

Рада Директорів МВФ завершила консультації з Україною відповідно до Статті IV Статей Угоди МВФ

Інформаційне повідомлення для громадськості № 07/5
22 січня 2007 року

12 січня 2007 року Рада Директорів Міжнародного Валютного Фонду (МВФ) завершила консультації з Україною відповідно до Статті IV.¹

Загальна інформація

Після різкого падіння у 2005 році, у 2006 році активність реального сектору відновлювалася гідними подиву темпами. У 2005-06 рр. у фіскальній політиці відбувся перерозподіл ресурсів - від ресурсів із високою нормою заощадження, тобто бізнесу (у основному за рахунок підвищення рівня збирання податкових надходжень) основний акцент змістився в бік ресурсу з низькою нормою заощадження, тобто домогосподарств (головним чином за рахунок підвищення зарплат та пенсій у державному секторі), що породило бум споживання, який був підсилений різко зростаючою кредитною експансією. У 2005 році цей бум допоміг компенсувати «пробуксовування» економіки, спричинене відчутною реальною ревальвацією вітчизняної грошової одиниці, послабленням позицій експорту сталі внаслідок зростаючої конкуренції з боку третіх країн, зростанням податкових стягнень з бізнесу, а також ініційованих після Помаранчевої революції реформ, що перекрили лазівки для уникання оподаткування, перемитництва та корупції. У 2006 році активне споживання було доповнено укріпленням позицій України на експортних ринках, у тому числі внаслідок відновлення зростання цін на металопродукцію, а також пожвавлення темпів інвестування в той час, як реформи почали давати плоди, залучаючи більші обсяги прямих іноземних інвестицій.

Впродовж більшої частини 2006 року темпи інфляції були помірними, однак, останнім часом – отримавши поштовх від перенесення на споживачів підвищення цін на енергоносії - вона зрушила догори, повернувшись до рівня, вимірюваного двозначним числом. Незважаючи на бум споживання, високий рівень інфляції, вимірюваної за ІСЦ, у середині 2005 року почав загальмовуватися до більш помірної, що стало також відбитком гальмування темпів активності у реальному секторі, низьких темпів інфляції цін на імпорт, а також одноразової дії таких факторів як скорочення тарифів на імпорт

¹ Згідно із Статтею IV Угоди МВФ, Міжнародний Валютний Фонд, як правило щорічно, проводить двосторонні дискусії з країнами-членами. Група експертів Фонду відвідує країну, збирає економічну та фінансову інформацію та обговорює з посадовими особами питання економічного розвитку і політики країни. Після повернення до штаб-квартири Фонду, фахівці МВФ готують звіт, який складає основу для обговорення Радою Виконавчих Директорів. Після завершення обговорення Директор-розпорядник як Голова Ради підсумовує точки зору Виконавчих Директорів, і цей висновок передається керівництву країни.

та тимчасову заборону Росією імпорту м'ясо-молочної продукції з України. Однак, оскільки наприкінці 2006 року темпи перенесення на споживачів наслідків різкого підвищення цін на імпортовані енергоносії прискорилися, інфляція повернулася в діапазон двозначних чисел. Впродовж усього періоду тиск на внутрішні ціни, якщо вимірювати його через дефлятор ВВП та вартість робочої сили, залишався значним.

У 2006 році процес швидкого поліпшення умов торгівлі для України різко припинився. Кумулятивне поліпшення умов торгівлі для України, що відбулося у період 2003-05 років, сягнуло приблизно 20 відсотків, оскільки активне зростання цін на сталь – основну статтю експорту України – компенсувало різке зростання цін на нафту. Однак, у ході суперечки з Росією щодо цін на імпортований природний газ, яка мала місце на початку 2006 року, ця ціна зросла на 65 відсотків. Оскільки економіка України є одним з найнеефективніших споживачів енергоресурсів серед усіх перехідних економік, а також за чистим підсумком імпортує величезний обсяг енергоресурсів, це різке підвищення цін було достатнім для того, щоб знівелювати ефект від усе ще високого рівня середніх цін на металопродукцію, а також від зростання тарифів за транзит газу. Як результат, умови торгівлі погіршилися приблизно на 1 відсоток.

Істотний профіцит балансу поточного рахунку поступився місцем дефіциту, однак притік капіталу активізувався і міжнародні резерви досягли прийнятного рівня. На тлі активного зростання внутрішнього попиту, різкого зниження обсягів експорту, і розвороту у зворотній бік ситуації в умовах торгівлі, баланс поточного рахунку змістився з профіциту, що становив у 2004 р. 10 ½ відсотків ВВП, до дефіциту, який у 2006 р., імовірно, складе близько 1 відсотка ВВП. У той же час, енергійний притік капіталу, зокрема прямих іноземних інвестицій, став свідченням поліпшення сприйняття України як території для інвестування. Як результат, валютні резерви зросли майже вдвоє, досягнувши рівня, еквівалентного 4 ½ місяців імпорту, і за прогнозами, станом на кінець 2006 р. їхній рівень має перевищити рівень короткотермінового зовнішнього боргу.

Органи влади продемонстрували здатність утримувати фіскальний дефіцит на низькому запланованому рівні, і офіційно зафіксований (експліцитний) рівень державного боргу різко скоротився. У 2005 році, не дивлячись на загальмування економічної активності і відсутність обмежень у фінансуванні (надходження від приватизації досягли 5 відсотків ВВП), напружений показник касового дефіциту загального сектору державного управління, що за планом становив 2 ½ відсотка ВВП, було витримано. Попередні дані за 2006 рік свідчать про те, що показник касового дефіциту загального сектору державного управління, можливо, досягнув лише 1 ¼ відсотка ВВП проти запланованих на 2006 рік 3 відсотків, що стало наслідком якісного збирання надходжень від ПДВ та обмеження видатків. Активні темпи зростання у номінальних термінах у поєднанні із низьким рівнем дефіциту забезпечать зниження експліцитного державного боргу (що включає гарантований урядом борг) до прогнозованого на кінець 2006 року рівня, що становить 17 відсотків ВВП проти 60 відсотків ВВП у 1999 році. Однак, рівень умовних зобов'язань усе ще залишається

високим і становить 30 відсотків ВВП, що головним чином віддзеркалює існування вимог щодо компенсації так званих втрачених заощаджень, що стало наслідком гіперінфляції, яка мала місце на початку 1990-х рр.

Відновлювані видатки та обсяги збирання податків від ділової активності зросли, що стало відбитком зрушень у фіскальній політиці на користь перерозподілу. У 2005 році середні зарплати та пенсії у державному секторі було підвищено більш ніж на 50 відсотків (на тлі планового показника інфляції, що становив трохи менше за 10 відсотків). Як результат цього, бюджетні призначення на фінансування пенсій відчутно зросли: з 12 відсотків ВВП у 2004 році до близько 17 відсотків у 2005 році. Для того, щоб забезпечити фінансування такого буму у царині періодичних видатків із одночасним скороченням фіскального дефіциту, уряд скоротив капітальні видатки приблизно на 1 $\frac{3}{4}$ відсотка ВВП та підняв планку податкових надходжень приблизно на 6 відсотків ВВП; останнього результату було досягнуто шляхом повної відміни податкових пільг для вільних економічних зон та поліпшення адміністрування. Бюджет 2006 року у основному зберіг загальну спрямованість такої політики.

Монетарні умови продовжували пасивно пристосовуватися до вимог, пов'язаних із існуванням зв'язаного обмінного курсу. Не дивлячись на те, що Національний Банк України (НБУ) надав змогу обмінному курсу на міжбанківському ринку коливатися у вузькому коридорі 5.00 - 5.06 грн. за 1 дол. США, *де факто* зберігся режим зв'язаного обмінного курсу. За таких умов, рушійною силою для зростання грошової бази головним чином були валютні інтервенції та зміни у залишках коштів на рахунках уряду в НБУ. Впродовж більшої частини 2006 року функція реагування з боку НБУ зумовлювала автоматичне дисциплінування монетарної ситуації, яке частково пом'якшувалося за рахунок зниження обов'язкових резервних вимог та його основної ставки рефінансування. Однак, нещодавно, монетарні умови знову пом'якшилися, що стало відбитком відновлення тенденції до накопичення валютних резервів та зменшення залишків коштів на рахунках уряду.

Тривалий кредитний бум призвів до посилення вразливості балансів банків та їхніх позичальників. За період з 2001 року, реальні темпи зростання обсягів кредитування у середньому становили приблизно 40 відсотків. Борг корпоративного сектору (дві третини якого деноміновано у іноземній валюті) зараз перевищує 50 відсотків ВВП. Борг сектору домогосподарств, головним чином у іноземній валюті, також значно виріс за останні 18 місяців, частково внаслідок запеклої конкуренції банків за оволодіння часткою ринку. Цей бум призвів до утворення значного кредитного ризику, зокрема, опосередкованого валютного ризику, оскільки більша частина позичальників нехеджована. Це також спричинило зростання банківських ризиків валютної ліквідності, оскільки банки усе більше покладаються на іноземне фінансування, більшість якого є короткостроковим. Хоча з однієї сторони, прихід іноземних банків за період з 2004 року зумовив поліпшення практики управління кредитними ризиками у банківській системі, останні показники фінансового здоров'я, зокрема зниження показника достатності власного капіталу, свідчить про те, що вразливість сектора на загал зберігається.

Фінансові ринки залишаються недорозвиненими, що є відбитком історичного процесу, нераціональної політики, а також відставання законодавчої бази. Ринок державних цінних паперів залишається неліквідним та неглибоким; за період з серпня 2005 року по жовтень 2006 року не відбулося суттєвої первинної емісії. Ринок акціонерного капіталу також залишався неліквідним внаслідок зволікань із прийняттям закону про акціонерні товариства, який мав би захистити права міноритарних акціонерів. Випуск вітчизняних корпоративних облігацій відбувався більш жваво, однак, початкова точка відліку була низькою. Основний податковий бар'єр на шляху розвитку фінансового сектору, податок на трансакції з іноземною валютою, було дещо знижено, але він усе ще існує.

Оцінка Ради Директорів

Виконавчі Директори відзначили, що за останній рік економіка України продемонструвала свою резистентність до підвищення цін на енергоносії та невизначеності внутрішньої політичної ситуації. Директори також відзначили, що економіка стала краще збалансованою з точки зору зовнішнього сектора, оскільки зараз сальдо поточного рахунку - після кількох років великого профіциту - наближається до збалансованого стану. Однак, вони також зазначили, що зростання цін на імпортовані енергоносії знову створило короткотермінові макроекономічні напруження у той час, як рівень невизначеності щодо майбутнього рівня цін на експортовану сталь та притоку капіталу залишається високим.

Директори також наголосили на необхідності для України звернути увагу на три виклики, пов'язані з більш довготерміновою перспективою. По-перше, не дивлячись на ентузіазм, з яким вони довідалися про останні успіхи у царині розбудови більш про-ринкових інституцій, вони відзначили факт усе ще існуючого суттєвого відставання із запровадженням структурних реформ. По-друге, на думку Директорів, існуючий монетарний режим може зіткнутися із зростаючими складнощами при забезпеченні внутрішньої та зовнішньої збалансованості з огляду на волатильність основних параметрів макроекономіки України. По-третє, Директори висловили стурбованість щодо того, що триваючий кредитний бум та великі обсяги заощаджень, здійснюваних приватним сектором, призвели до утворення вразливих ланок у банківських балансах, що посилює ризики у банківському секторі.

Звертаючись до питання економічної політики, Директори зауважили, що поступовий перехід до більш гнучкого обмінного курсу полегшив би пристосування до змін у ситуації у зовнішньому секторі і допоміг би утримувати під контролем інфляцію. Більш гнучкий обмінний курс міг би також чинити протидію фінансовій доларизації, одночасно створюючи стимули для розвитку ринків з метою хеджування валютних ризиків. Однак, кілька Директорів застерегли щодо необхідності обережно ставитися до темпів цього переходу, а також координувати його реалізацію із створенням супутніх умов. Відтак, Директори надали схвальну оцінку підготовчим крокам, які НБУ здійснив у напрямку до запровадження інфляційного таргетування, та заохотили уряд вживати подальших кроків для забезпечення цього переходу.

Директори підкреслили важливість більш активного провадження політики на підтримку забезпечення більш гнучкого обмінного курсу. Така політика має включати у себе заходи, спрямовані на розбудову валютного ринку, у тому числі шляхом скасування податку на валютні операції, а також внутрішніх ринків цінних паперів, зокрема шляхом прийняття урядом стратегії фінансування, яка зосереджувала б основну увагу на випуску внутрішніх боргових зобов'язань. Крім того, відповідним чином дисциплінована політика щодо доходів, допомогла б скоротити навантаження від великих коливань номінального обмінного курсу на тлі вельми невизначеної зовнішньоекономічної ситуації.

Директори підкреслили, що здійснення про-активного регулювання та нагляду в банківському секторі відіграватиме вирішальну роль. Відтак, вони привітали останні кроки НБУ, спрямовані на вдосконалення застережних заходів у сфері регулювання та нагляду. Більшість Директорів висловилося на користь того, що показник достатності власного капіталу необхідно буде зміцнювати до тих пір, поки банки не поліпшать рівень управління ризиками, і у цьому контексті, порадили розглянути можливість підвищити рівень достатності власного капіталу з 10 до 12 відсотків. У цьому контексті Директори схвально відреагували на заплановане на 2007 рік оновлення інформації, вміщеної у звіті про виконання Програми оцінки стану фінансового сектора, відзначивши його своєчасність.

На думку Директорів фінансовий режим, сформований урядом, є загалом прийнятним. Наміри уряду щодо утримання цільового показника дефіциту сектора державного управління на рівні 2 ½ відсотків ВВП, дало б можливість утримувати на низькому рівні офіційний зареєстрований державний борг, що забезпечило б поміркований буфер з огляду на значний обсяг умовних фінансових зобов'язань. Водночас, плани щодо реверсу у середньотерміновій перспективі сплеску періодичних видатків, що відбувається останнім часом, дало б можливість створити фінансовий простір для скорочення податків та державних інвестицій.

Директори наполегливо радили урядові запроваджувати політику, яка б узгоджувалася з такою ідеологією. Зокрема, вони підкреслили необхідність вжити ще більш активних заходів щодо обмеження відновлюваних витрат у контексті бюджету на 2007 р. Необхідно уникати підвищення галузевих субсидій і відновлення податкових привілеїв у вільних економічних зонах, оскільки це може стимулювати зловживання. Директори також наголосили на тому, що для створення значного фінансового простору необхідно буде приділити уваги вирішенню проблеми значної незбалансованості державного пенсійного фонду, хоча з іншого боку пенсійна реформа є вимогою часу також і з огляду на демографічну ситуацію.

Директори висловили високу оцінку діям уряду, пов'язаним з перенесенням підвищення цін на імпортовані енергоносії, яке нещодавно відбулося, на внутрішніх споживачів, і закликали його продовжувати цю практику перенесення у 2007 році і

надалі. Це допомогло б уникнути зростання квазі-фіскального дефіциту і стимулювало б підвищення ефективності енергоспоживання, яка в Україні є дуже низькою.

Директори наголосили на тому, що підйом економічного зростання в Україні вимагатиме поліпшення складного інвестиційного клімату країни. Вони особливо відзначили нагальну необхідність прийняти законодавство, яке б забезпечувало кращий захист прав інвесторів, з'ясувало б суперечності між господарським та цивільним кодексом, реанімувало б прозорий та справедливий процес приватизації, а також реформу у енергетичному секторі.

Директори привітали факт прийняття пакету законів, необхідних для набуття у 2007 р. членства у СОТ, однак у той же час вони наполегливо радили відмінити ретроградні заходи проти експортерів, зокрема заходи по запровадженню обмежень на експорт зерна.

Хоча Директори відзначили, що рівень офіційної статистики загалом відповідає потребам, пов'язаним із здійсненням нагляду, на думку Директорів необхідно поліпшувати дані з зовнішньоторговельної статистики, сектора державних підприємств, а також галузеві дані щодо фінансових потоків та акціонерного капіталу.

Україна: Основні соціально-економічні показники (2003-07 рр.)

	2003	2004	2005	2006	2007	
				Прогноз	Політика Уряду ^{1/}	Рекомендова- на політика ^{2/}
Реальний сектор (зміни у відсотках, якщо не вказано інакше)						
Номинальний ВВП (млрд. грн.)	267.3	345.1	424.7	505.4	565.4	573.7
Реальний внутрішній валовий продукт (ВВП)	9.6	12.1	2.6	6	4.3	4.5
Споживчі ціни (в середньому за рік)	5.2	9	13.5	9.1	12.9	13.6
Споживчі ціни (на кінець періоду)	8.2	12.3	10.3	12.5	8.2	10.6
Споживчі ціни за вирахуванням енергоносіїв (кінець)	7.7	11.2	9.4	8.3	8.3	8.3
Номинальна місячна заробітна плата (середня)	23	27.7	36.5	23.3	14.9	14.3
Реальна місячна заробітна плата (середня)	16.9	17.1	20.3	13	1.8	0.6
Державні фінанси (у відсотках ВВП)						
Залишки готівкових коштів	-0.9	-4.4	-2.4	-2.4	-4.1	-2.5
Доходи ^{3/}	35.9	35	41.3	43	43.2	42.9
Видатки (на касовій основі)	36.8	39.5	43.6	45.4	47.3	45.3
Основний баланс (на касовій основі)	0.1	-3.5	-1.6	-1.7	-3.2	-1.5
Баланс за зобов'язаннями ^{4/}	-1.2	-4.1	-1.9	-2.7	-4	-2.4
Надходження від приватизації	1.1	3.1	5.1	0.1	2	1.9
Чисте внутрішнє фінансування	-1.2	-0.1	-3.4	1.7	0	0.4
Чисте зовнішнє фінансування ^{3/}	1	1.4	0.6	0.6	0.9	0.1
Державний борг ^{5/}	30.6	25.5	19.4	16.8	16.2	14.6
З якого: зовнішній борг	21.6	19.2	14.7	12.2	11.3	10.6
Гроші та кредит (на кінець періоду, зміни у відсотках)						
Грошова база	30.1	34.1	53.9	18.8	17.2	12
Грошова маса	46.5	32.3	54.4	33.7	30.5	22.1
Кредит у економіку	63.4	31.2	61.5	64	35.3	24.3
Швидкість обертання ^{6/}	2.81	2.75	2.19	1.95	1.67	1.81
Платіжний баланс (у відсотках ВВП)						
Баланс поточного рахунку	5.8	10.5	3.1	-1	-3.9	-3.1
Прямі іноземні інвестиції	2.8	2.7	9	3.8	4.9	4.9
Валові резерви (на кінець періоду, у млрд. дол. США)	6.9	9.5	19.4	21.1	23.5	24.1
У місяцях імпорту товарів та послуг на наступний рік	2.4	2.7	4.4	4.2	4.2	4.3
Обслуговування боргу (у відсотках експорту товарів та послуг) ^{5/}	6.2	4.6	4.9	5.1	4.6	4.5
Експорт товарів (зміни річного обсягу у відсотках)	14.1	18.2	-5.4	6.7	7.9	10.2
Імпорт товарів (зміни річного обсягу у відсотках)	30.3	13.8	14.6	11.2	6.9	6.9
Умови торгівлі товарами (зміни у відсотках)	8.7	9.6	6.1	-3.5	-8.8	-8.8
Умови торгівлі товарами та послугами (зміни у відсотках)	7.3	7.8	4.9	-1.1	-5.9	-5.8
Обмінний курс						
Режим обмінного курсу	де факто зв'язаний				де факто зв'язаний	керовано-гнучкий
Гривні до долара США (на кінець періоду)	5.33	5.31	5.05	5.05	...	...
Гривні до долара США (в середньому за період)	5.33	5.32	5.12	5.05	...	...
Реальний ефективний обмінний курс (зміни у відсотках) ^{7/}	-5.7	2.7	17	8	...	...

Соціальні показники

ВВП на душу населення: US\$ 1,747 (2005); **Рівень малозабезпеченості** (відсоток

населення): 31.7 (2001; індексовано на результат перепису населення);

Очікувана тривалість життя при народженні: 68.2 років (2002); **Дитяча смертність** (на 1,000): 16.0 (2002);

Валовий первинний контингент (у відсотках, чистий): 84 (2002)

Джерела: Уряд та Національний Банк України; оцінки та прогнози експертів МВФ

^{1/}Прогноз за базовим сценарієм, в основу якого покладена політика уряду за. Ця політика, зокрема, передбачає (i) фіксований обмінний курс; (ii) повне перенесення зростаючих цін на імпортовані

енергоносії на промисловість, і нульове перенесення цих цін на споживачів; (iii) цільовий показник фіскального дефіциту на рівні 2.9 відсотка ВВП; а також (iv) зростання мінімальної заробітної плати на рівні 12.5 відсотків.

^{2/}Прогноз за базовим сценарієм, в основу якого покладена політика, рекомендована експертами МВФ. Ця політика, зокрема, передбачає (i) більш гнучкий обмінний курс гривні до долара США; (ii) повне перенесення зростаючих цін на імпортовані енергоносії як на промисловість, так і на споживачів; (iii) цільовий показник фіскального дефіциту на рівні 2.5 відсотка ВВП,; а також (iv) зростання мінімальної заробітної плати на рівні 8 відсотків на кінець періоду; а також (v) проведення монетарної політики, спрямованої на скорочення базової інфляції.

^{3/} Починаючи з 2003 року і надалі, виходячи з бухгалтерського обліку, який виключає з розгляду амортизацію боргу Росії на основі взаємозаліків, що скорочує надходження і збільшує чисте зовнішнє фінансування (та дефіцит бюджету) на 0.2 відсотка ВВП у порівнянні до попередніх років.

^{4/} Касовий баланс, скоригований на чисте накопичення протермінованої заборгованості з фінансування видатків та відшкодування ПДВ, а також на неготівкові надходження від власності.

^{5/}Урядовий та гарантований урядом борг та заборгованість плюс борг НБУ. За вилученням боргу державних підприємств.

^{6/}Річний ВВП, поділений на грошову масу (М3) на кінець періоду

^{7/}Середні значення за період; (+) означає реальну ревальвацію; базується на дефляторі ВВП та торговельних вагах INS (система інформаційного повідомлення).