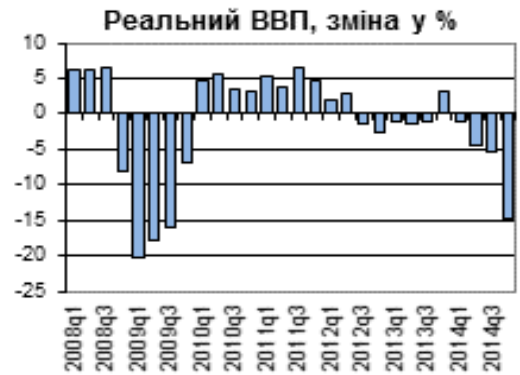


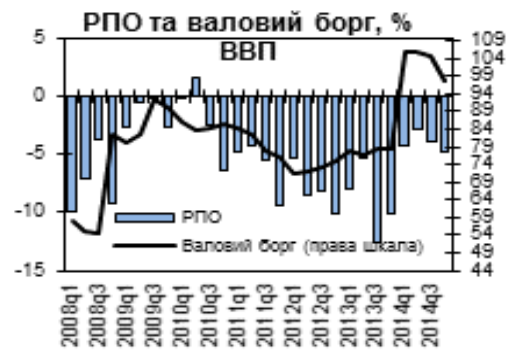


- *Не дивлячись на рішучі реформи щодо стабілізації економіки та відновлення економічного зростання, економічні проблеми України навіть посилилися у 2014 році через конфлікт на сході.*
- *Конфлікт напряму негативно позначився на динаміці промислового виробництва та експорту, а також мав більш широкі непрямі наслідки через підрив довіри інвесторів та споживачів.*
- *Реальний ВВП за прогнозом знизиться на 7.5 відсотка в 2015 році (після падіння на 6.8 відсотків у 2014 році), із можливим поступовим відновленням зростання починаючи з 2016 року, якщо конфлікт послабиться і влада продовжить впровадження макроекономічних та структурних реформ.*

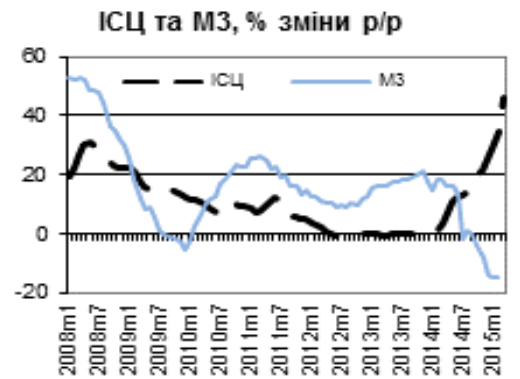


Поточні тенденції

Протягом 2014 року, Україна пережила поглиблення економічного спаду. Зіткнувшись із накопиченими бюджетними та зовнішніми дисбалансами, влада вжила рішучі заходи щодо відновлення макроекономічної рівноваги на початку 2014 року. Різка девальвація національної валюти – після відмови від режиму фіксованого обмінного курсу в березні – разом із бюджетною консолідацією, позначилися на суттєвому скороченні споживання та інвестицій. Падіння економіки пов'язане із зазначеними стримувальними заходами державної політики посилюється ескалацією військового конфлікту в другій половині року, що негативно позначилося на економічній активності на індустриальному сході країни, та підірвало довіру інвесторів та споживачів. Після зниження на 3.9 відсотка протягом перших трьох кварталів, реальний ВВП впав на 14.8 відсотків рік до року в четвертому кварталі, в результаті чого річне падіння ВВП склало 6.8 відсотків. Майже всі галузі зазнали негативного впливу: промисловість скоротилась на 10.1 відсотків рік до року (р/р), оптова торгівля – на 15.0 відсотків р/р та будівництво – на 21.7 відсотка р/р. Це зниження було пом'якшене лише зростанням у сільському господарстві на 2.8 відсотка р/р. Тим часом, різка девальвація та збільшення тарифів на газ та комунальні послуги підштовхнули 12-місячну інфляцію до 24.9 відсотків у грудні.



Не дивлячись на зусилля щодо зменшення дефіциту бюджету, співвідношення державного боргу до ВВП швидко зростає. Надходження бюджету знизилися у 2014 році через скорочення економіки та проблеми зі збиранням податків на сході, в той час як витрати, пов'язані з безпекою, виросли. Щоб втримати бюджетний дефіцит, Уряд у березні та липні 2014 року вжив цілий ряд заходів направлених на підвищення надходжень та скорочення видатків. Це допомогло втримати загальний бюджетний дефіцит держави на рівні 4.6 відсотків ВВП (проти 4.8 відсотка в 2013 році). Разом з тим, значне додаткове фінансування знадобилося для покриття дефіциту Нафтогазу, який збільшився до 5.5 відсотка ВВП, та підвищення довіри о банківської системи шляхом рекапіталізації Фонду гарантування вкладів фізичних осіб та державних банків (1.9 відсотка ВВП). Це, разом із наслідками девальвації, призвело до різкого зростання співвідношення державного та гарантованого державою боргу до ВВП із 40.6 відсотків в 2013 році до 70.3 відсотків у 2014 році.



Проблеми платіжного балансу залишалися гострими протягом 2014 року, і доповнювалися викликами пов'язаними із виведенням капіталу, низькими прямими іноземними інвестиціями та затримками зі міжнародним фінансуванням. Після девальвації на початку 2014 року, дефіцит поточного рахунку почав коригуватися і досяг майже нуля у серпні. Разом з тим, протягом решти року вплив девальвації нівелювався проблемами у експортно-орієнтованих галузях спричиненими конфліктом на сході, та сезонним зростанням імпорту газу та вугілля (після того, як місцевий видобуток вугілля постраждав у зонах конфлікту). В результаті, дефіцит поточного рахунку залишився високим, на рівні 4.1 ВВП в 2014 році. Фінансових рахунок також перебував під тиском через необхідність виплати заборгованості газ, зростання попиту на валюту та затримки з надходженнями міжнародної фінансової допомоги. В результаті, гривня продовжила послаблення та втратила більше 25 відсотків своєї вартості з вересня по грудень. Валютні резерви знизилися до 7.5 мільярда доларів США (близько місяця покриття імпорту) наприкінці 2014 року, і продовжили падіння до 5.6 мільярдів доларів США наприкінці лютого 2015 року.



Конфлікт на сході разом із проблемами у банківському секторі є основними причинами подальшого скорочення ВВП в 2015 році. Ми прогнозуємо зниження реального ВВП на 7.5 відсотки в 2015 році. З огляду на ситуацію на сході, ми очікуємо продовження різкого скорочення ВВП, особливо протягом першої половини року, після чого очікується сповільнення темпів падіння економіки у другій половині року через низьку базу порівняння. Проблеми в банківському секторі скоріш за все триватимуть в 2015 році. Прогнозується подальше скорочення кредитування економіки протягом 2015 року в результаті реструктуризації банків та обмеження ліквідності. Що стосується платіжного балансу, вплив девальвації і надалі може бути нівельований подальшим скороченням експорту через проблеми у найбільших експортних галузях у зв'язку з конфліктом та погіршенням торгових стосунків з Росією (ключовий експортний ринок для України). Таким чином, ми очікуємо, що дефіцит поточного рахунку звузиться лише незначно до 2.4 відсотків ВВП в 2015 році, при чому скорочення станеться в основному через зменшення імпорту. Зменшення дефіциту бюджету також залишатиметься ускладненим через конфлікт. Збільшення тарифів на газ, як очікується, зменшить дефіцит Нафтогазу, але необхідне збільшення соціальних видатків для захисту малозабезпечених частково нівелює цей позитивний вплив.

Якщо ситуація на сході стабілізується, і рішучі реформи – особливо в енергетичному та банківському секторі – будуть продовжені, економічне зростання може відновитися починаючи з 2016 року. Послідовне впровадження реформ забезпечуватиме макроекономічну стабілізацію, сприятиме отриманню додаткової міжнародної фінансової допомоги, включаючи підтримку відбудови сходу, та закладе підвалини економічного відновлення в цілому. Очікується, що серед складових ВВП раніш за все зростання розпочнеться у інвестицій після значного скорочення протягом останніх трьох років. Також очікується, що чистий експорт зробить позитивний внесок, оскільки девальвація та поступове поліпшення глобальних ринків сировинних товарів допоможуть експорту зростати більш швидкими темпами. Разом з тим, відновлення споживання має бути стриманим, оскільки воно залишатиметься обмеженим через тиск на реальні доходи населення у зв'язку із запланованим збільшенням тарифів на газ та комунальні послуги та обмеження щодо зростання реальних зарплат та пенсій. Таким чином, ми очікуємо зростання ВВП на 2 відсотки в 2016 році та 3 відсотки в 2017 році. Відносно низьке зростання, в свою чергу означає, що бюджетний дефіцит та дефіцит поточного рахунку платіжного балансу та тягар державного боргу залишатимуться підвищеними протягом прогнозного періоду.

Ризики цього прогнозу є значними. Подальша ескалація конфлікту може поглибити економічний спад в 2015 році та затримати відновлення протягом наступних декількох років через можливе додаткове ушкодження виробничих потужностей та інфраструктури, зниження експорту, високі військові витрати та подальше руйнування довіри споживачів та інвесторів. Структурні реформи, які є надзвичайно важливими для забезпечення міжнародної фінансової підтримки та відновлення економічного зростання, може бути ускладнено крижким політичним середовищем, можливою відсутністю підтримки з боку населення (в разі якщо не буде забезпечено належного захисту бідних верств населення) та опором з приватних інтересів. Зниження або затримка міжнародної фінансової допомоги може поглибити бюджетні проблеми та проблеми платіжного балансу, що створить може спричинити тиск на національну валюту. Подальше погіршення торгових стосунків з Росією може призвести до більш тривалої рецесії, оскільки переорієнтація української продукції на інші ринки потребуватиме більше часу та капіталовкладень.

Таблиця 1: Основні макроекономічні показники

	2011	2012	2013	2014	2015П	2016П	2017П	2018П
Номинальний ВВП, млрд. грн.	1300.0	1404.7	1465.2	1566.7	1999.9	2407.1	2727.3	3040.6
Реальний ВВП, зміна у %	5.5	0.2	0.0	-6.8	-7.5	2.0	3.0	4.0
Споживання, зміна у %	11.3	7.4	5.2	-7.4	-10.8	0.0	2.0	3.3
ВНОК, зміна у %	8.5	5.0	-8.4	-23.0	-15.4	2.8	8.6	9.5
Експорт, зміна у %	2.7	-5.6	-8.1	-14.5	-10.6	6.8	5.1	5.4
Імпорт, зміна у %	15.4	3.8	-3.5	-22.1	-17.7	3.6	4.9	5.9
Дефлятор ВВП, зміна у %	14.3	8.1	3.1	14.8	38.0	18.0	10.0	7.2
ІСЦ, зміна у % на кінець пер.	4.6	-0.2	0.5	24.9	32.0	12.0	8.0	5.0
Баланс рах. поточ. опер., % ВВП	-6.3	-8.2	-9.2	-4.1	-2.4	-1.8	-1.9	-1.9
Бюджетні доходи, % ВВП	42.9	44.5	43.6	41.7	42.8	40.3	40.7	40.8
Бюджетні видатки, % ВВП	45.6	48.9	48.4	46.3	47.1	43.9	43.8	43.4
Баланс бюджету розширеного уряду, % ВВП	-2.8	-4.5	-4.8	-4.6	-4.3	-3.6	-3.1	-2.6
Баланс бюджету розширеного уряду та Нафтогазу, % ВВП	-4.4	-5.4	-6.7	-10.3	-7.4	-3.9	-3.1	-2.6
Зовнішній борг, % ВВП	77.6	76.6	78.6	97.6	175.6	154.4	146.5	137.0
Державний і гарант. борг, % ВВП	36.3	36.6	40.6	70.3	88.3	81.1	77.2	72.6

Джерело: дані українських органів влади, прогнози Світового банку