

Економіка України: Місячний Огляд

Головне

- Уповільнення темпів зростання номінальних доходів населення у серпні-вересні
- Продовження уповільнення інфляції у вересні 2005 через помірніші темпи зростання продовольчих цін
- Збереження високих темпів росту цін на послуги
- Переважання попиту над пропозицією на міжбанківському та готівковому валютному ринках
- Продовження швидкого нарощення активів та пасивів банками
- Позитивний вплив успішної приватизації Криворіжсталі на фондовий ринок України
- Активне розміщення євробондів українськими емітентами



Центр Соціально-Економічних Досліджень CASE Україна

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

Проект здійснено за фінансової підтримки UNDP Україна.



Керівник проекту:

Микита Михайличенко

Автори:

Дмитро Боярчук, Микита Михайличенко

Всі права захищено

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

Основні ризики

Доходи населення підтримують високі темпи росту, хоча дещо уповільнились через високу базу порівняння (зростання соцвиплат у вересні 2004р.). Поточна структура доходів та витрат встановилась саме наприкінці 2004р. і є аналогічною до минулорічної. Доля заощаджень стабілізувалась, співвідношення зарплат та трансфертів виправилось на користь трудових доходів. Фактично, **весь інфляційний потенціал, що несли в собі соціальні виплати кінця минулого - початку цього років вичерпав себе до початку осені 2005р.**

Продовження швидкого зростання цін на послуги та можлива продовження цієї тенденції після виборів становить певну загрозу цінній стабільності. При цьому, тиск на ціни зі сторони попиту є меншим, ніж очікувалося. Суттєве ж значення для інфляційної динаміки наступного року матиме бюджетна політика, зокрема соціальна політика напередодні виборів.

Зростання доларизації становить ризик для подальшого розвитку економіки. Зокрема, це може збільшити чутливість економіки до коливань обмінного курсу та обмежити ефективність проведення монетарної політик Нацбанком.

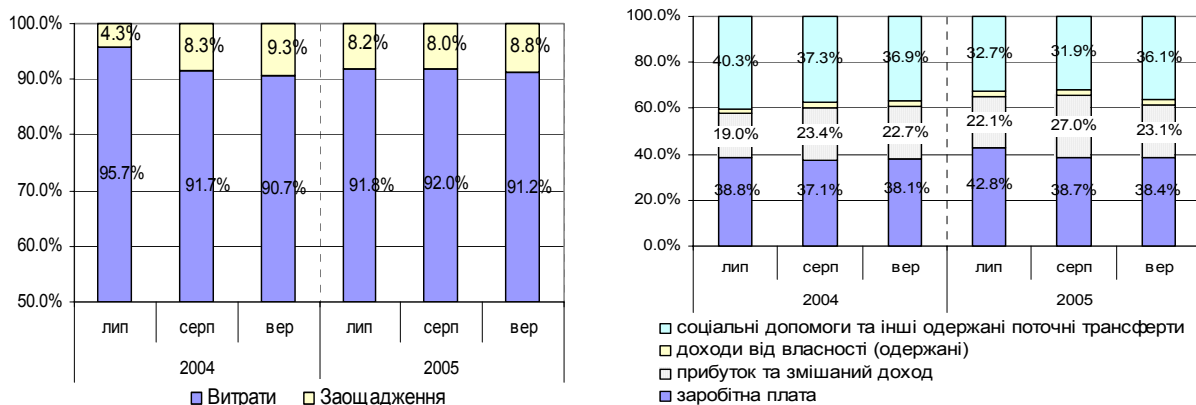
Успішна приватизація Криворіжсталі в цілому може мати позитивний вплив на фінансові ринки України. Проте, навряд чи можна розраховувати на довготривалий стабільний розвиток цих ринків за відсутності глибших реформ (в т.ч. удосконалення законодавства, розширення наявних інструментів та ін.)

Доходи домогосподарств (серпень-вересень 2005)

У серпні та вересні темпи росту номінальних доходів домогосподарств дещо уповільнились до 37.4% та 29.4% р/р відповідно. Така тенденція обумовлена помірними бюджетними витратами у цей період та ефектом високої бази – саме у серпні-вересні 2004р. мало місце стрімке збільшення соціальних видатків перед президентськими виборами. Для порівняння, у вересні 2004 р. темпи росту соціальної допомоги становили 32.9% р/р в той час як за січень-липень 2004 р. приріст соціальних трансфертів склав лише 13.4% р/р.

Структура доходів у вересні поточного року була аналогічною до структури вересня 2004 р., що стало відображенням тенденцій кінця 2004 р. (збільшення соцвиплат напередодні виборів). Доля соціальних трансфертів зрівнялась з показником минулого року (36.9% у вересні) відобразивши як ефект високої бази, так і сезонні зміни. Значно збільшилася доля прибутку та змішаного доходу (більше 20%) у загальних доходах, що є сезонним фактором. Таке зростання обумовлено доходами домогосподарств від сільськогосподарських робіт. Доля зарплат, у свою чергу, залишилась майже без змін у порівнянні з минулим роком – 38.1% у вересні 2005 р.

Графік1. Структура витрат та доходів домогосподарств (лівий та правий графіки відповідно)



Джерело: : Держкомстат

Реальні доходи населення у розпорядженні також уповільнили темпи свого зростання, що стало наслідком уповільнення росту номінальних показників. Зокрема, темпи зростання реальних наявних доходів за січень-вересень 2005 р. становили 22.3% р/р проти 25.8% р/р за січень-липень 2005р.

Рівень наявних доходів на душу населення становив 578.9 грн. у вересні та 571.4 грн. у серпні поточного року. Потрібно зазначити, що у липні цей показник становив 528 грн.

Структура витрат населення є аналогічною до минулорічної за цей же період. Зокрема,

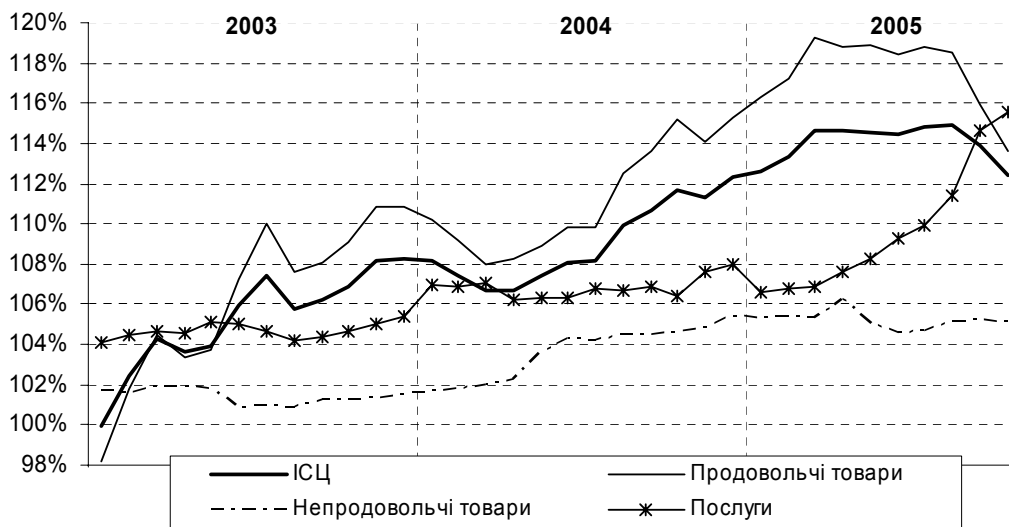
на придбання товарів та послуг у вересні витрачалось 84.2% усіх доходів, а близько 8.8% розміщувались на заощадження. Важливо, що активність населення до заощаджень дещо послабилась у порівнянні з початком року. Така зміна, на нашу думку, була обумовлена пристосуванням населення свого рівня витрат до нового рівня доходів.

Ціни (жовтень 2005)

У жовтні 2005 року інфляція в Україні продовжила уповільнюватися: споживчі ціни виросли протягом місяця на 0.9% порівняно із +2.2% у жовтні 2004 року. Річні темпи, відповідно, зменшилися із 13.9% у вересні 2005 до 12.4% у жовтні. Як і попереднього місяця, уповільнення відбулося за рахунок здешевленням волатильних товарів із групи продовольчих. Додатковою причиною уповільнення інфляції в останні місяці є висока база попереднього року (саме у вересні-жовтні 2004 року почав проявлятися інфляційний тиск спричинений активізацією експансіоністської політики уряду перед президентськими виборами). Натомість, все ще зберігається певний інфляційний тиск на економіку через дорогі енергоносії та зростання цін на послуги.

При цьому, очевидно, тиск на ціни з боку споживання у третьому кварталі був меншим, ніж очікувалося. Зокрема, цього року збільшилися заощадження населення. При цьому, протягом останніх місяців ця тенденція навіть посилюється за рахунок прискореного розширення депозитів фізичних осіб в банках та збільшення попиту на валюту на готівковому ринку. До того ж, продовжують зростати і кредити, надані фізичним особам. Це активізує попит на товари довготривалого вжитку, ціни на які цього року залишаються стабільними за рахунок збільшення їх імпорту. Додатковими факторами стабілізації ІСЦ є подальше уповільнення ІЦВ та стабілізація темпів зростання внутрішньої пропозиції (ВВП).

Графік 2. ІСЦ та його компоненти у 2003-2005 рр. (% до відповідного періоду попереднього року)



Джерело: Держкомстат

Таким чином, ціни на продовольчі товари продовжують залишатися головним чинником уповільнення ІСЦ протягом останніх двох місяців. Так, у вересні продовольчі товари подорожчали всього на 0.9%, що є мінімум за останні три роки. Ціни на непродовольчі товари також демонстрували стабільність, збільшившись на 0.3% (+0.4% у жовтні 2004).

Стабілізація товарних цін пов'язана із поступовим відновлення пропозиції на внутрішньому ринку. Зокрема, харчова галузь, товари якої мають найбільшу вагу у споживчому кошику Українців (близько 63%), демонструє одні із найбільших темпів зростання серед усіх секторів промисловості (більше 14% р/р), а на ринок почала надходити продукція

нового врожаю (зокрема, остаточно стабілізувалася ситуація на ринку цукру). Іншим джерелом поповнення пропозиції на внутрішньому споживчому ринку стало розширення імпорту окремих товарів. Серед іншого, цього року значно збільшився імпорт м'ясної продукції (+54% – в результаті чого Україна із чистого експортера м'яса стала його чистим імпортером); зросли обсяги імпорту продукції легкої промисловості (одяг, взуття та ін. – приблизно в 4 рази) та побутової техніки (в 1.7 рази). Додатковим фактором стабільності цін на закордонні товари було зниження деяких імпортних тарифів на початку року та ревальвація номінального курсу гривні.

На фоні стабільності цін на товари, послуги залишаються єдиною складовою споживчого кошику, ціни на яку продовжують стрімко прискорюватися. Так, у жовтні вони подорожчали на 1.6% (+12.7% із початку року), що є рекордом за останні, як мінімум, сім років. Основними чинниками такого прискорення продовжують залишатися подорожчання комунальних послуг, транспорту, здавання під найм нерухомості, а також індивідуальних послуг. Серед іншого, це є наслідком дорогих енергоносіїв (+32.5% за перші десять місяців року) та недосконалої структури деяких ринків (в першу чергу, нерухомості).

Як згадувалося вище, індекс цін виробників у жовтні продовжував уповільнюватися і склав 12.9% р/р у жовтні після 14.7% р/р у вересні. При цьому, уповільнення відбувається практично по всім товарам, включаючи металургію, виробництво коксу та ін..

Обмінний курс та Монетарна політика (жовтень 2005)

У жовтні як на міжбанківському, так на готівковому ринках попит на валюту переважав пропозицію. Зокрема, чисті інтервенції Нацбанку на міжбанківському ринку скоротилися із +209.8 млн. дол. у

вересні до –42.5 млн. дол. у жовтні. При цьому, обмінний курс залишався стабільним: угоди уклалися по курсу 5.00-5.05, а офіційний курс залишався на позначці 5.05.

Зменшення надлишкової валютної пропозиції у жовтні є сезонним явищем і пояснюється традиційним скороченням торгового сальдо в середині осені через активізацію імпортерів. Проте, цього року торгове сальдо починаючи із березня є стабільно від'ємним, а цьогорічний жовтневий надлишковий попит пов'язаний, очевидно, із зменшенням притоку інвестицій (в т.ч. портфельних). При цьому, до кінця року, імовірно, не відбудеться подальшого розширення дефіциту на валютному ринку. Пропозиція валюти підтримуватиметься за рахунок притоку закордонних інвестицій.

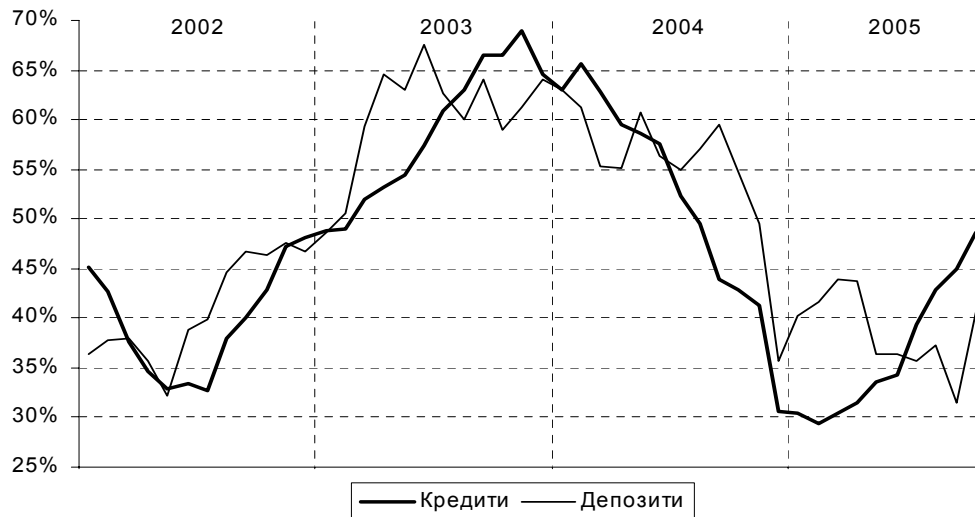
З іншої сторони, на готівковому ринку різниця між попитом та пропозицією була значно більшою і склала у жовтні – 413 млн. дол. (–1.3 млрд. дол. у жовтні 2004 та –23 млн. у жовтні 2003). Надлишковий попит на готівковому ринку спостерігається вже третій місяць поспіль. Це (разом із збільшенням доларизації банківської системи – див. нижче) відображує недовіру населення до національної валюти та наявність інфляційних очікувань.

У жовтні банківська система України продовжувала функціонувати в умовах достатнього рівня ліквідності. Так, вже другий місяць поспіль залишки на коррахунках банків перевищують 11 млрд. грн. на кінець місяця (при тому, що обов'язкові резерви складають близько 8 млрд. грн.).

Підтримання достатнього рівня ліквідності в системі є можливим за рахунок притоку коштів на депозити в банках: у жовтні 2005 загальний обсяг депозитних вкладень зріс на 3.3% (такі

темпи є максимальними за декілька останніх років). Іншим фактором є те, що протягом останніх двох місяців уряд активно насичує економіку грошима зі своїх рахунків в НБУ.

Графік 3. Річні темпи зростання кредитів та депозитів у банківській системі у 2002-2005 рр.



Джерело: НБУ

До того ж, не дивлячись на запровадження дещо жорсткіших правил рефінансування (тепер кількість), НБУ вже другий місяць поспіль не проводить стерилізаційних заходів із вилучення надлишкової ліквідності із системи.

За таких умов комбанки продовжили нарощувати кредитні портфелі, збільшивши їх ще на 3.5% за жовтень (це є найшвидші темпи за останні 9 років для цього періоду). Нарощення активів відбувається як за рахунок кредитування юридичних, так і фізичних осіб. При цьому, у поточному році розширення кредитування населення відбувається швидшими темпами, ніж кредитування підприємств, в результаті чого доля кредитів першим збільшилася із 16.7% в кінці 2004 року до 21.7% на кінець жовтня 2005.

Варто також відмітити, що у жовтні зростає доларизація банківської системи. Так, набагато швидшими темпами надходили до банків депозити в іноземній валюті порівняно з темпами розширення гривневих вкладень (як фізичних, так і юридичних осіб). В результаті, доля гривневих депозитів у їх загальній кількості

зменшилася із 65.5% до 63.6%. Подібні тенденції спостерігалися і по активних операціях банків: вже другий місяць поспіль темпи нарощення доларових активів є більшими, ніж темпи збільшення гривневих кредитів. Як наслідок, доля останніх на кінець жовтня склала 57.8%, що є мінімальним починаючи із лютого цього року.

В цілому, зростання доларизації є негативною тенденцією. Зокрема, це зменшує ефективність проведення монетарної політики Нацбанку та збільшує чутливість економіки до курсових коливань (особливо за відсутності ефективних інструментів хеджування цих ризиків).

Фінансові ринки (жовтень 2005)

У жовтні 2005 року фондовий ринок продовжував падати: за підсумками місяця індекс ПФТС скоротився на 3% (-2.6% у вересні). Найбільшого зменшення ринок зазнав у тиждень перед продажем Криворіжсталі (24 жовтня) – протягом 5 днів фондовий ринок впав на 4.6%.

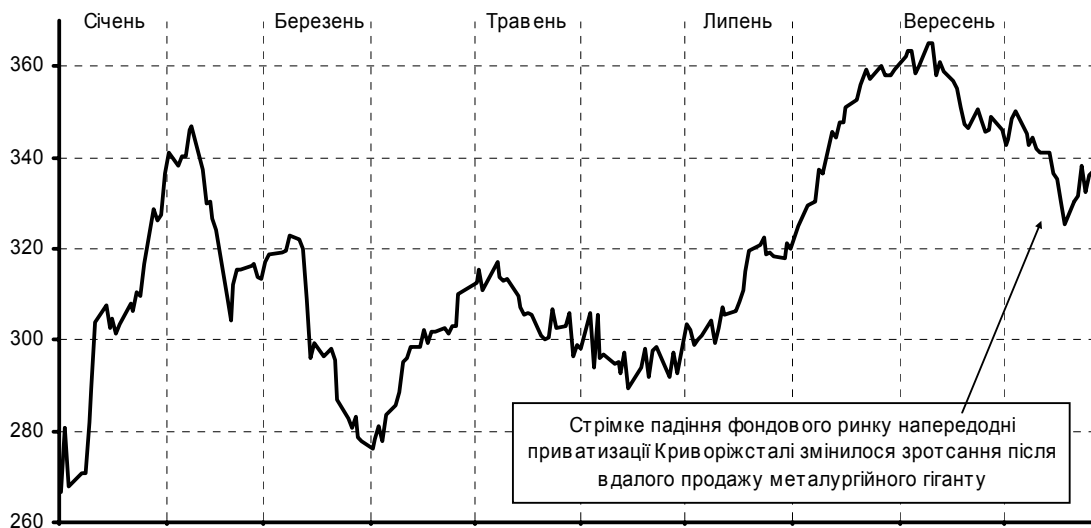
Прийняття постанови Верховної Ради, що рекомендувала не приватизувати металургійний гігант мало негативний вплив на ринок та зменшило попит як на внутрішньому фондовому ринку, так і на міжнародних ринках на цінні папери українських емітентів (див. нижче). Проте, успішний продаж Криворіжсталі сприяв „відродженню” (принаймні тимчасовому) позитивних настроїв інвесторів і індекс ПФТС збільшився на 3.9% за останній тиждень місяця.

Додатковим фактором падіння фондового ринку вже другий місяць поспіль є зменшення попиту іноземних інвесторів на внутрішньому фондовому ринку. Це пов'язано із тим, що у вересні вступили в силу декілька постанов НБУ, що регламентують нові правила іноземного інвестування та торгівлі іноземною валютою. Учасники ринку поки віддають перевагу обережним діям, не при звичайшись та не отримавши додаткових роз'яснень як від НБУ, так і від

їх прямого регулятора – комісії з цінних паперів та фондового ринку. Крім того, із вересня залучення коштів від нерезидентів (кредити, позики) на строк до 180 днів мають супроводжуватися обов'язковим резервуванням частини цієї суми (20%) на окремому рахунку в НБУ.

В цілому ж, на кінець жовтня Криворіжсталь стала найбільш капіталізованою компанією ПФТС із загальною капіталізацією у 15.1 млрд. грн. (нагадаємо, що на аукціоні 24 жовтня це підприємство було продано з аукціону за 24.2 млрд. грн.). Ціна ж котування акцій підприємства збільшилася на 76% із початку їх появи на ринку (5 вересня 2005 року) (в т.ч. +31% у жовтні). Серед лідерів же падіння, що обумовило загальне падіння індексу ПФТС у жовтні, стали акції Азовсталь (-10%), Укрнафти (-6.4%), Нікопольський завод феросплавів (-5.4%).

Графік 4. Індекс ПФТС у 2005 році (щоденні дані)



Джерело: ПФТС

На ринку Євробондів протягом всього місяця спостерігалось розширення спредів між доходністю облігацій країн з перехідною економікою та доходністю безризикових облігацій американського уряду (що відображується в індексі

J.P.Morgan EMBI+). Після стрімкого звуження спредів протягом останніх місяців, у жовтні індекс EMBI+ збільшився на 3.7%, що свідчить про те, що західні інвестори пов'язують

більше ризиків із вкладанням коштів у цінні папери перехідних економік.

Можна виділити дві основні причини зміни тенденції. По-перше, після тривалого зростання ринку, у жовтні фактично відбувалася корекція, тобто учасники ринку продавали облигації країн, що розвиваються з метою „фіксації” прибутку. По-друге, зараз спостерігається загальне зменшення схильності інвесторів до ризику, що пояснюється продовженням зростання відсоткових ставок по доларовим активам: 1-го листопада Федеральний резерв США в черговий раз збільшив свою облікову ставку на 0.25% до 4%. Таким чином, зараз вже можна отримувати аналогічні прибутки, вкладаючи капітал у менш ризиковані активи.

Одночасно, спреди по євробондах Українських емітентів розширювалися ще швидше, ніж по перехідних економіках в середньому. Так, індекс EMBI+Ukr spread збільшився у жовтні на 11.5%. Як і на

внутрішньому фондовому ринку, попит на євроблигації вітчизняних емітентів різко зменшився саме напередодні приватизації Криворіжсталі, коли з'явилися побоювання щодо можливого зриву аукціону. Проте, одразу після успішної приватизаційної угоди індекс EMBI+Ukr spread повернувся на свій попередній рівень, що складає близько 1.7%.

У жовтні ще три українських емітента розмістили свої євробонди (див таблиця 1, Місячний огляд №5(1)/2005). Відмітимо, що міська рада Києва вже втретє виходить на цей ринок, кожного разу покращуючи умови позики (рік тому 200 млн. дол. було залучено на 7 років під 8.6%). Також вперше вийшов на ринок євробондів комерційний банк „Надра”, що входить до першої десятки українських банків як по обсягах загальних активів, так і по капіталу.

Таблиця 1. Випуски євроблигацій українськими емітентами у 2005 році

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

Джерело: CBonds