



# Додаток до МЕМУ №5-2008

## Інфляція: нові рекорди

Протягом останніх восьми місяців в Україні відбулося рекордне зростання цін, що не спостерігалось з 2000 року. Інфляція споживчих цін прискорилась з 14,2% дпр в серпні 2007 р. до 30,2% в квітні 2008 р. Щомісяця за цей період споживчі ціни зростали на 2-4%. Зростання індексу цін виробників (ІЦВ) також різко прискорилось: з 20,4% дпр у серпні 2007 р. до 37,5% дпр у квітні 2008 р.

Зростання рівня цін супроводжувалось значними змінами відносних цін. Серед цін виробників насамперед зростали ціни на енергоносії – на 45% для сировини і на 69% для продуктів переробки – і на продукцію металургії, де ціни на руду зросли на 89%, а на готовий продукт на 53%. Ці дві групи товарів пояснюють близько двох третин зростання цін виробників, хоча відповідають лише за 42% промислового виробництва. Співвідношення споживчих цін також зазнало значних змін. Ціни на чотири групи продовольчих товарів: м'ясні продукти, олія та жири, фрукти, овочі, що разом складають дещо більше, ніж чверть споживчого кошика (26,2%), зросли в середньому на 68,7% дпр. Таке зростання пояснило 60% загального зростання цін. Для порівняння, ціни на інші споживчі товари і послуги зросли в середньому на 16,4% дпр.

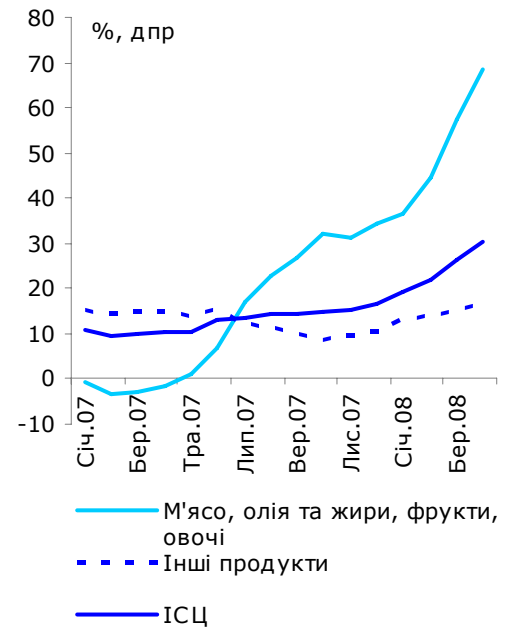
Зміни відносних цін пояснюються переважно зовнішніми шоками. Швидке зростання ресурсоемких економік країн, які знаходяться у процесі становлення, таких як Китай та Індія, потягнуло за собою зростання цін на сировинні продукти, зокрема на метали, харчові продукти, енергоносії. Неприятливі погодні умови в 2007 році і збільшення субсидованого виробництва біопалива зумовили особливо різке зростання світових цін на сільськогосподарські товари. Українська економіка зазнала також впливу специфічних для неї шоків, таких як зростання цін на імпортований газ та відновлення доступу на російський ринок для української продукції тваринництва.

Масштаб впливу зовнішніх шоків на загальний рівень цін визначався, зокрема, нездатністю сільського господарства та харчової промисловості України пристосуватись до нових ринкових умов. Така ситуація, в свою чергу, склалась через монополізацію та надмірне регулювання цих секторів, зокрема регулювання цін, обмеження експорту та субсидії.

Однак визначальними чинниками прискорення інфляції були стимулююча монетарна політика, імпортована з США за режиму фіксованого валютного курсу, та вторинні наслідки високої інфляції. Завдяки прив'язці гривні до долара США велика різниця між процентними ставками в Україні і закордоном стимулювала значні потоки капіталу в Україну. НБУ продав 36 млрд. грн. для підтримки валютного курсу протягом останніх 12 місяців. Водночас банки продовжували кредитну експансію, що спричинило зростання грошового мультиплікатора на 12% за період з вересня 2007 р. до березня 2008 р. Як наслідок, в квітні пропозиція грошей виросла на 52,2% дпр. Оскільки економіка не була здатна поглинути додаткову пропозицію грошей через економічне зростання (реальне зростання ВВП становило 6,0% дпр за перший квартал 2008 р.) або через сповільнення швидкості обертання грошей, яке склало лише 4,9% дпр в квітні, основним наслідком масштабного збільшення грошової маси стало прискорення інфляції. Тривалий період високої інфляції також спричинив високі інфляційні очікування, що в свою чергу створили тиск на заробітні плати та ціноутворення і, таким чином, ризик розгортання інфляційної спіралі.

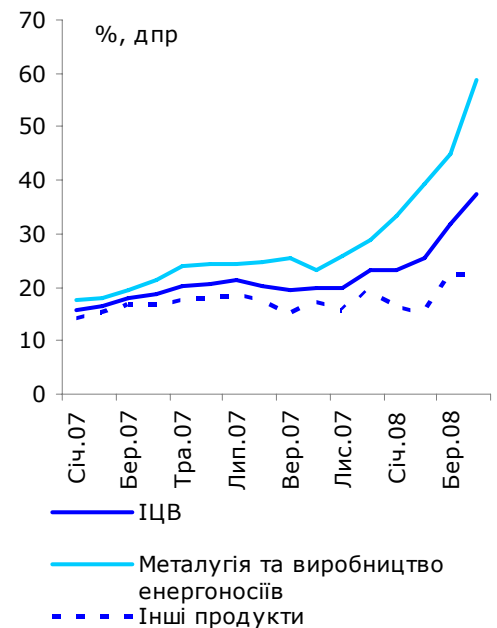
Високі соціальні витрати та значне підвищення зарплат в бюджетному секторі створило додатковий тиск на споживчі ціни. Зростання інфляції потягнуло за собою зростання доходів бюджету. Зокрема, видатки зведеного бюджету на поточні трансфери населенню та на зарплати в першому кварталі виросли на 66,2% дпр і досягли 33,2 млрд. грн. Водночас, частка таких видатків виросла з 51,0% в першому кварталі 2007 р. до 57,0% в першому кварталі 2008 р.

Зростання окремих компонентів індексу споживчих цін



Джерело: Держкомстат, обчислення ІЕД

Зростання окремих компонентів індексу цін виробників



Джерела: Держкомстат, обчислення ІЕД

Автор:  
Віталій Кравчук  
Інститут економічних досліджень та  
політичних консультацій



Таким чином майже 70% нових доходів бюджету було направлено безпосередньо споживачам. Кредитний бум також стимулював приватне споживання. Якщо в березні 2007 р. споживчі кредити склали 23,3% кредитів банків резидентам (без міжбанківських кредитів), то за чотири квартали, що закінчились у березні, банки видали 62,9 млрд. споживчих кредитів або 30% від загального обсягу виданих кредитів.

Майбутня динаміка інфляції залишається непевною. З одного боку, зберігається невизначеність щодо динаміки світових цін на харчові та сировинні продукти, хоча, скоріш за все, вони залишаться на високому рівні. Популізм у соціальній політиці навряд чи припиниться за існуючої політичної ситуації, а ризик розкручування інфляції через випереджаюче зростання цін і заробітних плат також залишається досить значним. З іншого боку, можна очікувати сповільнення кредитного буму, а збільшення гнучкості валютного курсу допоможе зменшити монетарні наслідки притоку капіталу. Хороший урожай може до певної міри зменшити тиск на ціни продовольчих товарів. Таким чином, ІЕД прогнозує сповільнення темпів зростання ІСЦ до 24-25% дпр в кінці 2008 р.

**Квартальні тенденції**

<b>Національні рахунки</b>		<b>I 05</b>	<b>II 05</b>	<b>III 05</b>	<b>IV 05</b>	<b>I 06</b>	<b>II 06</b>	<b>III 06</b>	<b>IV 06</b>	<b>I 07</b>	<b>II 07</b>	<b>III 07</b>	<b>IV 07</b>
ВВП	млрд. грн.	84,3	97,5	119,4	123,6	105,4	124,1	150,4	157,7	133,1	161,4	195,6	212,8
Реальний ВВП	% дпр	4,9	3,4	1,4	1,7	4,1	6,8	6,9	9,5	8,0	7,9	6,4	7,4
Споживання домогосподарств (реальне)	% дпр	14,3	17,7	17,0	17,1	20,2	18,2	11,8	9,9	14,7	15,5	15,2	19,0
Споживання сектору держ. управління (реальне)	% дпр	6,1	0,0	1,0	4,0	9,6	5,8	5,8	1,0	0,8	6,2	4,4	2,4
Валове нагромадж. осн. капіталу (реальний)	% дпр	-2,3	-0,5	0,2	0,3	19,9	19,3	17,9	18,3	24,4	23,5	18,9	23,8
Експорт тов/посл (реальний)	% дпр	-0,6	-14,0	-12,7	-15,5	-14,9	-9,6	3,2	1,0	4,9	5,2	0,1	5,6
Імпорт тов/посл (реальний)	% дпр	2,8	3,2	3,9	-0,9	10,7	0,9	8,3	6,4	12,9	19,6	13,7	27,2
Сільське госп., мислив., ліс. госп. (реальна)*	% дпр	5,8	8,3	2,6	-7,2	3,8	2,8	-5,6	8,1	4,8	6,8	-9,3	7,1
Обробна пром. (реальна)*	% дпр	7,0	1,8	-1,1	2,0	-1,5	6,1	7,3	7,2	15,0	13,2	13,1	4,4
Будівництво (реальна)*	% дпр	-8,4	-11,3	-8,5	-7,5	0,1	0,8	1,4	4,2	13,3	8,2	12,7	5,8
Торгівля, ремонт (реальна)*	% дпр	-2,1	-10,7	-11,7	-11,9	6,2	16,4	20,0	21,9	14,3	17,5	25,3	15,0
Транспорт (реальна)*	% дпр	6,6	5,7	2,8	7,8	4,9	7,7	9,4	5,3	7,0	5,6	8,0	10,2
<b>Платіжний баланс</b>													
Сальдо рахунку поточних операцій	млрд. дол. США	1,6	0,6	0,4	-0,1	-0,7	-0,4	0,5	-1,4	-1,3	-0,7	-0,2	-3,5
Сальдо рахунку поточних операцій	% від ВВП	10,1	3,2	1,7	-0,4	-3,7	0,0	1,7	-4,3	-5,0	-2,0	-2,2	-8,1
Баланс товарів	млн. дол. США	1020	-236	-1131	-788	-1288	-876	-769	-2022	-1753	-1430	-2195	-4452
Баланс послуг	млн. дол. США	188	392	1035	191	176	401	885	347	50	403	1548	392
Поточні трансферти	млн. дол. США	626	694	745	780	616	782	846	910	789	923	1054	1183
Прямі іноземні інвестиції	млн. дол. США	247	365	477	6474	662	1410	1602	1258	1521	1860	3756	1648
Портфельні інвестиції	млн. дол. США	397	923	90	1347	0	-264	364	3350	1818	1477	517	1844
Валові золотовалютні резерви	млрд. дол. США	12,0	13,1	14,3	19,4	17,3	17,6	19,1	22,3	23,5	25,6	30,6	32,5
Обмінний курс, грн./дол. США	середнє	5,30	5,10	5,05	5,05	5,05	5,05	5,05	5,05	5,05	5,05	5,05	5,05
<b>Бюджет</b>													
Доходи зведеного бюджету	% від ВВП	32,1	32,1	31,5	31,6	31,2	31,7	31,9	32,8	33,3	32,8	30,8	31,1
Податок на доходи фіз. осіб	% від ВВП	4,3	4,4	3,9	4,1	4,4	4,6	4,1	4,1	5,1	5,3	4,9	4,8
Податок на прибуток підприємств	% від ВВП	4,8	5,9	5,3	5,5	3,4	4,6	4,3	6,7	3,8	4,1	4,1	6,4
Податок на додану вартість	% від ВВП	8,6	9,2	7,9	7,9	9,2	9,2	9,7	9,3	10,4	9,8	8,7	7,6
Акцизні збори	% від ВВП	2,0	2,0	2,0	1,9	1,8	1,7	1,5	1,5	1,8	1,7	1,6	1,3
Видатки зведеного бюджету	% від ВВП	28,3	36,4	28,1	33,3	30,9	32,8	29,4	36,6	28,4	31,0	29,6	36,7
Поточні видатки	% від ВВП	26,5	33,6	24,0	28,9	28,9	29,7	24,9	29,2	26,9	28,4	25,9	27,3
Капітальні видатки	% від ВВП	1,8	2,7	4,1	4,23	1,9	3,2	4,5	7,4	1,6	2,6	3,7	9,4
Дефіцит зведеного бюджету	% від ВВП	3,7	1,0	-5,0	-1,8	-0,4	1,1	-2,4	4,0	4,7	1,7	1,2	-6,2
Надходження від приватизації	% від ВВП	0,2	0,6	0,6	4,9	0,1	0,1	0,1	0,1	0,5	0,5	0,3	0,4
<b>Ринок праці</b>													
Середня зарплата (реальна)	% дпр	15,0	19,0	19,6	26,4	23,8	22,6	18,8	11,3	14,7	13,9	14,9	15,7
Доходи домогосподарств (реальні)	% дпр	24,0	28,0	19,4	18,9	22,1	18,6	20,3	16,3	17,5	17,4	14,9	16,4
Рівень безробіття (за методологією МОП)	% кум	8,7	7,1	5,2	7,8	7,9	6,8	6,4	6,8	7,4	6,6	6,2	6,4
<b>Банківський сектор</b>													
Грошовий агрегат М0	% дпр	28,2	39,1	31,1	42,2	36,2	25,3	25,3	24,5	22,9	30,4	36,4	48,2
Грошовий агрегат М2	% дпр	38,9	37,4	31,3	53,9	39,2	36,6	36,6	34,3	38,6	40,7	47,8	50,8
Вклади населення в нац. валюті	% дпр	28,3	31,6	30,4	90,8	54,6	41,1	41,1	37,3	50,7	56,3	64,8	71,9
Вклади населення в ін. валюті	% дпр	51,8	45,4	46,4	59,1	54,5	66,2	66,2	57,5	52,3	43,8	38,4	32,5
Кредити комерційних банків в нац. валюті	% дпр	28,3	32,6	43,4	58,7	59,8	53,7	53,7	52,3	52,4	57,2	60,7	72,7
Кредити комерційних банків в іноз. валюті	% дпр	33,1	36,8	47,1	66,3	72	82,1	82,1	95,4	98,9	97,4	91,0	75,4
Довгострокові кредити комерційних банків	% дпр	49,5	53,0	70,1	84,6	87,6	86,7	86,7	79,5	84,1	86,5	87,9	85,7
Довгострокові кредити комерційних банків	% від загальн.	54,4	56,1	59,7	61,8	63,1	63,4	63,4	64,9	65,8	67,3	68,2	69,2
Середня процентна ставка за кредитами в нац. валюті	% річних	17,0	15,4	15,4	16,4	15,8	15,5	15,5	15,1	14,0	13,9	13,7	14,0
Середня процентна ставка за кредитами в іноз. валюті	% річних	12,1	11,0	11,3	11,7	11,5	11,3	11,3	11,5	11,5	11,4	11,3	11,1

Джерела: Національний банк України, Державний комітет статистики, Державне казначейство, Міністерство фінансів, розрахунки ІЕД

**Примітки:**

дпр до попереднього року

щ.р.

щороку