



THE WORLD
BANK

УКРАЇНА

Економічний огляд

22 грудня 2011 року

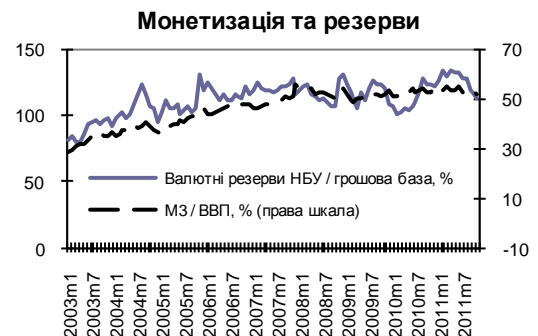
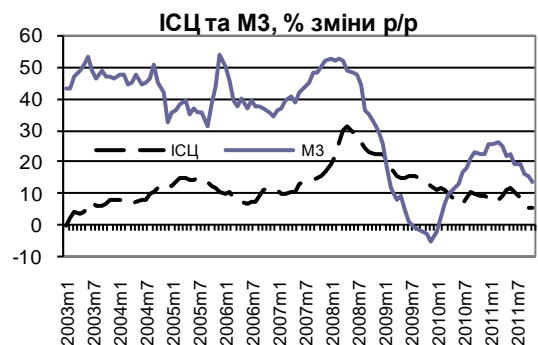
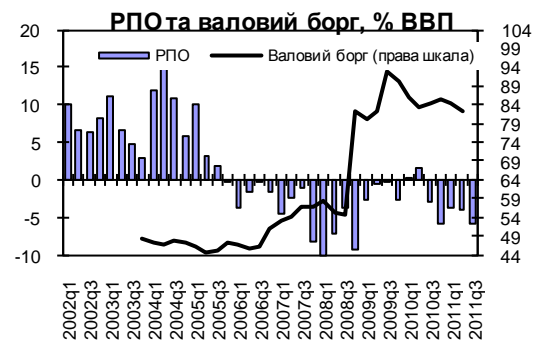
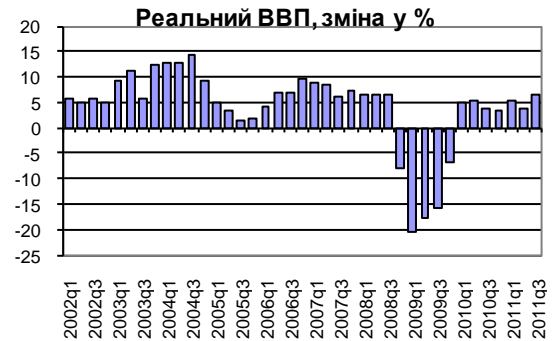
- **В контексті невизначеності щодо Єврозони та можливих наслідків для світової економіки макроекономічні ризики для України на 2012 рік є істотними.**
- **Для стабілізації очікувань та забезпечення фінансування потрібна виважена монетарна та фіскальна політика.**
- **Однаково важливо, щоб Україна відновила довіру інвесторів через структурні реформи та покращення бізнес-клімату.**

Поточні тенденції

Розвиток подій у Єврозоні та у світовій економіці почав впливати на економіку України. З огляду на уповільнення зовнішнього попиту, зростання обсягу промислового виробництва зменшилося до 3,8 відсотків р./р. у листопаді. Хоча у третьому кварталі ВВП прискорився до 6,6 відсотків р./р. після 3,8 відсотка у другому кварталі 2011 року, це сталося в основному завдяки гарному врожаю, що зумовило двозначний приріст у сільському господарстві. Нижча динаміка цін продовольчих товарів, затримки у коригуванні цін на житлово-комунальні послуги та жорсткіша монетарна політика викликали різке уповільнення споживчих цін до 5,2 відсотків р./р. у листопаді.

Дефіцит рахунку поточних операцій продовжив зростати, у той час як зовнішнє фінансування стало більш проблематичним. Дефіцит рахунку поточних операцій за січень-жовтень 2011 року становив \$7 мільярдів (приріст на 5,5 мільярдів за рік). Зростання експорту уповільнилось за рахунок слабого попиту і цін сировинних товарів, але коригування імпорту відбувалось повільнішими темпами. Затримки з експортом зерна врожаю 2011 року також вплинули на зростання дефіциту. Прямі іноземні інвестиції покрили 80 відсотків (або \$5,5 мільярдів) дефіциту рахунку поточних операцій. Однак, зростання неохочості до ризику на ринках капіталу збільшило вартість зовнішніх позик і знизило обсяг доступних фінансових ресурсів як для державного, так і для приватного секторів. Національний банк здійснював інтервенції для захисту валютного курсу гривні до долара США, і втратив близько \$5,8 мільярдів (або 15%) своїх валових міжнародних резервів порівняно з піковим значенням серпня.

Загальна фіскальна ситуація залишається вразливою, при тому що зберігається структурний дефіцит Нафтогазу. Хороші показники доходів на фоні економічного зростання та збільшення імпорту допомогли дотримуватись стратегічної цілі зменшення консолідованого фіскального дефіциту починаючи з 2010 року. Пенсійна реформа, ухвалена у вересні, значно допоможе протягом наступних років. Однак, дефіцит Нафтогазу не зменшився, так як ціни на імпорт зросли, а необхідне коригування тарифів на газ та опалення для непромислових споживачів було відтерміноване. У зв'язку з цим цілком ймовірно, що скоротити загальний фіскальний дефіцит до запланованого показника 3,5 відсотків ВВП (враховуючи Нафтогаз) у 2011 році не вдасться.



Середньострокова перспектива

Наш базовий сценарій передбачає сповільнення економічного зростання до 2,5 відсотків у 2012 році, оскільки Україна вступає в період зменшення зовнішнього попиту, більш складного доступу до фінансування та нестабільності на міжнародних ринках. Цей варіант розвитку подій передбачає поступовий вихід із кризи у Єврозоні та обмежений негативний вплив нещодавніх подій на основних торговельних партнерів України. Ключовим елементом даного сценарію є швидке відновлення програми МВФ, що забезпечить отримання фінансування для покриття зовнішніх дисбалансів, допоможе стабілізувати очікування і зменшити вартість зовнішнього фінансування. Це також передбачає подальший прогрес у фіскальній консолідації, включаючи зменшення структурного дефіциту Нафтогазу завдяки збільшенню тарифів на газ і житлово-комунальні послуги, а також реалізація ухваленої пенсійної реформи. Проте, для досягнення запланованого фіскального дефіциту у 2012 році потрібно буде вжити і інших заходів фіскальної політики. Кредитування економіки буде слабким у 2012 році, оскільки банки у європейських країнах із високим рівнем доходу корегуватимуть власні баланси, зумовлюючи скорочення фондування українського кредитного ринку. Базовий сценарій також передбачає покращення зовнішнього середовища у 2013 році, тому темпи зростання ВВП України повернуться на рівень приблизно 4 відсотків у 2013-2014 роках.

Ризики цього сценарію є незвично високими. Зростаюча нестабільність на міжнародних фінансових ринках призвела до зниження готовності ризикувати та рішення інвесторів зменшити інвестиції на «нових» ринках, включно з Україною. Ця ситуація може погіршуватися і надалі, оскільки існує високий рівень невизначеності щодо успішності стабілізації у Єврозоні та можливих наслідків для світової економіки. Доступ України до фінансування вже є обмеженим з огляду на сумніви інвесторів щодо макроекономічної політики та інвестиційного клімату. У випадку реалізації глобальних ризиків рефінансування понад 50 млрд. дол. США зовнішніх зобов'язань у 2012 році може бути ускладненим, зумовлюючи тиск на платіжний баланс. Більше того, спокуса витратити більше напередодні парламентських виборів може серйозно підірвати стабільність державних фінансів та ускладнити необхідну фіскальну консолідацію. Насамкінець, банківський сектор продовжує бути дуже вразливим до потрясінь, і може бути істотно уражений у випадку гіршого варіанту розвитку подій.

Українська влада має прискорити реформи для відновлення довіри інвесторів. Успішне завершення чергового перегляду програми МВФ буде першим важливим сигналом. Однак структурні реформи для залучення ПІІ є також необхідними. Програма економічних реформ Президента на 2010-2014 роки містила низку позитивних реформ, але їх впровадження постійно затримується. Можна було б надіслати позитивні сигнали інвесторам шляхом покращення механізму відшкодування ПДВ, уникнення неринкових обмежень у аграрному секторі, зменшення регуляторного тиску на бізнес, приборкання корупції та рейдерських атак на бізнес. Більш глибокі реформи фіскальної політики, інвестиційного клімату та державного сектору, які були рекомендовані у Меморандумі про економічний розвиток Світового банку 2010 року, потрібні для підтримання більш високих темпів зростання у середньостроковій перспективі.

Таблиця 1: Ключові макроекономічні показники

	2007	2008	2009	2010	2011F	2012F	2013F	2014F
Номинальний ВВП, млрд. грн.	720.7	948.1	913.3	1094.6	1300.6	1466.4	1663.8	1858.4
Реальний ВВП, зміна у %	7.9	2.3	-14.8	4.2	4.5	2.5	4.0	4.0
Споживання, зміна у %	13.6	10.1	-12.2	5.9	8.6	1.0	3.2	4.0
ВНОК, зміна у %	23.9	1.2	-50.5	4.9	6.7	0.9	4.2	4.1
Експорт, зміна у %	3.3	5.7	-22.0	4.5	4.1	3.8	5.4	5.1
Імпорт, зміна у %	21.5	17.0	-38.9	11.1	9.8	1.8	4.1	5.0
Дефлятор ВВП, зміна у %	22.7	28.6	13.0	15.0	13.7	10.0	9.1	7.4
ІСЦ, зміна у % на кінець пер.	16.6	22.3	12.3	9.1	5.6	9.4	7.4	7.1
Баланс рах. поточ. опер., % ВВП	-3.7	-7.0	-1.5	-2.1	-5.4	-4.9	-4.2	-4.2
Умови зовн. торгівлі, зміна у %	9.8	6.1	-6.8	4.4	0.3	-0.4	1.0	0.1
Бюджетні доходи, % ВВП	42.3	44.3	42.3	42.8	42.2	41.3	40.1	40.0
Бюджетні видатки, % ВВП	44.3	47.4	51.0	50.2	46.4	43.8	42.1	41.7
Баланс бюджету (врах. Нафтогаз, не врах. рекап. банків), % ВВП	-2.0	-3.1	-8.7	-7.4	-4.2	-2.5	-2.0	-1.7
Зовнішній борг, % ВВП	58.6	83.6	90.8	85.0	76.7	78.1	78.4	77.4
Державний і гарант. борг, % ВВП	12.4	20.0	34.8	39.5	40.8	42.4	41.8	40.2

Джерело: дані українських органів влади, прогнози Світового банку