



THE WORLD
BANK

УКРАЇНА

Економічний огляд

7 жовтня 2013 року

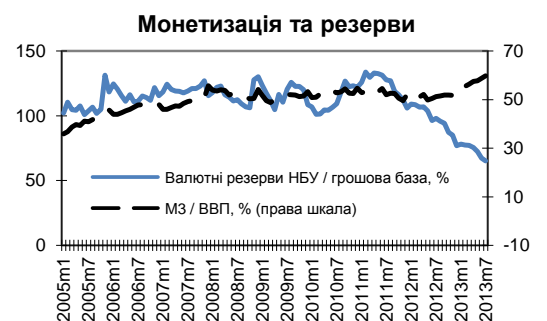
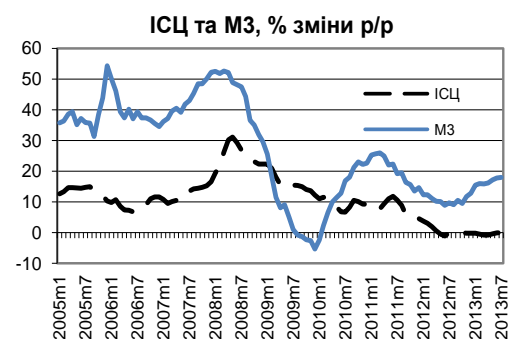
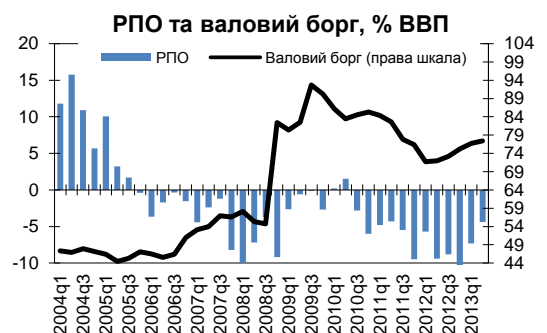
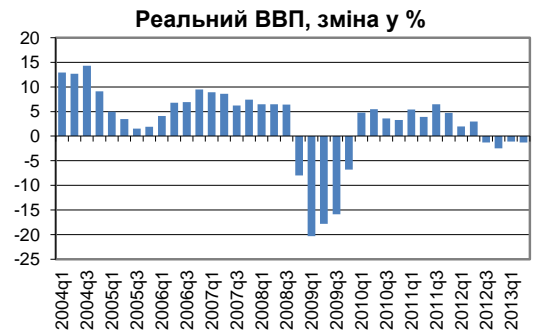
- **Несприятлива ситуація на зовнішніх ринках, викликана низьким глобальним попитом, та зволікання із впровадженням необхідних реформ всередині країни, призвели до подальшого розширення і нестабільності макроекономічних дисбалансів у 2013 році.**
- **Подальше відтермінування реформ призведе до поглиблення економічних проблем України.**
- **Заходи щодо відновлення макроекономічної рівноваги та структурні реформи невідкладно потрібні для того, щоб зменшити чутливість України до зовнішніх шоків та розпочати стале зростання.**

Поточні тенденції

Падіння ВВП продовжилося у першому півріччі 2013 року. Несприятлива ситуація на зовнішніх ринках та зволікання із впровадженням заходів щодо відновлення макроекономічної рівноваги призвели до подальшого вповільнення економічної активності протягом першого півріччя 2013 р. ВВП впав на 1,1% та 1,3% у першому та другому кварталах відповідно. Низький попит на українські метали та продукцію машинобудування призвели до зниження промислового виробництва на 5,2% у річному співставленні за перші 8 місяців року. Це падіння було частково компенсоване відносно високими показниками у сільськогосподарському секторі та сфері торгівлі. Однак, незважаючи на те, що споживчий попит продовжував зростати, темпи цього зростання вповільнилися. Це чітко видно на прикладі динаміки роздрібною торгівлі, зростання якої сповільнилося з двозначних чисел минулого року до 6,7% за підсумками серпня. Інфляція при цьому залишається близькою до нуля через низькі ціни на продукти харчування, відмову від підвищення тарифів на газ та опалення та фіксований валютний курс.

Реакцією на слабкі показники виконання бюджету стало впровадження досить суперечливих заходів. Доходи бюджету впали на 1,3% за підсумками 8 місяців 2013 року через скорочення ВВП та низьку інфляцію. Надходження від ПДВ знизилися на 7% за січень-липень 2013 та ще відчутнішим падіння стало у серпні. Це було лише частково компенсовано за рахунок адміністративних заходів, зокрема перерахунку до бюджету прибутку Національного банку України (НБУ). Витрати ж бюджету продовжують стрімко зростати – понад 10% за січень-серпень, що призвело до зростання дефіциту бюджету (без дефіциту Нафтогазу) більш ніж вдвічі порівняно з аналогічним періодом минулого року. Цей дефіцит було профінансовано переважно за рахунок внутрішніх джерел, при цьому НБУ з початку року на 34% збільшив свій портфель внутрішніх державних облігацій. Однак навіть за таких умов брак коштів у центральному бюджеті спричинив проблеми з ліквідністю для регіональних бюджетів. Він також не сприяє покращенню ситуації у реальному секторі через заборгованість з відшкодування ПДВ. Запровадження векселів за для фінансування бюджетної заборгованості є хибним кроком.

Валютні резерви України знизилися до 2,4 місяців імпорту. Протягом січня-серпня 2013 року спостерігалось 10% зниження як експорту, так і імпорту. Скорочення першого було викликане слабким попитом на метали та продукцію українського машинобудування на зовнішніх ринках, у тому числі у зв'язку з погіршенням торгових відносин з Росією. Скорочення імпорту ж було пов'язане в першу чергу із відкладеними закупівлями природного газу, а отже не матиме тривалого ефекту. Дефіцит поточного рахунку залишився значним, близьким до минулорічного рівня. За цих обставин режим фіксованого валютного курсу продовжує чинити тиск на валютні резерви, які впали до 19,7 млрд. доларів (або 2,4 місяців імпорту) на початку жовтня. Нещодавнє зниження суверенного рейтингу України агенцією Moody's ускладнило країні доступ до світових ринків капіталу та зробило запозичення більш дорогими.



Середньострокова перспектива

Макроекономічні дисбаланси можуть і надалі зростати у 2013 році та досягти критичних рівнів. Ми очікуємо, що у другій половині 2013 року ВВП дещо зросте за рахунок гарного врожаю та ефекту низької бази порівняння. Однак цього зростання буде недостатньо, щоб переkritи падіння, зафіксоване у першій половині року, тому ми очікуємо, що показник зростання ВВП у 2013 буде близьким до нуля. Якщо фіскальна та монетарна політика у другій половині 2013 року залишаться незмінними, це може призвести до подальшого збільшення фіскального дефіциту та дефіциту поточного рахунку платіжного балансу. Останній знову може розширитися у другій половині 2013 року і досягти 8% ВВП за результатами року. Збільшення імпорту газу, разом із необхідністю погашенням валютних зобов'язань призведуть до зростання потреб у рефінансуванні до більш, ніж 5 млрд. доларів у четвертому кварталі 2013 р. Однак нові запозичення можуть бути ускладненими через ситуацію на світових ринках та зниження кредитного рейтингу країни. Таким чином, якщо курсова політика і далі буде направлена на утримання фіксованого валютного курсу, валютні резерви могут власти нижче 2 місяців імпорту на кінець року. Що стосується дефіциту бюджету, то у випадку, якщо видатки не буде зменшено, дефіцит державного бюджету може досягти 4,5% ВВП (або 6,5% ВВП разом із дефіцитом Нафтогазу). Використання векселів для фінансування бюджетних зобов'язань може мати негативні наслідки: це може призвести до зменшення фіскальної прозорості, не сприятиме розвитку приватного сектору (компанії в результаті отримають менше, ніж їм належить) та ускладнить адміністративні процедури.

Прогноз на 2014-2015 рр. залежить від внутрішньої політики та зовнішнього середовища. Ми проаналізували економічний ефект від двох можливих сценаріїв: 1) *“відкладена корекція”* – подальше зволікання зі впровадженням суттєвих заходів щодо досягнення макроекономічної рівноваги, що призведе до вимушеної корекції у 2015 році. До корекції фіскальний дефіцит та дефіцит поточного рахунку фінансуватимуться за рахунок валютних резервів та внутрішнього кредитування; 2) *“невідкладне впровадження реформ”* – відновлення макроекономічної рівноваги шляхом зниження дефіциту бюджету та впровадження плаваючого валютного курсу (бажано на базі нової програми співробітництва з МВФ) та впровадження структурних реформ (реформа у енергетичному секторі, покращення інвестиційного клімату, покращення державної інвестиційної політики). Ми очікуємо, що у випадку першого сценарію (*“відкладена корекція”*) зростання ВВП спочатку може бути більшим через високі соціальні видатки бюджету напередодні виборів, але згодом ВВП може значно скоротитися, що також буде супроводжуватися іншими макроекономічними проблемами такими, як висока інфляція та критично низькі валютні резерви. У випадку ж *“невідкладного впровадження реформ”*, зростання ВВП може виявитися лише дещо нижчим у 2014 році через запровадження більш жорсткої фіскальної та монетарної політики, однак це допоможе значно зменшити макроекономічні дисбаланси. Боргове навантаження також має стабілізуватися, а валютні резерви згодом відновляться. Тим часом, пришвидшення структурних реформ та покращення інвестиційного клімату разом із покращенням ситуації в енергетичному секторі сприятимуть відновленню економічного зростання. *“Невідкладне впровадження реформ”* є більш ефективним для досягнення більш стійкого та довготривалого економічного зростання у середньостроковій перспективі, що також допоможе Україні отримати більше переваг від очікуваного збільшення глобального попиту. Ймовірно підписання Угоди про Асоціацію з Європейським Союзом буде позитивним для України незалежно від того, який сценарій внутрішньої політики буде обраний, однак у разі *“невідкладного впровадження реформ”* Україна матиме кращі позиції для отримання більших вигод при вступі до зони вільної торгівлі з ЄС.

Таблиця 1: Ключові макроекономічні показники

	2011	2012	2013П	2014П		2015П		2016П	
				відкладена корекція	невідкладне впровадження реформ	відкладена корекція	невідкладне впровадження реформ	відкладена корекція	невідкладне впровадження реформ
Номинальний ВВП, млрд. грн.	1316.6	1408.9	1437.1	1502.5	1575.3	1651.0	1719.9	1766.6	1860.3
Реальний ВВП, зміна у %	5.2	0.2	0.0	2.0	1.5	-1.0	3.0	0.0	4.0
Споживання, зміна у %	11.1	9.6	2.2	3.5	0.0	-3.2	2.0	-0.2	2.9
ВНОК, зміна у %	7.1	0.9	-20.3	1.0	-12.5	-2.5	5.1	-0.7	6.4
Експорт, зміна у %	4.3	-7.7	-2.6	0.8	1.2	2.0	3.1	1.7	4.8
Імпорт, зміна у %	17.3	1.9	-4.1	2.0	-4.8	-5.3	1.8	1.0	3.5
Дефлятор ВВП, зміна у %	15.7	8.0	2.0	2.5	8.0	11.0	6.0	7.0	4.0
ІСЦ, зміна у % на кінець пер.	4.6	-0.2	0.3	2.0	12.0	18.0	6.6	7.0	4.0
Баланс рах. поточ. опер., % ВВП	-5.5	-8.4	-7.9	-9.0	-5.4	-5.5	-4.5	-4.2	-3.1
Бюджетні доходи, % ВВП	42.9	44.5	45.0	44.7	44.7	44.8	44.8	44.8	44.8
Бюджетні видатки, % ВВП	45.6	49.0	49.5	49.1	47.2	48.0	46.8	47.1	46.5
Баланс бюджету, % ВВП	-2.8	-4.5	-4.5	-4.4	-2.5	-3.2	-2.0	-2.4	-1.7
Зовнішній борг, % ВВП	77.6	76.6	68.0	68.1	76.8	77.5	75.8	75.2	73.7
Державний і гарант. борг, % ВВП	36.3	36.6	36.0	44.7	42.9	49.3	44.5	50.7	44.0

Джерело: дані українських органів влади, прогнози Світового банку

**Контактна інформація: Лаліта Мурті (lmoorty@worldbank.org), Анастасія Головач (agolovach@worldbank.org)
(380 44) 490 66 71/2/3 www.worldbank.org.ua**