



THE WORLD
BANK

УКРАЇНА

Економічний огляд

4 квітня 2014 року

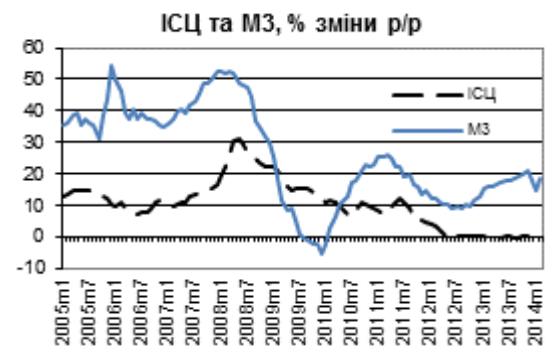
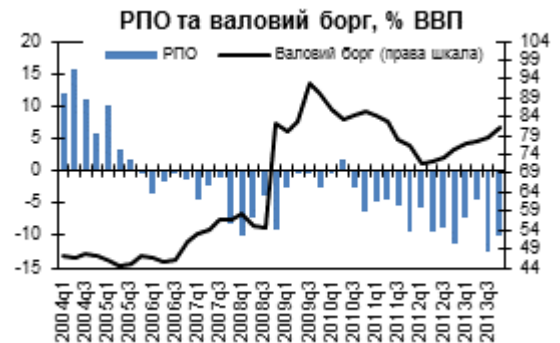
- Зростання ВВП залишилось на нульовій позначці в 2013, що супроводжувалося збільшенням макроекономічних дисбалансів та структурних диспропорцій.
- Задля відновлення зростання економіки потрібно терміново вжити заходів, спрямованих на зменшення зовнішнього та бюджетного дефіцитів та розпочати структурні реформи.
- Якщо всі необхідні заходи будуть запроваджені швидко, то економічне зростання відновиться вже у 2015 за рахунок підвищення бізнес активності та зростання іноземних інвестицій.

Поточні тенденції

Українська економіка не зростає вже протягом двох років. Після п'яти кварталів падіння, яке тривало з другої половини 2012 року, ВВП продемонстрував зростання на 3.3% у останньому кварталі 2013 року. Цьому сприяв гарний врожай та ефект низької бази порівняння. В результаті в цілому за 2013 рік ВВП показав нульове зростання (майже так само як і у 2012, коли цей показник склав 0.3%). При цьому динаміка основних компонентів ВВП за результатами 2013 року і погіршилась: промислове виробництво впало на 4.7% (через все ще низький попит на сталь на світових ринках), водночас зростання торгового товарообігу зменшилось майже вдвічі порівняно з 2012 роком до 5.6% річних. Інфляція залишалася низькою (-0.3% в середньому за рік) через зниження цін на продовольчі товари, зволікання з підвищенням тарифів та фіксований валютний курс. Протягом перших місяців 2014 року, промислове виробництво продовжило скорочуватись у річному співставленні (-4.2%), тоді як інфляція почала зростати у лютому (1.2% до відповідного місяця попереднього року), відображаючи девальвацію гривні.

До високого дефіциту бюджету у 2013 році додалося збільшення бюджетної заборгованості. Не заважаючи на те, що за результатами 2013 року в цілому доходи бюджету збільшилися на 1.2% порівняно з попереднім роком, надходження від ПДВ продемонстрували падіння на 7%, відображаючи складну економічну ситуацію. Зростання ж видатків значно перевищувало динаміку надходжень протягом більшої частини року, хоча і за результатами року склало лише 1.3%. Такого ефекту було досягнуто лише за рахунок суттєвого скорочення капітальних видатків наприкінці року (на 40% у річному вимірі). В результаті дефіцит бюджету (без врахування дефіциту НАК «Нафтогаз України») вдалося зберегти на рівні попереднього року – 4.5% ВВП. Через обмеженість джерел фінансування такого дефіциту, залишки коштів уряду на єдиному казначейському рахунку скоротилися до критично низького рівня. В результаті утворилася значна бюджетна заборгованість, в тому числі і з відшкодування ПДВ. З метою погашення накопиченої заборгованості задля підтримки операційної ліквідності підприємств реального сектору, нові ПДВ-облігації будуть випущені вже цього року. Загалом низькі показники виконання бюджету разом з високим дефіцитом НАК «Нафтогаз України» (близько 2% ВВП) негативно позначилися на якості послуг населенню.

Міжнародні резерви Національного банку (НБУ) впали до критичного рівня. Дефіцит поточного рахунку платіжного балансу збільшився до рівня 9.2% ВВП у 2013 (з 8.2% у 2012 р.), що у поєднанні із режимом фіксованого валютного курсу призвело до падіння резервів за результатами 2013 року до рівня 2.5 місяців покриття імпорту. У лютому 2014 високій рівень політичної невизначеності спричинив майже 30% девальвацію гривні, що призвело подальшого скорочення резервів НБУ до рівня 2 місяців покриття імпорту станом на кінець лютого. Зазначені події також негативно позначилися на банківській системі, яка стикнулася з відтоком депозитів (у обсязі 12 млрд. грн. або 2.5% у лютому), потенційною проблемою є також і зростання частки поганих кредитів. Задля стабілізації ситуації НБУ ввів низку адміністративних заходів, які, на нашу думку, є неефективними на довгострокову перспективу.



Середньострокова перспектива

В результаті запровадження заходів щодо усунення макроекономічних дисбалансів, ВВП України продемонструє падіння у 2014 році. Збільшення дефіциту бюджету та поточного рахунку платіжного балансу, яке тривало протягом останніх років, у поєднанні зі політикою фіксованого валютного курсу призвели до падіння валютних резервів до критичного рівня. Таким чином макроекономічна ситуація потребує вжиття термінових заходів, направлених на зменшення цих дисбалансів, а саме більш стримувальної фінансової політики та переходу до режиму вільного курсоутворення (бажано на базі програми співробітництва з МВФ). Квазі-фіскальний дефіцит має бути усунений за рахунок підвищення тарифів та газ та опалення, що має супроводжуватися впровадженням адресної соціальної підтримки задля усунення негативного впливу на малозахищені верстви населення. Зазначені заходи призведуть до зменшення купівельної спроможності громадян та обмежать можливості уряду щодо збільшення капітальних витрат у поточному році. Тому у 2014 році ми очікуємо скорочення як внутрішнього споживання, так і капітальних інвестицій. Після кількох років досить високого зростання внутрішнього споживання, погіршення його динаміки у 2014 може виявитися досить суттєвим (скорочення може перевищити 8%), тоді як падіння капітальних інвестицій має бути не таким значним через вже досить низьку базу порівняння. Перехід до вільного курсоутворення має допомогти зменшити дефіцит поточного рахунку. Однак це відбуватиметься в основному за рахунок скорочення імпорту, тоді як зростання експорту буде обмежене через низькі показники економічного зростання основних торговельних партнерів та відповідно стриманий попит на українські товари. Відновлення співпраці з МВФ та іншими міжнародними партнерами має сприяти покращенню інвестиційних настроїв щодо України та зниженню вартість зовнішніх запозичень. Це в свою чергу допоможе стабілізувати міжнародні резерви на рівні 2 місяців покриття імпорту.

Якщо всі необхідні заходи будуть запроваджені швидко, то економічне зростання відновиться вже у 2015 за рахунок підвищення бізнес активності та зростання іноземних інвестицій. Стабілізація макроекономічної ситуації має супроводжуватися впровадженням структурних реформ задля відновлення економічного зростання (більш детально цю тему висвітлено у нашій спеціальній записці «Дорожня карта для термінових макроекономічних та структурних реформ»). Якщо необхідні реформи будуть послідовно впроваджуватись, ВВП може зрости на 3% у 2015 за рахунок покращення бізнес активності та зростання іноземних інвестицій. Інфляція, яка залишатиметься високою у 2014 році через підвищення тарифів та девальвацію гривні, буде поступово знижуватись в середньостроковому періоді. Скорочення дефіциту бюджету має допомогти стабілізувати відношення зовнішнього боргу до ВВП.

Ризики залишаються значними. Фактором ризику залишається повільні темпи економічного зростання основних торговельних партнерів, що може негативно впливати на динаміку експорту. Значні обсяги зовнішнього боргу, який має бути погашений цього року (близько 7 млрд. доларів до кінця року) можуть чинити подальший тиск на міжнародні резерви у випадку будь-яких складностей із зовнішнім фінансуванням. Враховуючи те, якою широкою є програма необхідних реформ, питанням залишається здатність уряду впровадити всі необхідні реформи швидко та правильно. Внутрішні політичні проблеми та можливі посилення напруги в регіоні може негативно вплинути на інвестиційний клімат. У разі, якщо Росія знову вдасться до обмеження/блокування українського експорту та/або ускладнень з постачанням газу, це відповідно також матиме негативні економічні наслідки. За таких умов зростання експорту у 2014 році може не відбутися взагалі, а дефіцит поточного рахунку платіжного балансу залишиться на рівні 8% ВВП. Це також призведе до подальшого падіння промислового виробництва, а ВВП скоротиться сильніше ніж за нашим базовим сценарієм – його падіння може сягнути 5% у 2014.

Таблиця 1: Ключові макроекономічні показники

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014П	2015П	2016П
Номинальний ВВП, млрд. грн.	948.1	913.3	1082.6	1302.1	1411.2	1454.9	1623.0	1805.5	1934.0
Реальний ВВП, зміна у %	2.1	-14.8	4.1	5.2	0.3	0.0	-3.0	3.0	4.0
Споживання, зміна у %	9.0	-12.2	6.4	11.1	9.6	5.6	-8.9	0.6	3.3
ВНОК, зміна у %	1.6	-50.5	3.9	7.1	0.9	-6.6	-0.9	4.2	4.0
Експорт, зміна у %	5.2	-22.0	3.9	4.3	-7.7	-8.8	1.4	3.9	4.1
Імпорт, зміна у %	17.1	-38.9	11.3	17.3	1.9	-5.9	-9.5	0.2	2.7
Дефлятор ВВП, зміна у %	28.6	13.0	13.8	14.3	8.1	3.1	17.5	11.0	7.0
ІСЦ, зміна у % на кінець пер.	22.3	12.3	9.1	4.6	-0.2	0.5	15.0	10.5	6.0
Баланс рах. поточ. опер., % ВВП	-7.1	-1.5	-2.2	-6.3	-8.2	-9.2	-6.5	-4.3	-2.6
Бюджетні доходи, % ВВП	44.3	42.3	43.3	42.9	44.5	43.6	44.5	45.0	45.0
Бюджетні видатки, % ВВП	47.4	48.6	49.0	45.6	48.9	48.1	49.3	48.3	47.5
Баланс бюджету (включаючи ПДВ обігачі), % ВВП	-3.1	-6.3	-5.8	-2.8	-4.5	-4.5	-4.8	-3.3	-2.5
Зовнішній борг, % ВВП	83.6	90.8	85.0	77.6	76.6	81.0	86.1	88.5	87.6
Державний і гарант. борг, % ВВП	20.0	35.4	40.5	36.3	36.6	43.5	47.4	48.5	48.7

Джерело: дані українських органів влади, прогнози Світового банку