

Special Report

Украина: катастрофы не будет

В результате обострения отношений с Россией Украина может оказаться под давлением одновременно нескольких негативных факторов: рост цен на газ, девальвация гривны, сокращение внутреннего и внешнего спроса. Чем это грозит украинской экономике и каковы перспективы ее роста в ближайшей перспективе? Наши расчеты показывают, что катастрофы не будет.

Многие западные аналитики в сложившихся условиях предрекают Украине резкий спад. Так, например, JPMorgan ухудшил прогноз роста ВВП Украины в 2014 г. и ожидает спада экономики на 3,2%. По оценке Райффайзенбанка, падение в этом году может быть даже больше – от 3 до 7%.

Мы решили оценить, что может ожидать экономику соседней страны в ближайшее время. Наш прогноз выполнен для целостной Украины, без аспектов, связанных с присоединением Крыма к России. Мы не стали отдельно прогнозировать развитие экономики Крыма – слишком много здесь неопределенности, да и понятно, что ситуация в Крыму будет иметь очень мало общего с ситуацией на остальной части Украины. А доля автономной республики и Севастополя в ВВП Украины составляет всего 3%.

Мы ожидаем, что после стагнации, охватившей украинскую экономику в предыдущие два года, в 2014 г. ее ожидает спад вследствие существенной дестабилизации политической обстановки и вполне вероятного ухудшения торговых отношений с Россией. Однако его масштабы, по нашим оценкам, не будут существенными – всего 1,1%, да и продолжительность спада ограничится одним годом. В 2015–2017 гг. украинская экономика будет восстанавливаться с темпом 1,4–2,3% в год (табл. 4.1).

**Таблица 4.1. Динамика основных макроэкономических показателей Украины,
в % к предыдущему году**

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ВВП	0,2	0,0	-1,1	1,4	1,9	2,3
Накопление основного капитала	0,9	-6,6	-7,7	0,1	2,1	3,4
Инфляция	-0,2	0,5	8,2	5,3	4,6	4,5
Среднедушевые доходы населения	10,7	4,4	-4,7	0,7	2,6	3,6
Потребление населением товаров и услуг	13,8	7,3	-4,9	0,2	1,4	2,3
Уровень безработицы, %	7,5	7,0	8,1	8,4	8,0	7,7
Сальдо бюджета, в % к ВВП	-3,8	-4,4	-2,2	-1,2	-0,8	-0,2
Обменный курс гривны к доллару, на конец года	8,0	8,0	10,0	11,0	11,5	12,1
Обменный курс гривны к доллару, средний за год	8,0	8,0	9,0	10,5	11,3	11,8
Экспорт, млрд. долл.	70,2	64,9	64,3	65,8	69,9	75,9
Импорт, млрд. долл.	89,7	84,5	78,2	81,8	86,3	92,6
Сальдо торгового баланса, млрд. долларов	-19,5	-19,6	-14,0	-16,0	-16,4	-16,7
Счет текущих операций, в % к ВВП	-8,1	-8,9	-6,9	-8,2	-8,0	-7,1
Государственный долг, в % к ВВП	36,6	40,2	47,1	53,7	58,4	57,3

Источник: национальные органы статистики Украины, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

На фоне алармистских прогнозов западных аналитиков наши оценки представляются достаточно оптимистическими, но мы в них уверены – за ними лежит полномасштабное исследование. Основные предпосылки нашего прогноза и выводы из полученных результатов изложены ниже.

1. Цены на газ останутся на уровне прошлого года

В декабре Украина импортировала газ из России по цене 394,4 долл./тыс. м³. Помимо российского газа Украина закупила газ в Европе, но по более высокой цене (в декабре она составила 422,7 долл./тыс. м³). Хотя в конце прошлого года

Украина договорилась с Россией о снижении цены на газ в первом квартале текущего года до 268,5 долл./тыс. м³, однако уже известно, что Газпром не намерен распространять эту договоренность даже на второй квартал.

С апреля 2014 г. цены на российский газ для Украины могут резко возрасти; в зависимости от формулы расчета они будут колебаться в широком диапазоне от 380 до 489 долл./тыс. м³. Для своего прогноза мы используем цену 400 долл./тыс. м³ до конца года.

2. Влияние газовых цен и девальвации гривны на экспортно ориентированные отрасли

В 2013 г. общий объем экспорта Украины составил 63 млрд. долл. Наибольшие доли в украинском экспорте традиционно занимают агропромышленный комплекс (27%), металлургическая промышленность (23%), машиностроение (17–18%) и химия (8%). Девальвация гривны и высокие цены на газ окажут разное влияние на экспортно ориентированные отрасли. Можно долго дискутировать на тему, насколько сильным будет это влияние, но, как минимум, ухудшения дел в украинском АПК точно ожидать не следует (мы не рассматриваем в данном случае погодный фактор).

Ключевыми отраслями украинской промышленности, ориентированными на внешний рынок, являются металлургия (доля экспорта в прошлом году составила 77% от реализации всей продукции) и химия (82%).

Производство украинской стали находится в зоне риска вследствие достаточно больших удельных затрат и высокой энергоемкости процессов. Правда, с учетом реализованных проектов по газозамещению, в 2012 г. черная металлургия сократила потребление природного газа почти на четверть до 3,9 млрд. м³, а в 2013 г. – еще на 20%, до 3,1 млрд. м³. Ключевым фактором, влияющим на объем выпуска в отрасли, становится внешний спрос и возможность получения льготных условий поставок в страны ЕС (отмена пошлин, кредиты). Наши расчеты показывают, что темпы роста мировой экономики объясняют более 60% всех

Рис. 4.1. Динамика производства в металлургии



Источник: органы национальной статистики, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

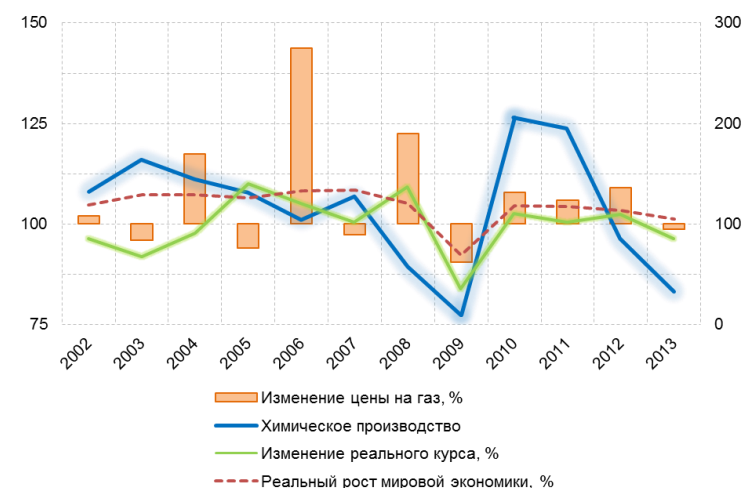
изменений в динамике производства металлургической продукции в мире. Еще большая зависимость от внешнего рынка получается, если рассматривать не темпы роста этих показателей, а их отношение: если рост мировой экономики ускоряется, то при прочих равных это с высокой вероятностью может привести и к ускоренному росту в металлургии (почти 90% корреляции). Поскольку европейская экономика, хотя и очень медленно, но устойчиво начала расти после кризиса и процесса бюджетной консолидации, мы также не ожидаем существенного снижения объемов экспорта в Европу.

Безусловно, для украинских металлургов очень важен и российский рынок, особенно, для трубной промышленности. И вряд ли здесь разумным будет строить оптимистические прогнозы, но... экспорт украинских труб в Россию, с одной стороны, составляет примерно 0,5% украинского экспорта, и с другой, в 2012–2013 гг. он уже упал более чем в два раза. Экспорт металлов в Россию в 2013 г. снизился почти на 10%, хотя по отдельным позициям он вырос на 25–30%.

Примерно то же самое можно сказать и об экспорте украинской машиностроительной продукции, на долю которой приходится почти 40% всего украинского экспорта в Россию. Мы ожидаем 30%-ное снижение экспорта подвижного железнодорожного состава (при примерно равном влиянии российской государственной политики и сокращения спроса) при практически стабильных объемах экспорта в тех секторах, которые ориентированы на частный спрос.

Производство основной химической продукции, удобрений и азотных соединений, пластмасс и синтетического каучука в первичных формах составляет почти 80% всего производства химических веществ и химической продукции. Основным сырьем для производства минеральных удобрений является природный газ. Согласно экспертным оценкам, химическая отрасль Украины потребляет 8–8,5 млрд. м³ природного газа в год, а в силу высокой себестоимости (старое оборудование) доля Украины на мировом рынке удобрений потихоньку снижается.

Рис. 4.2. Динамика производства в химии



Источник: органы национальной статистики, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

3. Девальвация позволит снизить дефицит счета текущих операций

В феврале украинская валюта начала стремительно дешеветь. После многолетнего периода сохранения фиксированного курса, 6 февраля гривна потеряла 7% к доллару на межбанковском валютном рынке, а 25–27 февраля – еще почти 10%, и сегодня курс доллара превышает уровень 10 гривен/доллар, что на четверть больше начала года.

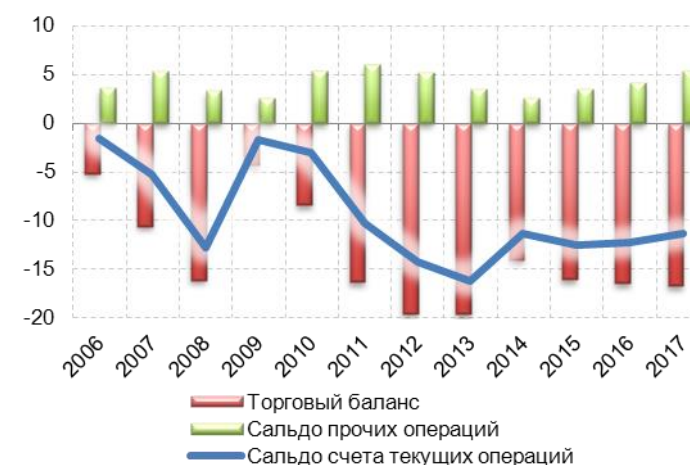
Девальвация гривны неизбежно приведет к сокращению спроса на импорт, но в значительно меньшей степени, чем кризис 2009 года.⁴ В первую очередь сократится спрос на несырьевой импорт (без топлива и металлов) из стран ТС, который в 2013 г. составил около 11 млрд. долл. (13% импорта товаров из всех стран), в том числе 8,5 млрд. долл. – из России. Значительная девальвация гривны и ее ослабление по отношению к рублю приведут к постепенному вытеснению российских товаров с прилавков украинских магазинов.

В условиях сближения Украины с Европой и оказания финансовой помощи со стороны ЕС Украине, последняя будет стремиться диверсифицировать импортные поставки в пользу европейских товаров (сейчас это примерно 60% всего импорта). Собственно говоря, это уже происходит, учитывая необходимость обновления основных средств и повышения конкурентоспособности внутреннего производства. Поэтому для нашего прогноза мы предполагаем, что нетопливный импорт из Европы может не только не сократиться, как это было в 2009 г., но даже вырасти – в среднесрочной перспективе.

На долю минеральных продуктов пришлось 27% всего украинского импорта, более половины которого – это импорт российского газа. Его дальнейшая динамика будет определяться, с одной стороны, ценами на газ, с другой, темпами роста внутреннего спроса. Поскольку ожидать в текущем году сохранения ценовой

⁴ Падение импорта в 2009 г. было вызвано сокращением стоимости импорта минеральных продуктов и несырьевого импорта. Помощь Запада позволит не только расплатиться с долгами, но и поддержать спрос на импорт.

Рис. 4.3. Счет текущих операций Украины, млрд. долл.



Источник: органы национальной статистики, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

скидки на российский газ уже не следует, то спрос на газ по «европейским» ценам будет ограничен, и объем его импорта сохранится на уровне 2012 г.⁵ В дальнейшем объемы закупок природного газа будут определяться динамикой роста украинской экономики, точнее ее внутренним спросом. Импорт прочих минеральных продуктов, как мы предполагаем, может расти пропорционально импорту природного газа.

В результате одновременного разнонаправленного воздействия девальвации и обострения конфликта с Россией, с одной стороны, и финансовой поддержки со стороны ЕС, с другой, масштабы сокращения стоимостных объемов импорта в 2014 г. будут ограничены, а в среднесрочной перспективе можно ожидать возобновления роста импорта.

Торговые преференции для Украины, намерение европейской стороны в одностороннем порядке инициировать уменьшение или устранение таможенных пошлин ЕС на товары украинских производителей, а в дальнейшем создание зоны свободной торговли с ЕС, ослабление национальной валюты на фоне роста внешнего спроса позволят Украине удерживать стоимостные объемы экспорта на уровне 2013 г. (64 млрд. долл.). Пролонгированное действие вышеперечисленных факторов станет серьезной поддержкой экспорту. Как следствие, можно ожидать сокращения дефицита торгового баланса в 2014 г. относительно предыдущего года с последующим умеренным его ростом в среднесрочной перспективе.

Другая дефицитная статья платежного баланса – сальдо инвестиционных доходов и оплата труда – на протяжении последних четырех лет колеблется в узком диапазоне 3,0–3,8 млрд. долл. и полностью компенсируется традиционно

⁵ В условиях перехода к рыночным ценам на природный газ, максимально приближенных к европейским, можно ожидать, что объем закупок топлива будет минимальным (например, при цене 380 долл./тыс. м³ в условиях экономического кризиса импорт вряд ли превысит 25 млрд. м³). И наоборот, при цене 268 долл./тыс. м³ объем импорта может достигнуть 35 млрд. м³. В любом из этих случаев стоимость импорта будет одинакова – 9,5 млрд. долл. Даже при немного больших объемах и ценах стоимость импорта вряд ли превысит прошлогодний уровень 11,5 млрд. долл. Поэтому с точки зрения прямого воздействия на платежный баланс эти два варианта равнозначны.

положительным сальдо услуг (4,4 млрд. долл. в 2013 г.) и текущих трансфертов (2,2 млрд. долл.).

Отделение Крыма приведет к потере курортного дохода от организованного отдыха иностранных граждан. Однако масштаб потерь вряд ли превысит 1 млрд. долл., так как весь доход Украины от туризма в прошлом году составил около 2,5 млрд. долл., а в 2012 г. – чуть более 1,9 млрд. долл.

Обострение отношений России с Украиной может привести к ограничениям на перемещение граждан двух стран через государственную границу, но при высоких доходах в России и в Европе, особенно в условиях девальвации гривны, граждане Украины «обречены» на трудовую миграцию в соседние страны. Доходы от которой устойчиво растут и в 2013 г. составили 4,7% ВВП.

Таким образом, девальвация гривны, как и в прошлый кризис, скорее всего, приведет к сокращению импорта и к снижению дефицита счета текущих операций. Мы ожидаем, что в текущем году дефицит счета текущих операций может сократиться до 11 млрд. долл., или 7% ВВП, против 16 млрд. долл., или 8,9% ВВП в 2013 г.

4. Отток частных инвестиций компенсирует помощь Запада

Одна из основных проблем Украины – чрезмерная долговая нагрузка на экономику. Совокупный (с учетом гарантий) внешний долг Украины (с учетом частного сектора и Центробанка) на конец 2013 г. составил около 146 млрд. долл., превысив 80% ВВП. Но проблема даже не в этом, а в том, что очень высока доля краткосрочного внешнего долга – 65 млрд. долл.

Внешний долг частного сектора сейчас превышает 100 млрд. долл. Снижение инвестиционных рейтингов Украины, геополитические риски и, как следствие, ухудшение внешних условий заимствований приведут к тому, что ставки для предприятий и банков на внешнем рынке окажутся неподъемными и новые займы частного сектора за рубежом в 2014 г. не смогут даже обеспечить

Рис. 4.4. Совокупный внешний долг Украины, млрд. долл.



Источник: органы национальной статистики, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

рефинансирование его внешнего долга. В последующие годы помощь мирового сообщества, снижающая инвестиционные риски, особенно на фоне стабилизации экономики и ее последующего роста, может стать фактором возобновления притока частного капитала. Но это приведет к дальнейшему наращиванию внешнего долга. Внешняя долговая нагрузка частного сектора увеличивается до 80% в 2017 г. (по сравнению с 40% в 2006 г., 68% в 2009 г. после девальвации гривны и 60% в 2013 г. перед ее очередной девальвацией).

Мы ожидаем, что инвестиционный провал будет краткосрочным (причем значительно меньший, чем в 2009 г.) и уже с 2015 г. чистый приток частного капитала начнет набирать силу. В среднесрочной перспективе до 2017 г. он может даже превысить предкризисный уровень 2013 г.

Еще одна проблема – низкий уровень международных валютных резервов денежной властей. Их объем сократился до 20,4 млрд. долл. к концу 2013 г. Этих резервов хватает лишь на покрытие трех месяцев импорта, и они в разы меньше краткосрочного внешнего долга. Иными словами, достаточность резервов находится на катастрофически низком уровне.

Для поддержания устойчивости платежного баланса Нацбанку Украины необходимо не допускать дальнейшего снижения валютных резервов (по состоянию на март текущего года они снизились до двухмесячного товарного импорта при оптимальном диапазоне 3–6 месяцев). А это возможно либо в случае дальнейшей девальвации гривны, либо в случае масштабного привлечения внешних займов на государственном уровне.

Властями Украины озвучена потребность в кредитах в объеме 35 млрд. долл. в течение нескольких лет. Этих средств, действительно, будет достаточно для поддержки платежного баланса, но только в условиях умеренного чистого оттока капитала частного сектора в 2014 г. с последующим ростом чистого притока частного капитала с 2015 г., при 25%-ной девальвации гривны в 2014 г. и более умеренной девальвацией в дальнейшем. Тогда уровень валютных резервов в

Рис. 4.5. Чистый отток частного капитала, млрд. долл.



Источник: органы национальной статистики, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

2014–2015 гг. не опустится ниже отметки двухмесячного импорта, а в среднесрочной перспективе будет постепенно расти.

5. Потребление населения перестает быть локомотивом роста экономики

Если в 2012–2013 гг. растущее потребление населения удерживало украинскую экономику от полномасштабной рецессии, то в 2014 г. ситуация с реальными доходами населения радикально ухудшится.

Во-первых, после двух лет около нулевой инфляции в 2014 г. из-за 25%-ной девальвации гривны и резкого повышения тарифов ЖКХ инфляция к концу года разгонится до 8,2% (табл. 4.1), а среднегодовая инфляция составит около 4%. Такой инфляционный всплеск негативно скажется на покупательской способности доходов населения.

Во-вторых, вследствие секвестра государственного бюджета на один год будут заморожены зарплаты бюджетникам, пенсии неработающим пенсионерам, социальные расходы других видов. Пенсии работающим пенсионерам будут сокращены на 50% (или до минимальной пенсии по старости). С учётом резкого роста инфляции произойдёт снижение этих показателей в реальном выражении.

В-третьих, усиление экономического и политического кризиса в Украине наложит дополнительные ограничения на возможности повышения зарплат на предприятиях. Более того, мы ожидаем роста безработицы с 7,0% в 2013 г. до примерно 8,1% в 2014 г., что также будет подрывать рост потребления – вследствие небольшой величины пособия по безработице и усиления конкуренции на рынке труда.

В-четвёртых, произойдёт сокращение рынка потребительского кредитования. По совокупности указанных причин потребление населением товаров и услуг в 2014 г. сократится в реальном выражении на 5% (табл. 4.1).

На всём прогнозном периоде экономический рост будет ограничен динамикой расходов консолидированного бюджета. Секвестр бюджета в 2014 г. будет

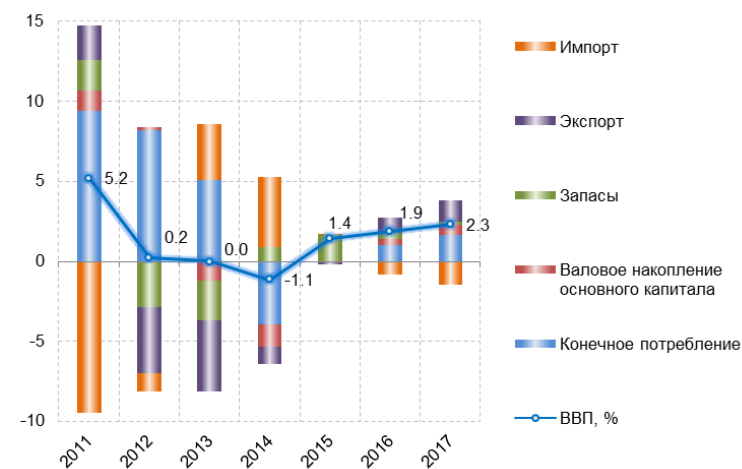
выступать одним из ключевых факторов, обуславливающих падение экономики, а ограниченный рост зарплат бюджетников и социальных выплат в 2015–2017 гг. будет сдерживать послекризисное восстановление. Но сдержанная фискальная политика приведёт к снижению дефицита государственного бюджета с 4,4% в 2013 г. сразу до 2,8% в 2014 г., а к концу 2017 г. способна вывести страну на практически бездефицитную бюджетную систему (табл. 4.1).

6. Сокращение импорта и фактор запасов удержат экономику на плаву

Несмотря на некоторое улучшение ситуации в мировой экономике, экспорт товаров и услуг из Украины, преимущественно из-за ухудшения торговых связей с Россией, продолжит сокращаться в физическом выражении, хотя и замедлит падение – до -2% против -9% в 2013 г. Более сильное сокращение импорта (на 8%) внесет положительный вклад в прирост экономики в размере 4,4 п.п. Из-за падения внутреннего и внешнего спроса и дестабилизации обстановки в стране, сопровождающейся прекращением чистого притока частного капитала в страну, произойдёт падение инвестиций на 8%. Сжатие спроса на украинскую продукцию в 2014 г. обусловит продолжение падения товарно-материальных запасов, однако скорость сокращения запасов по сравнению с 2013 г. замедлится. Поэтому в 2014 г. динамика запасов внесёт положительный вклад в прирост ВВП, в размере 1 п.п., против -2,4 п.п. в 2013 г. и -2,8 п.п. в 2012 г. (рис. 4.6).

В 2015 г. начнётся восстановительный рост экономики (+1,4% за год), но только за счёт фактора запасов, распродажа которых прекратится. Данный фактор внесёт положительный вклад в прирост ВВП в размере 1,6 п.п. Влияние остальных компонент ВВП будет незначительным. Так, инвестиции в основной капитал в 2015 г. будут демонстрировать нейтральную динамику вследствие, во-первых, нерастущего спроса на отечественную продукцию и, во-вторых, трудностей с привлечением капитала (напряжённость в украинской банковской системе, недоверие иностранных инвесторов к украинской экономике). Экспорт также не будет расти из-за недостаточного спроса на украинскую продукцию. Слабая динамика потребления населения будет наблюдаться вследствие высокой

Рис. 4.6. Структура прироста ВВП, п.п.



Источник: органы национальной статистики, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

инфляции, медленного роста экономики и низких темпов индексации зарплат, бюджетных и социальных выплат.

В 2016–2017 гг. экономический рост ускорится до 1,9 и 2,3% соответственно. При этом положительный вклад фактора запасов значительно сократится (в среднем до 0,4 п.п. в год). Однако внутренняя обстановка будет всё больше стабилизироваться, а проводимые властями реформы начнут давать свои плоды. Начнёт расти потребление населения (+1,0 и +1,6 п.п. к приросту ВВП в 2016 и 2017 гг. соответственно), чему также будет способствовать снижение инфляции до 4–5%. Рост инвестиций будет прибавлять к приросту ВВП 0,4–0,6 п.п., проникающий в страны ЕС экспорт – ещё 0,9–1,4 п.п. При этом из-за девальвации несколько снизится склонность к импортированию с 0,8 в среднем в 2007–2012 гг. до 0,6–0,7 в 2014–2017 гг.

7. Риски, как никогда, велики

Если в ближайшие месяцы не будет разрешен политический кризис и страна не получит стабилизационный пакет помощи от других стран или МФО, девальвация гривны может достичь 50%, что несет за собой серьезную угрозу разгона инфляции и многочисленных дефолтов частного сектора по выплатам внешним кредиторам. Такой сценарий – вполне вероятный, но не катастрофичный, по такому пути прошли уже многие страны.

Отсутствие реформ, сокращение внешнего спроса и, как следствие, объемов экспорта, необязательность использования описанной нами бюджетной стратегии (возможно, после 2014 г. власти будут сильнее индексировать зарплаты и социальные выплаты – тогда они не смогут обнулить дефицит к 2017–2018 гг.) в совокупности с другими рисками могут вовлечь украинскую экономику в многолетнюю стагфляционную спираль.

Николай Кондрашов, Сергей Пухов