



THE WORLD  
BANK

# УКРАЇНА

## Економічний огляд

грудень 2008

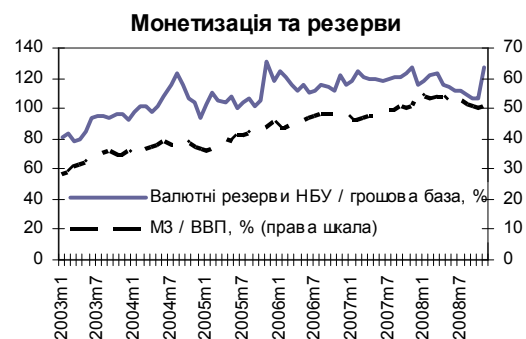
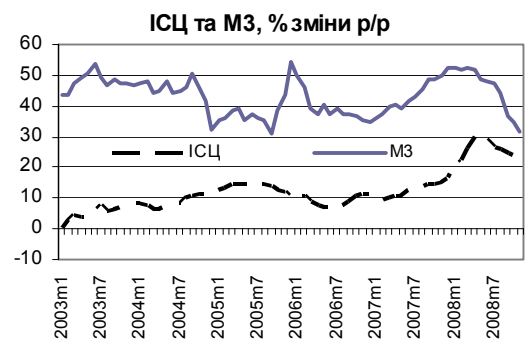
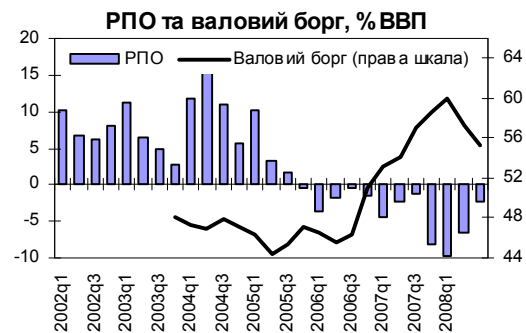
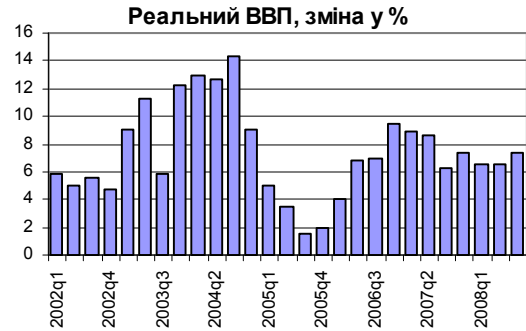
- **Глобальна фінансова криза виявила притаманні Україні макроекономічні вразливі сторони, що призвело до істотного корегування валютного курсу та поточного економічного спаду.**
- **Короткострокова макроекономічна стабілізація вимагатиме значного скорочення сукупного попиту після кількох років високих темпів зростання реальних доходів.**
- **Рефінансування зовнішнього боргу і довіра ринку є ключем до стабілізації, підкреслюючи потребу більшої послідовності у впровадженні економічної політики та зусиль щодо відновлення структурних реформ.**

### Поточні тенденції

Глобальна фінансова криза виявила притаманні Україні макроекономічні ризики, що призвело до різкого корегування економіки. Тоді як суверенні та корпоративні спреди зростали для України з першого півріччя 2008 року з огляду на високу інфляцію та розширення дефіциту рахунку поточних операцій, міжнародна фінансова криза висунула на перший план наявні ризики рефінансування та ризики, пов'язані із банківським сектором. Більше того, сповільнення світової економіки призвело до різкого падіння попиту та ціни на сталь, що є основою українського експорту. Таким чином умови торгівлі різко погіршились і доступ до зовнішнього фінансування значно ускладнився.

Уряд ініціював важливі заходи у сфері макроекономічного корегування, однак для запобігання подальшому послабленню ринкової довіри необхідне їх послідовне впровадження. 5-го листопада 2008 року рада директорів МВФ затвердила угоду обсягом 16,4 млрд. дол. на підтримку програми внутрішнього та зовнішнього корегування, а також на реабілітацію фінансового сектора. Органи влади ініціювали перехід до політики гнучкого обмінного курсу, розпочали заходи із стабілізації фінансового сектору та продовжили консервативне виконання бюджету в останньому кварталі 2008 року відповідно до підтриманої МВФ програми. Однак початкові вартісні втрати, пов'язані із новою політикою обмінного курсу, та поточні тиски щодо пом'якшення бюджетної дисципліни підкреслюють потребу у послідовній та надійній економічній політиці у подальшій перспективі.

В четвертому кварталі українська економіка ввійшла в стан рецесії. Динаміка реального ВВП змінилася з 11%-го піку зростання р/р у серпні до 14 % падіння у листопаді, річне зростання уповільнилось до 3,6% за 11 місяців. Обробна промисловість та будівництво були серед лідерів падіння. Відтік гривневих депозитів із банківської системи становив 14% протягом жовтня-листопада, однак нещодавно він уповільнився. Темп споживчої інфляції впав до 22,3% р/р у листопаді.



## Середньострокова перспектива

**Україна перебуватиме в економічній рецесії протягом 2009 року з огляду на кредитну кризу, погіршення умов торгівлі та зниження експортного попиту.** Короткострокова макроекономічна стабілізація вимагатиме значного скорочення сукупного попиту та зміни його структури у бік збільшення чистого експорту. Стан державного боргу на сьогодні є низьким у порівнянні з 10% ВВП і за прогнозами залишатиметься на помірному рівні під час та після корегування, навіть з урахуванням потенційної вартості рекапіталізації банків. Успішна стабілізація критично залежить від готовності зовнішніх кредиторів рефінансувати банківські та корпоративні борги. Це вимагатиме зусиль щодо послідовного впровадження економічної політики та комунікації з громадськістю та ринком для забезпечення довіри, а також зусиль щодо прискорення структурних реформ.

**Основні макроекономічні показники нашого прогнозу є загалом співставними з показниками програми МВФ.** Тиски платіжного балансу призведуть до корегування структури економіки протягом 2009 року. В результаті очується, що дефіцит поточного рахунку покращиться з більше 6% ВВП у 2008 році до 1-2% ВВП у 2009-2011. Для досягнення такого показника необхідне буде скорочення реального імпорту більш ніж на 20% у 2009 році щоб компенсувати прогнозоване погіршення умов зовнішньої торгівлі на 7%. Згідно прогнозу, заробітна плата та зайнятість має знизитися у 2009 році для відновлення цінової конкурентоспроможності українського експорту внаслідок зниження експортних цін. За такої зміни рахунку поточних операцій, та за підтримки програми МВФ зовнішній розрив фінансування буде профінансований згідно з нашим базовим прогнозом. Зниження товарних цін, обмежена ліквідність та скорочення внутрішнього попиту сприятиме дезінфляції. Однак, корекція обмінного курсу та підвищення енергетичних та комунальних тарифів зробить дезінфляцію більш тривалим процесом. Ми припускаємо, що уряд утримуватиме збалансований бюджет у 2009 році (без урахування вартості рекапіталізації банків) і матиме потім невеликий дефіцит.

**Економічний спад щойно розпочався і подальші ризики походять від розміру зовнішніх шоків та неадекватної відповіді економічної політики.** Більш ніж очікуване погіршення умов торгівлі і стрімкіше скорочення експортного попиту може збільшити тиск на реальний сектор. Вразливість банківського сектору може далі загостритися через надмірну зміну обмінного курсу та складнощі із рефінансуванням зовнішнього боргу, пов'язану з погіршенням балансів корпорацій та доходів домогосподарств, що страждатимуть від збільшення обслуговування боргів. Відповідна та стримана фіскальна, монетарна та фінансова політики (багато з них базовані на програмі, підтриманій МВФ) разом із поновленими зусиллями щодо поглиблення структурних реформ можуть допомогти Україні стабілізувати економіку та перейти до стадії відновлення у 2010 році. Навпаки, хаотичні рішення із їх слабким впровадженням може викликати глибше падіння та відкласти економічне відновлення.

**Таблиця 1: Ключові макроекономічні показники**

	2003	2004	2005	2006	2007	2008F	2009F	2010F
Номинальний ВВП, млрд. грн.	267.3	345.1	441.5	544.1	712.9	954.7	1062.2	1204.8
Реальний ВВП, зміна у %	9.6	12.1	2.7	7.3	7.6	2.3	-4.0	2.0
Споживання, зміна у %	10.0	9.7	15.7	12.4	13.4	6.8	-14.0	2.5
ВНОК, зміна у %	22.5	20.5	3.9	21.2	24.8	-0.2	-20.3	3.4
Експорт, зміна у %	10.3	21.3	-12.2	-5.6	3.2	0.1	-1.4	5.4
Імпорт, зміна у %	16.4	15.5	6.4	6.8	19.9	6.1	-23.5	5.3
Дефлятор ВВП, зміна у %	8.0	15.2	24.6	14.8	21.7	30.9	15.9	11.2
ІСЦ, зміна у % на кінець пер.	8.2	12.3	10.3	11.6	16.6	22.8	13.6	9.8
Баланс рах. поточ. опер., % ВВП	5.8	10.6	2.9	-1.5	-3.7	-6.9	-1.1	-0.6
Умови зовн. торгівлі, зміна у %	1.7	3.5	8.3	4.9	9.8	5.7	-7.2	0.0
Бюджетні доходи, % ВВП	38.0	37.1	41.8	43.7	42.3	42.8	41.4	41.3
Бюджетні видатки, % ВВП	38.9	41.5	44.1	45.1	44.3	43.8	41.4	41.5
Баланс бюджету (без рекап. банків), % ВВП	-0.9	-4.4	-2.3	-1.3	-2.0	-1.0	0.0	-0.2
Зовнішній борг, % ВВП	47.5	47.1	45.3	50.4	58.6	72.0	75.7	67.0
Державний і гарант. борг, % ВВП	29.0	24.7	17.7	14.8	12.4	11.3	16.2	15.7

*Джерело: дані українських органів влади, прогнози Світового банку*