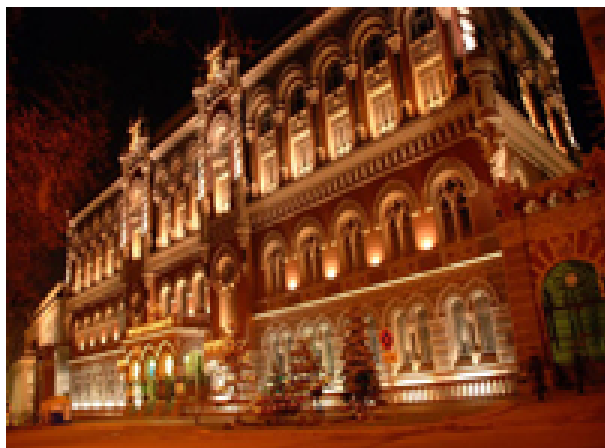




В соответствии с информацией Национального банка Украины, в третьем квартале внешние условия были не весьма благоприятными для Украины: мировые цены на отдельных сырьевых рынках, прежде всего, энергетического сырья, повышались достаточно высокими темпами, при этом цены на металлы (основную экспортную продукцию) снизились.

Замедление темпов роста мировой экономики также было негативным фактором для развития отечественной экономики. Инфляционное давление резко росло на протяжении третьего квартала. Тенденция к снижению инфляции, которая длилась восемь кварталов подряд, изменилась на противоположную - в годовом измерении она выросла с 6.9% до 10.5%, за квартал рост ИПЦ составляло 4%.

Сокращение объема урожая в мире и в Украине привело к росту цен на продовольственные товары и стало одним из основных факторов повышения внутренних потребительских цен. Это обусловило рост цен на сырые продукты в III квартале на 5.0% (13.2% в годовом измерении), при этом сезонный фактор на III квартал представляет «-» 5.8%. Вклад цен на сырые продукты в рост потребительских цен в III квартале составлял 1.4 п.п.

Весомый вклад в инфляцию осуществило повышение цен на товары и услуги, которые регулируются административно (рост на 8.7% за квартал, вклад в ИПЦ - 1.2 п.п.).

Рост базовой инфляции был сдержанным (в годовом измерении с 7.6% в II кв. к 7.7% в III кв.) принимая во внимание существующее давление со стороны спроса (разрыв ВВП во

втором и третьем кварталах оставался негативным - «-» 1.0% и «-» 2.9, соответственно). При этом рост базовой инфляции был обусловлен несколькими факторами. Вследствие девальвации доллара США к основным мировым валютам (в частности, к евро) и сдерживание соотношения к нему гривны на стабильном уровне, гривна также обесценивалась (изменение курса гривны за квартал составила 4%). Вторичные эффекты роста цен продовольствия, повышение акцизов на табачные изделия и алкогольные напитки также осуществили существенный вклад в повышение базового ИПЦ.

Резкое ухудшение инфляционных ожиданий (с 11.8% в II кв. к 14.5% в III кв.) стало дополнительным фактором роста инфляции.

Снижение мирового спроса привело к снижению цен на сталь (10.3% за квартал), и обусловило уменьшение объемов экспорта черных металлов – на 15.2% за III квартал. Вместе с этим, неблагоприятные погодные условия отрицательно повлияли на динамику растениеводства. Данные факторы ухудшили динамику экономического развития – ВВП за квартал вырос лишь на 0.1% за исключением сезонного фактора, в годовом измерении рост замедлился до 3.5% в сравнении с 5.9% в II кв. При этом, за определенного падения внешнего спроса на металлы, инвестиционный спрос оставался довольно значительным, что содействовало стабильно высоким темпам роста машиностроения (38.3% в III квартале в годовом измерении).

Инвестиционная активность в III квартале, по оценкам НБУ, улучшилась как за счет частных инвестиций, так и за счет роста государственного финансирования - капитальные расходы были существенно увеличены (на 71.2% в годовом измерении). После падения валового накопления основного капитала на 4.1% за I полугодие, в III квартале состоялся его рост на 2% в годовом измерении.

Стабильный вклад в повышение ВВП имеют области, ориентированные на обеспечение внутреннего потребительского спроса. В III квартале 2010 года продолжились тенденции предыдущего квартала: продолжительно росли реальные доходы населения. В частности, рост реальной заработной платы составил 12.1% при снижении уровня безработицы. Эти факторы обуславливали рост областей, ориентированных на удовлетворение потребительского спроса - в годовом измерении оборот розничной торговли вырос на 9.7%, а объемы производства легкой промышленности на 5.3%. Таким образом, рост частного потребления в III квартале составил больше 4% в годовом измерении.

Рост государственного потребления замедлился. Как и ожидалось, в августе 2010 года Правительство выпустило облигации внутреннего государственного займа на сумму 16.4 млрд. грн. для погашения просроченной бюджетной задолженности по НДС, что увеличило внутренний государственный долг на 14.5%.

Доходность указанных облигаций составляет 5.5% годовых. Сведенный бюджет выполнен с дефицитом (26.3 млрд. грн.), который финансировался за счет заимствований, которые обусловили рост государственного долга за III квартал на 18.7%.

В условиях низкого доверия между участниками рынка банки продолжают активно вкладывать средства в ОВГЗ. Таким образом, трансмиссия сигналов денежно-кредитной политики НБУ в значительной мере происходит через расходную часть государственного бюджета.

В целом, по оценкам специалистов НБУ, бюджетная политика не оказала существенного влияния на инфляцию в текущем периоде, хотя ее способность к влиянию на развитие ценовых процессов постепенно увеличивается.

Так, учитывая то, что расходы сведенного бюджета влияют на инфляцию с лагом I квартал, их уровень в II квартале 2010 года практически не повлиял на инфляцию III квартала.

Монетарная политика продолжила направляться на предубеждение возможных инфляционных рисков и сбалансирования валютного рынка. Однако, в условиях девальвации доллара США к евро, состоялась девальвация курса, что в незначительной мере содействовало росту базовой инфляции.

Ухудшение ожиданий населения через будущие изменения в налоговом законодательстве и предвыборные процессы, привели к росту спроса на наличную иностранную валюту. Как следствие, уже в сентябре на межбанковском валютном рынке спрос превалировал над предложением, которое соответственно, заставило НБУ

продавать иностранную валюту.

Дополнительным фактором повышенного спроса на межбанковском рынке выступал спекулятивный капитал, в частности его отток по статье „другие поступления”.

Продолжение курса мобилизационных операций НБУ и постепенное возвращение кредитов, рефинансирование содействовали уменьшению монетарной базы. Как следствие, критерии согласно Меморандума по МВФ полностью выполнялись, при этом остался определенный запас прочности для осуществления монетарной политики НБУ.

Депозитные вклады все более увеличивались, несмотря на негативные ожидания относительно повышения доходов.

Однако, рост депозитной базы не стимулировал роста кредитования реального сектора экономики, которое осуществляется довольно сдержанно.

В III квартале 2010 года положительное сальдо сведенного платежного баланса снизилось до 2.0 млрд. долл. США (5.1 млрд. долл. США в II квартале) вследствие формирования дефицита за счет текущих операций и уменьшения профицита за финансовым счетом.

Формирование дефицита по текущим платежам (1.1 млрд. долл. США, в II кв. – профицит 414 млн. долл. США) состоялось через стремительный рост всех категорий импорта (товаров промежуточного потребления, средств производства, потребительского) вследствие восстановления внутреннего потребительского и инвестиционного спроса.

Экспорт в III квартале почти не увеличился, главным образом через низкий спрос на продукцию металлургии на мировых рынках.

Снижение профицита по финансовым платежам (3.1 млрд. долл. США, в II кв. – 4.7 млрд. долл. США) предопределялось, прежде всего, восстановлением прироста наличной иностранной валюты в других секторах экономики. Однако следует отметить, что на высоком уровне остались объемы внешних привлечений Правительства.

При условиях неизменной монетарной политики, в 2011-2012 годах можно ожидать роста реального ВВП на потенциальном уровне (приблизительно 4%). С одной стороны, условия торговли будут ухудшаться через дальнейший рост цен на газ и нефть, которая будет ограничивать рост экономики. Однако, с другой стороны, фискальная политика будет довольно мягкой через существенное превышение расходной части над доходной.

В свою очередь, реальные монетарные условия в среднем в 2011-2012 годах будут находиться на нейтральном уровне.

Инфляция в 2010-2011 годах можно ожидать на уровне около 11% в основном вследствие низкого урожая зерновых, ухудшения инфляционных ожиданий и необходимости повышения тарифов на газ, электроэнергию и отопление. При этом базовая инфляция будет находиться в пределах 2010 года (около 8%, что отвечает целям содержания базовой инфляции на уровне до 10% согласно Меморандуму МВФ), в 2011 году будет продолжать снижаться. Существенное снижение потребительской инфляции можно ожидать в 2012 году, поскольку в этот период не предполагается значительного повышения цен, которые регулируются административно, и можно ожидать существенный рост потенциала экономики вследствие проведения Евро-2012.

Можно также ожидать восстановления тенденции к расширению дефицита текущих платежей, которая наблюдалась к разворачиванию финансово-экономического кризиса. По оценкам НБУ дефицит текущих платежей в 2010 году будет составлять 2.8 млрд. долл. США (2.1% от ВВП), а в 2011 году вырастет до 3.9 млрд. долл. США (2.5% от ВВП). Это произойдет через высокие темпы восстановления внутреннего спроса в сравнении с внешним. Дефицит текущих платежей полностью будет покрываться притоком по финансовым и капитальным платежам. Приток прямых иностранных инвестиций на прогнозном горизонте будет оставаться ниже, чем в 2007-2008 годах, однако полностью будет обеспечивать финансирование дефицита текущего бюджета.