальвации гривны должны также способствовать 3% (декабрь к декабрю) росту цен на непродовольственные товары в 2002 году.

Рост промышленного производства и относительно стабильный валютный курс должны содействовать достаточно низким темпам роста ИОЦ, по сравнению с предыдущими годами: 3% (декабрь к декабрю) в 2002 году, по сравнению с 15.7% и 20.6% в 1999 и 2000 году, соответственно.

Таблица 8.6.1. Индексы цен, 2001-2002

Период	ИПЦ		ИОЦ		Дефлятор ВВП г/г	
	%, кв/кв	%, г/г	%, кв/кв	%, г/г		
2001	1 кв.	3.3	19.4	2.8	15.6	18.1
	2 кв.	2.6	14.5	0.1	10.1	13.6
	3 кв.	-1.2	8.9	0.2	7.0	8.2
	4 кв.	1.3	6.1	-0.4	2.7	6.9
2002	1 кв.	1.1	3.7	-0.3	-0.3	7.5
	2 кв.	2.0	5.0	1.7	5.6	7.3
	3 кв.	-0.5	5.7	1.1	6.6	6.4
	4 кв.	2.0	6.2	1.8	7.2	5.9

Источник: Госкомстат Украины, прогноз CASE

8.7 Бюджет

По нашим прогнозам, несмотря на небольшой рост доходов в 2002, их величина в реальном выражении уменьшится в сравнении с 2001 годом.

Таблица 8.7.1. Консолидированный бюджет, 2001-2002 (млрд. грн.)

	Доходы	Расходы	Сальдо		
			млрд. грн.	% ВВП	
2001	53.99	55.26	1.26	0.6	
2002	54.7	56.3	-1.5	-0.7	
2001	1 кв.	12.1	10.8	1.3	3.1%
	2 кв.	13.2	13.1	0.1	0.1%
	3 кв.	13.9	13.9	0.0	0.0%
	4 кв.	14.7	17.4	2.6	5%
2002	1 кв.	13.2	14.6	-1.4	-2.9%
	2 кв.	13.1	13.8	-0.7	-1.3%
	3 кв.	13.4	12.5	0.8	1.3%
	4 кв.	15.1	15.4	-0.3	-0.5%

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

Источник: прогноз CASE

Выводы и рекомендации

Хотя в 2001 году экономика Украины достигла рекордных темпов экономического роста, уже очевидно, что они будут намного ниже в 2002 году, в результате действия ряда факторов как внешнего, так и внутреннего характера. Пока экономика движется вперед силой инерции высокого роста, достигнутого в предыдущие два года, но если не появится новый толчок, будем наблюдать постепенно гаснущий тренд.

На внешнем фронте глобальная рецессия приведет к дальнейшему падению спроса на экспорт традиционных отраслей украинской промышленности, в первую очередь - черной и цветной металлургии. Снизится также, по всей вероятности, заинтересованность иностранных инвесторов в Украине и их участие в приватизационных проектах. Положительного стимула со стороны внешнего рынка можно ожидать не раньше следующего года.

Внутри страны вряд ли можно ожидать второго подряд такого же благоприятного года для сельскохозяйственного производства. Кроме этого, во всех секторах и отраслях будут исчерпываться простые резервы экономического подъема. Чтобы поддержать эти положительные тенденции, нужны интенсивные и комплексные реформы, а они замедлились, начиная с половины 2001 года.

Политически приостановлена приватизация в сферах энергетики и связи. Не реализуются взятые на себя Правительством обязательства по повышению тарифов на электроэнергию. В процессе приватизации других отраслей доминируют украинские и российские покупатели, очень часто использующие для этих целей капитал, ушедший на оффшорные счета в предыдущие годы. Сам по себе возврат капитала в страну надо считать положительным явлением, однако, минимальная заинтересованность вложениями в украинскую экономику со стороны первоклассных международных корпораций (в том числе банков) не помогает в ускорении технической и менеджерской модернизации украинской экономики и повышении ее внешней конкурентоспособности.

Предыдущий парламент не успел окончить процесса принятия нового Налогового кодекса. Неизвестно, когда появиться политическая возможность продолжать эту работу. Заторможенный процесс дальнейшей дерегуляции украинской экономики и создания более благоприятного инвестиционного климата, а также наведения платежной дисциплины в энергетическом секторе.

Наоборот, предвыборная кампания способствовала использованию ряда популистских мер, таких, как дополнительные налоговые льготы, списание долгов или усиление административного давления на цены продуктов первой необходимости. Это способствовало накоплению дополнительного инфляционного потенциала, который может повлиять на повышение темпов роста потребительских цен после парламентских выборов (как это случилось после президентских выборов 1999 года).

За последние два квартала экономика Украины отметила рекордно низкие показатели инфляции. Однако вряд ли можно их считать устойчивыми из-за наличия административного контроля цен (смотри выше) с одной стороны и быстрых темпов роста денежной базы и денежной массы, продолжающихся уже несколько кварталов, с другой стороны. Пока быстрый рост монетизации экономики после валютного кризиса

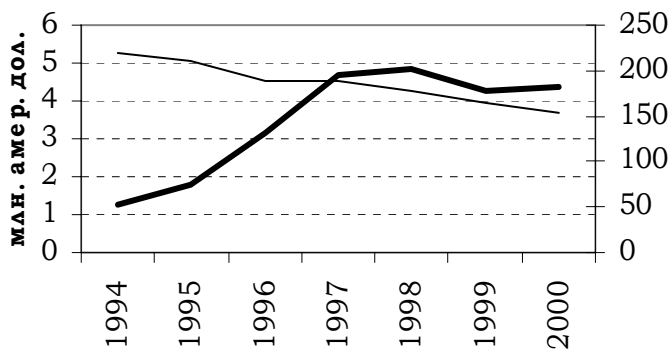
1998-1999 годов позволял нейтрализовать потенциальный инфляционный эффект экспансионной денежной политики НБУ. А росту монетизации, в свою очередь, способствовала наблюдаемое в 2001 году укрепление гривны. Однако смена тренда валютного курса (переход от ползучей ревальвации к ползучей девальвации) может отрицательно отразиться на спросе на отечественную валюту и способствовать дополнительному инфляционному толчку.

Вплив монетарної політики на розвиток банківської системи та кредитування

Стабільна та надійна банківська система є передумовою проведення ефективної монетарної політики. Проте банківські системи країн з перехідною економікою, зокрема України, важко визнати як надійні. Так, згідно оцінки Глобального дослідження конкурентності, проведеного у 2000 році, рівень надійності банківської системи України оцінено як посередній (48 місце з 58 країн світу).

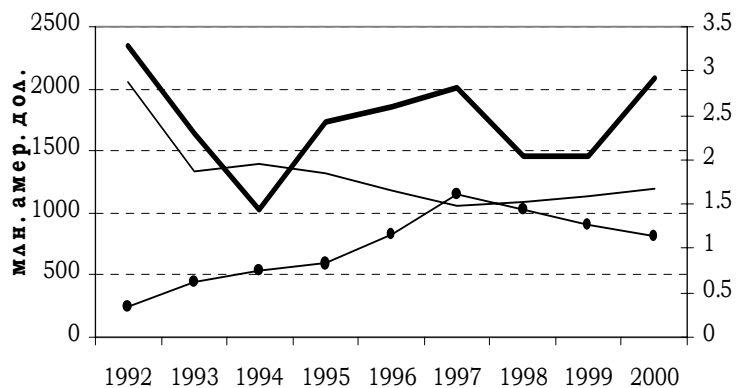
Вітчизняні дані свідчать, що починаючи з 1995 року кількість діючих українських банків постійно зменшується: з 230 у 1995 році до 190 станом на 01.11.2001. Хоча така динаміка, з одного боку, є позитивною з точки зору консолідації банківського капіталу, ліквідація банків, навпаки, може ще більше поглибити недовіру потенційних вкладників до банківської системи.

Графік 1
Кількість діючих банків та розмір статутного капіталу



— середній розмір сплаченого статутного капіталу на діючий банк, млн. амер. дол.
— кількість діючих банків

Графік 2
Динаміка депозитів до запитання, співвідношення готівки в обігу до депозитів до запитання та грошового мультиплікатора



— депозити до запитання, млн. амер. дол.
— співвідношення готівки в обігу до депозитів до запитання
— грошовий мультиплікатор

Джерело: Національний банк України

Окрім іншого, недовіра до банківського сектору позначається на значенні грошового мультиплікатора та, відповідно, на спроможності банківського сектору створювати гроші. Так, протягом 1992-1997 років значення грошового мультиплікатора скоротилося майже вдвічі: з 3 у 1992 році до 1.5 у 1997. Така динаміка була, головним чином, зумовлена відносно високим приростом обсягів грошей поза банками порівняно до банківських депозитів до запитання. Лише з 1997 року темпи приросту термінових банківських депозитів почали перевищувати темпи приросту готівки поза банками, а грошовий мультиплікатор протягом 1997-2000 років зріс до приблизно 1.7. В цілому, дана тенденція відзначила набуття українськими банками більш вагомої ролі у механізмі грошової трансмісії.

Проте й сам банківський сектор зазнає впливу монетарної політики. Найбільш важливим для злагодженої роботи банківського сектору є наявність ефективного механізму "кредитора останньої інстанції". Цей механізм дозволяє банкам вирішити проблеми, пов'язані з відновленням короткострокової ліквідності та запобігти

поширенню неплатоспроможності в банківському секторі. Згідно офіційних даних, обсяги рефінансування українських банків у 2001 році склали близька 2,5 млрд грн, що відповідно становило 6-7% загального обсягу залучених банками коштів у 2001 році. З огляду на обсяги рефінансування банків можна зробити висновок щодо обмеженого (незначного) впливу облікової ставки на вартість кредитних ресурсів українських банків.

Таблиця 1

Обсяги рефінансування та залучених коштів банками України у другій половині 2001 року, кумулятивно

станом на:	01.07.01	01.08.01	01.09.01	01.10.01	01.11.01	01.12.01	01.01.02
Обсяги рефінансування банків України, млн грн*	1 085	1 121	1 840	2 060	2 358	2 449	2 500
Обсяги отриманих міжбанківських кредитів, млн грн	3 533	4 760	4 451	4 370	4 534	5 388	4 849
Обсяги залучених коштів юридичних та фізичних осіб, млн грн	17 772	19 875	19 976	20 561	21 167	21 368	22 845
Питома вага рефінансування в загальних обсягах залучених банками коштів, %	3,8	3,3	5,3	5,8	6,5	6,5	6,6

* - оцінка за оперативними даними.

Джерело: Національний банк України

Іншим важливим інструментом монетарної політики є норма обов'язкового резервування. Чим вище норма обов'язкового резервування, тим вище витрати банків, пов'язані з безпроцентним утриманням резервних коштів банку, і тим важче українським банкам покривати відповідні витрати.

Як показує аналіз даних (дивись Таблиця 2), за виключенням 1998 року, процентні ставки українських банків видавалися більш чутливими до зміни норм обов'язкового резервування ніж до облікової ставки. Такий ефект, перш за все, можна пов'язати з тим, що полегшення норм обов'язкового резервування, як правило, мають відчуті усі без виключення банки. По-друге, зниження вимог щодо обов'язкового резервування буде мати більш безпосередній вплив на рівень втрат українських банків, ніж зміна облікової ставки внаслідок порівняно невисоких обсягів рефінансування українських банків з боку НБУ.

Таблиця 2

Еластичність ставок по кредитах та депозитах по відношенню до облікової ставки та норми обов'язкового резервування, 1993-2001

Еластичність	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
-кредитних ставок по відношенню до:									
норми обов'язкових резервів						-0,08	-0,15	0,92	1,68
облікової ставки	1,19	-0,52	1,37	0,43	0,30	-0,10	0,07	0,57	0,44
-депозитних ставок по відношенню до:									

норми обов'язкових резервів						-0,02	-1,64	4,03	2,29
облікової ставки	1,29	-0,61	3,27	1,52	1,05	-0,03	0,78	2,49	0,60

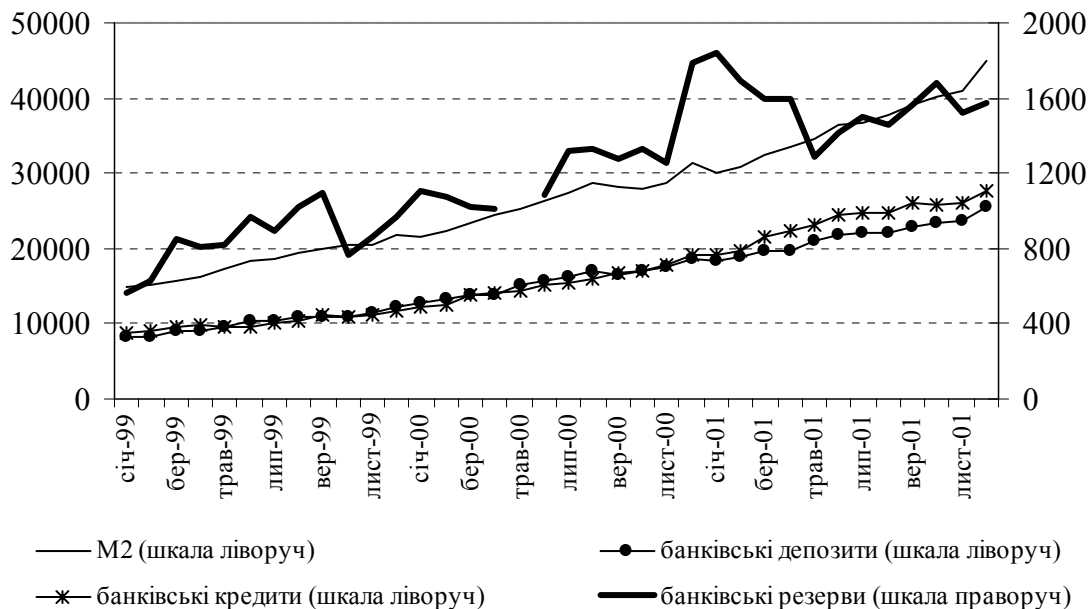
Джерело: Національний банк України

Окремим питанням є вплив монетарної політики на банківське кредитування через канали грошової трансмісії (механізм впливу грошової маси на економічну діяльність): банківське кредитування, баланс та обігові кошти підприємств.

Щодо каналу банківського кредитування (Графік 3), ми бачимо що разом із ростом грошової маси M2, протягом 1999-2001 років відбувалося зростання банківських резервів та депозитів. Це, в свою чергу, дозволило українським банкам розширити обсяги кредитування економіки України: у 2000 році обсяг банківських кредитів зріс на 62% та у 2001 – на 45% (грудень до грудня попереднього року).

Графік 3

Динаміка грошового агрегату M2, банківських резервів, депозитів та кредитів банків, 1999-2001 роки, млн грн, кумулятивно

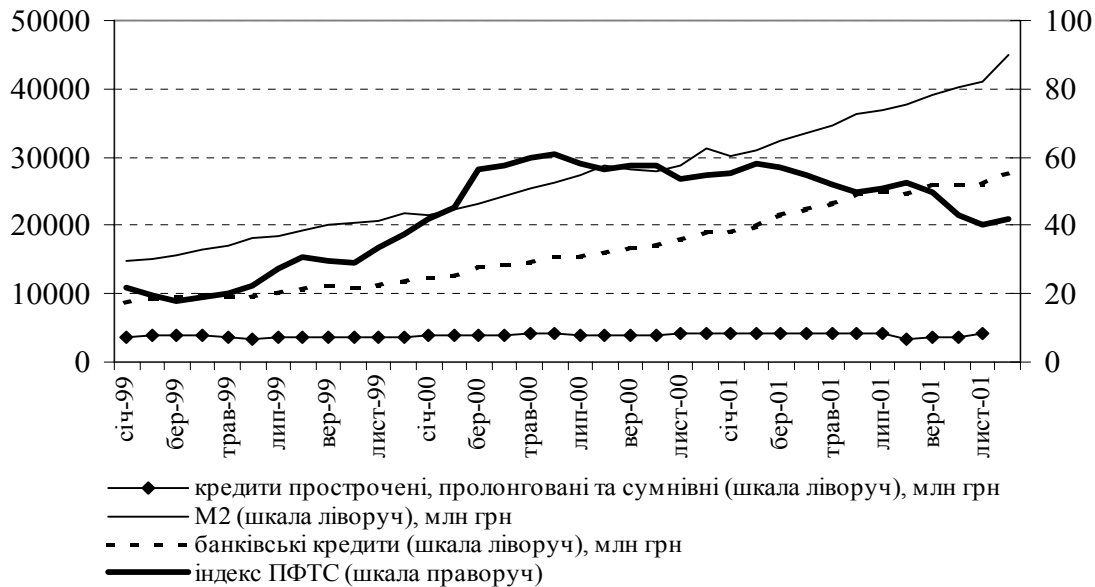


Джерело: Національний банк України

Щодо каналу грошової трансмісії, опосередкованого впливом на баланс підприємств, ефект дії цього каналу на розширення кредитування є менш явним (Графік 4). Так, разом із ростом грошової маси у 1999-2001 роках в Україні спостерігалось підвищення цін на акції деяких підприємств: у 2000 році індекс ПФТС підвищився на 46% (грудень до грудня попереднього року), а вже у 2001 році скоротився, відповідно, на 23-24%. Таке падіння індексу, скоріш за все, було зумовлено призупиненням процесів приватизації у другій половині 2001 року, що, на нашу думку, власне й зробило попит, а відповідно і ціни на акції підприємств менш чутливими до росту грошової маси.

Графік 4

Динаміка грошового агрегату M2, банківських кредитів та індексу ПФТС, 1999-2001 роки, кумулятивно



Джерело: Національний банк України, ПФТС

Нарешті, щодо каналу обігових коштів підприємств, можна констатувати що разом із зростанням обсягів грошового агрегату M2 середня ставка по короткострокових депозитах скорочувалася протягом 1999-2001 років: 30% у грудні 1999 року, 7.7% у грудні 2000 року та 10.6% у грудні 2001 року. Разом з цим, зростали й обсяги депозитів до запитання: на 48% у 2000 році (грудень до грудня попереднього року) та на 10% у 2001. Проте, обсяг сумнівних, пролонгованих та прострочених кредитів українських банків не лише не скорочувався, а навіть, навпаки, зростав. Так, у 2000 році обсяги сумнівних, пролонгованих та прострочених кредитів підвищилися на 14% (грудень до грудня попереднього року). Незначне скорочення обсягів сумнівних, пролонгованих та прострочених кредитів відбулося лише у 2001 році (на 1-2% в грудні 2001 року до грудня 2000 року).

Якщо порівняти між собою згадані вище канали грошового трансмісійного впливу щодо ймовірності їхнього впливу на обсяги банківського кредитування, то найбільш ймовірним та істотним видається канал банківського кредитування (дивись (7) та (8) стовпчики у першому рядку Таблиці 3). Вплив на банківське кредитування, опосередкований обіговими коштами підприємств присутній, проте не є явно вираженим (дивись стовпчик (5) у першому рядку Таблиці 3). Так, як ми вже змогли побачити, зміни в обсязі грошової маси впливають на процентні ставки, а звідси й на обсяг обігових коштів підприємств. Проте, збільшення обігових коштів не призводить до зниження ризиків, пов'язаних з неповерненням кредитів: не спостерігається істотного скорочення обсягів сумнівних, пролонгованих та прострочених кредитів. Вплив на банківське кредитування, опосередковане балансовими показниками підприємств, також має місце в Україні, проте внаслідок недостатнього ступеня розвиненості ринку капіталу в Україні є незначним.

Таким чином, можна зробити такі висновки:

1. надійний банківський сектор є необхідною передумовою ефективної монетарної політики;
2. за поточних умов, на діяльність банківського сектору порівняно більший вплив справляє норма обов'язкового резервування, а ніж облікова ставка НБУ;

Статистическое приложение

Таблица А1. Совокупный спрос в постоянных ценах, 1996-2002 (% , г/г)

	ВВП	Внутренний спрос	Потребление		Инвестиции	Экспорт	Импорт	
			Частное	Государст- венное				
1996	-10.0	-11.4	-9.5	-5.4	-22.4	16.9	15.8	
1997	-3.0	-1.1	-1.6	-2.3	2.2	-5.4	-4.6	
1998	-1.9	0.5	1.3	-3.5	2.4	1.2	2.0	
1999	-0.1	-0.1	-2.2	-7.9	0.0	-2.2	-16.6	
2000	5.8	7.6	5.2	-2.0	12.0	13.7	18.1	
2001	9.0	11.6	6.1	8.6	16.8	2.4	6.8	
2002 (п)	4.0	5.5	3.9	2.1	6.9	0.8	5.7	
1996	1 кв.	-8.1	-6.8	-6.8	-4.3	-21.6	32.4	27.6
	2 кв.	-9.1	-16.6	-7.0	-7.9	-38.8	27.9	21.3
	3 кв.	-11.7	-17.1	-16.5	-10.1	-20.6	11.1	5.4
	4 кв.	-10.5	-8.3	-6.4	0.7	-8.4	2.5	11.7
1997	1 кв.	-8.3	-10.5	-9.2	-10.7	-9.1	9.8	13.6
	2 кв.	-6.6	0.6	5.5	-2.8	-7.9	-6.6	2.5
	3 кв.	0.5	3.1	3.5	5.2	-7.8	-4.7	-9.4
	4 кв.	0.7	1.0	-5.8	-2.0	24.5	-17.8	-22.8
1998	1 кв.	-0.3	3.9	5.0	7.1	7.6	-2.1	-1.5
	2 кв.	0.5	2.5	4.0	-2.0	16.4	3.1	-0.9
	3 кв.	-0.1	5.4	5.5	-1.8	19.5	-7.0	7.5
	4 кв.	-6.6	-10.7	-8.7	-14.4	-17.6	10.2	2.9
1999	1 кв.	-3.5	-8.8	-5.7	1.0	9.1	-18.7	-26.9
	2 кв.	-1.9	-19.0	-3.6	-33.6	-8.7	2.9	-33.4
	3 кв.	0.9	-8.8	-1.1	-0.8	-0.5	-1.0	-24.1
	4 кв.	2.6	4.2	0.8	-1.1	11.5	3.4	8.1
2000	1 кв.	5.7	3.8	8.8	-24.7	9.3	27.1	22.9
	2 кв.	4.3	25.2	5.4	64.4	14.8	-4.7	27.1
	3 кв.	6.3	2.5	3.6	-6.4	5.6	21.4	14.8
	4 кв.	6.6	4.1	3.6	-8.9	17.2	15.8	10.5
2001	1 кв.	7.8	5.3	3.9	24.4	14.8	-0.9	-4.5
	2 кв.	10.6	12.1	5.8	3.6	20.4	10.0	12.5
	3 кв.	9.9	15.9	6.9	5.2	18.1	1.3	11.2
	4 кв.	8.0	12.1	4.0	5.1	18.3	0.6	12.9
2002	1 кв.	5.2	8.2	5	3.8	7.2	1.7	8.4
	2 кв.	3.8	7.7	5.2	0.5	6.7	-1.1	5.9
	3 кв.	3.2	4.5	2.5	1.2	6.4	1.0	6.9
	4 кв.	2.7	2.5	3.5	1.0	7.2	1.5	2.3

Источник: Данные и оценки Госкомстата, прогноз (п) - CASE

Таблица А2. Добавленная стоимость по секторам, 1996-2002 (% , г/г)

	Добавленная стоимость	Промышленность	Сельское хозяйство	Строительство	Услуги рыночного типа	Услуги нерыночного типа	
1996	-10.1	-4.0	-10.2	-34.2	-13.8	-5.2	
1997	-4.3	-3.0	-0.7	-10.0	-4.9	-5.7	
1998	-2.0	0.0	-11.3	-0.4	1.4	-1.5	
1999	-0.4	4.3	-4.2	-7.7	-4.6	-0.6	
2000	5.4	12.7	5.7	1.6	3.0	-2.8	
2001	8.6	15.1	10.7	10.3	5.7	0.5	
2002 (п)	3.9	6.5	-0.1	-0.9	2.3	1.5	
1996	1 кв.	-8.2	-1.8	-5.5	-36.6	-17.7	-1.7
	2 кв.	-9.2	-3.1	-8.4	-32.7	-15.8	-1.7
	3 кв.	-11.7	-3.9	-14.3	-34.5	-14.4	-6.0
	4 кв.	-10.0	-5.9	-6.5	-33.8	-11.1	-7.4
1997	1 кв.	-9.2	-8.7	-13.5	-23.6	-8.9	-5.7
	2 кв.	-7.5	-9.9	-11.0	-24.3	-2.1	-5.6
	3 кв.	-0.6	-1.5	10.1	0.9	-1.4	-6.0
	4 кв.	-1.6	7.1	-5.3	6.1	-6.6	-5.4
1998	1 кв.	-0.5	1.5	-29.3	6.6	2.8	-4.4
	2 кв.	0.6	-0.4	18.2	7.0	4.5	-2.8
	3 кв.	-0.4	-1.8	8.7	-2.0	0.9	0.0
	4 кв.	-7.1	-0.3	-21.9	4.2	-1.6	0.4
1999	1 кв.	-4.6	-1.9	-3.1	-23.9	-10.1	-0.4
	2 кв.	-1.4	3.5	-1.7	-17.3	-6.1	0.1
	3 кв.	0.1	8.5	-3.5	-0.6	-6.4	0.3
	4 кв.	3.1	10.3	-6.7	5.8	2.2	-2.0
2000	1 кв.	5.4	9.9	-3.3	8.9	5.4	0.6
	2 кв.	4.3	11.5	-1.8	1.8	1.6	-0.1
	3 кв.	5.5	13.1	4.9	2.1	3.2	-0.2
	4 кв.	5.2	12.3	3.5	-1.0	1.5	-6.9
2001	1 кв.	7.4	17.3	4.9	7.7	1.5	-0.5
	2 кв.	10.4	19.6	4.7	9.2	9.0	-0.7
	3 кв.	9.8	12.5	12.5	22.7	9.1	1.3
	4 кв.	8.0	11.7	11.0	0.7	3.2	1.5
2002	1 кв.	5.1	10.1	2.0	0.6	3.4	1.5
	2 кв.	3.7	6.6	2.3	6.2	0.8	1.5
	3 кв.	3.0	5.2	1.1	0.7	2.8	1.5
	4 кв.	2.6	4.6	1.0	0.1	2.1	1.5

Источник: Данные и оценки Госкомстата, прогноз (п) - CASE

Таблица А3. Основные индексы цен, 1996-2002 (%)

	ИПЦ		ИОЦ		Изменение обменного курса		Дефлятор ВВП	
	Г/Г	Кв./Кв.	Г/Г	Кв./Кв.	Г/Г	Кв./Кв.	Г/Г	
1996	99.1		93.4		24.2		68.7	
1997	15.9		7.7		1.8		18.3	
1998	10.6		13.2		32.3		12.2	
1999	22.7		31.1		67.1		24.5	
2000	28.2		20.9		31.7		25.3	
2001	12.0		9.1		-0.9		11.0	
1996	1 кв.	156.2	34.9	160.2	37.1	54.6	5.4	118.3
	2 кв.	119.9	7.4	120.2	5.1	37.0	-1.1	83.8
	3 кв.	94.0	4.9	82.3	1.7	12.8	-4.2	58.3
	4 кв.	61.0	5.9	49.6	2.0	3.8	4.1	40.8
1997	1 кв.	24.2	4.1	11.1	1.9	-0.5	1.0	22.3
	2 кв.	17.7	1.8	7.6	1.8	0.2	-0.4	22.7
	3 кв.	13.2	0.8	6.6	0.8	5.1	0.5	15.2
	4 кв.	9.9	2.8	5.8	1.2	2.3	1.3	13.9
1998	1 кв.	8.5	2.7	5.8	1.9	5.9	4.5	12.4
	2 кв.	8.1	1.5	5.4	1.3	10.8	4.2	13.7
	3 кв.	7.7	0.5	9.5	4.7	26.9	15.0	13.6
	4 кв.	17.7	12.3	31.8	21.8	82.0	45.3	9.3
1999	1 кв.	21.2	5.8	35.5	4.8	80.9	3.8	25.5
	2 кв.	25.4	5.0	37.6	3.0	92.0	10.6	29.7
	3 кв.	26.0	1.0	37.8	4.7	82.7	9.4	30.8
	4 кв.	18.7	5.8	17.4	3.9	37.9	9.6	23.4
2000	1 кв.	25.1	11.6	19.9	7.1	53.6	15.7	24.6
	2 кв.	27.4	6.9	22.5	5.2	37.7	-0.8	25.5
	3 кв.	31.1	3.9	20.7	3.1	26.3	0.3	25.9
	4 кв.	28.9	4.0	20.5	3.7	15.1	0.0	24.9
2001	1 кв.	19.4	3.3	15.6	2.8	-0.7	-0.2	18.1
	2 кв.	14.5	2.6	10.1	0.1	-0.2	-0.3	13.6
	3 кв.	8.9	-1.2	7.0	0.2	-1.6	-1.1	8.2
	4 кв.	6.1	1.3	2.7	-0.4	-1.4	0.2	6.9
2002	1 кв.	3.7	1.1	-0.3	-0.3	1.7	2.9	7.5
	2 кв.	5.0	2.0	5.6	1.7	4.2	2.2	7.3
	3 кв.	5.7	-0.5	6.6	1.1	6.3	0.9	6.4
	4 кв.	6.2	2.0	7.2	1.8	6.4	0.3	5.9

Источник: Данные и оценки Госкомстата, прогноз (п) - CASE

Таблица А4 . Платежный баланс (млн. дол. США), 1996-2002

Период	Счет текущих операций	Торговый баланс	Счет операций с капиталом	Прямые инвестиции	Портфельные инвестиции	Изменение резервов
1996	-1185	-1122	1814	526	198	873
1997	-1335	-1536	2503	581	1603	383
1998	-1296	-1207	785	747	47	-1324
1999	834	997	3316	489	87	283
2000	1481	1406	-1331	594	-201	398
2001	1393	187	-662	746	-864	1561
2002 (п)	728	6	-328	820	-80	899
1996 1 кв.	-709	-702	112	129	30	-361
2 кв.	105	65	169	78	11	216
3 кв.	-53	-22	640	122	37	373
4 кв.	-528	-463	893	197	120	645
1997 1 кв.	-748	-741	1128	96	345	87
2 кв.	-274	-354	357	109	404	257
3 кв.	-159	-249	467	139	391	189
4 кв.	-154	-192	551	237	463	-150
1998 1 кв.	-714	-722	1405	153	643	139
2 кв.	-305	-261	-422	276	-205	-748
3 кв.	-448	-364	-293	155	-363	-692
4 кв.	171	140	95	163	-28	-23
1999 1 кв.	-354	-179	1304	37	27	-74
2 кв.	818	795	868	123	45	272
3 кв.	390	448	843	186	-43	360
4 кв.	-20	-67	301	143	58	-275
2000 1 кв.	-157	-33	151	126	-482	-32
2 кв.	449	443	-491	207	471	-141
3 кв.	901	822	-749	131	-96	34
4 кв.	288	174	-242	130	-94	537
2001 1 кв.	278	157	91	188	-161	37
2 кв.	567	279	-303	310	-101	345
3 кв.	392	-36	-368	98	-303	813
4 кв.	156	-213	-82	150	-299	366
2002 1 кв.	104	-93	46	190	-30	181
2 кв.	336	137	-86	200	-10	404
3 кв.	396	227	-246	210	-70	184
4 кв.	-107	-264	-43	220	30	130

Источник: НБУ, прогноз (п) - CASE

Таблица А5. Основные монетарные индикаторы, 1996-2002

	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
1996	4.882	37.9	9.364	35.1	79.9	1.8
1997	7.058	44.6	12.541	33.9	49.1	1.9
1998	8.625	22.2	15.705	25.2	54.5	2.4
1999	11.979	38.9	22.07	40.5	54.7	4.1
2000	16.777	40.1	32.084	45.4	41.5	5.4
2001 (п)	21.917	30.6	42.773	33.3	31.8	5.4
2002 (п)	26.122	19.2	51.731	20.9	25.5	5.5
1996 1 кв.	3.769	97.3	7.184		108.0	1.9
2 кв.	4.074	52.1	7.672		83.4	1.8
3 кв.	4.301	35.9	7.753		64.3	1.8
4 кв.	4.882	38.0	9.364		63.8	1.8
1997 1 кв.	5.199	37.9	9.725	35.4	59.8	1.9
2 кв.	6.122	50.3	11.101	44.7	52.1	1.8
3 кв.	6.877	59.9	12.355	59.4	43.6	1.9
4 кв.	7.058	44.6	12.541	33.9	41.0	1.9
1998 1 кв.	7.096	36.5	12.96	33.3	47.1	2.0
2 кв.	7.27	18.8	13.459	21.2	47.6	2.0
3 кв.	7.534	9.6	13.878	12.3	58.1	2.4
4 кв.	8.625	22.2	15.705	25.2	65.2	3.4
1999 1 кв.	8.562	20.7	15.923	22.9	60.6	3.6
2 кв.	10.334	42.1	18.579	38.0	56.3	3.9
3 кв.	11.069	46.9	20.468	47.5	49.4	4.3
4 кв.	11.979	38.9	22.07	40.5	52.5	4.7
2000 1 кв.	12.568	46.8	24.211	52.1	49.4	5.5
2 кв.	14.025	35.7	27.098	45.9	40.5	5.4
3 кв.	14.875	34.4	28.975	41.6	38.1	5.4
4 кв.	16.777	40.1	32.084	45.4	38.2	5.4
2001 1 кв.	16.742	33.1	33.043	36.5	35.6	5.4
2 кв.	18.995	35.4	36.953	36.4	32.3	5.4
3 кв.	20.430	37.2	39.640	36.8	31.2	5.4
4 кв.	21.917	30.6	42.773	33.3	28.0	5.3
2002 1 кв.	21.880	30.7	43.493	31.6	27.0	5.3
2 кв.	23.153	21.9	45.295	22.6	26.0	5.5
3 кв.	24.552	20.2	48.071	21.3	25.0	5.5
4 кв.	26.122	19.2	51.731	20.9	24.0	5.6

Источник: НБУ, прогноз (п) - CASE

Таблица А6. Консолидированный бюджет, 1997-2002 (млрд. грн.)

	Доходы	Расходы	Дефицит/Профицит	
			млрд. грн.	% ВВП
1997	27.2	32.1	-4.8	-5.2
1998	28.4	30.5	-2.1	-2.0
1999	32.3	34.3	-1.9	-1.5
2000	48.4	47.3	1.2	0.7
2001	53.99	55.26	1.26	0.6
2002 (п)	54.7	56.3	-1.5	-0.7
1997 1 кв.	7.2	7.4	-0.2	-1.1
2 кв.	6.5	5.8	0.7	3.6
3 кв.	6.7	9.1	-2.3	-9.0
4 кв.	6.8	9.9	-3.0	-10.8
1998 1 кв.	5.7	6.7	-1.0	-4.9
2 кв.	6.7	7.3	-0.6	-2.4
3 кв.	6.8	6.8	0.0	0.1
4 кв.	9.2	9.7	-0.5	-1.8
1999 1 кв.	6.2	6.2	-0.1	-0.3
2 кв.	7.7	8.1	-0.4	-1.2
3 кв.	8.8	9.3	-0.5	-1.4
4 кв.	9.7	10.6	-1.0	-2.6
2000 1 кв.	9.0	8.0	1.0	3.0
2 кв.	11.4	11.7	-0.3	-0.8
3 кв.	12.7	11.9	0.8	1.7
4 кв.	15.4	15.8	-0.4	-0.7
2001 1 кв.	12.1	10.8	1.3	3.1
2 кв.	13.2	13.1	0.1	0.1
3 кв.	13.9	13.9	0.0	0.0
4 кв.	14.7	17.1	2.6	5.0
2002 1 кв.	13.2	14.6	-1.4	-2.9
2 кв.	13.1	13.8	-0.7	-1.3
3 кв.	13.4	12.5	0.8	1.3
4 кв.	15.1	15.4	-0.3	-0.5

Источник: Данные и оценки Госкомстата, прогноз (п) - CASE