

# **Економічні тенденції та прогноз на 2015–2018 роки**

Презентація

Міжнародного центру перспективних досліджень

Грудень 2015 року

# Реальний сектор

- У сільському господарстві відбулося невелике поглиблення падіння – у січні-листопаді виробництво в сільському господарстві скоротилося на 4,7% р/р. Темпи падіння у рослинництві і тваринництві були майже однаковими – 4,7% і 4,8% відповідно. За попередніми даними, у рослинництві був істотно менший за торішній урожай овочів через посушливу погоду. Скорочення виробництва у тваринництві відбулося через менший внутрішній та зовнішній попит
- У листопаді 2015 року індекс промислової продукції знизився на 4,9% р/р, що є близьким до скорочення в жовтні (5%). За 11 місяців темпи падіння в промисловості зменшилися до 14,4% р/р: у добувній промисловості – до 15,7%, переробній – 14,4%, енергетиці – 12,2% р/р
- Падіння обігу оптової торгівлі скоротилося до 13,3% р/р у січні-листопаді з 13,5% у січні-жовтні
- Вантажобіг зменшився на 6,5% р/р у січні-листопаді після скорочення на 8,4% р/р у січні-жовтні. Поліпшилася динаміка на всіх видах транспорту, окрім авіаційного через взаємне закриття повітряного простору Україною й Росією. За розрахунками, у листопаді вантажобіг зріс на 14,6% р/р, зокрема на трубопровідному транспорті на 84,9%, передусім через зростання транзиту газу

# Реальний сектор (2)

- За попередньою оцінкою в січні-листопаді 2015 року обсяг будівельної продукції зменшився на 18,8% р/р (зокрема в листопаді – на 9,5% р/р). Обсяг будівництва нежитлових будівель скоротився на 24,4%, інженерних споруд – на 22,7%, житлових будівель – на 3,5%
- У січні-листопаді скорочення обсягу роздрібної торгівлі становило 21,4% р/р, роздрібного товарообігу підприємств – 21,9%. У листопаді динаміка роздрібного товарообігу підприємств покращилася: він скоротився на 16,4% проти 18,3% у жовтні
- Темпи падіння пасажирообігу у січні-листопаді скоротились до 8,9% р/р (покращення на 0,7 в.п. до січня-жовтня). У перевезеннях автомобільним транспортом темпи падіння майже не зазнали змін (-18,8% р/р), залізничним – відчутно зменшились (з -2,1% до -1,7%). За розрахунками, у листопаді пасажирообіг скоротився лише на 1,6% р/р, що є найменшим темпом падіння поточного року

# Промисловість

- У листопаді динаміка в переробній промисловості покращилася до -4,9%, а в добувній промисловості і енергетиці – погіршилася до -2,7% і -8,1% відповідно
- У добувній промисловості знову зафіксовано скорочення виробництва – на 2,7% (після зростання на 1,9% у жовтні). Погіршилася динаміка видобутку вугілля і руди. У листопаді темпи зростання видобутку вугілля знизились до 2,8% (з 18,1% у жовтні), руди – до -2,6% (з +1,2% у жовтні). Водночас динаміка видобутку нафти і газу майже не змінилася (-4,7%)
- Падіння в переробній промисловості зменшилось до 4,9% р/р у листопаді з 7,6% р/р у жовтні. Суттєве поліпшення динаміки відбулося в машинобудуванні, яке вперше цього року показало приріст виробництва (+4,1% р/р). У металургії падіння скоротилося до 3,4% р/р (на 1,5 в.п.), у харчовій промисловості – до 10,4% р/р (на 0,2 в.п.). Проте у хімічній промисловості знову відбулося падіння (на 3,1% р/р), а у виробництві коксу та продуктів нафтоперероблення зростання суттєво уповільнилося (до 7,6% з 15,7%)
- У постачанні електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря скорочення випуску зросло до 8,1% р/р у листопаді з 4,9% в жовтні

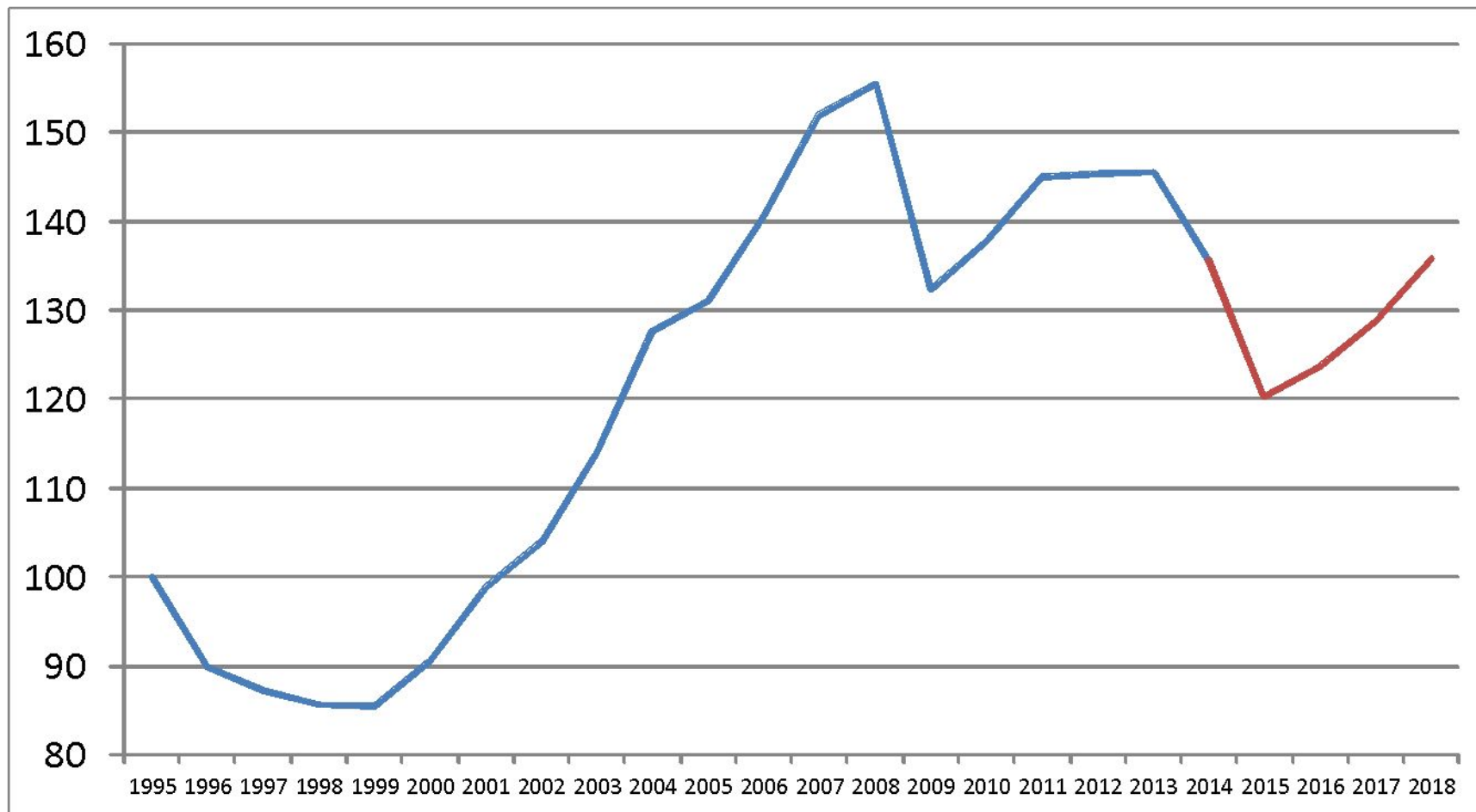
# ВВП у III кварталі 2015 року

- ВВП зменшився на 7,2% р/р у третьому кварталі, що є поліпшенням порівняно з 14,7% р/р у другому кварталі. Сукупне скорочення ВВП за 9 місяців становило 12,7% р/р. Падіння відбулося в усіх основних видах економічної діяльності
- У сільському господарстві ВДВ скоротилась на 3,8% р/р через менший врожай та зменшення попиту на продукцію тваринництва
- У добувній промисловості ВДВ зменшилась на 5% р/р. Падіння у третьому кварталі значно уповільнилось через ефект бази у видобуванні вугілля та руди
- У переробній промисловості ВДВ скоротилась на 9,9% р/р, що пов'язано передусім зі зменшенням зовнішнього попиту та світових цін, розривом виробничих ланцюжків з підприємствами РФ та скороченням доходів громадян
- Менше споживання електроенергії та газу промисловими підприємствами призвело до скорочення ВДВ у постачанні електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря на 9,8% р/р
- Зменшення продажів споживчих товарів та виробництва в промисловості призвели до скорочення ВДВ у торгівлі на 15,1%. Водночас на транспорті темпи падіння скоротилися до 0,2% завдяки зростанню вантажообігу (насамперед на трубопровідному транспорті)

# ВВП у III кварталі 2015 року (2)

- Приватне споживання різко скоротилося – на 17,8% р/р у третьому кварталі. Це основна відмінність поточної рецесії від кризи 2008-2009, коли приватне споживання зменшувалось меншими темпами, ніж ВВП в цілому. Скорочення споживання зумовлене падінням реальних доходів домогосподарств через девальвацію і підняття тарифів та мляву динаміку витрат бюджету на соціальні потреби
- Державне споживання скоротилося на 2,5%. Відбулося зростання колективних споживчих витрат (зокрема на безпеку) на 4,5% р/р, тимчасом як індивідуальні споживчі витрати зменшились на 7,1%
- Обсяг вкладень в основний капітал зменшився на 7,4%. Зросли вкладення в машини та обладнання (на 1,2%) і скоротилися – в будівлі та споруди (у житлові – на 4,6%, нежитлові – на 16,6%)
- Відбулося сезонне зростання обсягів запасів в економіці через збір врожаю – до 12,9% ВВП. Вони зменшуватимуться в наступних кварталах мірою продажу сільськогосподарської продукції на внутрішньому та зовнішньому ринках
- Експорт зменшився на 11,3%, імпорт – на 18,5%. Сальдо зовнішньої торгівлі було від'ємним у розмірі 1,2% ВВП. У четвертому кварталі ми очікуємо незначного погіршення показника через зростання імпорту газу у зимовий період і сезонне зменшення експорту металів

# Реальний ВВП до рівня 1995 року, % (ВВП 1995 року = 100)



# Ціни

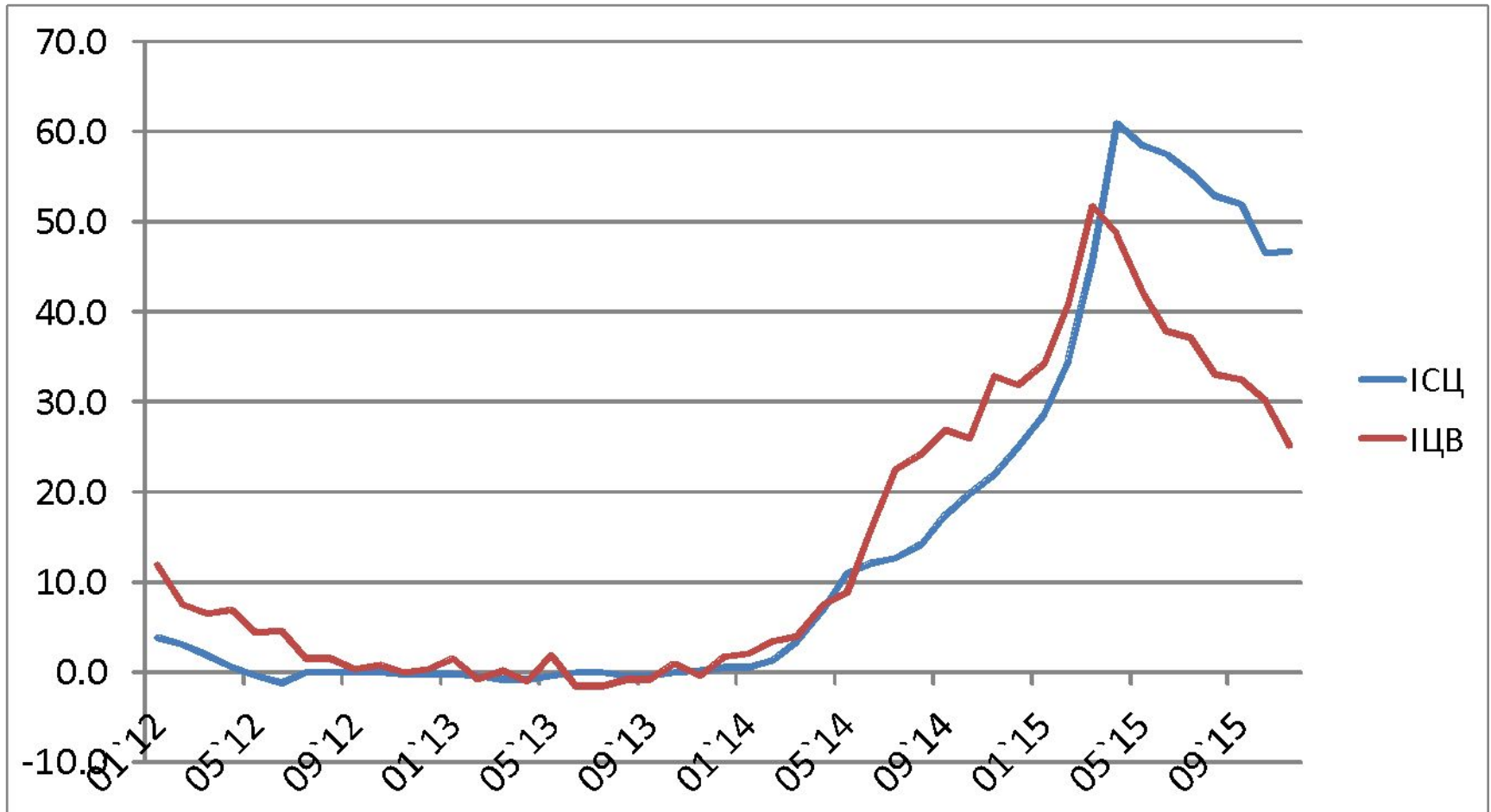
- Споживчі ціни зросли на 2% м/м у листопаді після зниження на 1,3% у жовтні. Основою зростання ІСЦ було підвищення тарифів на опалення на 19,7% м/м та сезонне зростання цін на продукти харчування на 2,6%
- З-поміж продуктів харчування найбільше подорожчали овочі (18,6% м/м), яйця (13,1%), цукор (10,9%) та молоко (5%). Ціни на більшість непродовольчих товарів та послуг зросли помірно
- З початку року ІСЦ зріс на 42,3%. Сукупне зростання за 11 місяців було відносно рівномірним за основними категоріями товарів та послуг, окрім комунальних, які подорожчали вдвічі (на 103%) через підвищення адміністративно регульованих тарифів
- За нашою оцінкою, вплив ослаблення гривні на інфляцію значною мірою вичерпано, і 2016 року основним її рушієм буде підвищення тарифів. Значне уповільнення річної інфляції має відбутися навесні 2016 року



# Ціни (2)

- У листопаді ціни виробників незначно зросли – на 0,1% м/м після падіння в жовтні на 2,4%
- У переробній промисловості ціни зросли на 0,4%. З-поміж переробних галузей найбільше зростання цін відбулося у фармацевтичній промисловості (1,9%) і виробництві харчів (1,5%, зокрема у виробництві цукру – 3,5%, молочних продуктів – 3%)
- У добувній промисловості ціни знизилися на 1,8%, насамперед завдяки зниженню цін у видобуванні руд на 5,7%. Ціна вугілля зменшилася на 0,2%, нафта та газ подорожчали на 0,2%. З початку року збільшення цін на нафту і газ сягнуло 127,1% через перегляд цін на газ внутрішнього видобутку
- У постачанні електроенергії, пари, газу та кондиційованого повітря ціни зросли на 0,3% м/м через подорожчання електроенергії на 0,4% м/м
- Річні темпи зростання цін виробників у листопаді становили 25,1%. Зростання з початку року становило 25%

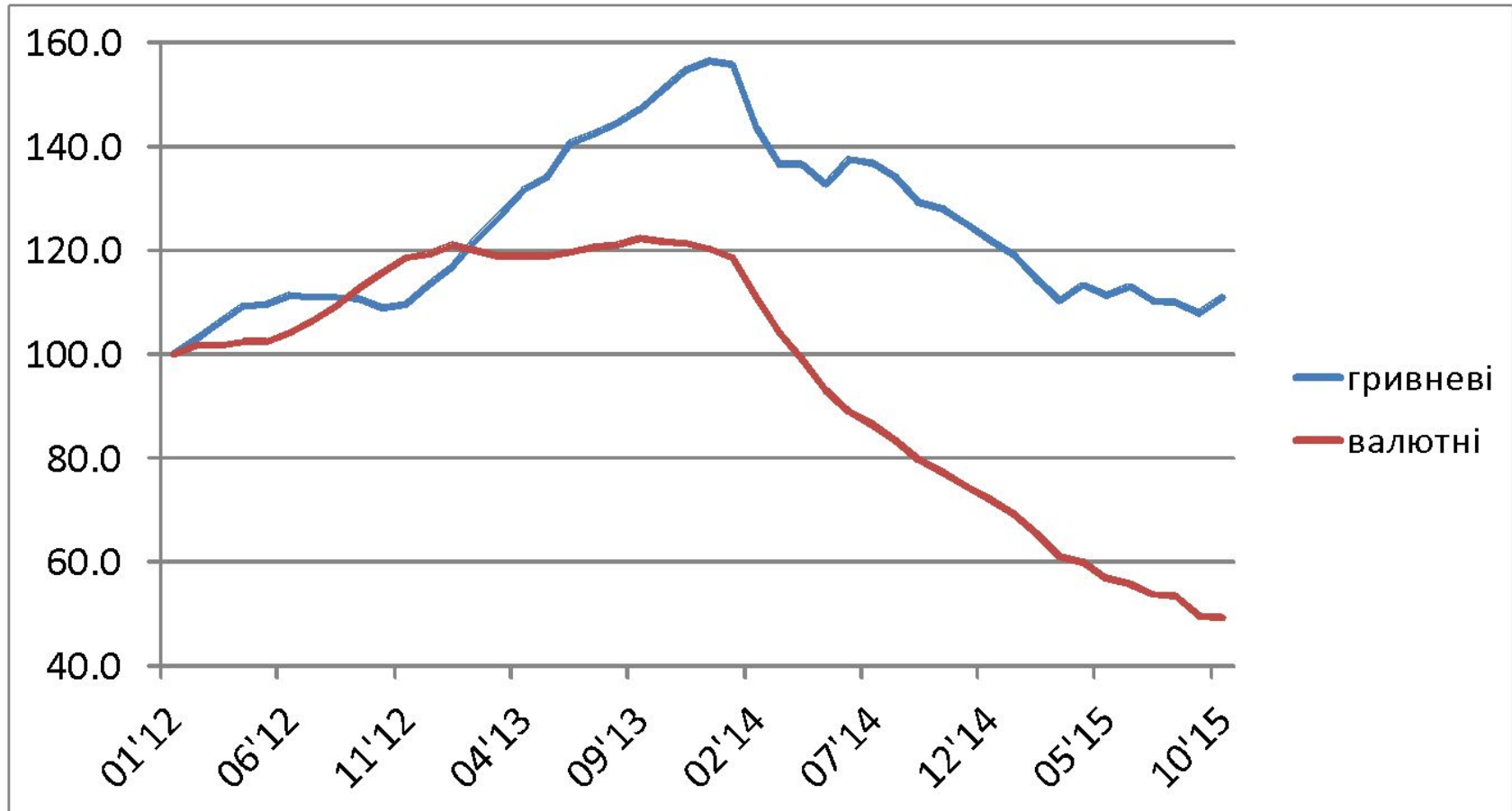
# ІСЦ та ІЦВ, річна відсоткова зміна



# Монетарні показники

- У листопаді грошова маса (M3) зросла на 1% м/м, тимчасом як обсяг готівки в обігу (M0) скоротився на 0,6%. З початку року M3 збільшилась лише на 1,3%, а M0 скоротилась на 3,4%, тимчасом як споживчі ціни зросли на 42,3%. Причиною цього є недовіра до національної валюти та спроба економічних агентів зберігати свої заощадження у готівковій іноземній валюті
- Гривневі депозити населення зросли у листопаді на 0,7% м/м, зокрема в діючих банках вони збільшилися на 1,8%. Валютні депозити населення (виміряні у доларах) зменшились у листопаді на 2,3%, а в діючих банках – на 0,7%. Уповільнення порівняно з жовтнем, імовірно, викликане коливаннями обмінного курсу
- На засіданні 17 грудня НБУ вирішив не змінювати облікову ставку через побоювання щодо сезонного зростання інфляційних очікувань

# Обсяг депозитів населення до грудня 2012 року, % (обсяг грудня 2012 року = 100)



# Обмінний курс

- У листопаді офіційний курс гривні до долара знизився на 4,3% м/м, або майже на 1 грн до 23,88 грн/дол. на кінець місяця. На початку грудня відбулося незначне посилення гривні (до 22,89 грн/дол. на 10 грудня), проте потім гривня знову послабилася (на 22 грудня курс становив 23,52 грн/дол.)
- На сьогодні головною причиною подальшої девальвації є дефіцит поточного рахунку платіжного балансу, і до того ж обсяги припливу капіталу до країни є низькими
- У другому та третьому кварталах 2015 року сальдо поточного рахунку було додатним (266 млн дол. та 269 млн дол. відповідно), проте в жовтні відбулося істотне погіршення – дефіцит сягнув 322 млн дол., передусім через зростання імпорту товарів, насамперед газу

# Борг перед РФ

- У грудні Україна мала повернути понад 3 млрд дол. кредиту, що його було отримано від Росії в грудні 2013 року
- Кредит було оформлено як випуск євробондів на термін 2 роки під 5% річних. Україна намагалася реструктурувати ці цінні папери разом з рештою приватних боргів, проте Росія вимагала визнання цього боргу не приватним, а міждержавним, і її вимогу було задоволено МВФ у грудні
- За правилами МВФ, що діяли до листопада 2015 року, дефолт за міждержавним боргом був підставою для зупинки співпраці фонду з країною-боржником. За зміненими правилами (необхідність зміни обговорювали в рамках МВФ з 2008 року), країна, що допустила дефолт за міждержавним боргом, може продовжувати співпрацю з Фондом, якщо вона виконує решту умов МВФ та робить спроби домовитись з кредитором
- Відповідно, дефолт за боргом перед РФ не зашкодить Україні

# Підсумки 2015 року

- Відбулася макроекономічна стабілізація. Наприкінці 2015 року падіння ВВП та промислового виробництва суттєво уповільнилось, і є потенціал відновлення економічного зростання 2016 року. Значно зменшились зовнішні дисбаланси, скоротився зовнішньоторговельний дефіцит
- У лютому 2015 року відбулось значне ослаблення гривні. Для зменшення коливань обмінного курсу НБУ запровадив низку адміністративних обмежень, що ускладнили купівлю іноземної валюти, і курс вдалося стабілізувати у проміжку 21-23 грн/дол. У четвертому кварталі 2015 року тиск на ослаблення гривні знову збільшився через нижчі світові ціни на український експорт та сезонне зростання імпорту газу
- Інфляція 2015 року буде найвищою з 1995 року. Темпи зростання цін були нерівномірними впродовж року – найбільше зростання відбулося у березні-квітні (на 10,8% м/м та 14% м/м відповідно) через ослаблення гривні та значне підвищення адміністративно регульованих тарифів

# Внутрішні припущення прогнозу

- Загальний дефіцит державного сектору (включно з дефіцитом Нафтогазу) становитиме до 6% ВВП 2015 року і до 3% 2016. Його буде частково профінансовано НБУ
- Триватиме скорочення реальних видатків бюджету, окрім пов'язаних з обороною та безпекою. Зменшуватиметься частка обслуговування боргу у видатках після реструктуризації зовнішнього боргу
- Податкова реформа триватиме. Сільськогосподарські підприємства сплачуватимуть ПДВ з 2016 року. Використання спрощеної системи оподаткування надалі скорочуватиметься
- Території, контрольовані українською владою на Донбасі, суттєво не зміняться, і не буде повернення активних масштабних бойових дій. В інших областях України «гарячі точки» не з'являться і масованої військової інтервенції Росії не відбудеться. Диверсії на всій території України можливі впродовж усього прогнозного періоду
- Значне підвищення адміністративно регульованих тарифів не викличе значного нарощення боргів за комунальні послуги. Незадоволення населення через падіння реальних доходів не переросте в масові протести
- Складна політична ситуація негативно впливатиме на інвестиційний клімат. Припливу приватних інвестицій до України в суттєвих обсягах не буде до більшої визначеності ситуації
- Відбуватиметься поступовий перехід до таргетування інфляції і подальше очищення банківського сектору. Обмінний курс лишатиметься умовно плаваючим. Через значні обсяги валютних активів значна частина банків не зможе забезпечити рівень адекватності капіталу відповідно до умов Базель III



# Зовнішні припущення прогнозу

- Світова економіка зростатиме на рівні близько 3,5% упродовж прогнозного періоду. Відбуватиметься поступове уповільнення в Китаї, скорочення в Росії і незначне зростання в ЄС
- Надійдуть кредити від МВФ та інша макрофінансова допомога, обіцяна наддержавними організаціями і урядами окремих країн, що забезпечить обслуговування зовнішніх платежів
- Доступ на ринки капіталу лишатиметься дуже обмеженим
- Світові ціни на нафту коливатимуться в межах 30-50 дол. за барель
- Триватиме зниження цін на залізну руду і чорні метали через уповільнення економічного зростання в Китаї (проте ослаблення гривні сприятиме українському експорту)
- Відбудеться поглиблення співробітництва України з ЄС, зокрема в рамках Угоди про асоціацію, зростання ваги ЄС у зовнішньому товарообігу і збільшення припливу інвестицій та фінансової допомоги з ЄС
- Надалі зменшуватимуться торговельні та інші економічні зв'язки з Росією
- Триватиме диверсифікація поставок природного газу в Україну, проте РФ залишиться основним постачальником (прямим та через реекспорт). Ціна на газ знизиться через падіння цін на нафту
- Зменшиться приплив коштів на ринки країн, що розвиваються, і поступово зростатимуть відсоткові ставки через згорання програми кількісного пом'якшення ФРС США

# Ризики прогнозу

- Ескалація військового конфлікту, неприхована інтервенція Росії
- Призупинення співпраці з МВФ та іншими міжнародними організаціями
- Популістське збільшення соціальних видатків бюджету без адекватного збільшення доходів
- Організовані масові протести, розпад коаліції, перевибори
- Різка зміна цін на основні експортні чи імпортні товари
- Несприятливі погодні умови, що мають значний вплив на врожай

# Прогноз на 2015 рік

- ВВП скоротиться на 11,4% р/р. Відновлення зростання в окремих галузях переробної промисловості почнеться наприкінці 2015 року і не зможе істотно вплинути на динаміку ВВП
- Принаймні частину вугільних шахт не буде відновлено, що спричинить падіння у видобувній галузі на 15% р/р
- На випуск у сільському господарстві негативно впливатиме зменшення внутрішнього та російського попиту, яке буде лише частково компенсоване зростанням експорту до ЄС
- Ослаблення гривні дозволить значно скоротити дефіцит зовнішньої торгівлі, переважно через подальше скорочення імпорту
- Споживання домогосподарств зменшиться на 18% р/р, тимчасом як валове нагромадження скоротиться на 17,2%

# Прогноз на 2016-2018 роки

- Ми очікуємо відновлення економічного зростання 2016 року (3%) з подальшим прискоренням у 2017-2018 роках (4% та 5,5% відповідно). Незважаючи на відновлення зростання, Україна лишатиметься нижче від рівня 2013 року за більшістю економічних показників
- Покращення поточного рахунку і приплив коштів за фінансовим рахунком забезпечать поступове посилення гривні та зростання резервів. Проте уповільнення світової економіки стримуватиме нарощування експорту
- Інфляція уповільниться до 5-12%, що сприятиме економічному розвитку