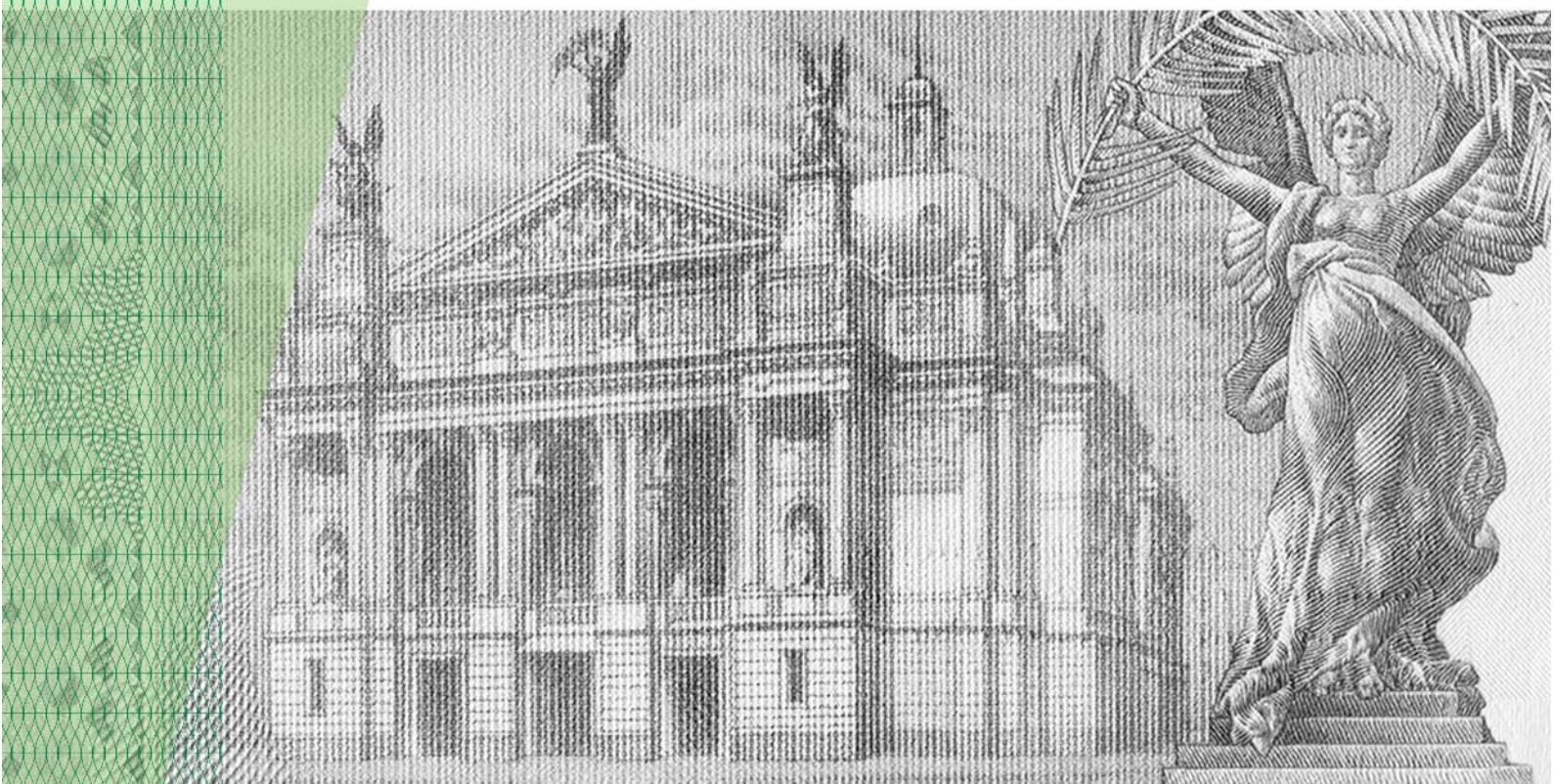




Національний
банк України

Інфляційний звіт

Жовтень 2020 року



Інфляційний звіт відображає бачення Національного банку України (далі – НБУ) щодо поточного та майбутнього стану економіки України з акцентом на інфляції, що є основою для прийняття рішень із монетарної політики. Інфляційний звіт публікується щокварталу відповідно до прогнозного циклу.

Пріоритетом монетарної політики є досягнення та забезпечення цінової стабільності. Ціновою стабільністю передбачається незначне зростання цін, а не їхня незмінність. За низької та стабільної інфляції доходи і заощадження українців захищені від знецінення, підприємці можуть здійснювати довгострокові інвестиції у вітчизняну економіку, що сприяє створенню робочих місць. Якщо це не перешкоджає досягненню цінової стабільності, НБУ також сприяє фінансовій стабільності і сталому економічному зростанню.

НБУ забезпечує цінову стабільність, використовуючи режим інфляційного таргетування. Основними його рисами є:

- публічно оголошена ціль з інфляції та зобов'язання її досягати. Проведення монетарної політики спрямоване на наближення темпів інфляції до середньострокової інфляційної цілі 5%. НБУ прагне, щоб фактична інфляція не відрізнялася від цієї цілі більш як на один процентний пункт в обидва боки. Основним інструментом, за допомогою якого НБУ впливає на рівень інфляції, є облікова (ключова) ставка;
- орієнтація на прогноз інфляції. В Україні зміна облікової ставки НБУ найбільше впливає на рівень інфляції через 9–18 місяців. Тому НБУ провадить активну політику з урахуванням не так поточних значень інфляції, як її найімовірнішої динаміки в майбутньому. Якщо прогнозована інфляція перебуває вище цільового рівня, то для її зниження облікова (ключова) ставка підвищується для приведення інфляції до цілі 5%. І навпаки: за нижчого прогнозованого показника інфляції порівняно з цільовим рівнем ключова ставка знижується;
- відкрита комунікація з громадськістю. Прозорість і передбачуваність монетарної політики НБУ, яка досягається в тому числі за рахунок публікації цього Інфляційного звіту, сприяє підвищенню довіри суспільства до монетарної політики, що, у свою чергу, є важливою передумовою для ефективного управління інфляційними очікуваннями та досягнення цінової стабільності.

Рішення щодо облікової ставки Правління НБУ приймає вісім разів на рік відповідно до опублікованого заздалегідь графіка. На засіданнях у січні, квітні, липні та жовтні рішення приймаються на підставі нового макроекономічного прогнозу. На інших чотирьох засіданнях (у березні, червні, вересні та грудні) – на підставі оцінки ризиків та невизначеності з урахуванням нової інформації про внутрішні та зовнішньоекономічні події, яка з'явилася після останнього прогнозу.

Рішення щодо облікової ставки оголошується на прес-брифінгу, який проводиться того самого дня о 14.00 після засідання Правління НБУ з питань монетарної політики. Через тиждень після цього в Інфляційному звіті публікується детальний макроекономічний аналіз і прогноз, на підставі якого приймаються рішення щодо облікової ставки. Підсумки дискусії членів Комітету з монетарної політики щодо рівня облікової ставки публікуються на 11-й день після ухвалення рішення. На відміну від прес-релізів щодо рішень із монетарної політики, які відображають консенсусну позицію Правління НБУ, Підсумки дискусії містять знеособлену позицію всіх членів КМП щодо необхідного монетарного рішення та відповідну аргументацію, причому не лише більшості членів, а й альтернативні думки.

Аналіз в Інфляційному звіті ґрунтується на наявних макроекономічних даних на дату його підготовки, тому період аналізу для окремих індикаторів може бути різним. Остання дата оновлення більшості даних у цьому звіті – 21 жовтня 2020 року, а для окремих даних – 29 жовтня 2020 року.

Прогнози інфляції та інших макроекономічних показників були підготовлені Департаментом монетарної політики та економічного аналізу і 22 жовтня 2020 року схвалені на засіданні Правління НБУ з питань монетарної політики¹.

З попередніми випусками Інфляційного звіту, презентацією до Інфляційного звіту, прогнозом основних макроекономічних показників, а також часовими рядами та даними таблиць і графіків Інфляційного звіту можна ознайомитися за посиланням: <https://bank.gov.ua/monetary/report>.

¹ Рішення Правління Національного банку України від 22 жовтня 2020 року № 659-рш "Про схвалення Інфляційного звіту".

Зміст

Головне	4
Частина 1. Зовнішнє середовище	7
Вставка 1. Вплив COVID-19 на економічну активність у країнах – ОТП України	10
Частина 2. Економіка України: поточні тенденції	12
2.1. Інфляційний розвиток	12
Вставка 2. Ефект перенесення зміни світових цін на нафту на споживчі ціни в Україні	15
2.2. Попит і випуск	17
Вставка 3. Індекс очікувань ділової активності – випереджаючий індикатор економічної активності	20
2.3. Ринок робочої сили та доходи домогосподарств	22
2.4. Фіскальний сектор	24
2.5. Платіжний баланс	26
Вставка 4. Фактори стійкості українського товарного експорту під час коронакризи	29
2.6. Монетарні умови та фінансові ринки	31
Вставка 5. Фінансові заощадження домогосподарств під час коронакризи	34
Частина 3. Економіка України: прогноз	35
3.1. Інфляційний розвиток	35
3.2. Попит і випуск	38
3.3. Платіжний баланс	42
3.4. Монетарні умови та фінансові ринки	44
3.5. Ризики прогнозу	45
Абревіатури та скорочення	48

Головне

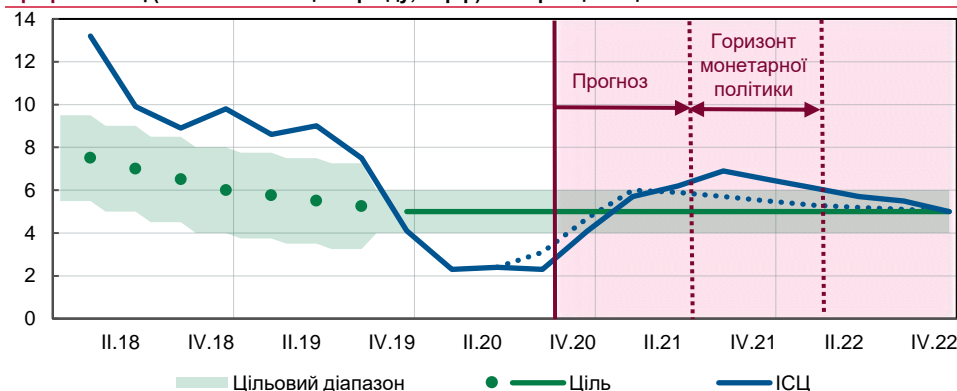
У III кварталі 2020 року інфляційний тиск залишався слабким – інфляція перебувала нижче цільового діапазону

У III кварталі 2020 року споживча інфляція залишалася практично незмінною, надалі перебуваючи за нижньою межею цільового діапазону $5\% \pm 1$ в. п. Водночас інфляція дещо сповільнилася у вересні (до 2.3% р/р) унаслідок збільшення пропозиції продуктів харчування. Цей фактор нейтралізував зворотний тиск на ціни з боку інших чинників: послаблення гривні, подорожчання енергоносіїв, відновлення економічної активності та споживчого попиту. Базова інфляція теж незначно сповільнилася (до 3.1% р/р у вересні). Попри низькі поточні показники інфляції та незначний ефект відображення девальвації в цінах, тривало погіршення інфляційних очікувань бізнесу й населення.

Інфляція буде близькою до нижньої межі цільового діапазону $5\% \pm 1$ в. п. наприкінці 2020 року і надалі пришвидшиться

Слабка інфляційна динаміка впродовж III кварталу зумовила зменшення прогнозу інфляції на 2020 рік – до 4.1% р/р. Пришвидшення інфляції наприкінці року та її повернення в цільовий діапазон $5\% \pm 1$ в. п. зумовлюватиметься насамперед подальшим відновленням економічної активності на тлі збереження м'якої монетарної та фінансової політики, а також подорожчанням енергоносіїв, зокрема природного газу.

Графік 1². ІСЦ (станом на кінець періоду, % р/р) та інфляційні цілі



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

У 2021 році зростання споживчих цін пришвидшиться до 6.5% під впливом поживлення економіки, ефекту від цього річного послаблення гривні, а також значного підвищення мінімальної зарплати, що сприятиме поживленню внутрішнього попиту. Втім, вихід за верхню межу цільового діапазону буде тимчасовим. НБУ допускає короточасне відхилення інфляції від цілі задля збереження монетарних стимулів для відновлення економіки. Базова інфляція також пришвидшиться до 5.4% до кінця 2021 року.

На повернення інфляції до цілі буде спрямоване поступове формування жорсткіших монетарних умов у міру виходу економіки з кризи. Це дасть змогу повернути інфляцію до цільового діапазону $5\% \pm 1$ в. п. на початку 2022 року та знизити базову інфляцію до близько 4% у 2022 році.

У III кварталі 2020 року на тлі послаблення карантинних обмежень тривало відновлення економічної активності, дещо швидше за попередні очікування

Скасування жорстких карантинних обмежень з кінця травня та введення адаптивного карантину зумовило поступове відновлення економічної активності та поліпшення стану ринку праці. Підтримали бізнес-активність і стимулюючі заходи НБУ та уряду. Так, фінансова політика в III кварталі пом'якшилася, хоча і не так суттєво, як очікувалося – нарощення видатків відбувалося насамперед за рахунок раніше накопичених коштів.

² Якщо не позначено інше – пунктирна лінія на графіках означає попередній прогноз.

Основними пріоритетами бюджетних витрат були соціальні програми, охорона здоров'я та дорожнє господарство.

Пожвавлення споживчого попиту на тлі відновлення зростання доходів домогосподарств відбувалося дещо швидше за попередні очікування, про що, зокрема, свідчили високі темпи зростання роздрібною торгівлі. Це дало підстави поліпшити оцінку реального ВВП у III кварталі. Поліпшення зовнішньої кон'юнктури, фінансових результатів підприємств та нарощення витрат бюджету на дорожню інфраструктуру підтримали інвестиційний попит. Втім, відновлення економічної активності залишається нерівномірним, зокрема через збільшення захворюваності на COVID-19 наприкінці кварталу. Від'ємний внесок генерує й сільське господарство передусім через нижчі цьогорічні врожаї.

Українська економіка скоротиться на близько 6% у 2020 році, але відновить зростання на рівні близько 4% у наступні роки

Прогноз ВВП на 2020 рік залишається незмінним – падіння ВВП становитиме близько 6%. Скорочення економіки за підсумками року є наслідком насамперед складного для бізнесу II кварталу, в якому застосовувалися найжорсткіші карантинні обмеження. Водночас ділова активність помітно поживалася в умовах поступового пом'якшення обмежень. Відновлення споживчого та інвестиційного попиту в другому півріччі компенсуватимуть гірший урожай та менший фіскальний імпульс. У 2021–2022 роках українська економіка зростатиме на рівні близько 4%. Основним драйвером зростання залишатиметься приватне споживання на тлі стрімкого підвищення мінімальної заробітної плати у 2021 році. Економічне зростання підтримають фіскальні стимули, м'яка монетарна політика та відновлення зовнішнього попиту за умов відсутності жорстких карантинних обмежень як в Україні, так і у світі.

Фіскальна політика до кінця 2020 року для протидії негативним наслідкам кризи буде стимулюючою. Після повернення економіки до сталого зростання потреба в значних фіскальних стимулах з боку держави зменшиться, водночас зросте актуальність поліпшення боргової позиції. Тому дефіцит СЗДУ поступово скорочуватиметься: з 6.5% ВВП у 2020 році до 4% ВВП – у 2021 році та до 3% ВВП – у 2022 році.

У 2020 році державний та гарантований державою борг зросте до 63% ВВП через нарощення дефіциту бюджету, падіння номінального ВВП, а також слабший, ніж наприкінці минулого року, обмінний курс гривні. Надалі цей показник знижуватиметься на 2–3 в. п. щороку завдяки зростанню економіки, виваженій фіскальній політиці та помірній волатильності обмінного курсу.

У 2020 році очікується профіцит поточного рахунку, однак у наступні роки він повернеться до дефіциту

У III кварталі зберігся профіцит поточного рахунку, забезпечений меншим дефіцитом торгівлі товарами порівняно з минулим роком та високим профіцитом торгівлі послугами. Проте він зменшився порівняно з попередніми кварталами через відновлення імпорту, тоді як нарощування експорту стримувалося нижчим урожаєм сільськогосподарських культур. На тлі значних виплат за зовнішніми зобов'язаннями за фінансовим рахунком зберігався відплив капіталу. Це зумовило зниження валових резервів порівняно з кінцем II кварталу, утім, зберігався їх приріст порівняно з початком року – до 26.5 млрд дол., або 4.5 місяця майбутнього імпорту.

Після синхронного глибокого зниження у II кварталі 2020 року економіки країн – ОТП України відновлювалися, а економіка Китаю вже повернулася до докризового рівня. Однак очікується, що глобальна економіка повністю відновиться лише у 2022 році. Умови торгівлі для України суттєво поліпшилися, зокрема через вищі ціни на залізну руду, соняшникову олію та зернові, що лише частково компенсувалося зростанням цін на енергоносії. Сприятливі умови торгівлі, стійкий світовий попит на продовольчі товари на тлі суттєвого зниження імпорту забезпечать профіцит поточного рахунку у 2020 році. На прогнозованому горизонті умови торгівлі дещо погіршаться. Відновлення світового попиту тиснуть у бік підвищення цін на світових товарних ринках, утім прогнозується

й нарощення обсягів виробництва, що стримуватиме зростання цін. Також підвищуватимуться й ціни на енергоносії. Відновлення внутрішньої економічної активності, погіршення умов торгівлі та менші доходи від транзиту газу зумовлять повернення поточного рахунку платіжного балансу до дефіциту в 2021–2022 роках.

Ключовим припущенням реалізації макроекономічного прогнозу є, як і раніше, продовження співпраці з Міжнародним валютним фондом

Дотримання умов нової програми співпраці stand-by з МВФ, зокрема щодо проведення послідовної фіскальної та монетарної політики, дасть змогу забезпечувати макроекономічну стабільність, необхідну для впевненого та швидкого відновлення економіки. Підтримка МВФ є важливою для фінансування бюджетних витрат на подолання наслідків пандемії, збереження доступу на міжнародні ринки капіталу та зацікавленості міжнародних інвесторів в українських активах. Фінансування від МВФ та інших офіційних міжнародних партнерів допоможе підтримувати міжнародні резерви на рівні 29–30 млрд дол. у 2020–2022 роках.

Основним ризиком для реалізації окресленого прогнозу є суттєве погіршення епідемічної ситуації та повернення до жорстких карантинних заходів

Довготривала пандемія коронавірусу, стрімке підвищення рівня захворюваності та повернення до жорсткіших карантинних заходів як в Україні, так і в світі може призвести до суттєвішого та тривалішого охолодження глобальної та української економіки. Відповідно постане потреба в посиленні фіскальних та монетарних стимулів для підтримки економіки і населення. Основні зовнішні ризики на сьогодні теж пов'язані з успішністю приборкання пандемії на глобальному рівні.

Актуальними залишаються також інші ризики:

- негативний вплив судових рішень на макрофінансову стабільність;
- ескалація військового конфлікту на сході країни чи її кордонах;
- збільшення волатильності світових цін на продукти харчування з огляду на глобальні зміни клімату та ризик посилення протекціонізму у світі.

З огляду на наявний баланс ризиків та очікуваний вихід інфляції за межі цільового діапазону в 2021 році Правління НБУ вирішило зберегти облікову ставку на рівні 6%

У III кварталі 2020 року НБУ проводив м'яку монетарну політику. Хоча Правління НБУ двічі приймало рішення залишити облікову ставку незмінною – 6%, вона утримувалася нижче нейтрального рівня. Стимулююча монетарна політика спрямована на відновлення економіки в умовах помірної інфляції та невизначеності щодо подальшого перебігу пандемії в Україні та світі. Рішенням від 22 жовтня 2020 року Правління НБУ також зберігає облікову ставку незмінною.

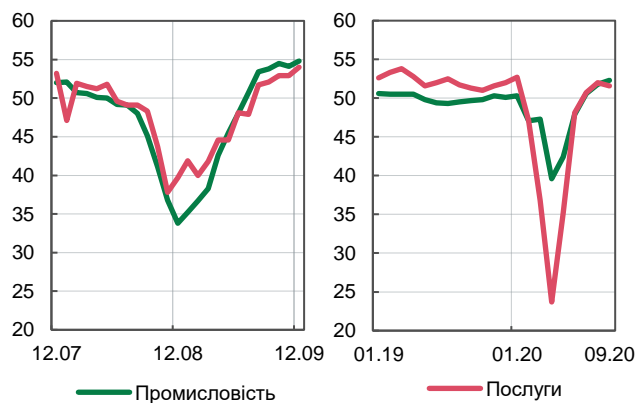
Оновлений прогноз облікової ставки передбачає її утримання нижче нейтрального рівня до кінця 2020 року та впродовж більшої частини 2021 року. Це забезпечить стимулюючі монетарні умови, необхідні для пом'якшення негативних наслідків кризи та поживлення ділової активності. Ефект трансмісії від низької ключової ставки посилюватиметься завдяки збереженню доступу банків до раніше запроваджених інструментів з управління ліквідністю та стимулювання кредитування реального сектору.

В умовах високого рівня невизначеності монетарна політика НБУ надалі залежатиме насамперед від розвитку епідемічної ситуації та затверджених параметрів бюджетної політики. Якщо поживлення внутрішнього попиту та ділової активності виявиться нестійким унаслідок збільшення захворюваності, НБУ зможе підтримати економіку подальшим зниженням облікової ставки. Водночас НБУ також готовий підвищити облікову ставку у 2021 році в разі посилення інфляційного тиску. Баланс між стимулюванням економіки і підтриманням помірної інфляції зберігатиметься і надалі. Вагомим фактором для рішень НБУ стануть затверджені параметри фіскальної підтримки економіки, яка передбачається значною й у наступному році.

Частина 1. Зовнішнє середовище

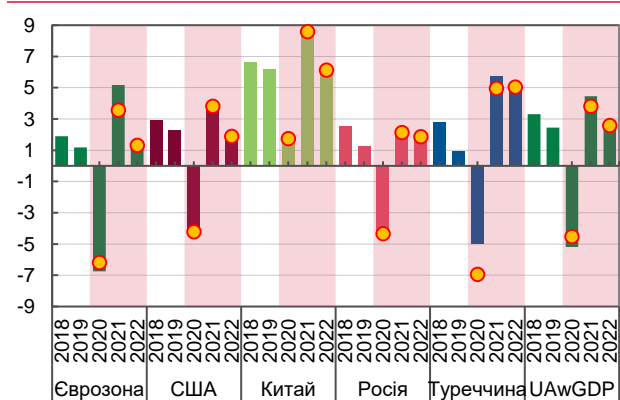
- Після синхронного глибокого зниження у II кварталі 2020 року економіка країн – ОТП України відновлюється. На глобальному рівні підтримку відновленню надає Китай, економіка якого вже повернулася до докризового рівня і далі нарощує оберти. Однак очікується, що глобальна економіка повністю відновиться лише у 2022 році.
- Світові ціни на товарних ринках будуть вищими порівняно з попередніми очікуваннями через обмежену пропозицію. Утім, умови торгівлі на прогнозованому горизонті помірно погіршаться унаслідок корекції цін на руду та соняшникову олію та на тлі помірної зростаючої світових цін на енергоносії.
- Світові фінансові умови для ЕМ залишатимуться м'якими на тлі низьких процентних ставок та значних обсягів QE. Через погіршення епідемічної ситуації ризик відпливу капіталу з ЕМ зберігається.

Графік 1.1. Глобальний PMI у різні кризові періоди



Джерело: IHS Markit.

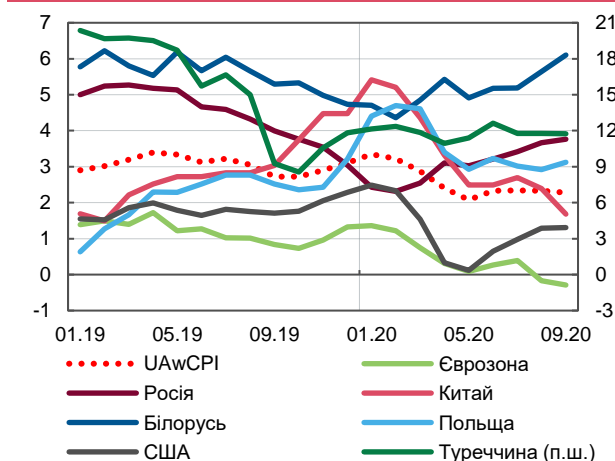
Графік 1.2. Реальний ВВП окремих країн та UAwGDP, %, р/р



● - Попередній прогноз НБУ.

Джерело: Національні статистичні агенції, розрахунки НБУ.

Графік 1.3. UAwCPI та ICPI у окремих країнах – ОТП України



Джерело: МВФ, національні статистичні агенції, розрахунки НБУ.

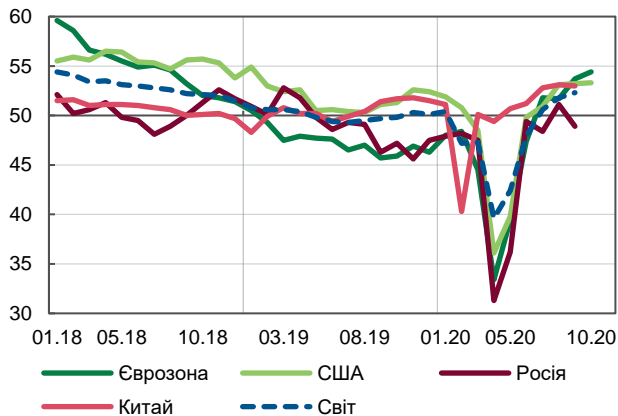
Глобальна економіка поволі відновлюватиметься

Після синхронного глибокого зниження у II кварталі, за винятком Китаю, падіння економіки якого припало на I квартал (детальніше у вставці 1 “Вплив COVID-19 на економічну активність у країнах – ОТП України” на стор. 10), глобальна економіка поволі відновлюється завдяки послабленню карантинних заходів та масштабній державній підтримці. [Глобальний композитний індекс випуску](#) у III кварталі демонстрував висхідну динаміку. Причому промисловість, яка на відміну від попередніх криз менше постраждала, ніж сфера послуг, відновлюється швидше. Така динаміка завдячує сектору інвестиційних товарів, темпи зростаючої якого у вересні були найвищими за останні майже десять років, що зумовлено значними обсягами фіскальних стимулів. Натомість обсяги світової торгівлі товарами [в III кварталі](#) залишалися низькими, у тому числі через протекціоністські заходи окремих країн. Згідно з очікуваннями СOT [обсяги світової торгівлі товарами](#) у 2020 році знизяться на 9.2% р/р з подальшим зростанням у 2021 році на 7.2%.

Світовий споживчий попит залишається млявим, передусім через слабкість ринку праці (насамперед у Єврозоні та Японії). Слабкий попит був вагомим фактором стримування інфляційного тиску в країнах – ОТП України попри підвищення світових цін на товари, зокрема енергоносії. Подальше зняття карантинних заходів на тлі дії монетарних та фіскальних стимулів сприятимуть зростанню глобальної економіки в наступні роки. Однак невизначеність щодо епідемічної ситуації негативно позначається на настроях споживачів та бізнесу. Через це та наявні внутрішні дисбаланси в окремих країнах світова економіка досягне рівня 2019 року лише у 2022 році.

Економіка США, попри рекордне з часів Великої депресії падіння в II кварталі, почала відновлюватися вже в травні на тлі суттєвих монетарних та фіскальних стимулів. Хоча відновлення стримували нові спалахи захворювання, що змушували локально посилювати карантин, сфера послуг і торгівля повернулися до зростаючої, а безробіття знизилося (до 7.9% у вересні). Розширення внутрішнього попиту сприяло прискоренню інфляції (до 1.4% р/р у вересні). Очікується, що найбільший позитивний ефект від державної підтримки проявиться у 2021 році.

Графік 1.4. PMI обробної промисловості окремих країн



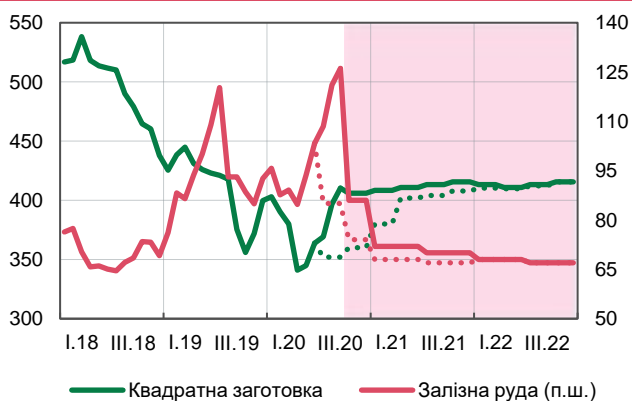
Джерело: IHS Markit.

Графік 1.5.# Індекс зміни світових цін на товари українського експорту (ЕСПІ), 12.2004=1 та світові ціни на соняшникову олію (дол./т)



Джерело: Світовий банк, розрахунки НБУ.

Графік 1.6. Світові ціни на чорні метали та залізну руду*, дол./т, середні за квартал



* Steel Billet Exp FOB Ukraine та China import Iron Ore Fines 62% FE spot (CFR Tianjin port).

Джерело: Refinitiv Datastream, прогноз НБУ.

#Тут і надалі пунктирна лінія – попередній прогноз НБУ, суцільна лінія – поточний прогноз НБУ.

Економічна активність у Єврозоні також поволі відновлюється, однак споживчий попит залишається слабким через складну ситуацію на ринку праці (безробіття зросло п'ятий місяць поспіль³). Невизначеність унаслідок погіршення епідеміологічної ситуації в окремих країнах об'єднання й надалі стримуватиме зростання попиту. Додатковий негативний вплив матиме нерівномірність процесу відновлення (швидше – у Німеччині, повільніше – у Франції, Італії, Іспанії). На прогнозованому горизонті зростання Єврозони підтримуватимуть м'які бюджетна та монетарна політика.

ВВП країн ЕМ, які є ОТП України поволі збільшуватиметься в міру зняття карантинних обмежень на тлі сприятливих фінансових та фіскальних умов. Неочікувано глибокого падіння зазнала економіка Індії у II кварталі (найбільшого серед країн – ОТП України) через жорсткі карантинні заходи. Це зумовило перегляд середньозваженого показника UAwGDP у бік зниження в поточному році. Аналіз макроекономічних індикаторів Китаю свідчить, що більша частина економіки країни вже відновилася до допандемічних рівнів. Найбільшим драйвером такої динаміки було стрімке зростання інвестицій та нарощення експорту, що підтримуватиме зростання й у наступні роки, свідченням чого є значне поліпшення [настроїв бізнесу](#).

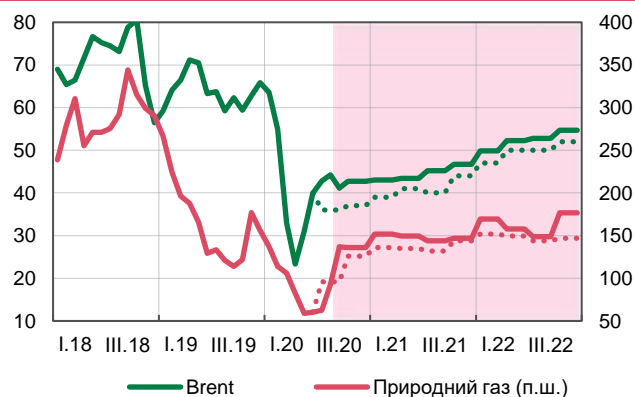
Відновлення економічної активності тиснутиме у бік підвищення цін на світових товарних ринках, але зростатиме й пропозиція товарів. Попри вищий рівень цін, ніж раніше очікувалося, умови торгівлі на прогнозованому горизонті дещо погіршаться

Нарощення економічної активності, насамперед у Китаї, на тлі дії низки факторів пропозиції призвело до зростання світових цін на товарних ринках. У результаті індекс зміни світових цін на товари українського експорту (ЕСПІ) у III кварталі виявився суттєво вищим, ніж очікувалося, та залишатиметься таким на прогнозованому горизонті. Через корекцію окремих цін на тлі помірної зростання вартості енергоносіїв умови торгівлі для України на прогнозованому горизонті дещо погіршаться.

Світові ціни на сталь зростали через активізацію попиту, зокрема з боку будівництва, завдяки державним інвестиціям. Передусім така динаміка підтримувалася попитом з боку Китаю, який у липні-серпні попри рекордні обсяги виробництва перетворився з нетто-експортера в нетто-імпортера сталі. Збільшення попиту спостерігалося й у країнах Європи, Туреччині та Бразилії. У свою чергу, суттєвий попит на сталь, насамперед у Китаї, утримував високими й ціни на залізну руду. Очікується, що державні інфраструктурні проекти в багатьох країнах й надалі підтримуватимуть попит на сталь, а відновлення світової економіки сприятиме нарощенню обсягів виробництва. За таких умов світові ціни на сталь залишатимуться близькими до поточних рівнів, а ціни на залізну руду поступово знижуватимуться через збільшення пропозиції з боку Бразилії та Австралії.

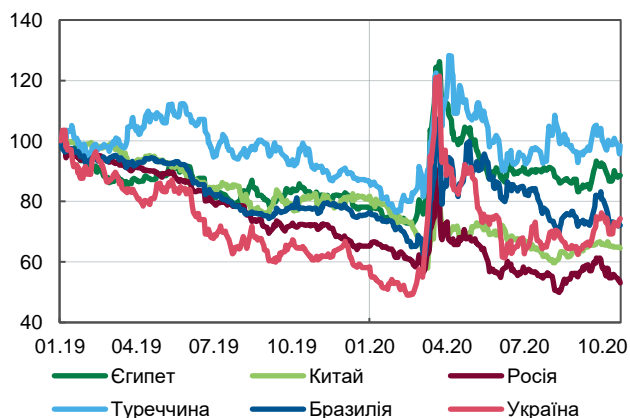
³ Станом на серпень 2020 року

Графік 1.7. Світові ціни на нафту марки Brent (дол./бар.) та ціни на природний газ на німецькому хабі (дол./тис. м³)



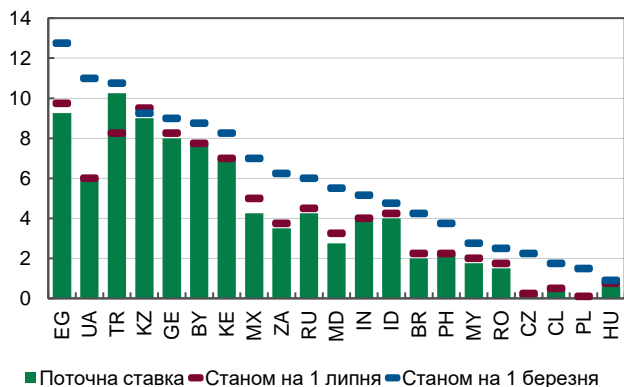
Джерело: Refinitiv Datastream, прогноз НБУ.

Графік 1.8. J.P.Morgan EMBI+, 01.01.2019=100



Джерело: Bloomberg, станом на 21.10.2020.

Графік 1.9. Ключові процентні ставки в окремих країнах EM*, %



*Станом на 29.10.2020

Джерело: офіційні сторінки центральних банків.

Світові ціни на соняшникову олію в III кварталі 2020 року сягнули шестирічних максимумів, та попри певну корекцію надалі залишатимуться на високому рівні. Очікуване зниження врожайності соняшника внаслідок посухи в Україні, Росії та Румунії тиснутиме на ціни не лише в поточному МР, а й у наступному через менші перехідні запаси. Крім того, зберігатиметься значний попит з боку Індії, Китаю та країн ЄС.

Світові ціни на пшеницю та кукурудзу протягом III кварталу, за винятком коротких періодів, коливалися у відносно вузькому діапазоні. Надалі ціни на зернові коливатимуться близько поточних рівнів з незначним трендом до зростання: подальше розширення попиту компенсуватиметься очікуваним високим урожаєм у країнах Латинської Америки у 2020/2021 МР.

Ціни на енергоносії, зокрема нафту та природний газ, на тлі дії угоди ОПЕК+ та відновлення економічної діяльності поволі зростали. Однак значні накопичені запаси та невизначеність щодо стійкості відновлення глобальної економіки стримували їх. Пожвавлення економічної активності підтримає зростання цін на енергоносії на прогнозованому горизонті, яке, втім, залишатиметься помірним через нарощування сланцевого виробництва.

Світові фінансові умови для EM залишатимуться м'якими, хоча ризик відпливу капіталу через погіршення епідемічної ситуації зростає

Завдяки масштабним програмам QE та додаткового кредитування, запроваджених насамперед ФРС та ЄЦБ, на тлі близьких до нуля процентних ставок умови на світових фінансових ринках для EM будуть м'якими. Причому процентні ставки за очікуваннями залишатимуться на поточних рівнях зонайменше протягом прогнозного періоду. Як наслідок, дохідність за борговими державними цінними паперами провідних країн утримуватиметься на низькому рівні. Це в умовах недостатності високоприбуткових фінансових активів на глобальних фінансових ринках може підтримати інтерес інвесторів до активів EM. Яскравим прикладом такої динаміки було суттєве зниження дохідності державних боргових цінних паперів країн EM у липні-серпні в середньому на 0.5 в. п. на тлі стрімкого зростання MSCI EM (більш ніж на 12% відповідно) завдяки відновленню економічної активності в цих країнах. У результаті, більшість валют EM зміцнилася до долара США.

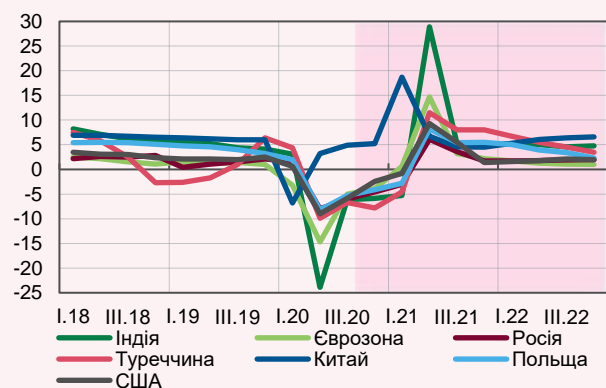
Погіршення епідемічної ситуації посилило невизначеність щодо стійкості відновлення глобальної економіки та збільшило ризик відпливу капіталу з країн EM. Так, за даними IIF, в останні тижні вересня зафіксований стрімкий відплив капіталу з EM, який є співставний з обсягами відпливу підчас ринкової істерії "taper tantrum" у 2013 році або девальвації юаня в 2015 році. Унаслідок більшість валют країн EM у цей період знецінювалися до долара США. Відповідно в умовах вичерпання потенціалу до подальшого пом'якшення монетарної політики EM доступ до ринку залежатиме від здатності цієї групи країн підтримувати заходи макрофінансової стабільності та проведення структурних реформ.

Вставка 1. Вплив COVID-19 на економічну активність у країнах – ОТП України

Безпрецедентні карантинні заходи, які були застосовані країнами через спалах COVID-19 наприкінці I – початку II кварталів, призвели до значного звуження попиту та падіння світової торгівлі. У результаті в II кварталі 2020 року економіки країн – ОТП України зазнали найглибшого падіння з часів Другої світової війни. Починаючи з травня на тлі поступового зняття карантинних обмежень економіки країн – ОТП поступово відновлювалися, часом навіть швидше, ніж очікувалося. Попри прогнозоване подальше відновлення у 2021 році у цілому економіки країн – ОТП не досягнули докризового рівня. Крім того, новий виток зростання кількості захворювань у окремих країнах, який спостерігається з кінця червня, посилив ризики більш затяжного виходу з кризи.

Пандемія COVID-19 застала глобальну економіку в ослабленому стані через світові торговельні війни, насамперед між США та Китаєм. Зростання світового ВВП у 2019 році сповільнилося до найнижчого рівня за останні десять років – 2.8%. На цьому тлі запровадження безпрецедентних заходів з метою стримування поширення COVID-19 призвело до стрімкого падіння економік країн – ОТП України, дно якого припало на II квартал (за винятком Китаю), переважно квітень.

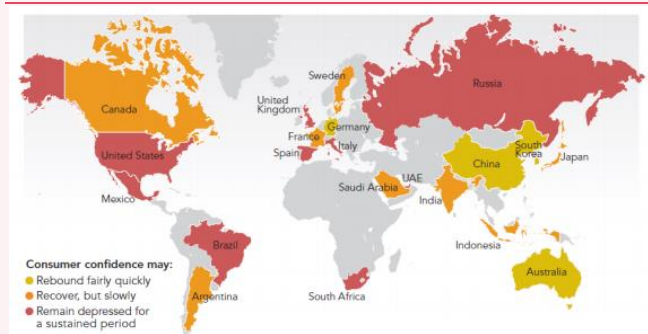
Графік 1. Реальний ВВП окремих країн, % р/р



Джерело: Національні статистичні агенції, розрахунки НБУ.

Найбільше від запроваджених заходів постраждав споживчий попит, як унаслідок погіршення споживчих настроїв через ризик захворювання, а надалі – погіршення ситуації на ринку праці у зв'язку із закриттям та призупиненням діяльності окремих виробництв та уповільненням зростання реальної заробітної плати. На відміну від попередніх криз найбільш постраждалим виявився сектор послуг, а не виробництво, зокрема заклади громадського харчування, спортивні та культурно-масові установи, пасажирські перевезення.

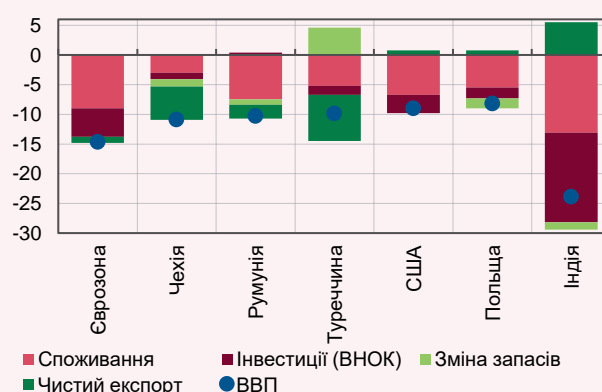
Графік 2. Вплив COVID-19 на рівень споживчої впевненості, II квартал 2020 року



Джерело: The Conference Board, липень 2020.

Зменшення інвестицій у країнах – ОТП України також було суттєвим, що супроводжувалося значними темпами падіння будівництва, зокрема тільки у квітні в Євросоні – на 31% р/р, Індії – на 85% р/р.

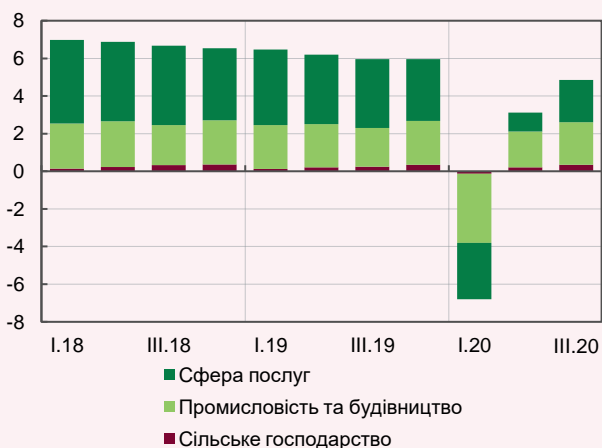
Графік 3. Внески категорій кінцевого використання в річну зміну реального ВВП у II кв. 2020 року, в.п.



Джерело: Євростат, національні статистичні агенції, розрахунки НБУ.

Додатковим негативним фактором впливу на економіки країн – ОТП України було падіння світової торгівлі, зокрема торгівлі послугами. Останнє стало результатом закриття кордонів, що суттєво вплинуло насамперед на туризм та, відповідно економічну активність країн, які на ньому спеціалізуються, зокрема Чехії, Туреччини, Греції.

Графік 4. Внески у річну зміну реального ВВП Китаю за секторами, в.п.

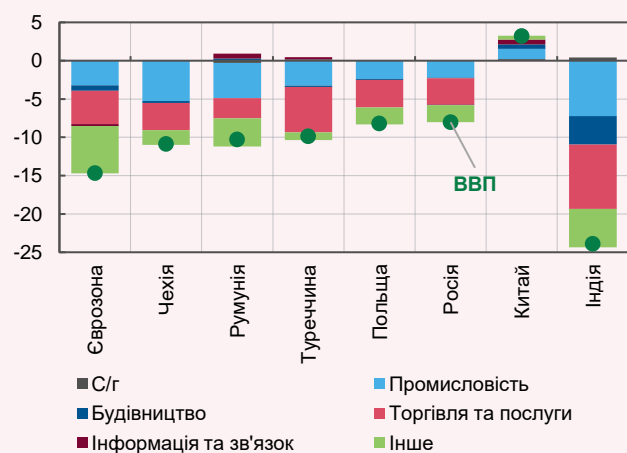


Джерело: Державна служба статистики Китаю, розрахунки НБУ.

Натомість економіка Китаю, яка на відміну від інших країн найбільше постраждала в I кварталі, відновлювалася відносно стійкими темпами завдяки масштабним обсягам державної підтримки як з боку уряду, так і центрального банку. Так, НБК лише у I кварталі завдяки зниженню

процентних ставок за усім спектром операцій з банками, суттєвому послабленню норм обов'язкового резервування, цільовому наданню коштів компаніям, діяльність яких пов'язана з поліпшенням ситуації з COVID-19, спрямував у економіку додаткові кошти на суму близько 1.2% ВВП. Уряд, у свою чергу, здійснив масштабний пакет заходів для підтримки населення та бізнесу: починаючи з відшкодування коштів на медичну допомогу та часткової компенсації за послуги ЖКГ до субсидування компаній та надання дозволу на випуск облігацій органів місцевого самоврядування з метою стимулювання інфраструктурних проєктів. Відповідно реалізація цих заходів у II кварталі підтримала економіку Китаю, яка за підсумками кварталу повернулася на докарантинний рівень. Ураховуючи суттєву частку Китаю у світовій торгівлі, це надало підтримуючий імпульс і для інших країн, падіння яких могло б виявитися ще більшим.

Графік 5. Внески секторів у річну зміну реального ВВП у II кварталі 2020 року, в.п.



Джерело: Євростат, національні статистичні агенції, розрахунки НБУ.

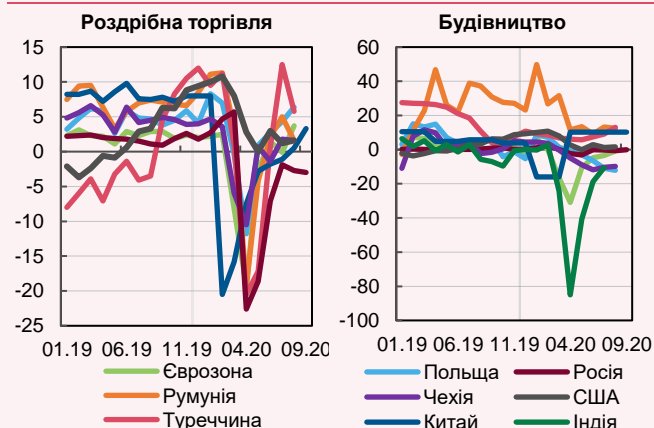
У секторальному розрізі найбільший від'ємний внесок у зниження ВВП країн – ОТП України в II кварталі мали промисловість, торгівля та сфера послуг. Сфера послуг більшою мірою постраждала від карантинних обмежень, тоді як падіння промислового виробництва більше відображало скорочення попиту, як внутрішнього, так і зовнішнього. Додатний внесок у динаміку ВВП більшості країн мали галузі інформації та зв'язку на тлі поширення дистанційної роботи та онлайн-навчання.

Поступове зняття карантинних обмежень з травня на тлі [суттєвої фіскальної підтримки](#) (обсяг якої в середньому становив 10–15% ВВП, за винятком Італії, Німеччини та Великобританії, в яких обсяги підтримки досягали близько 42%, 38% та 22% ВВП відповідно) та пом'якшення монетарних умов привело до активізації економіки країн – ОТП України.

Першим позитивний імпульс від спрощення карантинних обмежень відчув споживчий попит завдяки поліпшенню споживчих настроїв та ситуації на ринку праці. Так, у вересні [Глобальний індекс споживчої довіри](#) третій місяць поспіль демонстрував висхідну динаміку, хоча його рівень ще залишається нижче докарантинного, а темпи

зростання роздрібно торгівлі у країнах – ОТП України прискорилися.

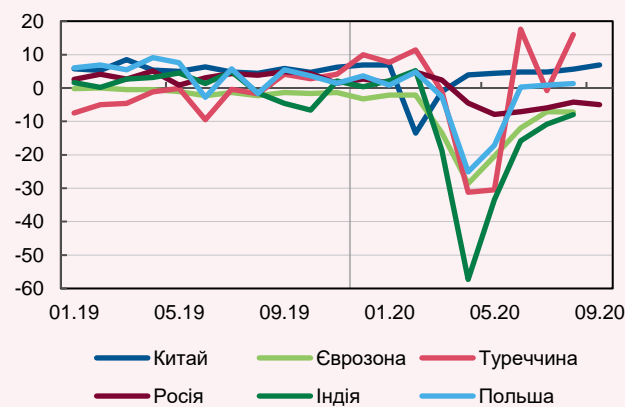
Графік 6. Роздрібно торгівля та будівництво, % р/р



* США роздрібно торгівля – с/с.
Китай будівництво – квартальні дані
Джерело: Євростат, національні статистичні агенції, ФРБ Сент-Луїса.

Значні обсяги державної підтримки сприяли поступовому відновленню промисловості та будівництва. Додатковим фактором було нарощення обсягів зовнішньої торгівлі на тлі послаблення карантинних обмежень. Свідченням цього є динаміка [випереджаючих індикаторів](#) нових експортних замовлень, насамперед у промисловості Китаю, темпи зростання яких у серпні були рекордними з січня 2011 року.

Графік 7. Промислове виробництво, % р/р



* Євросона - календарно-скоригований.
Джерело: Євростат, національні статистичні агенції, ФРБ Сент-Луїса.

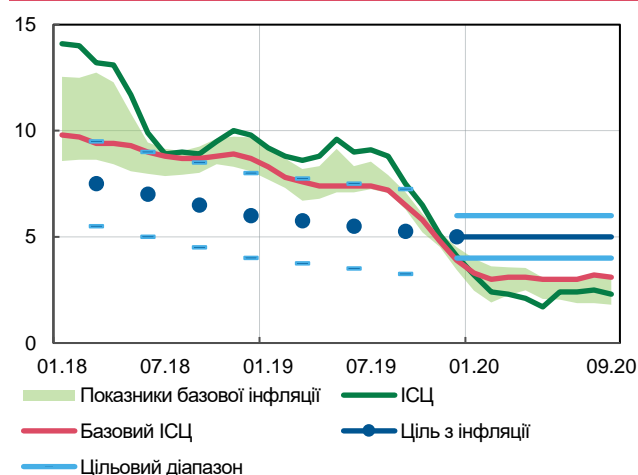
Очікується, що у 2021 році через ефект низької бази порівняння з 2020 роком і поліпшення епідемічної ситуації темпи економічного зростання в країнах – ОТП України відновляться. Цьому сприятимуть поступове нарощення зовнішнього попиту, реалізація відкладених інвестиційних проєктів, подальший позитивний ефект від фіскальних стимулів поточного року, поліпшення ситуації на ринку праці та поживлення споживчого попиту. Однак зростання у 2021 році не повністю компенсує безпрецедентне зниження поточного року (зростання UAWGDP становитиме 4.4% р/р порівняно зі зниженням на 5.2% відповідно). Крім того, новий виток зростання кількості захворювань у окремих країнах, який спостерігається з кінця червня, насамперед у США, посилює ризики більш затяжного періоду відновлення.

Частина 2. Економіка України: поточні тенденції

2.1. Інфляційний розвиток

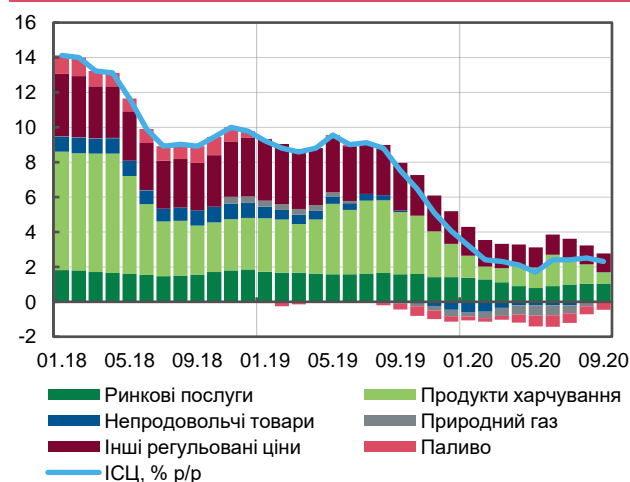
- У III кварталі 2020 року споживча інфляція перебувала нижче цільового діапазону $5\% \pm 1$ в. п., та була нижчою за прогноз, опублікований в Інфляційному звіті за липень 2020 року.
- Стримувала інфляцію слабка динаміка цін на продукти харчування, зокрема спричинена тимчасовими факторами пропозиції на тлі гірших якісних характеристик врожаю окремих овочів, нетипово теплих погодних умов наприкінці кварталу, більшою пропозицією імпорту та послабленням попиту на порівняно дорожчу продукцію.
- Базова інфляція залишалася практично незмінною: вплив від швидшого відновлення споживчого попиту та послаблення гривні був нівельований послабленням тиску з боку продуктів харчування, розширенням пропозиції непродовольчих товарів та особливостями їх реалізації, а також змінами в споживчій поведінці.

Графік 2.1.1. Основний інфляційний тренд*, % р/р



* Детальніше в "Інфляційному звіті" за січень 2017 року (стор. 20–21).
Джерело: розрахунки НБУ.

Графік 2.1.2. Внески компонентів до річної зміни ІСЦ, в. п.



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Споживча інфляція залишалася низькою та перебувала нижче цільового діапазону $5\% \pm 1$ в. п. передусім через ціни на продукти харчування

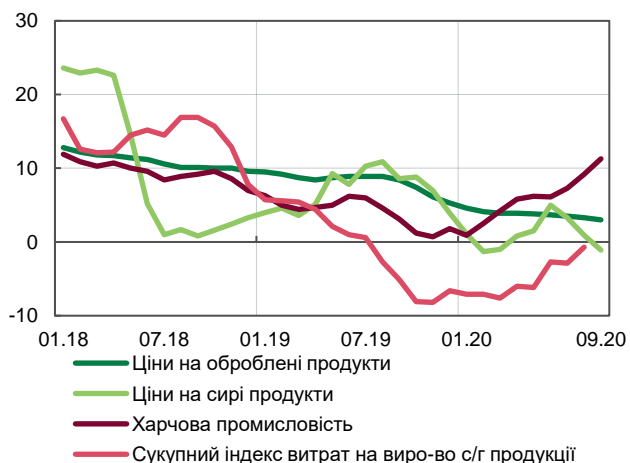
У III кварталі 2020 року споживча інфляція практично не змінилася (2.3% р/р у вересні), залишаючись за нижньою межею цільового діапазону. Також вона була нижчою порівняно з прогнозом, опублікованим в [Інфляційному звіті за липень 2020 року](#).

Інфляція стримувалася передусім сповільненням зростання цін на продукти харчування. Це, зокрема, зумовлене розширенням пропозиції окремих продуктів, у тому числі за рахунок імпорту (молочної продукції, бананів та цитрусових, окремих круп). Крім того, зростання цін пригнічувалося тимчасовим послабленням цінового тиску на продукти харчування, зокрема продукцію тваринництва, а також було зумовлено зниженням виробничих витрат. Так, значення сукупного індексу витрат на виробництво сільськогосподарської продукції протягом тривалого часу залишається нижчим, ніж торік, через нижчі ціни на паливо, зниження вартості кормів та порівняно помірні темпи зростання заробітних плат у галузі. Зміни в структурі попиту також стримували зростання цін на харчові продукти. Зокрема, існує тісний прямий взаємозв'язок між обсягами споживання дорожчих товарів, у тому числі тваринного білка, та рівнем доходів (наприклад, див. [Dixon, 2001](#), [Melgar-Quinonez, 2008](#) та [Cox, 2020](#)). Зокрема згідно з опитуваннями⁴ після початку карантину українці стали рідше споживати рибу та морепродукти, м'ясо та м'ясні вироби, молочні продукти, яйця. Через усі ці чинники повільнішими темпами дорожчала більшість молочних виробів та продукти з риби, а падіння цін на м'ясо та м'ясопродукти поглибилося.

Овочі залишалися значно дешевшими, ніж торік. Так, поглибилося падіння цін на картоплю, передусім завдяки кращому порівняно з минулим роком врожаю. Натомість урожай інших овочів, зокрема коренеплодів, виявився дещо гіршим, ніж рік тому (на 4.9% р/р станом на 01.10.2020). Втім, [погіршилася якість їх врожаю](#), унаслідок чого виникли диспропорції між попитом та пропозицією – постачальники поспішали реалізувати

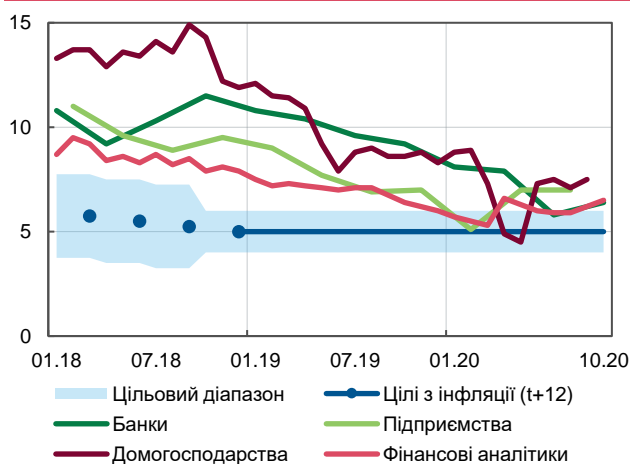
⁴ Згідно з даними Всеукраїнського ролінгового опитування "Rubicon" (червень 2020 року) 32% респондентів стали рідше споживати рибу та морепродукти (водночас частіше – лише 3%), 17% респондентів – м'ясо та м'ясні вироби (частіше – 5%), 13% респондентів – молочні продукти, яйця (частіше – 6%).

Графік 2.1.3. Ціни на продукти харчування, % р/р



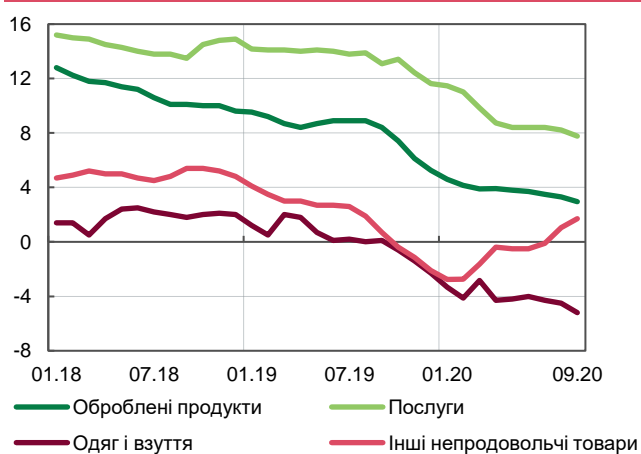
Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Графік 2.1.4. Інфляційні очікування та цілі з інфляції на наступні 12 місяців, %



Джерело: НБУ, GfK Ukraine, Info Sapiens.

Графік 2.1.5. Основні компоненти БІСЦ, % р/р



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

врожай, водночас покупці були не готові закуповувати овочі на зберігання значними партіями. Вагомим тимчасовим чинником стриманої динаміки цін на продукти харчування стали нетипово теплі погодні умови наприкінці кварталу, що також вплинуло на пропозицію овочів та фруктів. У результаті сповільнилося зростання цін на яблука, кавуни, помідори та огірки.

Базова інфляція залишалася практично незмінною через взаємокомпенсуючий вплив різних факторів

Базова інфляція становила 3.1% р/р у вересні, що практично відповідало прогнозу, опублікованому в [Інфляційному звіті за липень 2020 року](#). У річному вимірі вона залишалася практично незмінною порівняно з попереднім кварталом, незважаючи на швидке відновлення споживання та послаблення гривні. Вплив цих чинників був нівельований послабленням тиску з боку продуктів харчування, розширенням пропозиції непродовольчих товарів після відміни жорстких карантинних обмежень, особливостями їх реалізації та зміною споживчої поведінки.

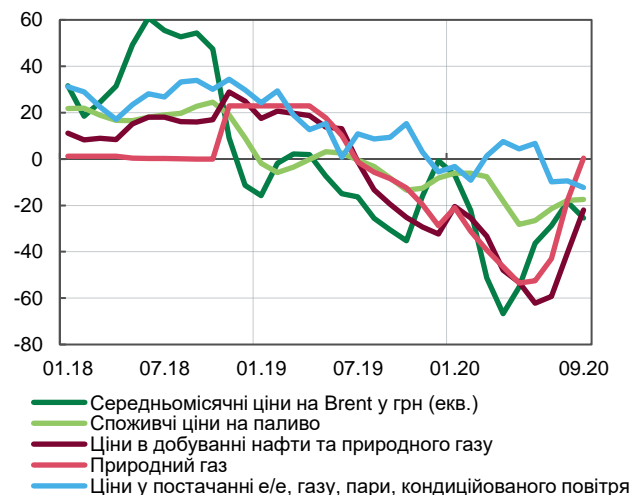
Так, протягом кварталу посилювався тиск з боку проінфляційних факторів. Стрімке відновлення споживчого попиту, послаблення гривні та складна епідемічна ситуація в низці областей зумовили повернення до зростання цін на непродовольчі товари (без урахування цін на одяг та взуття). Зокрема зросла вартість транспортних засобів, прискорювалося зростання цін на медикаменти та медичне обладнання, а падіння цін на побутову техніку та електроніку уповільнилося.

Ці ж чинники підтримували високі темпи зростання цін на послуги, які лише дещо знизилися наприкінці кварталу. Вагомими іншими чинниками такої динаміки стали збільшення витрат на дезінфекцію та збереження обмежень на кількість відвідувачів закладів, що надають послуги. Крім того, суттєво прискорилося зростання вартості послуг вищої освіти, що може бути пов'язано із запровадженням [індикативної собівартості за окремими спеціальностями](#). Значними темпами зростала вартість телекомунікаційних послуг через збільшення попиту на них.

Про посилення інфляційного тиску свідчила також динаміка інфляційних очікувань, які залишалися на високому рівні та почали погіршуватися наприкінці кварталу, а також результати [опитувань щодо ділових очікувань](#) підприємств. Зокрема, респонденти відзначили посилення впливу на формування цін обмінного курсу гривні, вартості енергетичних і трудових ресурсів. Як наслідок, у III кварталі 2020 року збільшилася частка підприємств, які очікують підвищення цін на свою продукцію (до 55.0% порівняно з 43.9% у II кварталі).

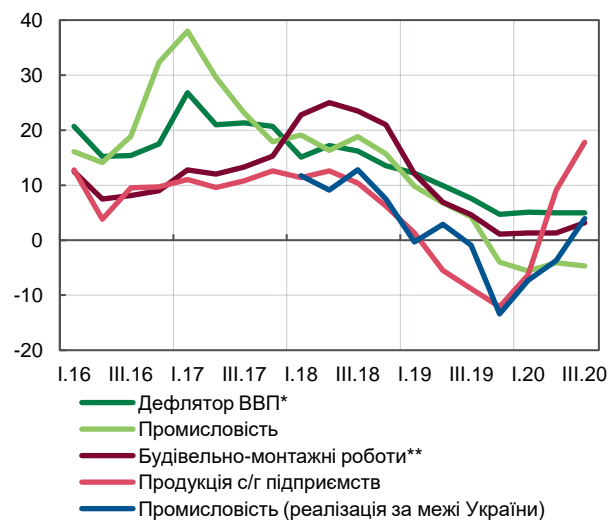
Втім, базову інфляцію стримувала слабка динаміка цін на продукти харчування, у тому числі через більшу пропозицію імпорту. Крім того, зміна жорсткого карантину [адаптивними заходами](#) зумовила відновлення реалізації товарів та послуг, які підпадали під обмеження, що стримувало зростання цін. Також позначилися особливості реалізації низки непродовольчих товарів та

Графік 2.1.6. Ціни на енергетичні ресурси, % р/р



Джерело: розрахунки НБУ, ДССУ, Refinitiv Datastream.

Графік 2.1.7. Інші виміри інфляції, у середньому за квартал, % р/р



* Дані за III квартал 2020 року – за оцінками НБУ.

** Дані за III квартал 2020 року – у середньому за липень – серпень

зміна споживчої поведінки. Цим може пояснюватися поглиблення падіння цін на одяг та взуття, інші товари не першої необхідності, попри значну частку імпортованих товарів у структурі їх пропозиції. Зокрема, у підприємств наявні запаси попередніх колекцій, а закупівлі таких товарів здійснюються наперед, унаслідок чого ефекти перенесення послаблення обмінного курсу гривні є тривалішими, а товари попередніх колекцій реалізуються зі знижками. Водночас, у зв'язку зі збереженням можливості навчатися та [працювати віддалено](#) для значної кількості громадян, попит на такі товари залишається слабким.

Ефекти від попереднього зниження світових цін на енергоносії на ціни в Україні вичерпуються

Через відновлення зростання світових цін на енергоносії та закінчення дії спеціальних зобов'язань⁵ вартість природного газу для населення України вже наприкінці вересня досягла рівня попереднього року. Подорожчання нафти на світових ринках разом із послабленням гривні та значним попитом на паливо через високу інтенсивність користування автомобілями в умовах пандемії коронавірусу⁶ призвели до сповільнення падіння цін на паливо (детальніше у вставці "Ефект перенесення зміни світових цін на нафту на споживчі ціни в Україні" на стор. 15).

Під впливом відновлення зростання цін на енергоносії знизилися темпи падіння цін у добуванні сирової нафти і природного газу. Це разом із підвищенням світових цін на добрива та високим зовнішнім попитом зумовило пришвидшення темпів зростання цін на продукцію хімічної промисловості. Повільнішими темпами знижувалися ціни й у виробництві коксу та нафтопродуктів. Утім, попри подорожчання енергетичних ресурсів у цілому, ціни у постачанні електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря знизилися унаслідок [зниження тарифу для виробників енергії з альтернативних джерел](#).

НБУ очікує, що дефлятор ВВП у III кварталі 2020 року залишиться незмінним. Повільні темпи зростання цін на споживчому ринку та подальше падіння цін у промисловості (у середньому за квартал) було компенсовано посиленням інфляційного тиску в інших секторах економіки. Зокрема, прискорилося зростання цін у будівництві під впливом поживлення інвестиційного попиту та зростання виробничих витрат. Вищими темпами зростали ціни реалізації продукції сільського господарства, зокрема на тлі високих світових цін на зернові.

⁵ У серпні закінчилася дія спеціальних зобов'язань щодо продажу природного газу населенню та відбувся остаточний перехід на ринкове ціноутворення. Зокрема, замість затвердженої урядом формули, що базувалася на динаміці європейських цін на природний газ, постачальники отримали право самостійно встановлювати вартість газу для населення. Натомість споживачам було полегшено процедуру вибору постачальника.

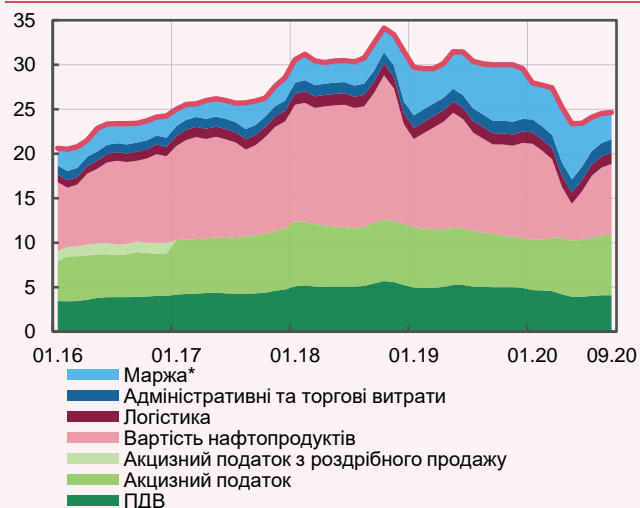
⁶ За даними Всеукраїнського ролінгового опитування "Rubicon" (вересень 2020 року), 16% населення все ще не користуються громадським транспортом через загрозу зараження COVID-19. Водночас, за даними щодо пересувань компанії Apple, у III кварталі українці користувалися автомобілями на 50-70% частіше порівняно з січнем 2020 року, водночас у березні-квітні – на 20-40% менше.

Вставка 2. Ефект перенесення зміни світових цін на нафту на споживчі ціни в Україні

Ціни на нафту швидко змінюються залежно від ситуації на світових ринках, що позначається на вітчизняних цінах на паливо. Втім, кумулятивний ефект від зміни цін на нафту на 1% становить лише 0.4-0.5 в. п. від ціни палива та досягається через кілька місяців. Крім того, реакція внутрішніх цін на напями зміни цін на нафту – подорожчання або здешевлення – є асиметричною. Так, роздрібні ціни на бензин швидше реагують на зростання, ніж на зниження цін на сиру нафту, проте розмір такого впливу з часом вирівнюється.

Роздрібні ціни на паливо значною мірою залежать від динаміки цін на нафту. Однак, вартість нафтопродуктів у ціні палива в середньому становить лише 30–40%⁷. Додатково, ціну палива формують виробничі витрати (обладнання, матеріали та людські ресурси), витрати на дистрибуцію, маркетинг, роздрібну торгівлю, а також торгова націнка, що залежить від бізнес-моделі учасників ринку, форми господарювання, місцевих ринкових умов, конкуренції тощо.

Графік 1. Структура роздрібної ціни на бензин А-95, грн/л



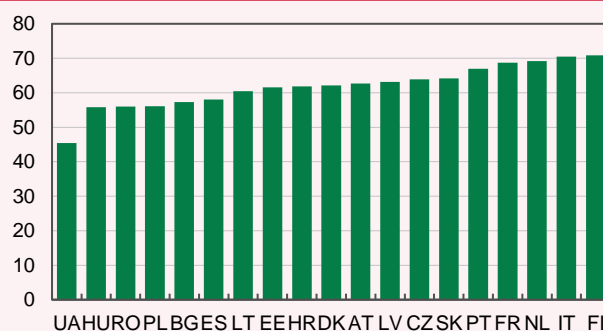
* Багато мереж АЗС пропонують своїм постійним клієнтам знижки, тому реальна маржа може бути нижчою. Однак в ІСЦ враховується повна ціна на паливо, оскільки такі знижки вважаються дискримінаційними.
Джерело: minfin.com.ua, Refinitiv Datastream, розрахунки НБУ.

Також значну частину вартості палива визначають податки. В Україні – це податок на додану вартість та акцизний податок⁸. Сумарно частка податків становить близько 40%, проте у багатьох інших країнах вона є набагато вищою.

Для визначення ефекту перенесення зміни світових цін на нафту на споживчі ціни на паливо останні були очищені від впливу неринкових факторів, тобто з ціни палива було виключено податкову складову. Для оцінки

використано ціни на нафту марки Brent та на внутрішні ціни на бензин А-95 за період з січня 2014 року по липень 2020 року. Результати розрахунків⁹ вказують на асиметричність ефекту перенесення у випадку зростання та падіння світових цін на нафту.

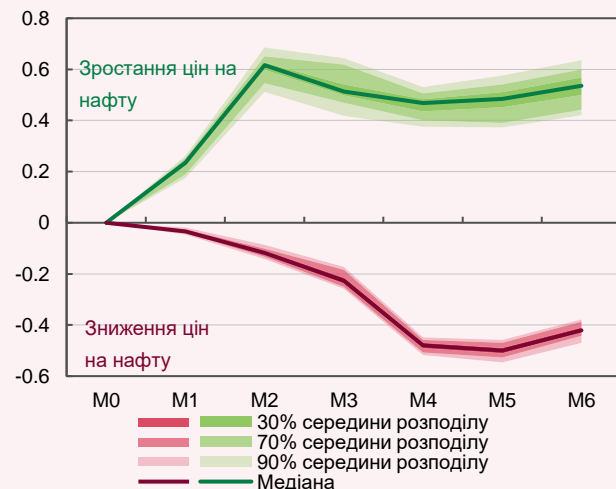
Графік 2. Частка податків у ціні бензину А-95+, %



* За період з 21 до 27 вересня.

Джерело: minfin.com.ua, розрахунки НБУ, European Commission.

Графік 3. Зміна рівня цін на бензин А-95 внаслідок зміни світових цін на нафту зростає на 1%, в.п.*



* Медіану та діапазон розподілу розраховано на основі стандартизованих кумулятивних відгуків цін на бензин А-95 у відповідь на зростання та зниження цін на нафту на 1% для кожного використаного рівняння.
Джерело: Розрахунки НБУ на основі даних ДССУ, IMF, InfoSapiens.

⁷ У різні періоди частка вартості нафтопродуктів у ціні палива може коливатися від 20% до 50%.

⁸ Ставки акцизного податку відрізняються за видами палива: 52 євро/1000 л для скрапленого газу, 139.5 євро/1000 л для дизельного палива та 213.5 євро/1000 л для бензинів. Акцизний податок сплачується в гривні за курсом, що діє на момент подання митної декларації, у разі імпорту, або станом на перший день кварталу, в якому реалізовано товар, для палива, виробленого в Україні. До кінця 2016 року також справлявся акцизний податок з роздрібного продажу палива, однак, починаючи з 2017 року акцизні податки були об'єднані.

⁹ Стратегія аналізу складалася з двох етапів. На першому етапі оцінено близько сорока тисяч альтернативних варіантів інфляційного рівняння з різними пояснювальними змінними (різними чинниками попиту, показниками інфляційних очікувань, тривалістю інертності інфляції, обмінного курсу та світових цін на паливо). На другому етапі обрано близько тисячі варіантів, які мають найкращі характеристики та відповідають економічним закономірностям. Наприклад, урахувалися лише моделі з найкращими прогнозними властивостями. Натомість не бралися до уваги моделі з коефіцієнтами, знаки яких не відповідали економічній логіці.

Так, ефект перенесення від зростання цін на нафту проявляється вже в наступному місяці після такої події та досягає свого піку (0.6 в. п.) в другому місяці. У наступні кілька місяців відбувається незначна корекція (до 0.5 в. п.). Таке швидке перенесення може пояснюватися негативними очікуваннями щодо подальшої динаміки цін на нафту та бажанням продавців зберегти високий рівень прибутків. Натомість, вплив від зниження цін на нафту проявляється значно повільніше. У першому місяці після зростання цін на нафту реакції споживчих цін майже немає. Незначний ефект починає проявлятися з другого місяця (0.12 в. п.) та набуває максимального значення аж на четвертий–п'ятий місяці (0.5 в. п.). У результаті ефекти перенесення зростання та зниження цін на нафту, починаючи з четвертого місяця після такої події статистично не відрізняються один від одного. Це може пояснюватися очікуваннями продавців, наявністю запасів, ринковими умовами тощо.

У короткостроковому періоді ефект перенесення набуває високих значень, однак навіть упродовж року не досягає позначки 1 в. п. Це пов'язано не тільки з обмеженим

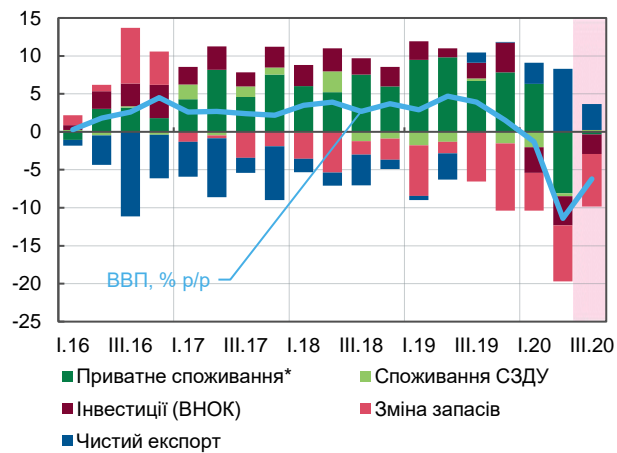
часом оцінки, а й із наявністю у собівартості палива інших витрат, що не залежать від динаміки цін на нафту (заробітна плата, амортизація, маркетинг тощо). Для інших видів палива (бензин А-92, дизельне паливо) отримано схожі результати. Дещо слабше реагують на зміну світових цін на нафту лише ціни на зріджений газ, що може пояснюватися особливостями виробництва і транспортування цього виду палива, а також постійним збільшенням його споживання в Україні останніми роками.

Крім прямого ефекту від зміни ціни на нафту, що відображається в ціні палива, було також оцінено вторинні ефекти, зокрема вплив на вартість транспортних послуг. Однак результати виявилися статистично незначущими. Це, серед іншого, пояснюється значним рівнем регулювання галузі, оскільки тарифи на транспортні перевезення приватних перевізників переважно затверджуються місцевою владою.

2.2. Попит і випуск

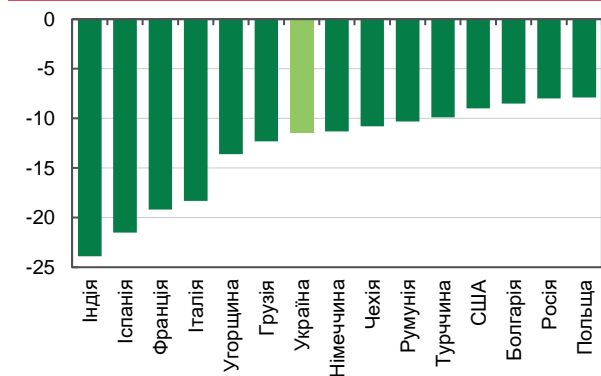
- У II кварталі падіння ВВП відповідало очікуванням НБУ та було зумовлене стрімким скороченням внутрішнього попиту, яке однак частково було компенсоване стійким зовнішнім попитом на продовольчі товари.
- Із травня в міру послаблення карантинних обмежень триває відновлення економічної активності, дещо швидше за попередні очікування, підтримуване передусім швидким відновленням споживчого попиту.
- Зростання доходів ДГ, поліпшення зовнішньої кон'юнктури та нарощування витрат бюджету на дорожню інфраструктуру підтримали більшість ВЕД, але зберігався значний від'ємний внесок сільського господарства через нижчий урожай.

Графік 2.2.1. Внески категорій кінцевого використання в річну зміну реального ВВП, в. п.



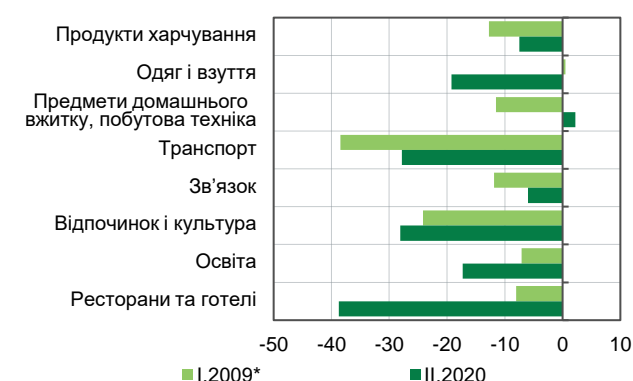
* Вкл. некомерційні організації, що обслуговують домогосподарства. Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Графік 2.2.2. Реальний ВВП у II кварталі 2020 року, % р/р



Джерело: ДССУ, статистичні агенції відповідних країн.

Графік 2.2.3. Кінцеві споживчі витрати ДГ за окремими цілями* у різні кризові періоди, % р/р



* Для порівняння обрано I кв. 2009 року, оскільки в цей період спостерігалось найбільше падіння економіки під час кризи 2008–2009 років. Джерело: ДССУ.

Карантинні обмеження зумовили стрімкий спад ВВП у II кварталі, проте він був співставним із іншими країнами

У II кварталі реальний ВВП суттєво знизився (на 11.4% р/р) як за рахунок карантинних обмежень на пропозицію товарів та послуг, так і за рахунок зменшення внутрішнього попиту.

Жорсткий карантин, який припав на березень – травень із фактичною заборонаю на діяльність значної частини ВЕД призвів до скорочення доходів населення і прибутків підприємств, погіршення споживчих та ділових настроїв. На тлі невизначеності щодо подальшого розвитку пандемії COVID-19 це зумовило зменшення споживання населенням, призупинення окремих інвестиційних проектів та призвело до глибокого падіння усіх видів діяльності. Нарощування інвестицій у II кварталі також стримувала невизначеність законодавчого поля для ВДЕ.

Додатковий від'ємний внесок мало сільське господарство через пізніший старт жнив та нижчу врожайність ранніх зернових культур унаслідок посухи. Втім, темпи падіння економіки України були співставними із іншими країнами, як розвиненими, так і ЕМ.

Поточна криза є нетиповою, що передусім позначилося на споживчих цілях та швидшому відновленні приватного споживання

Типовим у кризові періоди є скорочення витрат на товари та послуги не першої необхідності, дорожчі товари тощо. Не винятком стала й поточна криза – у II кварталі споживання ДГ скоротилося на 10.4% р/р. Утім, були й особливості. По-перше, це фізичне обмеження споживання внаслідок фактичної заборони на окремі види діяльності (непродовольчі магазини, ринки, заклади сфери послуг та транспорт). Як наслідок, глибшим було падіння споживання послуг ресторанів та готелів, закладів відпочинку та культури.

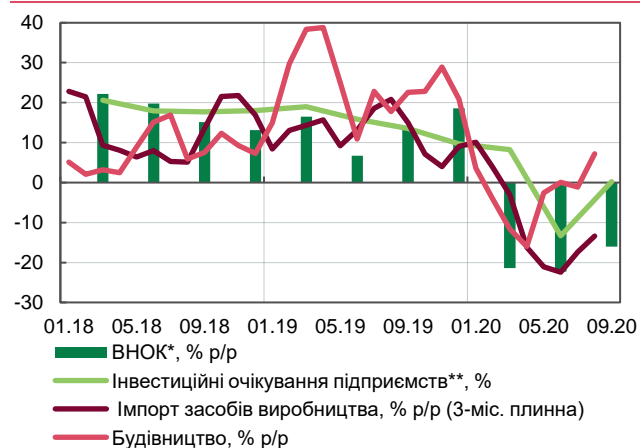
Попри поширення дистанційних форм навчання, заборона на відвідування дитячих дошкільних та інших навчальних закладів зумовила різке зниження споживчих витрат на освіту. Перехід на віддалену форму роботи та навчання зумовив істотніше скорочення споживання одягу та взуття. Попри суттєві транспортні обмеження, падіння споживання транспорту домогосподарствами було не таким значним, як у попередні кризи. Це може пояснюватися збільшенням інтенсивності використання

Графік 2.2.4. Випереджаючі індикатори приватного споживання



Джерело: ДССУ, GfK Ukraine, Info Sapiens, Укравтопром.

Графік 2.2.5. Випереджаючі індикатори інвестиційного попиту

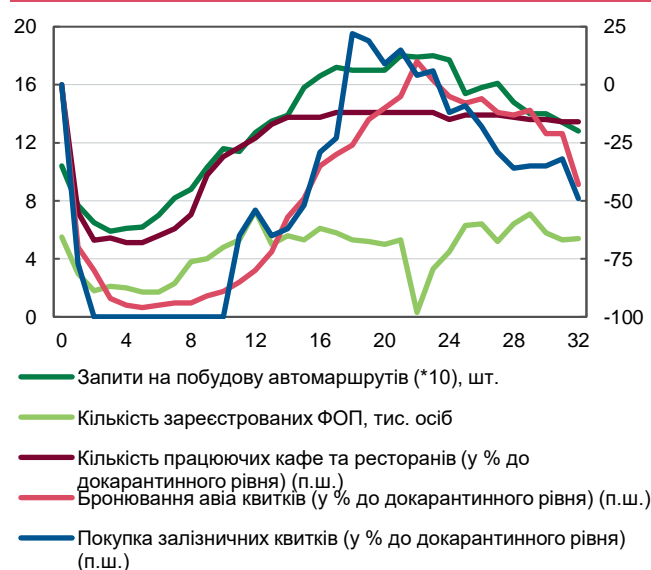


* III квартал 2020 року – оцінка НБУ.

** Інвестиційні очікування – середнє між балансом очікувань підприємств щодо інвестицій в інвентар та будівництво. Баланс очікувань – різниця між частками відповідей "зростуть" та "знижаться".

Джерело: ДССУ, НБУ.

Графік 2.2.6. Високочастотні індикатори економічної активності*



* 0 позначає тиждень з 09 до 15 березня.

Джерело: opendatabot.ua, Apple Inc., розрахунки НБУ.

¹⁰ У I півріччі 2020 року фінансовий результат до оподаткування великих та середніх підприємств збільшився до 29.2 млрд грн (порівняно із -4.9 млрд грн у I кварталі 2020 року).

особистого транспорту, у тому числі з епідемічних міркувань. Натомість меншими темпами скоротилося споживання послуг зв'язку, а споживання послуг ЖКГ та товарів для дому зросло, оскільки значна частина населення перейшла на віддалений режим роботи та навчання.

Ще однією особливістю поточної кризи є швидке відновлення споживання. Вагомою причиною цього є те, що криза не супроводжується руйнівною девальвацією та інфляцією, як попередні. Додаткову підтримку доходам населення та поживленню споживання надавало розширення урядом програм соціальної підтримки.

Водночас випереджаючі індикатори свідчили, що відновлення приватного споживання відбувалося швидше за очікування. Так, темпи зростання роздрібного товарообігу в середньому за III квартал становили 9.6% р/р порівняно з падінням на 5.5% р/р у попередньому кварталі. Такий різкий приріст пояснюється відміною заборон на діяльність магазинів і ринків та відновленням зростання доходів ДГ, ефектом реалізації відкладеного споживчого попиту (про що, зокрема, свідчить збільшення кількості реєстрацій нових авто та стрімке поліпшення індексу доцільності великих покупок) та певною переорієнтацією із зовнішнього на внутрішній туризм.

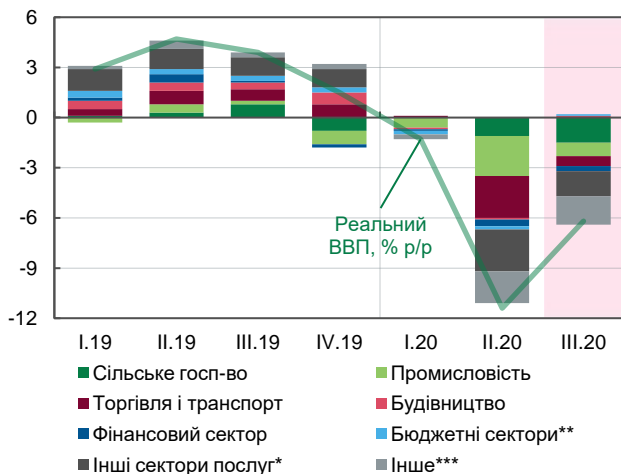
Інвестиційна активність також поживилася завдяки певному поліпшенню фінансового стану підприємств та збільшенню видатків бюджету на дорожнє господарство

Поживлення економічної активності та поліпшення зовнішньої кон'юнктури позначилося й на фінансових результатах підприємств¹⁰. Підтримувало інвестиційну діяльність також нарощування витрат бюджету на дорожню інфраструктуру. Про поступове відновлення інвестиційного попиту свідчило й поліпшення ділових очікувань підприємств, активізація імпорту промислового обладнання та комерційних автомобілів. Втім, від'ємний внесок інвестиційного попиту зберігався через невизначеність розвитку пандемії та регулятивного поля для альтернативної енергетики.

Наприкінці кварталу відновлення економічної активності дещо пригальмувало, зокрема через збільшення захворюваності. Від'ємний внесок генерувало й сільське господарство

Скасування жорстких карантинних обмежень з кінця травня та уведення адаптивного карантину зумовило відновлення економічної активності. Зокрема, поступово збільшувалася кількість відкритих кафе та ресторанів і їх обсяги реалізації, зростала кількість переміщень автомобілями та громадським транспортом, почали відновлюватися авіаперельоти, поліпшився щомісячний

Графік 2.2.7. Внески ВДВ окремих видів діяльності в річну зміну реального ВВП, в. п.



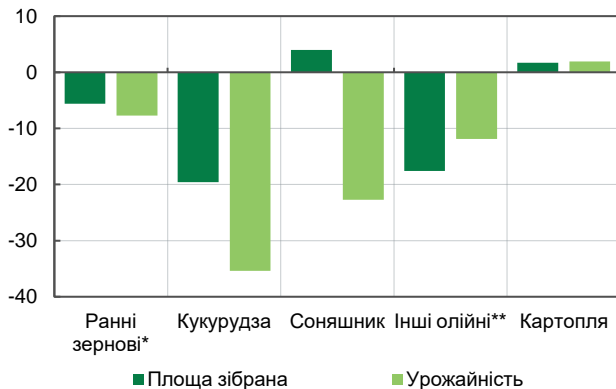
* Інші сектори послуг включають: тимчасове розміщення й організація харчування; інформація та телекомунікації; операції з нерухомим майном; професійна, наукова та технічна діяльність; діяльність у сфері адміністративного та допоміжного обслуговування; мистецтво, спорт, розваги та відпочинок; надання інших видів послуг.

** Бюджетні сектори включають держуправління та оборону, освіту, охорону здоров'я.

*** Інше включає податки на продукти; субсидії на продукти.

Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Графік 2.2.8. Зібрані площі та врожайність окремих культур станом на 01 жовтня 2020 року, % р/р



* Включають пшеницю та ячмінь.

** Включають сою та ріпак.

Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

показник ділових очікувань підприємств¹¹ (детальніше – у вставці "Індекс очікувань ділової активності – випереджаючий індикатор економічної активності" на стор. 20). Поліпшення зовнішньої кон'юнктури та дорожнє будівництво позначилося на показниках добувної промисловості, оптової торгівлі та транспорту. Підтримував останній також значний попит на послуги "митний склад" та "short-haul"¹² з боку нерезидентів для зберігання газу в газосховищах України. Все це дало змогу поліпшити оцінку спаду реального ВВП у III кварталі порівняно з попереднім прогнозом до -6.2% р/р (-7.4% р/р у прогнозі, опублікованому в Інфляційному звіті за липень 2020 року).

Утім, наприкінці III кварталу стрімко почала зростати кількість хворих на COVID-19, що супроводжувалося посиленням адаптивного карантину в окремих регіонах. У результаті, практично призупинилося відновлення в ресторанному бізнесі, знизилася кількість бронювання авіаквитків та купівлі залізничних квитків, знизилася інтенсивність пересувань. Після кількох місяців поліпшення у вересні поглибилося падіння пасажирообороту. Також зберігався спад у фінансовому секторі, передусім через подальше скорочення доходів на тлі зменшення відсоткових ставок. Проте показники секторів, що переважно фінансуються з бюджету (освіта, державне управління тощо), дещо поліпшилися на тлі пом'якшення фіскальної політики та розширення фінансування медицини й соціальної сфери.

Значний від'ємний внесок зберігало сільське господарство. Хоча темпи збору ранніх зернових культур було надолужено, урожай пшениці та ячменю виявився нижчим за торішній. Із затримкою також розпочалися жнива пізніх та технічних культур (зокрема, кукурудзи та соняшника) та через несприятливі погодні умови значно нижчою за минулорічну була їх врожайність. Також дещо нижчим був урожай та гіршою якістю овочів та зберігся спад у тваринництві.

Утім, завдяки поживленню зовнішнього попиту на тлі стриманого відновлення імпорту (детальніше – у розділі "Платіжний баланс" на стор. 26) внесок чистого експорту залишався додатним.

¹¹ ІУДА сягнув мінімального значення у квітні (29.2%) та поступово відновлювався з травня (до 49.4% у вересні), хоча все ще залишається нижче рівня 50%, який є нейтральним рівнем для цього індексу (нижче 50% - ситуація погіршується, вище – поліпшується).

¹² "Митний склад" – митний режим, що дає змогу клієнту зберігати природний газ в газосховищах України до 1095 днів без сплати податків та митних зборів. "Short haul" – послуга, що дає можливість отримувати знижку на транспортування між визначеними точками входу або виходу на міждержавних з'єднаннях (потужність з обмеженнями), в тому числі для подальшого зберігання природного газу в ПСГ України.

Вставка 3. Індекс очікувань ділової активності – випереджаючий індикатор економічної активності

У липні 2019 року НБУ запровадив щомісячне опитування підприємств з метою отримувати оперативну інформацію щодо стану економіки. За результатами опитувань розраховують Індекс очікувань ділової активності (ІОДА). За орієнтир використано методологію індексів Purchasing Managers' Index (PMI)¹³, що забезпечить зрозумілість ІОДА для іноземних інвесторів та партнерів та з часом дасть можливість порівнювати з індексами інших країн. Хоча для більш ґрунтовного використання ІОДА потрібне накопичення довшого ряду даних та додаткові дослідження, аналіз наявних даних свідчить, що оцінки підприємств у цілому відображають стан економіки та окремих секторів. Ураховуючи, що результати опитування публікуються вже на початку місяця, наступного за звітним, вони можуть слугувати випереджаючими індикаторами економічного розвитку. Цінність такої оперативної інформації суттєво зростає в періоди різких змін економічної ситуації. На початку 2020 року в зв'язку з поширенням пандемії COVID-19 та запровадженням карантинних обмежень ІОДА став додатковим джерелом оперативної інформації, яка бралася до уваги під час прийняття рішень щодо пришвидшення пом'якшення монетарної політики, а надалі – для оцінки темпів відновлення економіки.

Оцінки підприємств на основі опитувань щодо їх поточного стану дозволяють оперативно оцінити зміни в економіці, підтвердити наявні короткострокові прогнози та припущення, а відтак і суттєво поліпшити якість короткострокових прогнозів та аналітичних оцінок у процесі прийняття рішень, зокрема з монетарної політики.

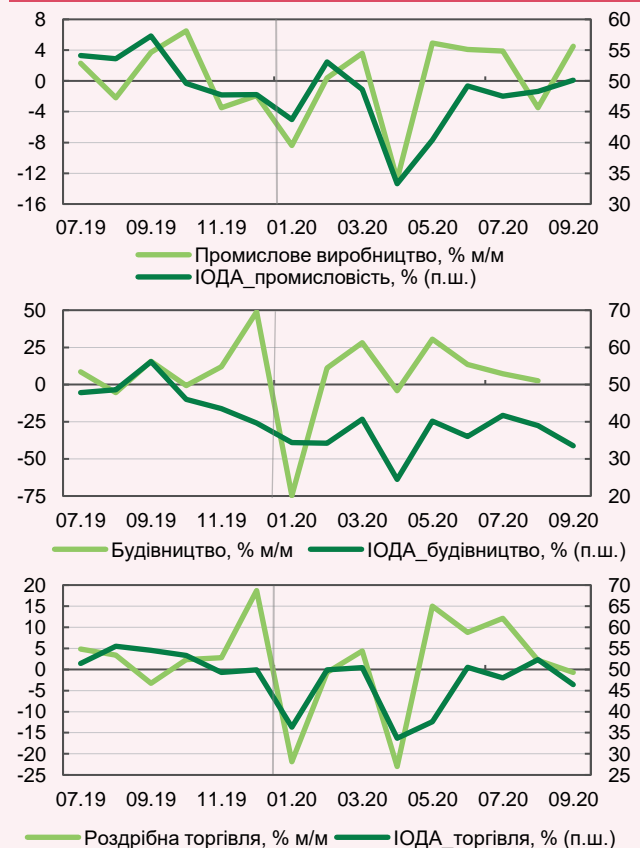
З цієї метою в липні 2019 року НБУ запровадив щомісячні опитування¹⁴, на основі яких будується ІОДА як аналогія PMI для країн світу. Оскільки результати опитувань оприлюднюються вже на початку місяця, наступного за звітним, ІОДА дозволяє оцінити тенденції в економіці в цілому та окремих секторах значно швидше, ніж публікуються дані ДССУ.

Попри все ще короткий ряд даних, зміни дифузних індексів у цілому підхоплювали тенденції розвитку промисловості, будівництва та роздрібною торгівлі, за якими наявні високочастотні офіційні статистичні індикатори. Це дозволяє з високою ймовірністю користуватися цими даними під час оцінювання поточного стану економіки.

За умов різкої зміни ситуації, зокрема під час криз, вагомість оперативних показників суттєво зростає. Так, у 2020 році після запровадження жорстких карантинних обмежень ситуація в економіці змінювалася дуже швидко, але не відразу знаходила відображення в даних ДССУ через особливості збирання та оброблення статистичної інформації. Тому динаміка ІОДА (швидке падіння на початку карантину та поступове відновлення після пом'якшення обмежень) стала додатковим джерелом інформації, яку брали до уваги під час прийняття рішень щодо пришвидшеного пом'якшення монетарної політики

у першій половині 2020 року. Водночас вагомим фактором була співставність тенденцій ІОДА та PMI інших країн.

Графік 1. ІОДА в промисловості, будівництві, торгівлі та промислове виробництво, будівництво і роздрібна торгівля

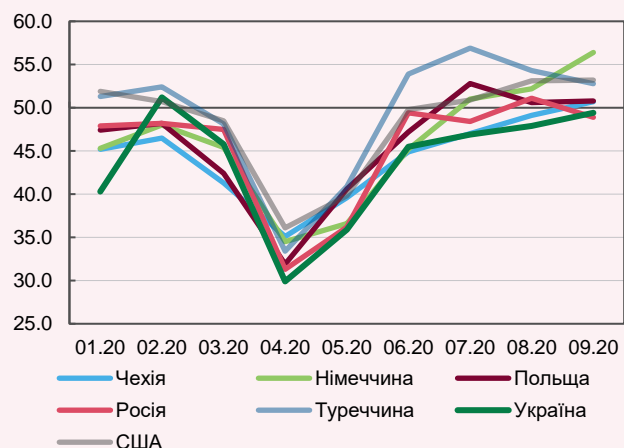


Джерело: НБУ, ДССУ.

¹³ Дизайн опитування ґрунтується на доступній у відкритих джерелах інформації щодо [методики PMI](#).

¹⁴ В опитуванні через веб-інтерфейс беруть участь 160-180 приватних підприємств промисловості, будівництва, роздрібною торгівлі, послуг (за винятком фінансових і страхових послуг). Питання стосуються зміни ситуації в поточному місяці щодо обсягів виробництва, реалізації, нових замовлень, зайнятості та цін виробників. Додатково з вересня 2020 року підприємства можуть брати участь в опитуванні через [мобільний застосунок](#). Відповідно до отриманих результатів розраховуються щомісячні індекси очікувань ділової активності для кожного виду діяльності як середнє дифузних індексів за кожним запитанням. Дифузний індекс – показник, розрахований як сума часток "позитивних" (зростання) відповідей та половини часток "нейтральних" (без змін) відповідей. Значення індексу коливається від 0 до 100: рівень 50 означає відсутність змін порівняно з попереднім місяцем; вище 50 – поліпшення або зростання порівняно з попереднім місяцем; нижче 50 – погіршення або скорочення порівняно з попереднім місяцем. Композитний ІОДА розраховується як сума секторальних дифузійних індексів, помножених на коефіцієнт, що відповідає внеску ВДВ сектора у ВВП попереднього року, та характеризує економічний розвиток країни за місяць.

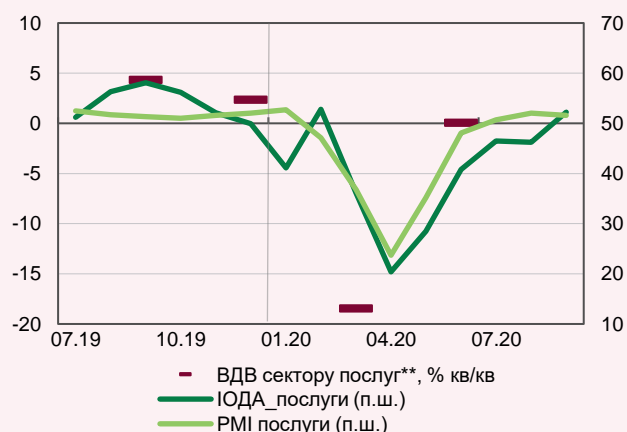
Графік 2. PMI окремих країн світу та ІОДА для України у 2020 році, %



Джерело: НБУ, IHS Markit.

З урахуванням того, що в Україні обмежений перелік високочастотних індикаторів щодо сектору послуг, ІОДА став вагомим джерелом оперативної інформації про стан та відновлення сектору послуг, адже саме сектор послуг найбільше постраждав від запровадження карантинних обмежень. Також джерелом оперативної інформації про стан ринку праці, обсяги реалізації та наявність запасів товарів у підприємств виступили додаткові опитування, які НБУ проводив під час найбільш жорсткої фази карантину (детальніше – в [Економічному огляді тижня](#) та Вставці 3 "Вплив карантинних обмежень на бізнес в Україні: результати опитування підприємств" до [Інфляційного звіту за липень 2020 року](#)).

Графік 3. ІОДА, ВДВ сектору послуг* України та PMI у секторі послуг



* До сектору послуг включено тимчасове розміщення й організація харчування; інформація та телекомунікації; операції з нерухомим майном; професійна, наукова та технічна діяльність; діяльність у сфері адміністративного та допоміжного обслуговування; мистецтво, спорт, розваги та відпочинок; надання інших видів послуг.
 ** У постійних цінах 2016 року.

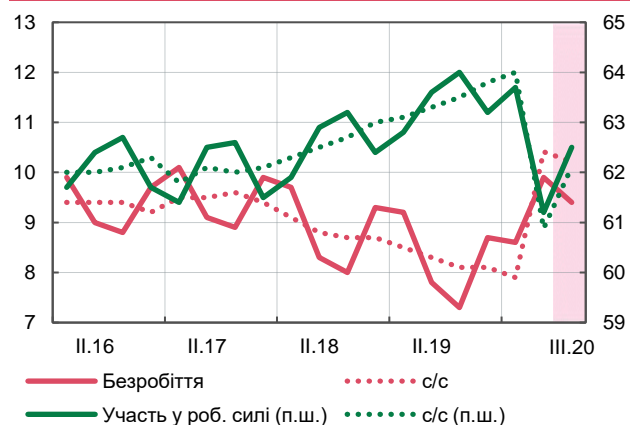
Джерело: ДССУ, НБУ, IHS Markit, розрахунки НБУ.

У світі широко поширене використання індексів, аналогічних ІОДА, для досліджень та прогнозування (див. зокрема [Koenig](#), [IHS Markit](#), [Dan Zhanga et al](#), [IMF](#)). В Україні також заплановане проведення досліджень на базі ІОДА в міру накопичення даних, що дасть змогу розширити інструментарій для короткострокового прогнозування та аналітичної підтримки прийняття рішень.

2.3. Ринок робочої сили та доходи домогосподарств

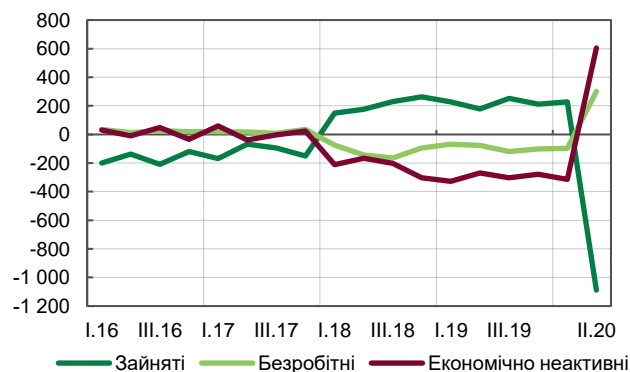
- У II кварталі на тлі карантинних обмежень та падіння економіки стрімко зріс рівень безробіття. Утім, він виявився меншим, ніж прогнозувалося – значна частина звільнених не стала шукати нову роботу через низку причин (транспортні та інфраструктурні обмеження, необхідність догляду за дітьми тощо).
- Очікувано скоротилися заробітна плата, перекази мігрантів та доходи від індивідуального підприємництва, натомість підтримку доходам населення надавала соціальна допомога уряду.
- Пом'якшення карантинних обмежень та відновлення економіки призвели до відновлення попиту і пропозиції робочої сили, а відтак – і зменшення безробіття у III кварталі. Відновилося і зростання доходів, зокрема зарплат, у тому числі за рахунок доплат медикам, задіяним у лікуванні пацієнтів з COVID-19, а також через підвищення МЗП.

Графік 2.3.1. Рівень безробіття за МОП* та рівень участі в робочій силі**, %



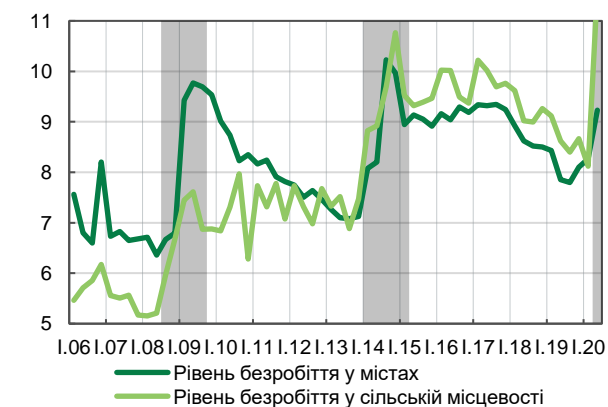
* У % до робочої сили віком 15–70 років.
 ** У % до всього населення віком 15–70 років.
 Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Графік 2.3.2. Безробітне, зайняте та економічно неактивне населення, тис. осіб р/р



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Графік 2.3.3. Рівні безробіття в залежності від місця проживання, % с/с



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

У II кварталі 2020 року рівень безробіття стрімко зріс, але виявився менше очікуваного через перехід зі статусу звільнених у економічно неактивні. Повернення їх до робочої сили зумовить незначне зниження рівня безробіття в III кварталі

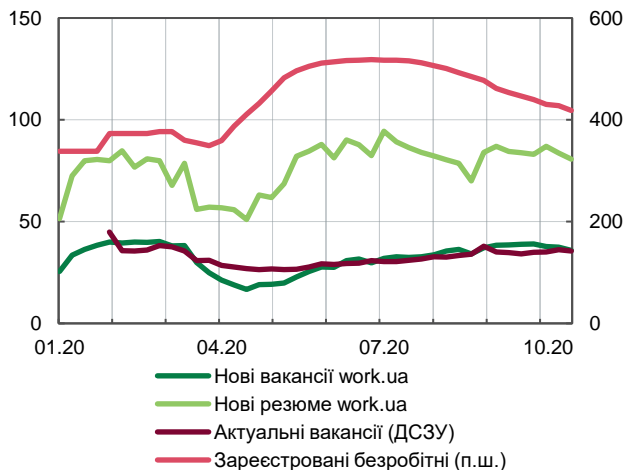
Уведення карантинних обмежень у березні, які істотно ускладнили роботу більшості видів діяльності, а окремі з них – практично зупинили, призвели до очікуваного істотного падіння зайнятості. У II кварталі 2020 року сезонно-скоригований рівень зайнятості був найнижчим за всю історію спостережень (з 2000 року), зокрема жінок – вперше менше половини. Падіння зайнятості спостерігається серед представників усіх вікових груп незалежно від статі або місця проживання. Проте молодь (15–24 роки) та жителі сільської місцевості у відносних показниках постраждали найбільше.

Порівняно з попередніми кризами (2008–2009 та 2014–2015 років), коли рівень безробіття зростав поступово та досягав найвищих значень у III–IV кварталі після початку кризи, під час коронакризи зростання рівня безробіття дуже стрімке. Наявні високочастотні індикатори свідчили про порівняно швидке відновлення ринку праці, що дає підстави очікувати зростання рівня зайнятості вже в III кварталі. Утім у сезонно скоригованому вимірі зниження рівня безробіття буде незначним. Це зумовлено очікуваним поверненням до робочої сили частини тих, хто втратив роботу в попередні періоди, проте з різних причин не шукав роботу (відповідно, такі особи віднесені до економічно неактивного населення). Саме цей чинник пояснює, чому рівень безробіття в II кварталі був нижчим за очікування.

Причинами вибуття з робочої сили могли бути обмеження на роботу транспорту, брак доступу до інтернету чи відповідної техніки, що унеможливило пошук нової роботи як фізично, так і онлайн, а також побоювання захворіти на COVID-19. Певний вплив могло мати і закриття шкіл та дитячих садків, та відповідно потреба догляду за дітьми. Про це свідчить відносно більша кількість жінок, що вибули з робочої сили, у той час як серед чоловіків більше перейшло в статус безробітних.

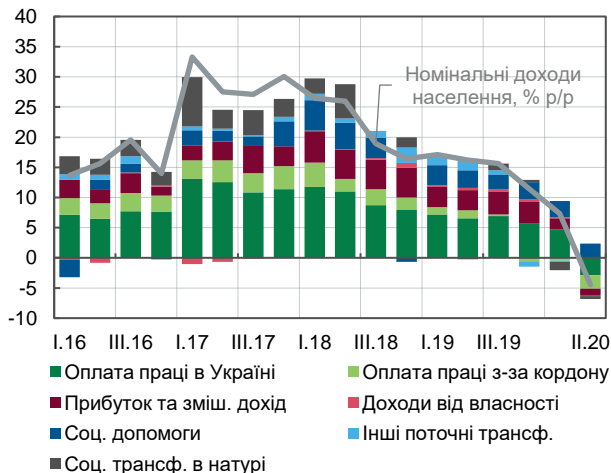
Значно вищим було і безробіття серед сільського населення. Транспортні обмеження суттєво вплинули на тих мешканців сіл, які працювали в містах. Проте, вірогідно через нижчий фінансовий запас міцності,

Графік 2.3.4. Високочастотні індикатори стану ринку праці



Джерело: ДСЗУ, work.ua.

Графік 2.3.5. Внески в річну зміну номінальних доходів населення, в.п.



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Графік 2.3.6. Окремі категорії доходів населення, млрд грн



* Оплата праці з-за кордону та приватні трансферти – дані платіжного балансу, переведені у гривню за середнім офіційним курсом гривні до долара у відповідному місяці.

Джерело: ПФУ, ДССУ, НБУ, розрахунки НБУ.

мешканці сільської місцевості швидше повернулися до пошуку роботи після відновлення роботи транспорту, тому були включені у безробітні, а не економічно неактивні.

Після тимчасового зниження доходів населення у II кварталі, очікується відновлення їх зростання у III кварталі

У II кварталі доходи домогосподарств знизилися як у реальному наявному, так і номінальному вимірі. Падіння охопило всі складові доходів, крім соціальних допомог. Зазначена складова зросла завдяки індексації пенсій, виплатам по безробіттю та іншим допомогам. Найбільший внесок у падіння доходів мало скорочення зарплати, отриманої в Україні. Оскільки згідно з даними ДССУ в II кварталі зберігалось зростання середньомісячних номінальних заробітних плат штатних працівників підприємств, скорочення оплати праці в цілому свідчить про суттєвий вплив кризи на доходи працівників суб'єктів мікропідприємництва¹⁵. Через закриття кордонів знизилися і доходи та перекази трудових мігрантів. Більша спрямованість індивідуального підприємництва на сектор послуг зумовила падіння прибутку та змішаного доходу (куди зокрема включаються доходи ФОП).

На тлі відновлення економічної активності практично у всіх секторах стрімко прискорювалося зростання номінальних заробітних плат штатних працівників уже з травня. Скорочення зберіглося лише в ресторанно-готельному бізнесі, який виявився серед найбільш постраждалих видів діяльності в коронакризу. Підтримували зростання зарплат у III кварталі підвищення МЗП, відміна обмежень на зарплати в держсекторі, [доплати медикам](#) та [другий етап медичної реформи](#). Також очікується відновлення зростання доходів мігрантів через відновлення економіки в сусідніх країнах та послаблення обмежень на перетин кордону. Зберігалася й соціальна підтримка уряду, зокрема, тривало зростання пенсій на тлі [підвищення прожиткового мінімуму](#), виплати на дітей ФОП тощо.

Попри кризу, заощадження населення у II кварталі зросли, зокрема у фінансові активи, що відповідає даним НБУ про зростання депозитів. До збільшення заощаджень могло призвести фізичне обмеження купівельної спроможності через транспортні обмеження, заборону роботи магазинів та підприємств сфери послуг. Крім того, на обсяг витрат населення могла вплинути зміна споживчої поведінки: поширення дистанційних форм зайнятості зумовило зменшення споживання окремих товарів та послуг (зокрема одягу та взуття). Так, під час гострої фази епідемії [більшість великих компаній світу](#) дали можливість своїм робітникам працювати віддалено. Перехід до віддаленої зайнятості відбувається і [серед середнього та малого бізнесу](#).

¹⁵ Державне статистичне спостереження, на підставі якого розраховуються показники середньої заробітної плати штатних працівників, охоплює юридичні особи та відокремлені підрозділи юридичних осіб із кількістю найманих працівників 10 і більше осіб.

2.4. Фіскальний сектор

- Фіскальна політика у III кварталі пом'якшилася, проте меншою мірою, ніж очікувалося. Пом'якшення відображало нарощення видатків насамперед за рахунок раніше накопичених коштів.
- Соціальні програми, охорона здоров'я та дорожнє господарство залишалися пріоритетними напрямками видатків, які підтримували внутрішній попит. Попри поліпшення виконання видатків наприкінці кварталу, вибіркового підходу до нарощування витрат зберігався через складнощі з фінансуванням.
- Попри чисті боргові виплати, державний та гарантований державою борг збільшився порівняно з кінцем червня, зокрема через курсову переоцінку.

Графік 2.4.1. Сальдо СЗДУ за різними вимірами, % від ВВП та % від потенційного ВВП

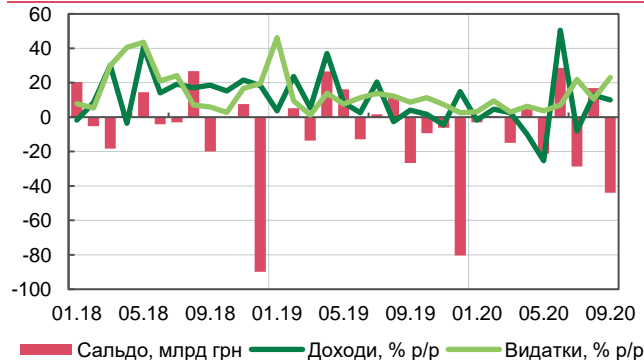


* Загальне сальдо (% від ВВП) – сальдо зведеного бюджету з урахуванням позичок з ЄКР, наданих Пенсійному фонду.

** Циклічно скориговане первинне сальдо (% від потенційного ВВП) – різниця між сезонно скоригованими доходами, у структурі яких податкові надходження коригуються на циклічні зміни ВВП, та сезонно скоригованими первинними видатками. З доходів вираховано одноразові надходження: кошти від спецконфіскації, ефекти від рішення Стокгольмського арбітражу тощо. Від'ємне значення цього показника означає м'яку фіскальну політику.

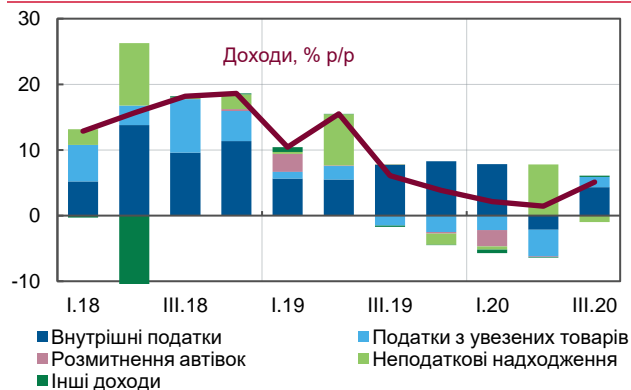
Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

Графік 2.4.2. Основні показники зведеного бюджету



Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

Графік 2.4.3. Внески в річну зміну доходів зведеного бюджету, в. п.



Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

Фіскальна політика пом'якшилася, проте меншою мірою, ніж очікувалося

У III кварталі сформувався дефіцит зведеного бюджету (55.6 млрд грн), а циклічно скориговане первинне сальдо повернулося до помірного від'ємного значення (свідчить про м'який характер політики). Пом'якшення фіскальної політики проявилось у нарощенні видатків насамперед за тими самими напрямками, що були ключовими в попередньому кварталі. Так, спрямування видатків на соціальні програми, охорону здоров'я та дорожнє господарство мало на меті підтримання внутрішнього попиту та зайнятості.

Натомість масованого нарощення інших видатків, як очікувалося, не відбулося з огляду на невизначеність з фінансуванням. Збільшення видатків проводилося насамперед за рахунок накопичених ресурсів на рахунках уряду в попередні періоди.

Податкові надходження поліпилися на тлі похваллення економіки, підвищення заробітних плат, а також кращого адміністрування податків

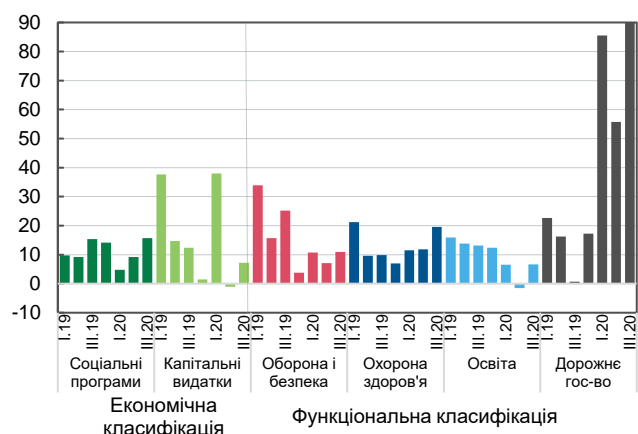
Похваллення економічної активності та споживчого попиту, а також поліпшення фінансового стану домогосподарств сприяли відновленню зростання податкових надходжень.

Так, прискорення зростання номінальних заробітних плат та підвищення мінімальної заробітної плати (з вересня 2020 року) зумовили поліпшення надходжень як безпосередньо податку на доходи, так і непрямих податків. Додатково на внутрішньому ПДВ позначилося удосконалення його адміністрування, а на акцизах – збільшення споживання пального та слабкіший курс гривні. Крім того, вичерпався ефект від впровадження податкових послаблень на початку карантину, що поліпшило ситуацію з доходами місцевих бюджетів. Підвищення світових цін на енергоресурси зумовило деяке поліпшення надходжень від рентних платежів.

Після тривалого періоду скорочення в III кварталі зросли податки з увезених товарів унаслідок похваллення споживчого й інвестиційного імпорту та слабкішого номінального ефективного курсу гривні.

Водночас з огляду на все ще ускладнений фінансовий стан підприємств (поліпшення фінансових результатів підприємств за перше півріччя зумовлено передусім зменшенням збитків) надходження від податку на прибуток усе ще скорочувалися значними темпами.

Графік 2.4.4. Темпи зростання видатків зведеного бюджету за окремими напрямками, % р/р



Соціальні програми включають оплату праці та соціальне забезпечення.
 Оборона і безпека включає оборону та громадський порядок, безпеку та судову владу.
 Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

Соціальні програми, охорона здоров'я та дорожнє господарство залишилися пріоритетами видатків та підтримували внутрішній попит

Видатки, як і очікувалося, суттєво збільшилися, що стало можливим завдяки не тільки поліпшенню стану доходів, а й значним ресурсам, накопиченим у попередні періоди. Водночас нарощення видатків у цілому стримувалося складною ситуацією з фінансуванням.

Видатки першочергово спрямовувалися на соціальну підтримку: надано допомогу Фонду загальнообов'язкового державного соціального страхування на випадок безробіття та Фонду соціального страхування, здійснювалися додаткові виплати у вигляді допомоги дітям підприємців (ФОП) на спрощеній системі оподаткування I та II групи. Також підвищено мінімальну заробітну плату, тривало збільшення видатків на оплату праці та надано доплати окремим категоріям працівників, які беруть участь у ліквідації захворювання на COVID-19. У кризових умовах державна підтримка сприяла поліпшенню фінансового стану домогосподарств та стимулювала приватне споживання. Серед пріоритетних видатків залишилися дорожнє господарство та колективні послуги, насамперед охорона здоров'я, оборона й безпека. Це підтримало економічну діяльність, насамперед у будівництві, виробництві іншої неметалевої мінеральної продукції тощо.

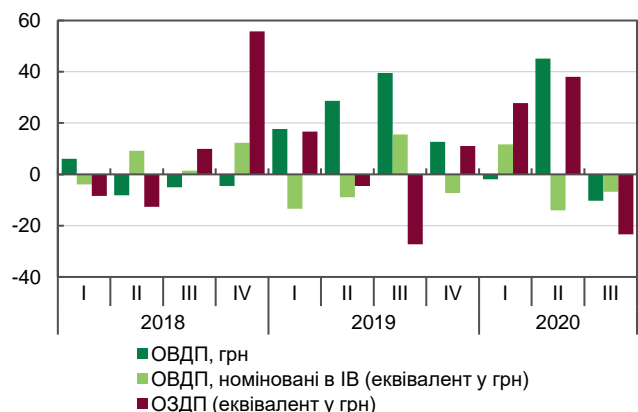
Водночас збільшилися витрати на обслуговування боргу, у тому числі через проактивну боргову політику (зокрема [обмін частини єврооблігацій, номінованих у доларах США, з погашенням у 2021 і 2022 роках](#)). Інші видаткові напрями, які переважно мають суспільно-гуманітарне значення, зокрема на освіту та ліквідацію надзвичайних ситуацій, фінансувалися ситуативно, хоча наприкінці кварталу їх виконання також поліпшилося.

Попри значні боргові виплати, державний та гарантований державою борг збільшився, зокрема через курсову переоцінку

Розширений дефіцит профінансовано за рахунок раніше накопичених коштів. Обсяг боргових залучень, зокрема зовнішніх, був меншим, ніж очікувалося, тоді як саме на III квартал припадали найбільші за цей рік виплати за зовнішніми зобов'язаннями. Також дещо знизився попит на державні цінні папери на внутрішньому ринку. Роловер ОВДП в іноземній валюті та гривні становив близько 80% та 60% відповідно.

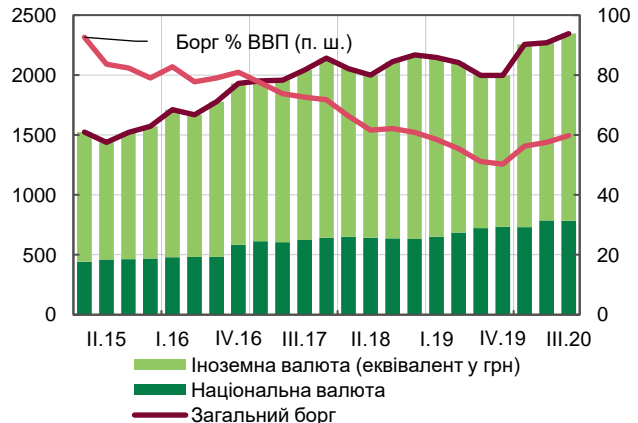
Хоча виплати за борговими зобов'язаннями перевищили залучення для фінансування дефіциту, обсяг державного та гарантованого боргу станом на кінець вересня порівняно з кінцем червня збільшився як в абсолютному вимірі, так і відносно ВВП. Вагомим чинником цього стала курсова переоцінка унаслідок ослаблення курсу гривні порівняно з кінцем червня, а додатковим – випуск державних цінних паперів для докапіталізації одного з державних банків.

Графік 2.4.5. Чисті залучення державного бюджету*, млрд грн



* Запозичення III кв. 2020 року не включають випуск ОВДП для збільшення статутного капіталу банків та ОЗДП для розрахунків за активною операцією з викупу на відкритому ринку державних деривативів.
 Джерело: ДКСУ, МФУ, розрахунки НБУ.

Графік 2.4.6. Державний та гарантований державою борг (у розрізі валют погашення*), млрд грн та % від ВВП**



* За браком розгорнутої інформації щодо боргу в розрізі валют погашення станом на 30.09.2015 та 30.09.2016 валютну структуру апроксимовано на основі даних за 31.08.2015 та 31.10.2016 відповідно.
 ** ВВП за 2020 рік – оцінка НБУ.
 Джерело: МФУ, ДССУ, розрахунки НБУ.

2.5. Платіжний баланс

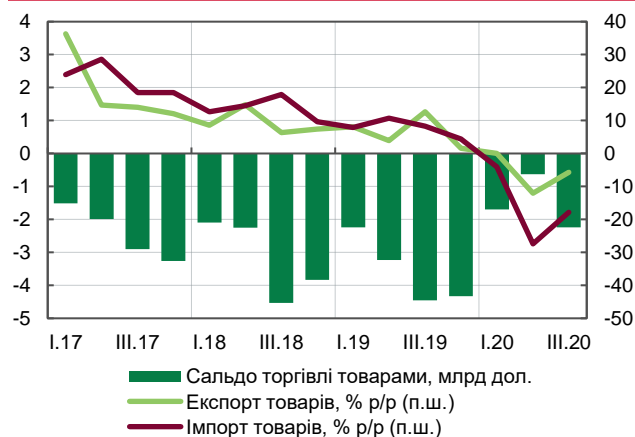
- У III кварталі зберігся профіцит поточного рахунку, забезпечений меншим дефіцитом торгівлі товарами порівняно з минулим роком та високим профіцитом торгівлі послугами. Проте він зменшився порівняно з попередніми кварталами через відновлення імпорту, тоді як нарощування експорту стримувалося нижчим урожаєм с/г культур.
- На тлі значних виплат за зовнішніми зобов'язаннями за фінансовим рахунком зберігався відплив капіталу. Це зумовило зниження валових міжнародних резервів порівняно з кінцем II кварталу, утім зберігався їх приріст порівняно з початком року.
- Україна успішно пройшла період пікових виплат в іноземній валюті у 2020 році завдяки підтримці МФО, але їх обсяг у наступні роки залишається значним.

Графік 2.5.1. Сальдо рахунку поточних операцій*, млрд дол.



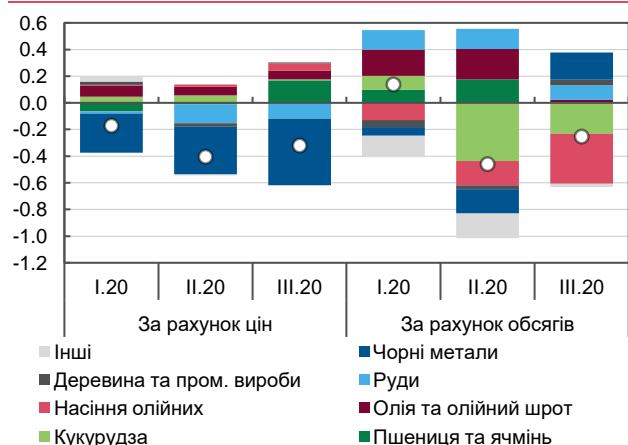
* У IV кв. 2019 року – без урахування компенсації від ПАТ "Газпром".
Джерело: НБУ.

Графік 2.5.2. Торговля товарами



Джерело: розрахунки НБУ.

Графік 2.5.3. Абсолютна річна зміна цін та обсягів експорту за окремими* товарами, млрд дол.



* 78% від загального експорту товарів.
Джерело: ДМСУ, розрахунки НБУ.

Експорт поживався на тлі розширення світового попиту, однак його відновлення стримувалося нижчим урожаєм та меншими запасами с/г культур

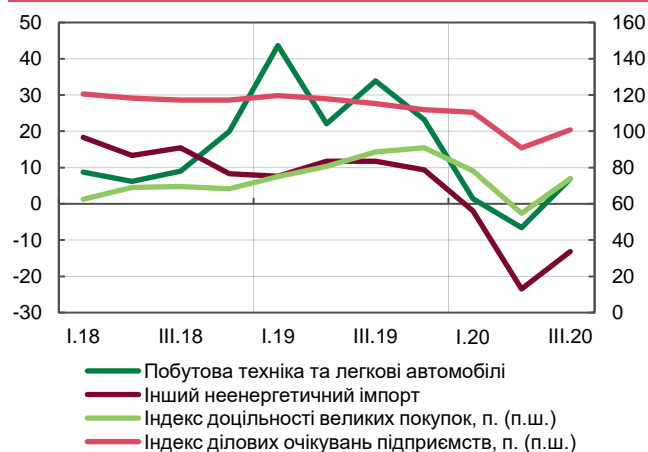
Як і очікувалося, в III кварталі 2020 року падіння експорту товарів сповільнилося (до 5.7% р/р) завдяки поступовій активізації глобальної економіки. Ключовим його драйвером було швидше порівняно з іншими країнами відновлення внутрішнього попиту в Китаї (детальніше у вставці 4 "Фактори стійкості українського товарного експорту під час коронакризи" на стор. 29). Так, слабкий попит з боку європейських країн був компенсований збільшенням попиту з боку Китаю, завдяки чому в III кварталі збільшилися фізичні обсяги експорту чорних металів, залізних руд, ячменю. Крім того, значне зниження цін на природний газ сприяло зростанню конкурентоспроможності, а відповідно збільшенню виробництва та експорту продукції української хімічної промисловості, зокрема добрив та аміаку. Поступове відновлення попиту з боку ЄС підтримало зростання експорту промислових виробів та продукції деревообробної промисловості. Експорт продукції машинобудування був на рівні минулого року: поставки окремого електричного обладнання та разові поставки авіаційної техніки компенсували скорочення замовлень залізничних вагонів та комплектуючих до них.

Водночас відновлення експорту товарів стримувалося як нижчим урожаєм поточного року, так і меншими запасами окремих сільськогосподарських культур унаслідок інтенсивного їх експорту в попередні періоди. Так, через менші обсяги поставок кукурудзи тривало скорочення експорту зернових, хоча фізичні обсяги експорту пшениці та ячменю, попри менший урожай, залишалися на минулорічному рівні завдяки високому зовнішньому попиту. Нижчий урожай ріпаку та сої поточного року зумовив зниження експорту насіння олійних культур, а вичерпання запасів соняшника призвело до сповільнення зростання експорту олії.

Падіння імпорту також сповільнилося на тлі відновлення внутрішнього попиту, однак темпи падіння залишалися значними

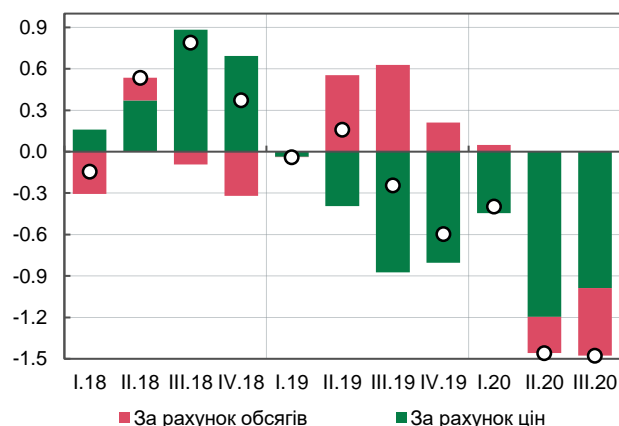
Падіння імпорту товарів у III кварталі 2020 року очікувано сповільнилося (до 17.9% р/р) за рахунок поступового розширення як споживчого, так й інвестиційного внутрішнього попиту. Зокрема відновилося зростання

Графік 2.5.4. Неенергетичний імпорнт та окремі індикатори внутрішнього попиту



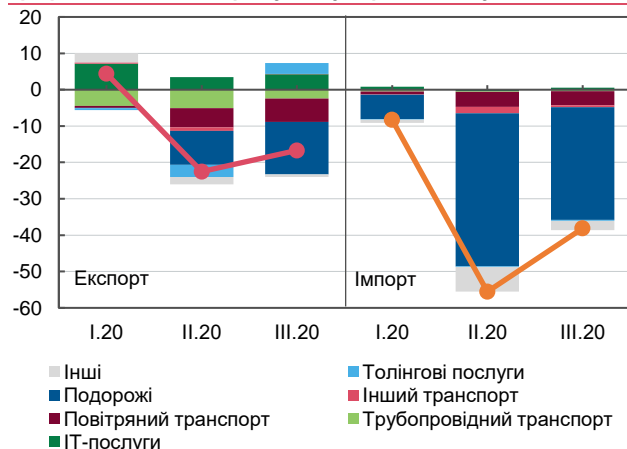
Джерело: Info Sapiens, розрахунки НБУ.

Графік 2.5.5. Абсолютна річна зміна імпорту енергоносіїв, млрд дол.



Джерело: ДМСУ, розрахунки НБУ.

Графік 2.5.6. Внески в річну зміну торгівлі послугами, в.п.



Джерело: розрахунки НБУ.

імпорту легкових та вантажних автомобілів, запчастин до них та окремого промислового обладнання. Однак відновлення зростання імпорту продукції машинобудування, як і раніше, стримувалося нижчими закупівлями електроенергетичного обладнання. Так, скорочення інвестицій в альтернативну енергетику призвело до поглиблення падіння імпорту відповідного устаткування. Крім того, через [перегляд енергобалансу](#) зменшилися закупівлі ядерного палива для українських АЕС.

Поступове поліпшення споживчих настроїв населення та пожвавлення споживання забезпечило прискорення зростання імпорту продовольчих товарів, окремої побутової техніки та сповільнення падіння інших груп споживчого імпорту. Водночас повільне відновлення імпорту окремих споживчих товарів, зокрема одягу та взуття, може свідчити про зміну споживчої поведінки унаслідок змін умов праці, зокрема поширення віддаленого режиму роботи.

Імпорнт енергоносіїв продовжував скорочуватися високими темпами: зростання світових цін порівняно з попередніми кварталами було нівельовано зменшенням їх закупівель. Так, фізичні обсяги імпорту природного газу скоротилися на тлі рекордних запасів у підземних сховищах, також знизилися закупівлі вугілля.

Зберігався значний профіцит торгівлі послугами попри певне пожвавлення закордонного туризму

Послаблення карантинних обмежень у світі та поступове відкриття кордонів, передусім скасування обмежень на поїздки за популярними серед українців напрямками закордонного туризму (Туреччина, Єгипет, Туніс тощо), зумовило сповільнення падіння імпорту послуг у III кварталі. Утім, він залишався суттєво нижчим, ніж торік (на 38.1%), у тому числі через збереження обмежень на в'їзд за низкою інших напрямків (зокрема до країн ЄС).

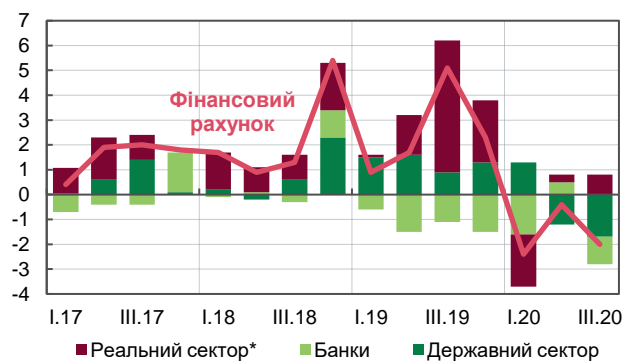
Поступове розширення зовнішнього попиту сприяло сповільненню падіння експорту послуг (до 16.7% р/р). На тлі збільшення кількості замовлень з боку ЄС відновилося зростання експорту толінгових послуг, стійкими темпами зростав експорт ІТ-послуг. Однак поліпшення показників експорту послуг було стриманим через практично відсутній туризм в Україну, подальше падіння експорту послуг повітряного та трубопровідного транспорту.

У III кварталі рахунок первинних доходів було зведено з профіцитом через зменшення обсягу виплат реінвестованих доходів порівняно як з попереднім кварталом, так і з минулим роком. Одним з факторів відхилення від прогнозних значень був [перегляд даних](#) щодо реінвестованих доходів у II кварталі та відповідна корекція даних за III квартал.

За фінансовим рахунком тривав вплив капіталу на тлі значних виплат за зовнішніми зобов'язаннями

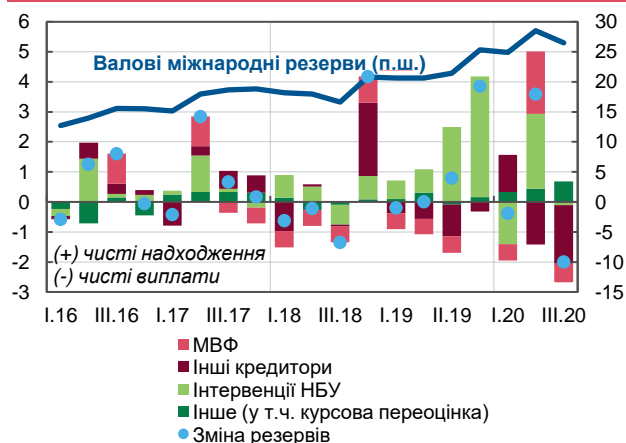
Протягом III кварталу державний сектор здійснював

Графік 2.5.7. Фінансовий рахунок: чисті зовнішні зобов'язання, млрд дол.



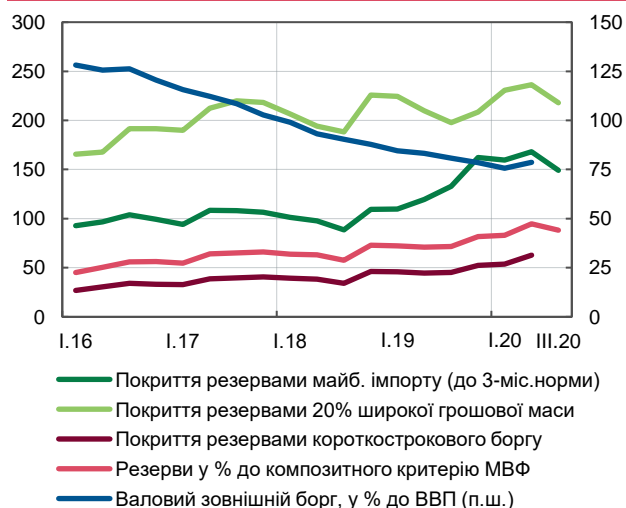
* Разом з помилками та упуцненнями.
Джерело: НБУ.

Графік 2.5.8. Зміна резервів, млрд дол.



Джерело: НБУ.

Графік 2.5.9. Показники зовнішньої стійкості



Джерело: розрахунки НБУ.

масштабні виплати за зовнішніми зобов'язаннями, частина яких була компенсована новими залученнями. Крім того, тривав вплив коштів нерезидентів з гривневих ОВДП, який однак залишався помірним та зменшився порівняно з попереднім кварталом, незважаючи на послаблення інтересу інвесторів до ризикових активів у світі.

У свою чергу вплив капіталу приватного сектору був незначним: вплив капіталу з банківської системи через чисті погашення урядом ОВДП в іноземній валюті був дещо компенсований припливом капіталу до реального сектору. Останній був сформований надходженнями ПІІ, довгострокових позик та зростанням заборгованості за торговими кредитами. У результаті за фінансовим рахунком сформувався вплив капіталу (2 млрд дол.). Профіцит поточного рахунку лише частково компенсував вплив капіталу, що разом із виплатами перед МВФ призвело до зниження міжнародних резервів до 26.5 млрд дол. станом на кінець вересня.

Україна успішно пройшла період пікових виплат в іноземній валюті завдяки підтримці МФО, але їх обсяг у наступні роки залишається значним

Із завершенням III кварталу 2020 року Україна успішно пройшла пік виплат за зобов'язаннями державного сектору. Так, за січень – вересень 2020 року за зовнішніми зобов'язаннями з урахуванням відсоткових платежів урядом було сплачено більше 5.5 млрд дол., із них 3.1 млрд дол. – у III кварталі. Успішному проходженню пікових виплат 2020 року сприяла співпраця з МФО, завдяки чому Україна протягом січня – вересня отримала близько 3 млрд дол. офіційного фінансування. Крім того, на тлі підтримки з боку МФО та більшої макрофінансової стійкості порівняно з попередніми кризами уряд двічі вдало виходив на ринки єврооблігацій. Завдяки цьому міжнародні резерви станом на кінець червня сягнули найвищого за останні вісім років рівня. Хоча вони дещо знизилися після значного обсягу планових погашень протягом III кварталу, зовнішня позиція України залишалася стійкою: резерви перевищували рівень початку року, а їх співвідношення до композитного критерію достотності МВФ (ARA metrics) досягло майже 90%.

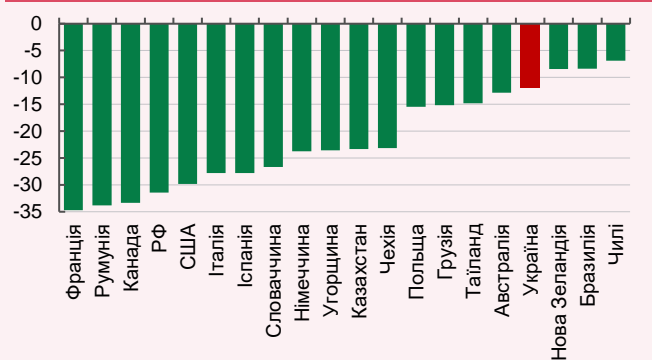
Попри те, що пікові виплати залишилися позаду, боргове навантаження залишається високим. Так виплати уряду за зовнішніми зобов'язаннями у 2021 році перевищуватимуть 5 млрд дол., що разом із закладеним значним дефіцитом бюджету потребуватиме значного фінансування, зокрема зовнішнього. Подальша співпраця з міжнародними партнерами забезпечить нижчу вартість нових залучень, стабільний доступ на світові фінансові ринки, навіть в умовах неохлності інвесторів до ризику, що знижуватиме потенційні ризики для макрофінансової стабільності.

Вставка 4. Фактори стійкості українського товарного експорту під час коронакризи

На відміну від попередніх криз, коли експорт був одним з основних драйверів падіння економіки, у 2020 році український експорт продемонстрував певну стійкість до кризових явищ. Це стало наслідком низки зовнішніх та внутрішніх факторів. По-перше, у структурі експорту поступово збільшилася частка продовольчих товарів, який є стійкішим до економічних криз через порівняно низьку еластичність попиту на такі товари за доходом. Не менш важливу роль відіграло зміцнення торговельних відносин з Китаєм протягом 2019 року на тлі торгового протистояння цієї країни зі США. У результаті у 2019 році Китай уперше в історії став другим найбільшим після ЄС торговельним партнером України і залишався ним у 2020 році. Водночас попри поліпшення стійкості українського експорту важливим залишається підвищення його конкурентоспроможності шляхом збільшення частки високотехнологічної продукції.

Особливістю поточної кризи стала певна стійкість експорту товарів. Попри глибоке падіння світової економіки експорт українських товарів у II кварталі скоротився на 12% р/р, тоді як у кризу 2008-2009 років падіння досягало 40-50% р/р за суттєво менших темпів зниження світової економіки¹⁶. Крім того, цього року зниження експорту за темпами було меншим порівняно не тільки з імпортом, але й з відповідним показником інших країн. Такий результат став наслідком низки внутрішніх та зовнішніх факторів.

Графік 1. Експорт товарів у II кварталі 2020 року, % р/р

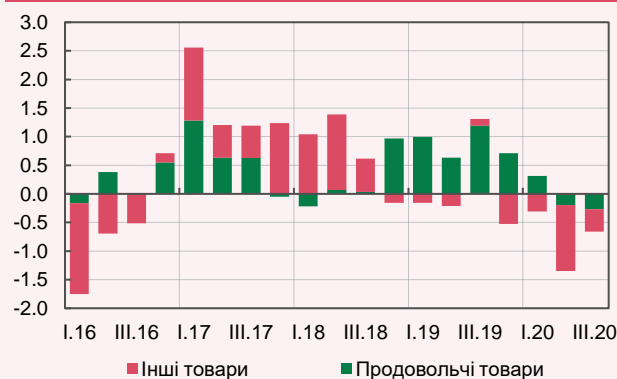


Джерело: Eurostat, ITC, ДМСУ, розрахунки НБУ.

Висока частка продовольчих товарів у структурі експорту. Підвищення продуктивності сільського господарства в останні роки на тлі складнощів¹⁷ в інших експортних секторах сприяло нарощуванню частки продовольчих товарів у структурі українського експорту. За останнє десятиріччя вона збільшилася удвічі та становила 47% за 9 місяців 2020 року (21% у 2010 році). Важливою характеристикою аграрного сектору є вища стійкість виробництва (FAO (2010)) та експорту сільськогосподарської продукції (WTO (2020)) до економічних криз. Ця його особливість відображає насамперед низьку еластичність попиту на продовольство за доходом: зі зниженням доходів попит на нього скорочується помірно порівняно з іншими товарами (Femenia (2019), Xie (2018)). У результаті висока частка продовольчих товарів у структурі українського експорту виконує роль буфера під час

економічних криз, що й відбулося у 2020 році. Саме тому вплив коронакризи на експорт України та інших великих агроекспортерів (Бразилії, Чилі, Таїланду, Нової Зеландії) був помірнішим порівняно з країнами зі значною часткою в експорті товарів з високою доданою вартістю. Крім цього, експорт продовольчих товарів підтримувався ситуативними факторами на кшталт запровадження країнами ЄАЕС обмежень на експорт окремих продовольчих товарів.

Графік 2. Абсолютна річна зміна експорту товарів, млрд дол.



Джерело: розрахунки НБУ.

Використання вікна можливостей на тлі торговельного протистояння між США та Китаєм. Розпочата у 2018 році торговельна війна між США та Китаєм призвела до звуження торговельного обороту між двома країнами – за 2019 рік він зменшився на 15.3%, або більше, ніж на 100 млрд дол. І якщо запроваджені США імпорнтні мита обмежили закупівлі з Китаю в основному продукції металургійної галузі та широкого спектру промислових товарів, то Китай суттєво знизив імпорнт з США сільськогосподарської продукції, зокрема соєвих бобів та кукурудзи. Це призвело до збільшення попиту з боку Китаю на інші види рослинних олій та органічних кормів (зокрема, олійних шротів та фуражного зерна). На тлі рекордного врожаю зернових та олійних культур цим скористалися українські аграрії у 2019 році та збільшили поставки продовольчих товарів до Китаю¹⁸. У цілому вартісні обсяги експорту продовольчих товарів до Китаю

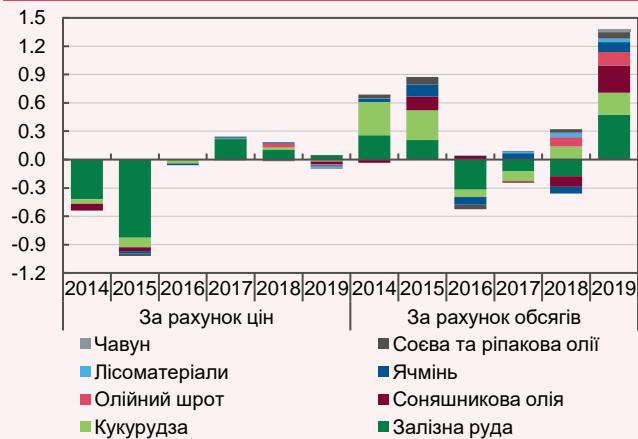
¹⁶ За оцінкою МВФ (WEO, October 2020), у 2020 році світова економіка скоротиться на 4.4%. У 2009 році унаслідок світової фінансової кризи падіння світової економіки становило 0.1%.

¹⁷ Озброєна агресія Росія у 2014 році призвела до втрати частини виробничих потужностей на сході, масштабні торговельні війни з боку Росії практично зупинили виробництво машинобудування, продукція якого внаслідок технічних невідповідностей європейським стандартам не була затребувана в розвинених країнах, світова економічна криза поглибила ці явища.

¹⁸ Експорт соняшникової, ріпакової та соєвої олій збільшився у 1.8, 1.5 та 1.9 раза відповідно. Вартісні обсяги експорту соняшникового шроту зросли вдвічі, серед іншого завдяки відміні ввізних мит на нього. Експорт кукурудзи збільшився у 1.4 раза, ячменю - у 2.5 раза.

збільшилися в 1.7 раза та сягнули найбільшого значення за всю історію спостережень (близько 2 млрд дол.).

Графік 3. Абсолютна річна зміна експорту окремих* товарів до Китаю за рахунок цін та обсягів, млрд дол.



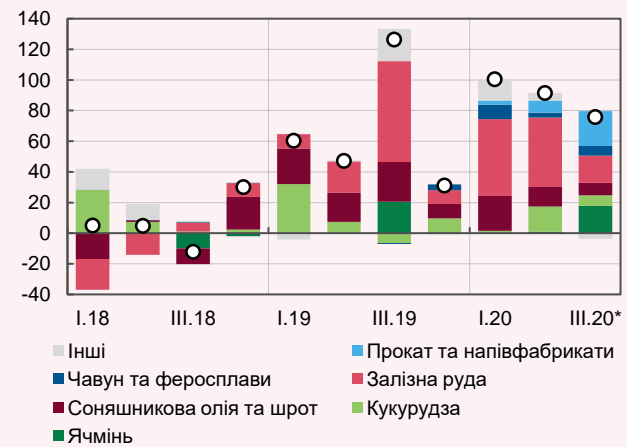
* 90% в експорті до Китаю у 2019 році.
Джерело: розрахунки НБУ.

Іншою причиною нарощування експорту до Китаю у 2019 році була аварія на залізорудній шахті компанії Vale в Бразилії, що призвела до скорочення поставок з цієї країни та стрімкого зростання світових цін на залізну руду. Українським експортерам вдалося суттєво наростити вартісні обсяги експорту залізних руд (у 1.8 раза р/р). Як результат, у 2019 році Китай уперше в історії вийшов на друге місце після ЄС серед найбільших партнерів в географічній структурі українського експорту.

Швидкий вихід Китаю з карантину та відновлення зростання його економіки. Жорсткі карантинні обмеження найвідчутніше позначилися на економіці Китаю взимку 2019-2020 років. Однак завдяки проходженню ним у лютому піку захворюваності та значній державній підтримці відновлення економічної активності в Китаї розпочалося вже з березня, а в II кварталі економіка вже відновилася до докарантинного рівня. На тлі суттєвого звуження попиту з боку інших традиційних для України ринків (ЄС та інших країн Азії) експорт до Китаю за результатами першого півріччя збільшився вдвічі. Цьому сприяло подальше нарощування поставок залізних руд (у 2.7 раза р/р), зумовлене як несприятливими погодними умовами в Бразилії та Австралії на початку року, так і скороченням видобутку бразильською компанією Vale через карантинні обмеження. Експорт соняшникової олії та олійного шроту також зріс (у 1.4 та 2.9 раза р/р відповідно) через стійкий попит з боку тваринництва та зменшення обсягів переробки сої Китаєм. Крім того, [Китай і надалі закуповував українські зернові](#). Експорт кукурудзи за результатами першого півріччя збільшився на 31.7% р/р,

а його зростання тривало навіть у II-III кварталах, попри низькі запаси та звуження попиту на цю культуру з боку інших великих імпортерів.

Графік 4. Внески в річну зміну експорту товарів до Китаю, в.п.



* Дані за вересень – оціночні.
Джерело: розрахунки НБУ.

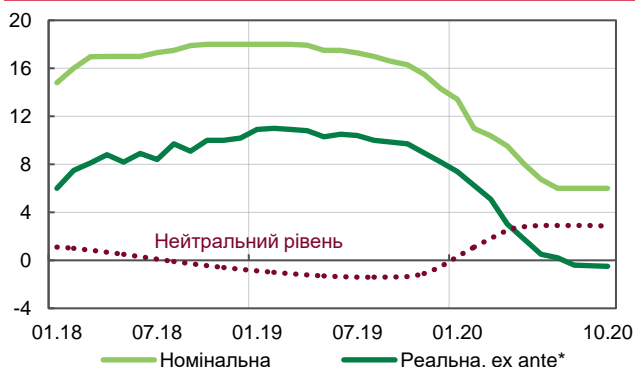
Також реалізація великих інфраструктурних проєктів Китаю у 2020 році в межах програм державного стимулювання економіки сприяла поживленню в будівельному секторі та забезпечила розширення попиту на сталь. Водночас попит з боку європейської металургії все ще залишався пригніченим. У такій ситуації відбулася переорієнтація частини поставок чорних металів на ринок Китаю. Це стосувалося насамперед напівфабрикатів та прокату, поставки яких до Китаю здійснено вперше з 2011 та 2012 року відповідно. Крім того, перебої з поставками залізної руди та високі ціни на неї сприяли нарощуванню поставок чавуну, яких практично не було в попередні роки. У результаті саме нарощування поставок до Китаю сприяло відновленню зростання фізичних обсягів експорту чорних металів у III кварталі. Крім того, у III кварталі значно збільшилися обсяги експорту ячменю до Китаю на тлі [запровадження антидемпінгового мита на австралійський ячмінь](#).

Таким чином, стійкість українського експорту до кризових явищ зумовлена значною часткою продовольчих товарів у структурі експорту, попит на які є нееластичним, оперативним реагуванням українських експортерів на вікна можливостей, а також несинхронним до іншого світу відновленням економіки Китаю після пандемії. Водночас у довгостроковому періоді реалізація експортного потенціалу України, як і раніше, потребує підвищення конкурентоспроможності експорту шляхом збільшення в його структурі ролі високотехнологічних товарів.

2.6. Монетарні умови та фінансові ринки

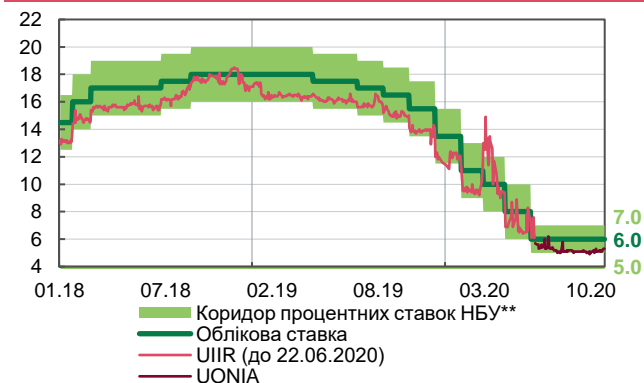
- У III кварталі та на початку VI кварталу 2020 року НБУ проводив м'яку монетарну політику, утримуючи облікову ставку нижче її нейтрального рівня. Стимулююча монетарна політика спрямована на відновлення економіки в умовах помірної інфляції та невизначеності щодо подальшого перебігу пандемії в Україні та світі.
- Як і очікувалося, ставки за гривневими ресурсами і далі знижувалися, відображаючи попередні зниження облікової ставки.
- На валютному ринку посилюється девальваційний тиск, спричинений зміною кон'юнктури через зростання попиту на іноземну валюту з боку окремих груп імпортерів, погіршення очікувань та сприйняття інвесторами ризиків у світі.

Графік 2.6.1. Ключова ставка НБУ, середня за місяць, %



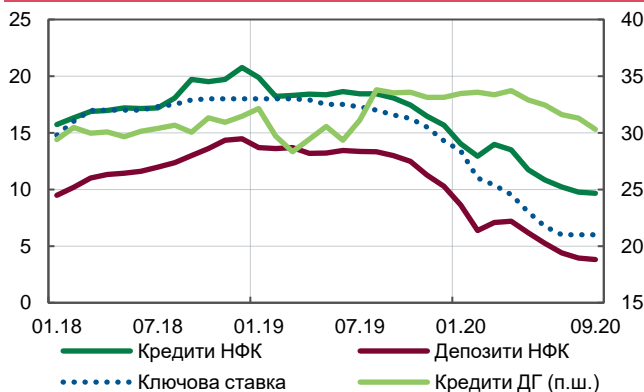
* Дефльована на очікування фінансових аналітиків щодо інфляції через 12 місяців (медіана).
Джерело: розрахунки НБУ.

Графік 2.6.2. Процентні ставки НБУ та UIIR/UONIA*, %



* Останні дані – за 28.10.2020.
** Верхня межа – процентні ставки за кредитами овернайт, нижня – за ДС овернайт.
Джерело: НБУ.

Графік 2.6.3. Середньозважені гривневі процентні ставки за новими кредитами та депозитами, %



Джерело: НБУ.

Монетарна політика НБУ в III кварталі 2020 року залишалася стимулюючою навіть за незмінного рівня облікової ставки

У III кварталі 2020 року Правління НБУ двічі приймало рішення залишити облікову ставку незмінною – 6%, зберігши її на цьому рівні і на [засіданні у жовтні](#). Проте монетарна політика й далі залишалася стимулюючою. Рішення утриматися від подальшого зниження облікової ставки, з одного боку, зумовлювалося посиленням проінфляційних ризиків з огляду на швидке поживлення споживчого попиту, відновлення зростання світових цін на енергоносії та невизначеності щодо масштабів та строків підвищення соціальних стандартів.

З іншого боку, зберігався потенціал від попередніх знижень ключової ставки для подальшого зниження ставок за основними продуктами банків. Однією з ознак цього був порівняно значний розрив між рівнем облікової ставки та ставками банків, зокрема за короткостроковими депозитами. Реальна ключова ставка з травня перебувала нижче нейтрального рівня та далі знижувалася, набувши в останні місяці від'ємних значень. Це свідчило про подальше пом'якшення монетарної політики, що підтримуватиме відновлення економіки в умовах помірної інфляції та високої невизначеності щодо подальшого перебігу пандемії в Україні та світі.

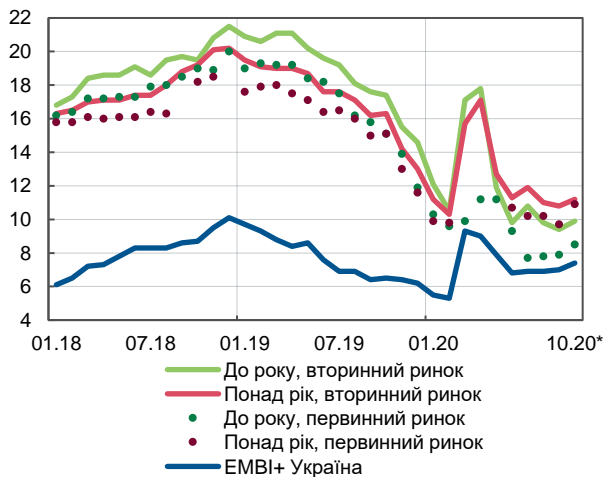
Вартість гривневих ресурсів на ринку і далі знижувалася, відображаючи попередні зниження облікової ставки

Ставки на міжбанківському ринку корелювали із динамікою ключової ставки та впродовж переважної частини III кварталу 2020 року перебували на рівні нижньої межі коридору ставок НБУ. Тяжіння [UONIA](#)¹⁹ до нижньої межі коридору ставок зумовлювалося значним профіцитом ліквідності банківської системи (визначеного як сума коштів на коррахунках банків та в ДС НБУ), середньоденні обсяги якої хоч і знизилися у III кварталі 2020 року, але значно перевищували минулорічні показники. Утім звуження ліквідності банківської системи через її нерівномірний розподіл між банками призвело до зростання попиту на кредити рефінансування з боку окремих банків, у тому числі на довгострокові.

Визначальним фактором звуження ліквідності було зростання обсягів готівки, що є типовою реакцією

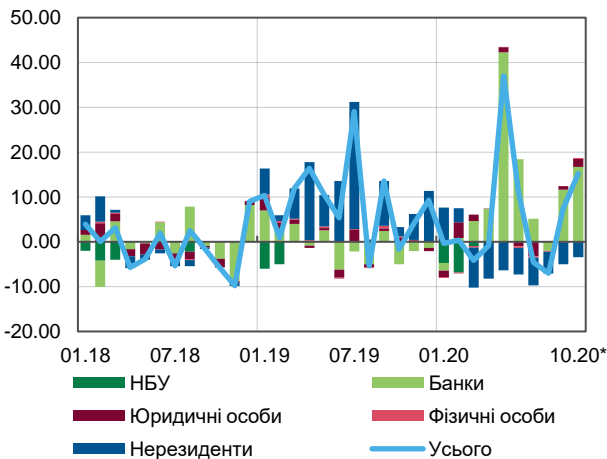
¹⁹ Український індекс міжбанківських ставок овернайт, який визначено індикатором рівня міжбанківських процентних ставок для цілей процентної політики.

Графік 2.6.4. Дохідність гривневих ОВДП за строком до погашення та дохідність євроблігацій України (EMBI+), %



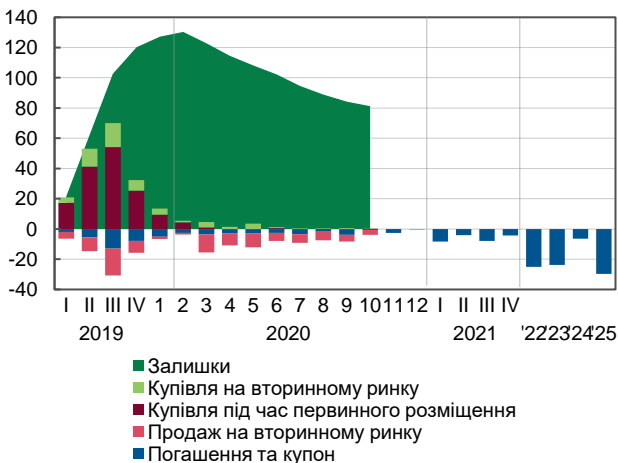
* Останні дані – за 28.10.2020, EMBI+ Україна – за 22.10.2020. Джерело: Bloomberg, НБУ.

Графік 2.6.5. Зміна обсягу гривневих ОВДП в обігу в розрізі власників, млрд грн



* Останні дані – за 28.10.2020. Джерело: НБУ.

Графік 2.6.6. Операції нерезидентів та графік погашення ОВДП*, млрд грн



* Останні дані – за 22.10.2020. Джерело: НБУ.

населення на економічні чи політичні шоки (детальніше у вставці 5 "Фінансові заощадження домогосподарств під час коронакризи" на стор. 34).

Протягом III кварталу 2020 року банки продовжували знижувати ставки для своїх клієнтів. Ставки за окремими продуктами банків вже знизилася до однознакових показників. Так, середньозважена ставка за гривневими кредитами для НФК у серпні перетнула 10%, а за депозитами утримується нижче облікової ставки. Нижче 10% знизилася і середньозважена ставка за депозитами в гривні для ДГ та, вперше за останні півтора роки, зменшилася середньоквартальна ставка за гривневими кредитами для ДГ.

Крім трансмісії від попередніх знижень ключової ставки та подальшого її зниження в реальному вимірі, чинником загальної тенденції до здешевлення вартості гривневих ресурсів на ринку було запровадження, під час найгострішої фази карантину, низки інструментів з управління ліквідністю банків, мінімізації курсових та процентних ризиків. Все це разом із низькою інфляцією дає можливість банкам і далі знижувати гривневі ставки як за кредитами, так і депозитами.

Дохідність гривневих ОВДП знизилася, а темпи виходу нерезидентів сповільнилися

Після активізації фінансового ринку в травні-червні та суттєвого зростання попиту на гривневі ОВДП зацікавленість інвесторів у цьому інструменті в III кварталі 2020 року знизилася. Відплив нерезидентів у III кварталі 2020 року хоч і зберігався, проте щомісячні обсяги поступово знижувалися (у вересні – до 173 млн дол. в еквіваленті, що майже удвічі менше порівняно із березнем).

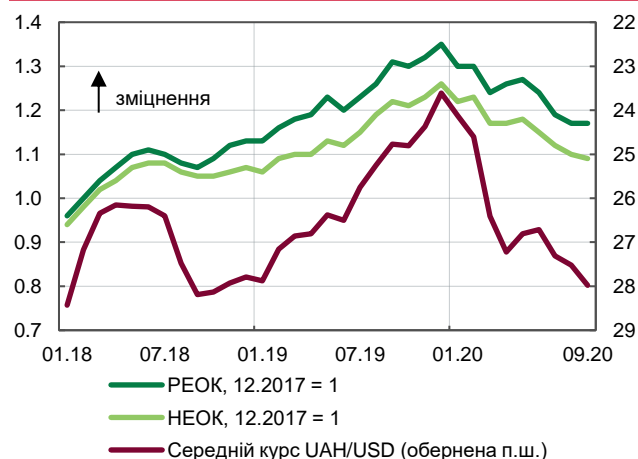
Погіршення в окремих країнах епідеміологічної ситуації негативно відобразилося на фінансових ринках, у тому числі і вітчизняному. Наприкінці кварталу попередні зниження вартості державних запозичень були практично нівельовані унаслідок як загальносвітової тенденції до зменшення інтересу інвесторів до ризикових активів, так і зростанням суверенної премії за ризик для України, на яку значною мірою орієнтуються нерезиденти. Основними покупцями гривневих ОВДП, як і в попередньому кварталі, залишалися банки.

Зростання попиту на іноземну валюту сформувало девальваційний тиск на гривню

На валютному ринку в III кварталі 2020 року превалював девальваційний тиск – офіційний обмінний курс гривні до долара на кінець III кварталу 2020 року порівняно із кінцем II кварталу 2020 року послабився (на 6%). З початку року гривня девальвувала майже на 20%.

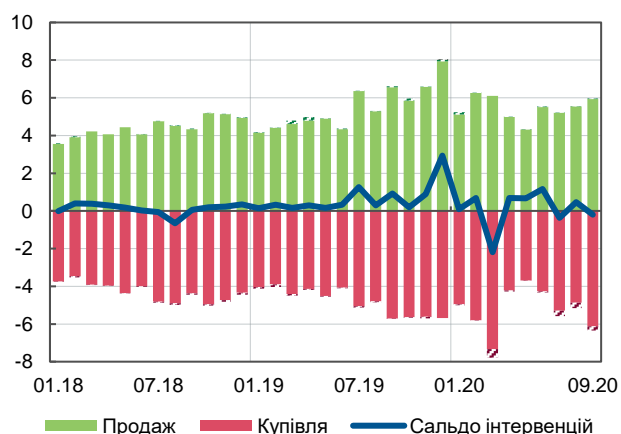
Визначальним фактором, який спричинив девальвацію гривні в III кварталі 2020 року, було погіршення кон'юнктури на валютному ринку, зумовлене зростанням попиту на іноземну валюту на тлі погіршення очікувань.

Графік 2.6.7. Індекси РЕОК і НЕОК та офіційний обмінний курс гривні



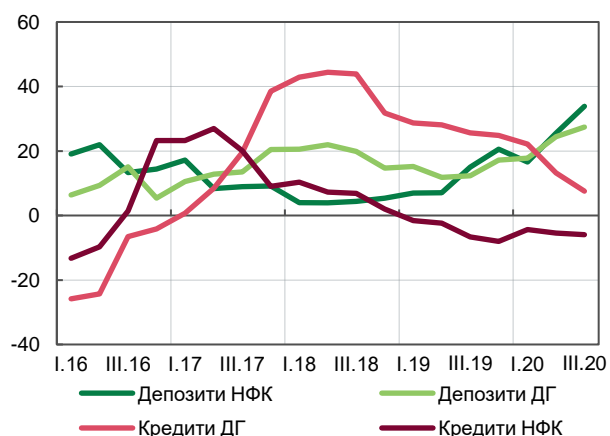
Джерело: IFS, розрахунки НБУ.

Графік 2.6.8. Безготівкові операції клієнтів банків з іноземною валютою* та інтервенції НБУ, млрд дол.



* Заштриховані колонки – операції на умовах "форвард".
Джерело: НБУ.

Графік 2.6.9. Депозити та кредити в національній валюті, % р/р



Джерело: НБУ.

Найбільшими чистими покупцями іноземної валюти в цей період були імпортери побутових товарів та автотрейдери, нерезиденти на ринку ОВДП та прямі іноземні інвестори з метою репатріації дивідендів. Також зросли операції з купівлі іноземної валюти на умовах форвард.

Послаблення протягом III кварталу 2020 року курсу гривні до долара, на протиположність зміцненню більшості валют країн – ОТП України, призвело до знецінення і НЕОК та РЕОК гривні.

У III кварталі 2020 року НБУ здійснював інтервенції як з купівлі іноземної валюти, так і з її продажу. Останні за результатами кварталу виявилися незначно більшими, проте з початку року зберігалася чиста купівля іноземної валюти близько (1.0 млрд дол.).

Приплив коштів у банківську систему зберігався попри зниження ставок. Попит на банківське кредитування залишався стриманим

Протягом III кварталу 2020 року тривало зростання гривневих депозитів у банківській системі, річні темпи якого в серпні суттєво пришвидшилися (до 30.3% р/р).

Головними драйверами високих темпів припливу коштів на рахунках банків були НФК, зокрема підприємства:

- транспорту – через відновлення сполучення,
- оптової та роздрібної торгівлі – відновлення роботи закладів, на які поширювалися карантинні обмеження,
- сільського господарства – унаслідок реалізації нового урожаю,
- охорона здоров'я – через значний попит на їх послуги.

Також значні темпи приросту залишків депозитів продемонстрували ДГ, що зумовлювалося відновленням зростання доходів. Крім того, в умовах невизначеності щодо перебігу карантинних заходів знизився попит населення на кредити, що відобразилося на сповільненні темпів приросту гривневих кредитів.

Банківське кредитування НФК і далі залишалося млявим. Це зумовлено як все ще слабкою економічною активністю в низці секторів, так і системними факторами, що стримують розвиток кредитування (слабка судова система та недостатній захист прав кредиторів, значна частка неякісних активів тощо).

Водночас, банки оптимістично оцінюють перспективи зростання кредитування та фондування, прогножуючи зростання кредитного портфеля та депозитів підприємств та домогосподарств протягом наступних 12 місяців.

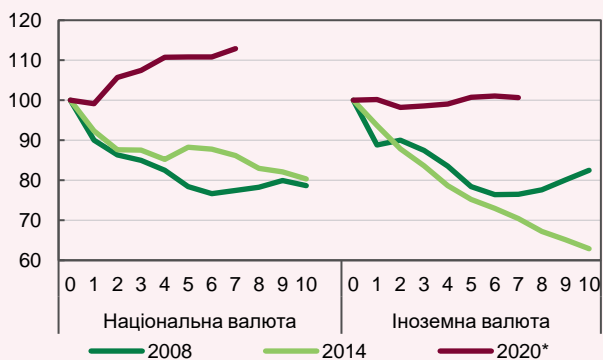
Вставка 5. Фінансові заощадження домогосподарств під час коронакризи

Розвиток поточної кризи, спричинений поширенням COVID-19, супроводжується безпрецедентною невизначеністю. Одним із каналів її впливу на економіку є зміни в споживчій поведінці домогосподарств, у тому числі щодо фінансових активів. Так, під час криз суттєво зростає попит на ліквідні активи. Не виняток і коронакриза. Утім, на відміну від попередніх криз, вона не супроводжується відпливом депозитів. Навпаки, депозити населення й надалі зростають значними темпами.

У період невизначеності суттєво зростає попит на найбільш ліквідні активи – готівку. Так було під час попередніх криз. Не відрізняється ситуація й цього року. До того ж так звана "втеча в ліквідність" є типовою не лише для України, а й для більшості інших країн.

На відміну від кризових 2008–2009 та 2014 років, така поведінка не супроводжується відпливом депозитів населення, як у національній, так і іноземній валюті.

Графік 1. Динаміка депозитів ДГ за видами валют у різні кризові періоди, індекс, останній докризовий місяць = 100*



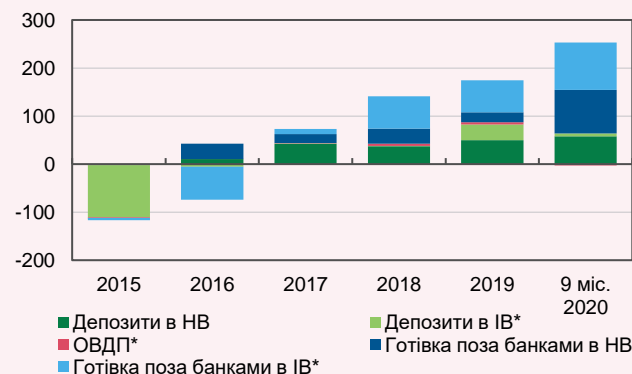
* Вересень 2008 року, січень 2014 року та лютий 2020 року відповідно.
Джерело: НБУ.

Приріст фінансових активів домогосподарств (під якими розуміються депозити, вкладення в ОВДП, готівка поза банками) з початку року зумовлений стійким зростанням зарплат, яке відновилося у III кварталі, збільшенням соціальних видатків бюджету, збереженням значних надходжень приватних переказів із-за кордону на тлі скорочення споживчих витрат під час жорстких карантинних обмежень.

Скорочення споживання у II кварталі було зумовлено як мотивом завбачливості на тлі невизначеності щодо майбутніх доходів та поширення захворюваності на COVID-19, так і вимушеним скороченням витрат через

запровадження карантинних обмежень. Так, споживчі настрої, у тому числі доцільність здійснення великих покупок, суттєво погіршилися у квітні (див. розділ "Попит і випуск", стор. 18), однак почали поліпшуватися із послабленням карантинних обмежень та відновленням зайнятості в другому півріччі 2020 року.

Графік 2. Приріст депозитів ДГ, ОВДП у власності фізичних осіб та готівки поза банками#, млрд грн

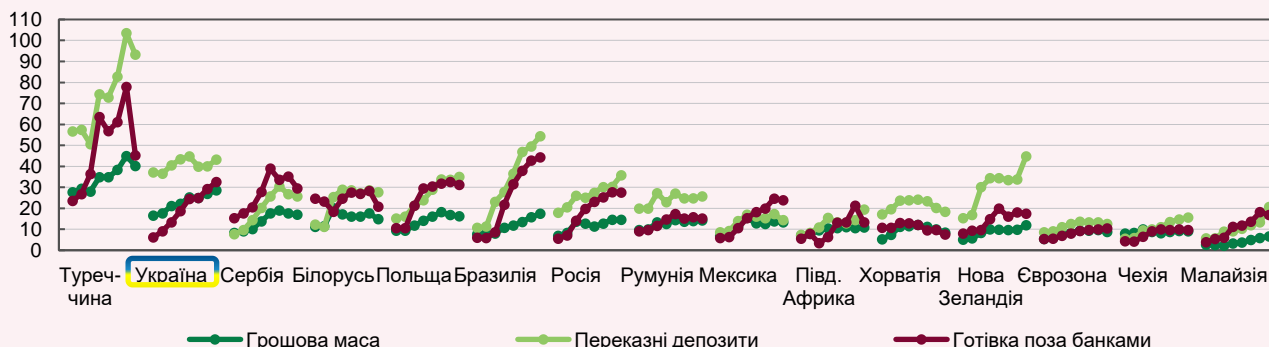


Приріст готівки поза банками вважається верхньою межею його внеску у активи домогосподарств через брак розбивки за секторами.
* У гривневому еквіваленті без урахування зміни за рахунок курсової переоцінки.
Джерело: розрахунки НБУ.

Фінансові заощадження населення зростали на тлі збереження високих темпів зростання грошової маси в цілому. На відміну від попередніх криз, коли дефіцит поточного рахунку та відтік капіталу з країни стримував зростання грошової маси, у поточному році саме профіцит поточного рахунку був джерелом збільшення грошей в економіці.

Накопичення заощаджень домогосподарств попри зниження відсоткових ставок закладає підвалини для відновлення споживчого попиту за умов покращення епідеміологічної ситуації. Водночас надмірний обсяг ліквідних активів з низькою дохідністю генерує ризики доларизації.

Графік 3. Темпи зростання грошових агрегатів у окремих країнах світу протягом січня – липня 2020 року, % р/р



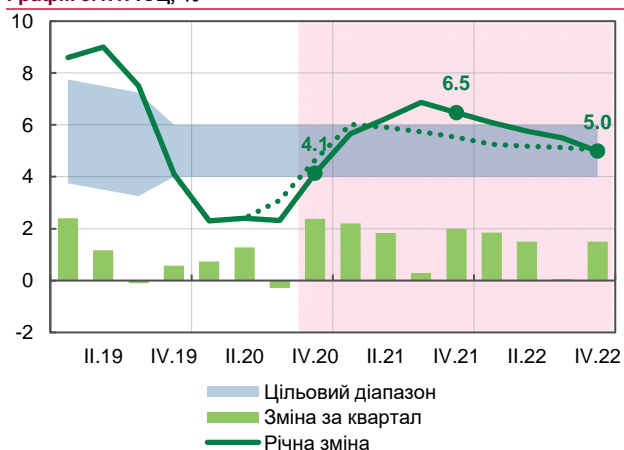
Джерело: IFS, розрахунки НБУ.

Частина 3. Економіка України: прогноз²⁰

3.1. Інфляційний розвиток

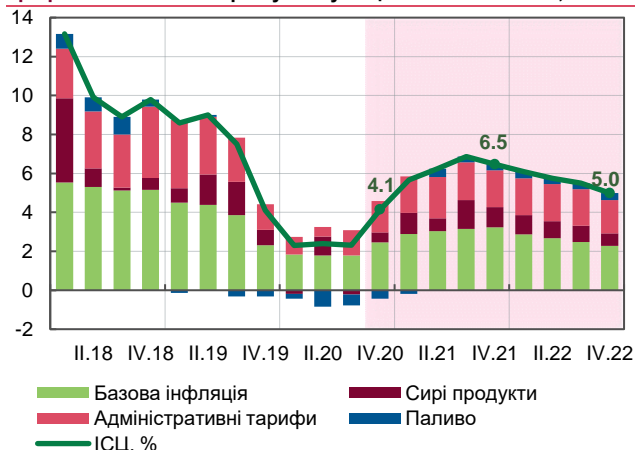
- Наприкінці 2020 – початку 2021 року інфляція повернеться в цільовий діапазон завдяки відновленню економічної діяльності та підвищенню сукупного попиту.
- Ефект від послаблення обмінного курсу гривні у 2020 році та поживлення економіки, зокрема зростання заробітних плат, зумовить вихід інфляції за верхню межу цільового діапазону в 2021 році.
- Реакція з боку монетарної політики у 2021 році дасть змогу повернути інфляцію до цільового діапазону 5% ± 1 в.п на початку 2022 року.

Графік 3.1.1. ІСЦ, %



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Графік 3.1.2. Внески в річну зміну ІСЦ за компонентами, в. п.



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Інфляція наприкінці 2020 року буде близькою до нижньої межі цільового діапазону на тлі монетарних та фіскальних стимулів

У IV кварталі 2020 року інфляція пришвидшиться після тривалого перебування нижче цільового діапазону, що визначалося пригніченим станом економіки під час глобальної кризи. Повернення в цільовий діапазон відбуватиметься на тлі відновлення економічної активності і споживчого попиту, а також поступового подорожчання енергоносіїв, зокрема природного газу.

Вагомим фактором пришвидшення темпів інфляції у 2021 році стане значне підвищення мінімальної заробітної плати (на 30% у середньому за рік). Такий проінфляційний фактор реалізуватиметься як через канал попиту (зростання реальних доходів населення), так і пропозиції (зросте собівартість виробництва). Найбільше він відобразиться на сфері послуг, в якій оплата праці займає значну частку в собівартості. Водночас продовольча інфляція прискориться на тлі вичерпання тимчасових стримуючих факторів пропозиції. Відповідно, це буде одним із факторів виходу інфляції за верхню межу цільового діапазону вже в першому півріччі 2021 року. На повернення її до цілі спрямовуватиметься поступове формування жорсткіших монетарних умов у міру виходу економіки з кризи. Прогнозується, що НБУ допустить незначне перевищення інфляцією цільового діапазону 5% ± 1 в.п. у 2021 році (6.5%) задля збереження монетарних стимулів для відновлення економіки. Відповідно монетарна політика спрямовуватиметься на приведення інфляції в цільовий діапазон вже на початку 2022 року.

Базова інфляція пришвидшиться до 5.4% до кінця 2021 року насамперед через ефекти послаблення курсу гривні в III кварталі 2020 року та підвищення мінімальної заробітної плати

Фундаментальний тиск почне поступово посилюватися з IV кварталу поточного року завдяки подальшому поживленню економіки. Вагомим поштовхом для пришвидшення темпів базової інфляції в наступному році стане запланована серія підвищень мінімальної заробітної плати (до 6000 грн та 6500 грн у січні та липні 2021 року). Інфляційний тиск реалізуватиметься як через зростання споживчого попиту від підвищення

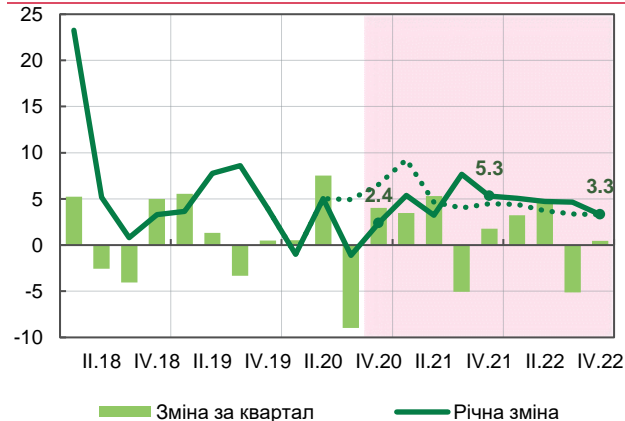
²⁰ Якщо не позначено інше – пунктирна лінія на графіках означає попередній прогноз.

Графік 3.1.3. Базовий ІСЦ, %



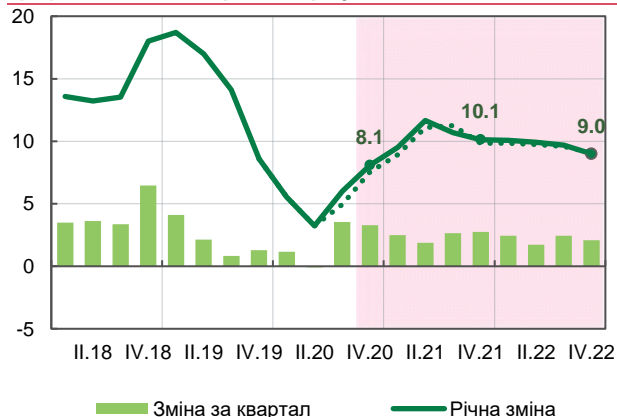
Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Графік 3.1.4. Ціни на сирі продовольчі товари, %



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Графік 3.1.5. Адміністративно регульовані ціни, %



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

реальних доходів населення, так і через збільшення собівартості виробництва товарів та послуг. Основне зростання цін очікується для сфери послуг, яка компенсуватиме додаткові видатки на заробітну плату найманим працівникам та збільшення фіскального навантаження шляхом підвищення цін.

Початок відновлення української та глобальної економіки з 2021 року в свою чергу сприятиме подальшому зростанню реальних доходів населення, посилюючи фундаментальний інфляційний тиск. Послаблення обмінного курсу гривні, що вже відбулося в поточному році, через лагові ефекти відобразиться на подорожчаних імпортованих компонентів базового ІСЦ переважно на початку 2021 року (зокрема, значний часовий лаг характерний для цін на одяг та взуття). Проте надалі імпортована складова базової інфляції стримуватиметься завдяки невисокій інфляції в країнах – ОТП та низькій волатильності обмінного курсу. Жорсткіша монетарна політика, яку НБУ проводитиме після виходу економіки з кризи, дасть змогу поступово зменшити фундаментальний інфляційний тиск приблизно до 4% у 2022 році.

Продовольча інфляція у 2021 році пришвидшиться вище 5% через зростання виробничих витрат та доходів населення

До кінця 2020 року інфляція в групі сирих товарів залишиться низькою (до 3%) завдяки сприятливим факторам пропозиції. У наступному році вона пришвидшиться (понад 5%) через зростання доходів населення, а також виробничих витрат, що пов'язані з підвищенням мінімальної заробітної плати на тлі низької бази поточного року. Це на тлі відновлення економічної діяльності зумовить певне підвищення попиту на продовольчі товари.

У подальшому продовольча інфляція поступово уповільниться нижче 4% завдяки високому рівню пропозиції продовольчих товарів через подальше нарощування виробництва в сільському господарстві. Водночас таке помірне зростання цін підтримуватиметься підвищенням номінальних та реальних доходів домогосподарств.

Адміністративна інфляція продовжить зростати та досягне 9–10% у 2021–2022 роках

Основним драйвером адміністративної інфляції на всьому прогностному періоді залишиться підвищення ставок акцизів на тютюнову продукцію, яке призведе до її подорожчання на 14–15% щороку. Після тривалої перерви очікується відновлення підвищення акцизів на алкогольні вироби, що зумовить додатковий внесок у зростання адміністративних цін. Значне підвищення мінімальної заробітної плати в 2021 році стане причиною перегляду заробітних плат у сфері ЖКГ, що визначатиме подальше подорожчання окремих комунальних послуг та пришвидшення адміністративної інфляції.

Незважаючи на суттєве зниження тарифів на газ та опалення для населення у першому півріччі поточного року під впливом низьких цін на європейських торгових майданчиках та високих запасів у сховищах, до кінця року внутрішні ціни перевищать минулорічний рівень. Це стане відображенням зростання вартості імпортованого газу у зв'язку з поступовим відновленням попиту в світі. Унаслідок розвитку ринку газу та зростання конкуренції на ньому в подальшому прогнозується коливання внутрішніх цін на газ відповідно до імпортного паритету.

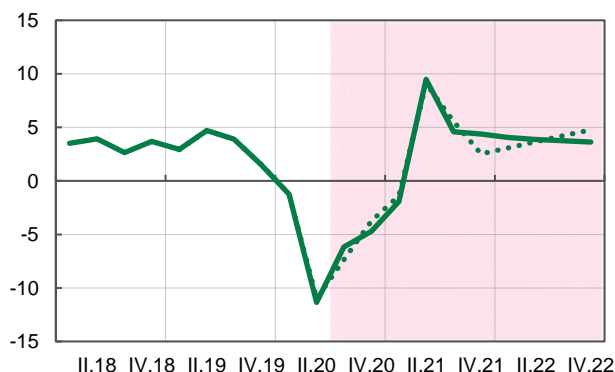
Значним дезінфляційним чинником для багатьох товарів та послуг споживчого набору в 2020 році є зниження цін на паливо (13–14%) через здешевлення нафти. Проте очікуване відновлення світової економіки, а разом із нею – і попиту на нафтопродукти призведе до підвищення вартості палива в Україні у 2021–2022 роках.

Порівняно з попереднім Інфляційним звітом прогноз інфляції у поточному році знижений з 4.7% до 4.1% насамперед через врахування неочікуваного зростання пропозиції окремих видів продовольства, що також позначилося на зниженні прогнозу продовольчої інфляції до 2.4%. У наступному році перегляд прогнозу з 5.5% до 6.5% пов'язаний з урахуванням більш значного підвищення мінімальної заробітної плати, ніж передбачалося раніше, що реалізувалося насамперед у зростанні прогнозу базової інфляції.

3.2. Попит і випуск

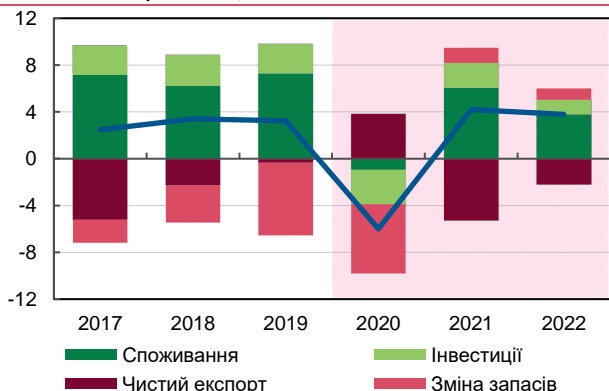
- У поточному році прогноз реального ВВП залишається незмінним (-6%): швидше, ніж очікувалось, відновлення попиту та інвестицій компенсується гіршим врожаєм та меншим фіскальним імпульсом.
- У наступних роках зростання відновиться на рівні 4% за умов відсутності жорстких карантинних обмежень як в Україні, так і у світі.
- Значне підвищення мінімальної заробітної плати з початку 2021 року стимулюватиме приватне споживання, проте обмежуватиме ресурси бізнесу та державного бюджету для здійснення інвестиційної діяльності.

Графік 3.2.1. Реальний ВВП, % р/р



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Графік 3.2.2. Внески в річну зміну реального ВВП за категоріями кінцевого використання, в. п.



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

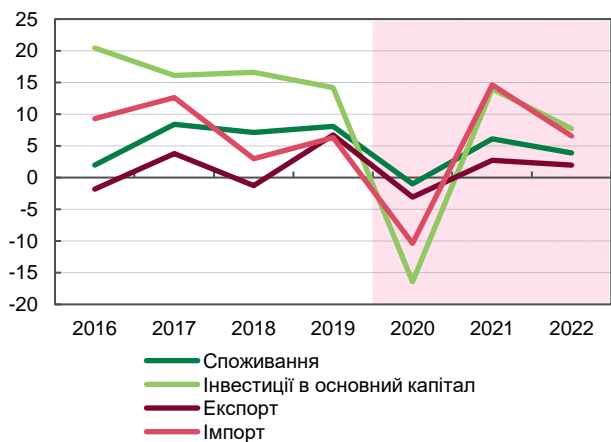
Після піку економічного спаду у II кварталі 2020 року надалі економічна активність поступово відновлюватиметься, незважаючи на продовження адаптивного карантину. Цей макропрогноз ґрунтується на припущенні щодо збереження карантинних обмежень у першому півріччі наступного року, однак залежно від епідемічного стану на регіональному рівні такі обмеження можуть різнитися. Здебільшого вони не передбачатимуть заборони для економічної діяльності, а стосуватимуться лише вимог до посиленого рівня антиепідемічних заходів.

Через глобальну кризу та карантинні обмеження для подолання пандемії у 2020 році ВВП України скоротиться на 6%, але відновить зростання на рівні приблизно 4% у наступні роки

Більшість економічних агентів значною мірою вже адаптувалися до діяльності в умовах карантинних обмежень, спрямованих на подолання наслідків пандемії. Відповідно, вже з III кварталу поточного року на тлі м'якої фіскальної та монетарної політики спостерігається часткове відновлення економічної активності, а також поліпшення споживчих настроїв. Від карантинних обмежень найменше постраждають виробничі сектори, зокрема промисловість та сільське господарство. Проте гірші погодні умови зумовлять менші обсяги врожаю зернових, що стримуватиме зростання доданої вартості агросектору. В інших експортоорієнтованих галузях, зокрема в металургії, повноцінне відновлення очікується вже в наступному році разом зі зростанням світового попиту. Сектор послуг та транспорт (зокрема авіаційний), які найбільше постраждали від карантинних обмежень, протягом найближчих кварталів ще не зможуть повернутися до докризового рівня, зважаючи на продовження адаптивного карантину. Через високий рівень невизначеності найближчим часом громадяни та бізнес будуть все ще досить стриманими в своїх споживчих та інвестиційних рішеннях. Відповідно відновлення економіки стримуватиметься все ще пригніченим споживчим та інвестиційним попитом.

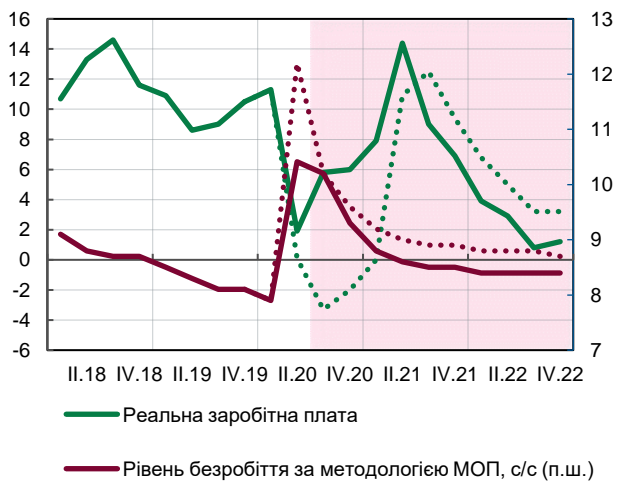
У середньостроковій перспективі українська економіка зростатиме завдяки відновленню зовнішнього попиту, збільшенню реальних доходів населення, поліпшенню споживчих настроїв та зростанню кредитної активності. Водночас зміни окремих споживчих уподобань та бізнес-процесів в економіці під час карантину формуватимуть нові виклики на ринку праці разом із новими напрямками бізнесу, що згодом сприятиме зростанню зайнятості.

Графік 3.2.3. Компоненти ВВП за категоріями кінцевого використання, % р/р



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Графік 3.2.4. Реальна заробітна плата, % р/р, та рівень безробіття за методологією МОП, %



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Основним драйвером росту ВВП у 2021–2022 роках буде приватне споживання

Серед усіх компонент ВВП під час кризи 2020 року найменше скоротяться споживчі витрати (близько 1%). Незважаючи на негативний вплив карантинних обмежень на ринок праці, що викликало різке підвищення рівня безробіття у II кварталі, зростання заробітних плат хоч і пригальмувалося, проте тривало навіть в умовах кризи.

У 2021 році номінальна заробітна плата зросте (на 16%) як результат відновлення економіки та підвищення мінімальної заробітної плати згідно з намірами уряду. Відповідно приватне споживання (+7%) стане основним драйвером зростання ВВП у наступному році. Водночас рівень безробіття поступово повертатиметься до нейтрального рівня. Таке повернення пригальмуватиметься через реакцію бізнесу на підвищення мінімальної заробітної плати. У 2022 році темпи зростання заробітних плат уповільняться, проте вихід з кризи та відновлення споживчих настроїв сприятиме зростанню приватного споживання більшими темпами, ніж ВВП.

Під час кризи на тлі погіршення фінансових результатів та зростання невизначеності бізнес природно призупиняє інвестиційну діяльність та здійснює видатки на більш нагальні потреби. Унаслідок цього інвестиційна діяльність у 2020 році скоротиться (на 16%). Частково вона підтримуватиметься державними інвестиціями в дорожнє будівництво, на яке в поточному році, крім ресурсів Дорожнього фонду, урядом виділено додаткові кошти.

У 2021 році прогнозується відновлення зростання інвестиційної діяльності (на 14%) на тлі поступового виходу світової економіки з кризи, відновлення кредитної активності, зростання доходів бізнесу та поліпшення епідемічної ситуації. Водночас значне зростання видатків на оплату праці стане стримуючим фактором для активнішого нарощування інвестицій бізнесом. Крім того, це знижуватиме конкурентоспроможність української економіки та буде одним із факторів уповільнення її зростання до 3.8% у 2022 році.

Значний додатний внесок чистого експорту у ВВП у 2020 році сформується завдяки суттєвішому скороченню фізичних обсягів імпорту, ніж експорту. Падіння імпорту в поточному році оцінюється в 10%. Суттєве зниження попиту на імпортовані товари зумовлене пригніченою інвестиційною активністю та погіршенням споживчих настроїв під час кризи. Скорочення енергетичної складової визначається зменшенням потреби в імпорті газу через високі перехідні запаси в сховищах із попереднього опалювального сезону. Імпорт послуг знизиться через вплив карантинних обмежень на міжнародний туризм.

Обсяг експорту в поточному році скоротиться приблизно на 3% у реальному вимірі. Головним фактором цього буде нижчий урожай через менш сприятливі погодні умови, що

приведе до зменшення обсягів експорту зернових. Обсяги експорту інших товарів та послуг також знизяться через падіння світового попиту.

Із 2021 року внесок чистого експорту у ВВП знову стане від’ємним. Завдяки відновленню української та світової економіки очікується зростання обсягів як експорту, так і імпорту. Підвищиться потреба в інвестиційному імпорті, а споживчий імпорт та закордонні подорожі стимулюватимуться прискоренням зростання реальних доходів населення та поліпшенням споживчих настроїв.

Нарощенню експортних поставок сприятимуть відновлення світового попиту на сировинні товари, зокрема металургійну продукцію, добрива, а також збільшення виробництва сільськогосподарської продукції.

Перегляд прогнозу зростання реального ВВП у 2021 році до 4.2% (з 4.0% у попередньому Інфляційному звіті) зумовлений врахуванням більшого зростання доходів населення через ефект підвищення мінімальної заробітної плати. Водночас в умовах відновлення після кризи це обмежуватиме фінансові можливості підприємств для активнішого нарощування інвестицій. Таким чином більш низький потенціал зростання в 2022 році зумовив перегляд прогнозу ВВП з 4.0% до 3.8%.

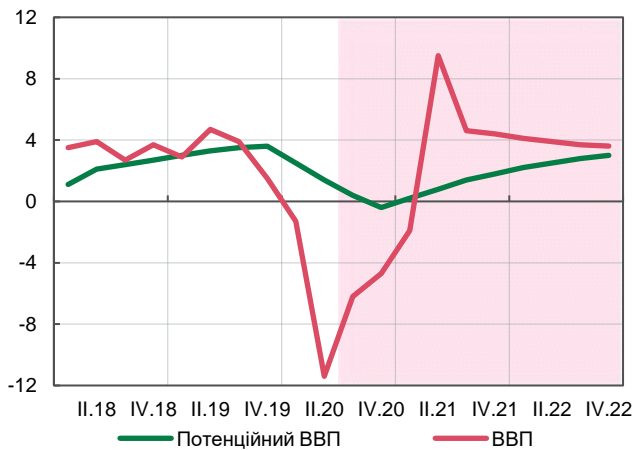
Відновлення внутрішнього та зовнішнього попиту забезпечить подальше звуження від’ємного розриву ВВП

Потенційний ВВП призупинив зростання у 2020 році через зменшення внесків капіталу, зокрема інвестицій в основний капітал, та зниження продуктивності праці. Запровадження жорстких карантинних обмежень позначилося на зниженні інвестиційної активності та виведенні деяких виробничих потужностей з експлуатації через їх недозавантаження внаслідок скорочення внутрішнього попиту.

У 2021-2022 роках очікується відновлення зростання потенційного ВВП унаслідок збільшення завантаженості виробничих потужностей. Підвищуватиметься й продуктивність праці завдяки оптимізації виробничих процесів на тлі запровадження гнучкого графіка роботи на багатьох підприємствах, а також конвергенції економіки до рівня більш розвинених країн.

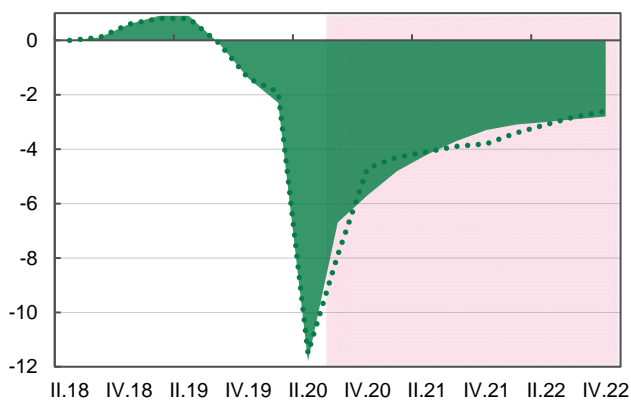
У II кварталі 2020 року від’ємний розрив ВВП зріс до 12% і зумовлювався жорсткими карантинними обмеженнями, що позначилися на стрімкому падінні реального ВВП (див. розділ 2.2 “Попит і випуск, с. 17). Починаючи з другого півріччя 2020 року цей розрив поступово скорочуватиметься завдяки відновленню зовнішнього та внутрішнього попиту на тлі зростання економічної активності та збільшення доходів населення.

Графік 3.2.5. Реальний та потенційний ВВП, %, р/р



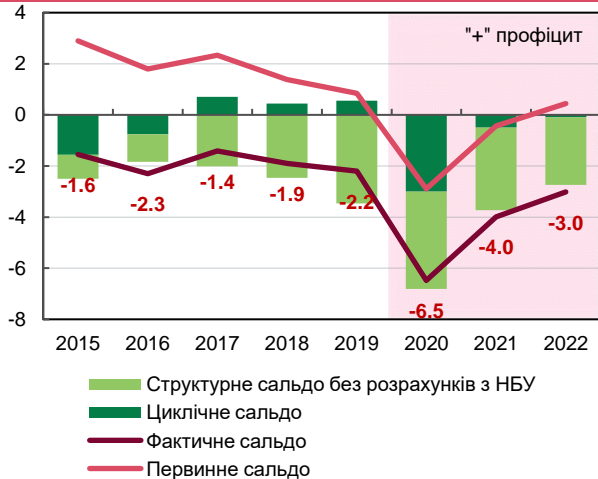
Джерело: розрахунки НБУ, ДССУ.

Графік 3.2.6. Розрив ВВП, % від потенційного



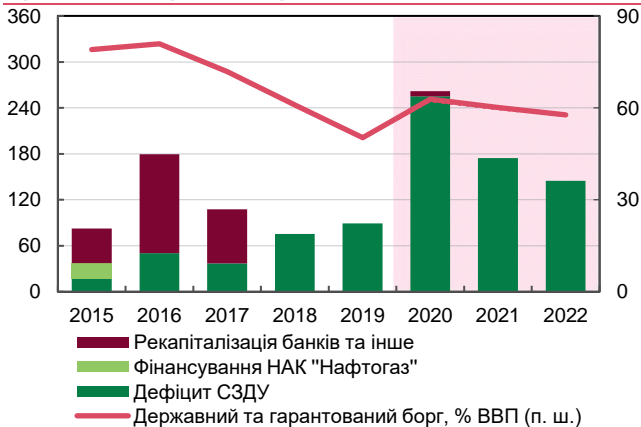
Джерело: розрахунки НБУ, ДССУ.

Графік 3.2.7. Зведений бюджет, % ВВП



Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

Графік 3.2.8. Широкий дефіцит СЗДУ, млрд грн, і державний та гарантований державою борг, % ВВП



Джерело: МВФ, ДКСУ, МФУ, розрахунки НБУ.

Фіскальна політика до кінця 2020 року буде стимулюючою, з 2021 року фіскальні стимули скорочуватимуться у міру відновлення економіки після кризи

У поточному році задля формування фіскальних стимулів для економіки під час кризи дефіцит зведеного бюджету розшириться до 6.5% від ВВП. За умови невисоких приватизаційних надходжень він фінансуватиметься за рахунок офіційних та ринкових боргових запозичень. Визначальну роль тут відіграватиме продовження програми співпраці з МВФ, яка, крім отримання залежного від неї іншого офіційного фінансування, поліпшуватиме доступ до міжнародних ринків капіталу за прийнятними відсотковими ставками.

Доходи бюджету в поточному році будуть близькими до минулорічних, а в реальному вимірі скоротяться. Кризовий стан в економіці визначає зменшення обсягів окремих платежів до бюджету. Найбільше знизяться надходження від податку на прибуток через суттєве погіршення фінансових результатів підприємств, але перерахування дивідендів від окремих державних підприємств за результатами діяльності в минулому році дасть змогу частково компенсувати нестачу бюджетних надходжень.

Водночас уряд буде змушений нарощувати видатки соціального характеру для підтримання населення під час економічної кризи, а також видатки на боротьбу з поширенням епідемії. Крім того, для підтримання економіки та зайнятості збільшуватимуться капітальні видатки, зокрема на дорожнє будівництво. Така м'яка фіскальна політика є можливою лише за умов збереження можливостей уряду профінансувати один з найбільших в історії України дефіцитів бюджету.

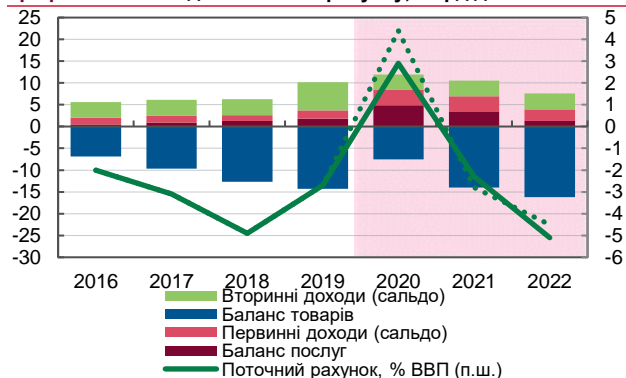
На прогнозному горизонті дефіцит СЗДУ поступово скорочуватиметься: до 4% від ВВП – у 2021 та до 3% від ВВП – у 2022 роках, оскільки з одного боку дефіцит обмежується наявністю джерел його фінансування, з іншого – під час відновлення сталого зростання економіки потреба в значних фіскальних стимулах з боку держави зменшиться, але зросте актуальність поліпшення боргової позиції.

У 2020 році державний та гарантований державою борг зросте до 63% від ВВП через значне нарощування дефіциту бюджету, падіння номінального ВВП, а також слабший, ніж наприкінці минулого року, обмінний курс гривні. Надалі показник знижуватиметься на 2–3 в. п. щороку завдяки зростанню економіки, виваженій фіскальній політиці та помірній волатильності обмінного курсу.

3.3. Платіжний баланс

- У 2020 році профіцит поточного рахунку забезпечуватиметься сприятливими умовами торгівлі та стійким попитом на товари українського експорту на тлі суттєвого зниження імпорту.
- У 2021–2022 роках поточний рахунок повернеться до дефіциту на тлі поживлення економічної активності.
- Продовження співпраці з МВФ та поступове відновлення припливу боргового капіталу у 2021–2022 роках дасть змогу підтримувати міжнародні резерви на рівні 29 млрд дол.

Графік 3.3.1. Сальдо поточного рахунку, млрд дол.

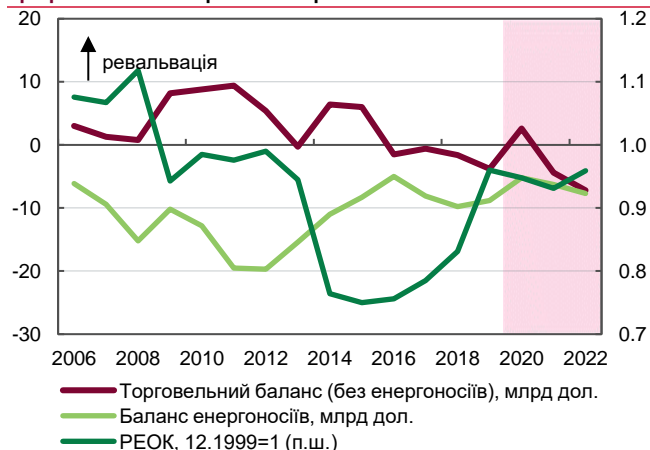


Джерело: розрахунки НБУ.

Падіння внутрішнього попиту на тлі сприятливої кон'юнктури на зовнішніх ринках зумовило профіцит поточного рахунку в 2020 році. Відновлення економічної активності та погіршення умов торгівлі зумовлять його повернення до дефіциту в 2021–2022 роках

У 2020 році очікується профіцит поточного рахунку на рівні 2.9% від ВВП. Це спричинено поліпшенням умов торгівлі, стійким попитом на експорт сировини та скороченням імпорту на тлі запроваджених карантинних обмежень. Іншим чинником профіциту поточного рахунку є зниження виплат за реінвестованими доходами через погіршення фінансових результатів підприємств.

Графік 3.3.2. РЕОК гривні та торговельний баланс

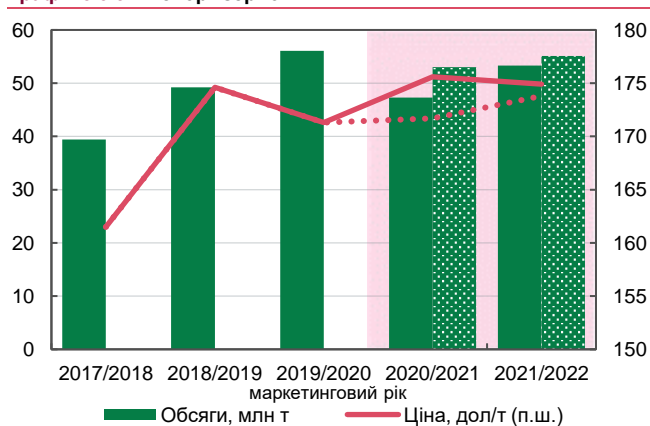


Джерело: розрахунки НБУ.

У 2021–2022 роках очікується повернення до дефіциту поточного рахунку на тлі відновлення економічної активності, зростання споживчого попиту, реалізації відкладеного інвестиційного попиту, а також поновлення подорожей. Додатковими чинниками розширення дефіциту поточного рахунку стануть погіршення умов торгівлі та зниження обсягів транзиту газу.

У 2020 році стабільний попит на сировинну продукцію та зростання цін на продовольчі товари забезпечили стійкість експорту до кризових явищ. Незначне скорочення експорту товарів (на 4%) зумовлено падінням цін на метали та нижчим урожаєм зернових через менш сприятливі погодні умови. У 2021–2022 роках відновлення експорту (на рівні 3–4%) насамперед забезпечуватиметься зростанням попиту на металургійну продукцію та продукцію машинобудування.

Графік 3.3.3. Експорт зернових

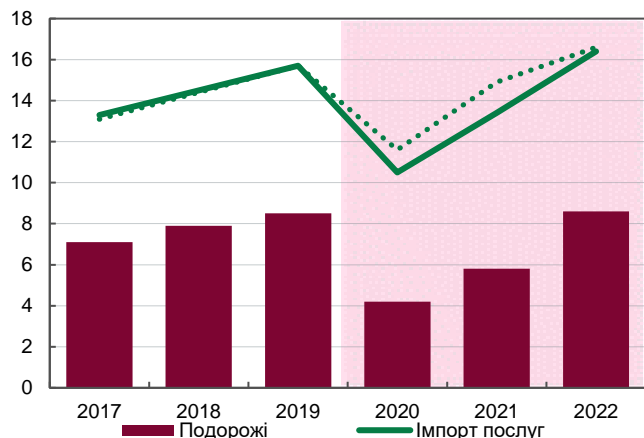


Джерело: розрахунки НБУ.

У 2020 році зниження загального імпорту на 14% зумовлено насамперед падінням енергетичної складової на третину. Це зумовлено як скороченням обсягів імпорту газу через високі запаси в сховищах, так і рекордним за останнє десятиліття зниженням цін на енергоресурси. Скорочення неенергетичного імпорту (на 8%) зумовлено зменшенням внутрішнього попиту та зниженням інвестиційної активності підприємств на тлі зростання невизначеності. У 2021–2022 роках імпорт товарів зростатиме (на 7–15%) унаслідок збільшення реальних доходів населення та інвестицій на тлі відновлення економічної активності.

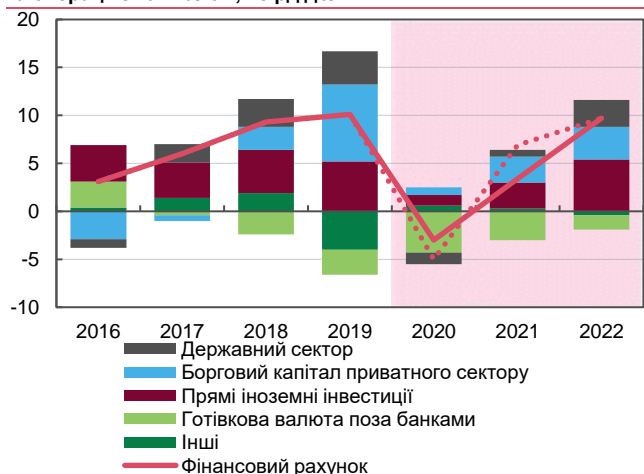
Розширення профіциту торгівлі послугами у 2020 році до 4.9 млрд дол зумовлюватиметься передусім скороченням імпорту подорожей вдвічі внаслідок запровадження обмежень на пересування. У 2021–2022 роках очікується скорочення профіциту торгівлі послугами через зниження

Графік 3.3.4. Імпорт послуг, млрд дол



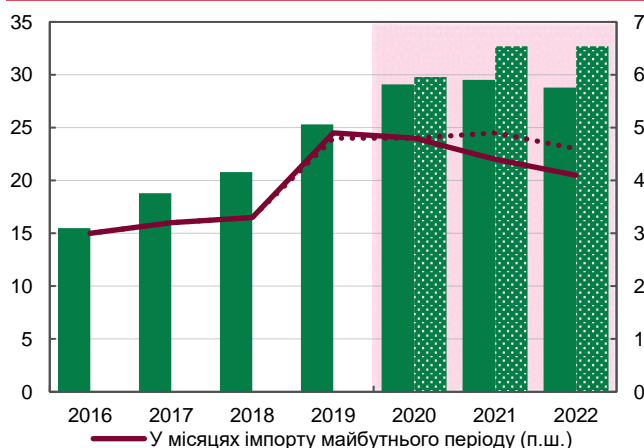
Джерело: розрахунки НБУ.

Графік 3.3.5. Фінансовий рахунок: чисті зовнішні зобов'язання та операції з капіталом, млрд дол.



Джерело: розрахунки НБУ.

Графік 3.3.6. Міжнародні резерви, млрд дол.



Джерело: розрахунки НБУ.

обсягів транзиту газу та поступове відновлення туризму, який досягне докризового рівня в 2022 році.

Незважаючи на кризу, у 2020 році грошові перекази від трудових мігрантів виявилися досить стійкими, та залишилися на рівні минулого року. Це зумовлено збереженням попиту на робочу силу у сферах зайнятості країн-реципієнтів, де найбільше представлені українці. Завдяки поживленню економічної активності в країнах-партнерах обсяги переказів надалі зростатимуть у 2021–2022 роках.

Продовження співпраці з МВФ є передумовою відновлення припливу боргового капіталу, який забезпечить фінансування дефіциту поточного рахунку у 2021–2022 роках

Продовження програми співпраці з МВФ та повернення інтересу інвесторів до країн ЕМ на тлі збереження м'яких фінансових умов провідними країнами забезпечать збільшення припливу капіталу до приватного та державного секторів, що повністю профінансує розширення дефіциту поточного рахунку. Приплив капіталу до приватного сектору стимулюватиме інвестиційну діяльність та врівноважуватиме валютний ринок.

Очікується надходження офіційного фінансування до державного сектору від ЄС, Світового банку, а також нових розміщень ОЗДП урядом. У другому півріччі 2021 року очікується відновлення попиту з боку нерезидентів на активи, номіновані в національній валюті. Приплив коштів до державного сектору дасть змогу профінансувати дефіцит бюджету в 2021–2022 роках та успішно подолати періоди значних виплат за зовнішніми боргами.

Додатне сальдо зведеного платіжного балансу разом із фінансуванням від МВФ допоможе наростити міжнародні резерви та утримувати їх на рівні 29 млрд дол у 2020–2022 роках.

Перегляд оцінки поточного та фінансового рахунків у 2020 році зумовлений передусім уточненням даних щодо реінвестованих доходів за II квартал.

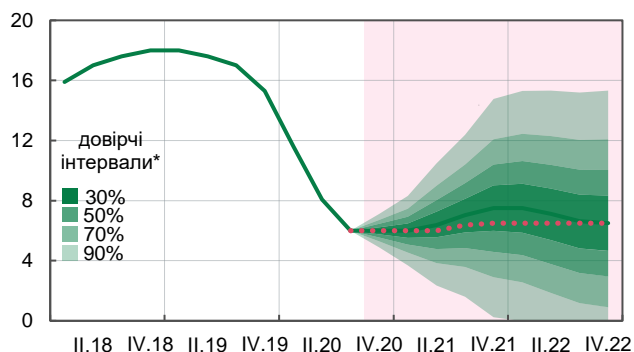
Прогноз поточного рахунку у 2021–2022 роках майже не змінився внаслідок дії різноспрямованих факторів, що взаємокомпенсувалися. Основні чинники, переглянуті в бік скорочення дефіциту: вищі ціни та обсяги експорту руди на тлі активної реалізації інфраструктурних проєктів у світі, а також повільніше відновлення імпорту подорожей на тлі продовження карантинних обмежень. Водночас припущення щодо врожаю зернових та соняшника у 2020–2021 роках переглянуті в бік зниження.

Прогноз фінансового рахунку переглянутий лише на 2021 рік у бік зниження припливу боргового та інвестиційного капіталу. Нижчі оцінки зумовлені погіршенням апетиту інвесторів до ризику, відтермінуванням отримання офіційного фінансування та ринкових залучень.

3.4. Монетарні умови та фінансові ринки

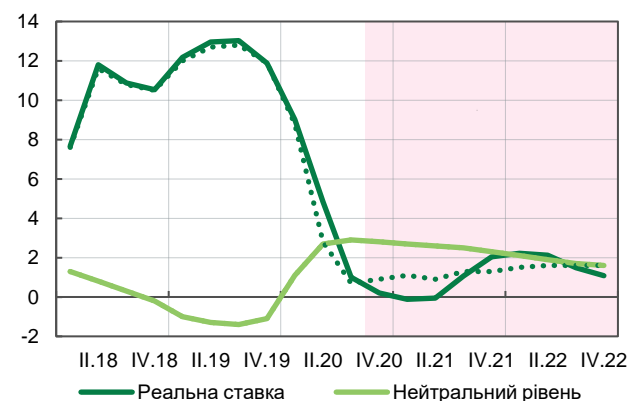
- Утримання ключової ставки нижче нейтрального рівня до кінця 2020 року та впродовж більшої частини 2021 року забезпечить стимулюючі монетарні умови, необхідні для відновлення економіки.
- Стимування інфляційного тиску потребуватиме підвищення ключової ставки в наступному році.
- Профіцит ліквідності банківської системи зберігатиметься через конвертацію урядом валютних запозичень для фінансування дефіциту бюджету, перерахування прибутку НБУ до бюджету та купівлю НБУ іноземної валюти для поповнення міжнародних резервів.

Графік 3.4.1. Облікова ставка НБУ*, середня, %



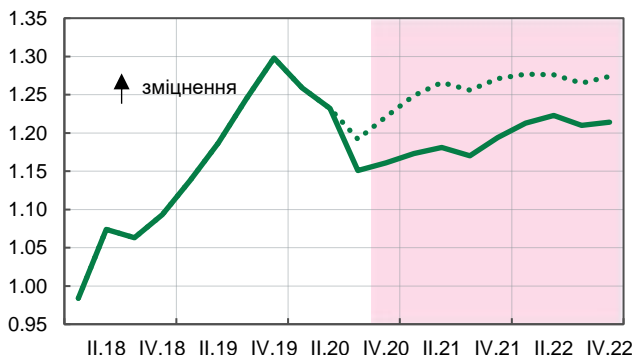
* Зниження облікової ставки обмежене нульовим рівнем.
Джерело: розрахунки НБУ.

Графік 3.4.2. Реальна процентна ставка* та її нейтральний рівень, %



* Дефльована на інфляційні очікування, отримані на основі КПМ.
Джерело: розрахунки НБУ.

Графік 3.4.3. Індекс РЕОК гривні, IV.2017 = 1



Джерело: розрахунки НБУ.

Збереження облікової ставки нижче нейтрального рівня сприятиме стимулюванню попиту і відновленню економіки

Продовження циклу м'якої монетарної політики до середини 2021 року спрямоване на пом'якшення негативних наслідків кризи та поживлення ділової активності через утримання низької вартості ресурсів в економіці. Ефект трансмісії від низької ключової ставки посилюватиметься завдяки доступу банків до раніше запроваджених інструментів для управління ліквідністю та стимулювання кредитування реального сектору.

Упродовж 2021 року ключова ставка підвищиться у відповідь на зростання інфляційного тиску через збільшення заробітних плат, відновлення споживання та ефекти перенесення минулої девальвації гривні. Повернення реальної ключової ставки до нейтрального рівня до кінця 2021 року утримуватиме інфляцію в цільовому діапазоні в 2022 році.

Рівень реальної нейтральної ставки поступово знижуватиметься (до 1.6% на кінець 2022 року).

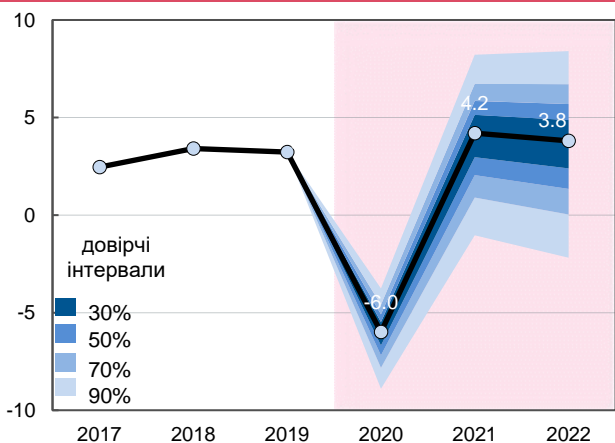
Послаблення РЕОК гривні у III кварталі 2020 року до рівня початку минулого року підтримуватиме зростання українського експорту. Надалі РЕОК гривні поступово зміцнюватиметься внаслідок перевищення внутрішньої інфляції над інфляцією в країнах – ОТП. НБУ й надалі згладжуватиме надмірні коливання обмінного курсу, не протидіючи ринковим тенденціям.

Очікується збереження суттєвого профіциту ліквідності банківської системи на прогнозованому горизонті. Головним чинником його зростання у поточному році буде конвертація урядом валютних запозичень для фінансування дефіциту бюджету. Крім того, ліквідність підтримуватиметься інструментами довгострокового рефінансування. У 2021–2022 роках головним каналом постачання ліквідності будуть операції НБУ з купівлі іноземної валюти для поповнення міжнародних резервів.

3.5. Ризики прогнозу

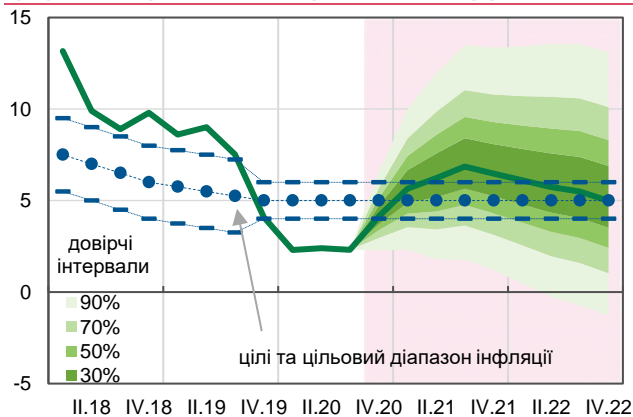
- Ключовим припущенням є продовження програми співпраці з МВФ.
- Основним ризиком для реалізації цього прогнозу є посилення обмежувальних заходів, необхідних для стримування пандемії коронавірусу.

Графік 3.5.1. Прогноз реального ВВП, % р/р



Джерело: розрахунки НБУ.

Графік 3.5.2. Прогноз ІСЦ та інфляційні цілі, % р/р



Джерело: розрахунки НБУ.

Прогноз наведено у вигляді віялової діаграми (FanChart). Такий тип графіка призначений для відображення невизначеності щодо майбутньої динаміки прогнозованої змінної. Наприклад, імовірність того, що інфляція перебуватиме в межах найтемнішої ділянки на графіку (навколо центральної лінії), становить 30%. Відповідна властивість зберігається і для інших зон графіка. Таким чином, імовірність того, що інфляція не вийде за межі найсвітлішої зони, становить 90%.

Ключовим припущенням цього макропрогнозу є продовження співпраці з МВФ відповідно до Меморандуму про економічну та фінансову політику. Співпраця з Фондом є базовою передумовою для повноцінного фінансування дефіциту державного бюджету. Інший важливий пункт – отримання пов'язаного з програмою МВФ фінансування від міжнародних партнерів. Ця підтримка необхідна для найшвидшого відновлення української економіки. Натомість значне відтермінування або призупинення виконання зобов'язань у рамках співпраці з МВФ може не тільки сповільнити економічне відновлення, але й суттєво погіршити інфляційні та девальваційні очікування, для компенсації яких НБУ буде змушений проводити жорсткішу монетарну політику.

Важливим ризиком є триваліший строк пандемії коронавірусу та збереження або посилення обмежувальних заходів, необхідних для її подолання, на тривалий період. За умов погіршення епідемічної ситуації відновлення української економіки суттєво уповільниться. Водночас виникне потреба в посиленні фіскальних та монетарних стимулів для пом'якшення негативного впливу від скорочення сукупного попиту на економіку та підтриманні населення.

Основні зовнішні ризики на сьогодні теж пов'язані з успішністю приборкання пандемії на глобальному рівні. У разі глибшої світової кризи або більш повільного відновлення економік країн – ОТП знижуватиметься світовий попит та ціни на товари українського експорту. Очікується, що за такого сценарію уряди та центральні банки інших країн застосовуватимуть активні антикризові заходи, що відповідно пом'якшуватиме монетарні умови на світових фінансових ринках. Монетарна політика НБУ відобразить баланс між потребою у зниженні інфляційного тиску через послаблення обмінного курсу гривні та підтримкою економіки.

На всьому прогнозному горизонті є ризик зниження врожаю зернових, олійних і плодовоовочевих культур в Україні через несприятливі погодні умови. За таких умов зросте продовольча інфляція та поглибитиметься падіння ВВП через скорочення виробництва у сільському господарстві. Це призведе до скорочення експорту зернових, зменшення валютної виручки, що супроводжуватиметься девальваційним тиском на обмінний курс гривні та відповідно інфляцію. Проте втрати від зниження експортних поставок можуть частково компенсуватися зростанням цін на зернові. Реакція монетарної політики відобразить баланс між потребою в зниженні інфляційного тиску та мінімізацією втрат для економічного зростання.

		Ймовірність настання ризику		
		Низька <15%	Середня 15%–25%	Висока 25%–50%
Ступінь впливу на базовий сценарій	Слабкий	Зростання волатильності світових цін на продовольство		
	Помірний	Зниження врожаю основних с/г культур		
	Сильний	Ескалація військового конфлікту	Гальмування співпраці з МВФ Судові рішення щодо фінансової системи Глибоке падіння світової економіки	Триваліший строк пандемії коронавірусу

Для продовольчої складової інфляції є ризики зростання волатильності світових цін на продовольство в умовах кліматичних змін. Значна частка продуктів харчування в структурі ІСЦ визначає чутливість динаміки інфляції до таких тимчасових продовольчих шоків, що може викликати відповідні відхилення загальної інфляції від цілі. Реакція монетарної політики зумовлюватиметься впливом шоку пропозиції на інфляційні очікування.

Зберігаються ризики ескалації воєнного конфлікту на сході країни, які можуть суттєво погіршити інвестиційну привабливість України та очікування всіх економічних агентів. Натомість прогрес у врегулюванні ситуації на тимчасово непідконтрольних територіях сприятиме значному поліпшенню інвестиційного клімату та зниженню премії за ризик для країни.

Макроекономічний прогноз (жовтень 2020)

Показники	2020				2021				2022										
	2017	2018	2019		I	II	III	IV	потоchnий прогноз 07.2020	I	II	III	IV	потоchnий прогноз 07.2020					
РЕАЛЬНИЙ СЕКТОР, % р/р, якщо не зазначено інше	2984	3561	3975	846	868	1095	1117	3910	879	1013	1225	1242	4360	969	1111	1340	1355	4775	4710
Номинальний ВВП, млрд грн	2984	3561	3975	846	868	1095	1117	3910	879	1013	1225	1242	4360	969	1111	1340	1355	4775	4710
Реальний ВВП	2.5	3.4	3.2	-1.3	-11.4	-6.2	-4.7	-6.0	-1.9	9.5	4.6	4.4	4.2	4.1	3.9	3.7	3.6	3.8	4.0
Дефлятор ВВП	22.1	15.4	8.1	5.1	5.0	5.0	5.1	4.7	6.0	6.6	7.2	6.6	6.6	5.9	5.6	5.3	5.2	5.5	5.3
ІСЦ (середнє за період)	14.4	10.9	7.9	-	-	-	-	2.9	-	-	-	-	6.1	-	-	-	-	5.7	5.2
ІСЦ (на кінець періоду)	13.7	9.8	4.1	2.3	2.4	2.3	4.1	4.7	5.6	6.2	6.9	6.5	6.5	6.1	5.8	5.6	5.0	5.0	5.0
Базова інфляція	9.5	8.7	3.9	3.1	3.0	3.1	4.2	4.2	4.0	4.9	5.1	5.3	5.4	4.2	4.5	4.2	3.8	3.8	3.9
Небазова інфляція	19.4	10.7	4.8	1.5	1.8	1.3	3.9	3.9	5.5	6.7	7.7	8.8	7.9	7.3	7.9	7.6	7.3	6.5	6.5
Сирі продукти	23.5	3.3	3.9	-1.0	5.0	-1.1	2.4	2.4	6.5	5.4	3.2	7.7	5.3	4.5	5.1	4.7	4.6	3.3	3.3
Адміністративно регульовані ціни	16.1	18.0	8.6	5.5	3.2	6.0	8.1	8.1	7.5	9.5	11.7	10.1	10.1	9.9	10.1	9.9	9.7	9.0	9.1
ІЦВ (на кінець періоду)	16.5	14.2	-7.4	-4.2	-4.6	-1.7	8.2	8.2	6.4	5.6	9.8	6.3	5.3	5.3	5.1	5.1	5.0	5.0	5.0
Номинальна заробітна плата (в середньому за п	37.1	24.8	18.5	14.3	4.0	8.3	9.4	8.9	4.1	13.5	21.1	16.4	13.9	16.1	10.4	9.0	6.4	8.0	9.9
Реальна заробітна плата (в середньому за пері	19.1	12.5	9.7	11.3	1.9	5.8	6.0	6.2	1.3	7.9	14.4	9.1	6.9	9.5	3.9	2.9	0.8	1.2	4.5
Безробіття, % (МОП)	9.5	8.8	8.2	-	-	-	-	10.0	-	-	-	-	8.6	-	-	-	-	8.4	8.8
ФІСКАЛЬНИЙ СЕКТОР																			
Зведений бюджет, сальдо, млрд грн	-42.1	-67.8	-87.3	-	-	-	-	-254	-	-	-	-	-174	-	-	-	-	-145	-143
% від ВВП	-1.4	-1.9	-2.2	-	-	-	-	-6.5	-	-	-	-	-4.0	-	-	-	-	-3.0	-3.0
Баланс СЗДУ (метод. МВФ), млрд грн	-37.0	-75.4	-89.2	-	-	-	-	-255	-	-	-	-	-175	-	-	-	-	-145	-143
% від ВВП	-1.2	-2.1	-2.2	-	-	-	-	-6.5	-	-	-	-	-4.0	-	-	-	-	-3.0	-3.0
ПЛАТІЖНИЙ БАЛАНС (за аналітичною формою НБУ)																			
Поточний рахунок, млрд дол.	-3.5	-6.4	-4.1	2.3	1.7	0.3	0.1	4.3	6.5	-0.3	-1.3	-1.6	-0.2	-3.5	-2.1	-2.6	-2.9	-1.0	-7.9
Експорт товарів та послуг, млрд дол.	53.9	59.2	63.6	15.3	13.2	14.9	16.4	59.8	60.1	14.9	14.2	15.7	17.4	62.3	15.7	14.7	16.4	18.3	65.1
Імпорт товарів та послуг, млрд дол.	62.7	70.6	76.1	16.1	12.3	15.9	18.0	62.4	63.3	16.3	17.6	19.2	19.9	73.0	18.8	19.2	20.6	21.4	80.0
Фінансовий рахунок, млрд дол.	-6.0	-9.3	-10.1	2.4	0.4	2.0	-1.8	3.0	5.0	-0.8	-1.5	-0.9	-0.2	-3.4	-2.2	-3.1	-3.4	-1.1	-9.7
Зведений баланс, млрд дол.	2.6	2.9	6.0	-0.1	1.3	-1.7	1.8	1.3	1.5	0.4	0.2	-0.6	-0.1	-0.1	0.1	0.4	0.5	0.0	1.1
Валові резерви, млрд дол.	18.8	20.8	25.3	24.9	28.5	26.5	29.1	29.1	29.8	29.0	29.8	28.6	29.5	29.5	29.0	29.2	28.9	28.8	32.7
Місяців імпорту майбутнього періоду	3.2	3.3	4.9	4.8	5.0	4.5	4.8	4.8	4.8	4.6	4.6	4.4	4.4	4.4	4.2	4.2	5.2	4.1	4.6
МОНЕТАРНІ РАХУНКИ (зміна з початку року, %)																			
Грошова база, %	4.6	9.2	9.6	0.9	11.6	18.9	27.6	27.6	20.7	-1.0	2.2	2.9	5.4	5.4	-0.3	1.9	2.9	5.2	5.2
Грошова маса, %	9.6	5.7	12.6	5.5	12.0	19.7	25.4	25.4	19.5	1.1	6.0	9.0	11.7	11.7	1.1	4.9	7.0	11.8	11.8
Швидкість обертання (на кінець року, разів)	2.5	2.8	2.8	-	-	-	-	2.2	2.3	-	-	-	-	2.2	-	-	-	2.1	2.2

Абревіатури та скорочення

АПК	Агропромисловий комплекс	ОЗДП	Облігації зовнішньої державної позики
БІСЦ	Базовий індекс споживчих цін	ОПЕК	Організація країн – експортерів нафти
ВВП	Валовий внутрішній продукт	ОТП	Основні торговельні партнери
ВДВ	Валова додана вартість	ПАТ	Публічне акціонерне товариство
ВДЕ	Відновлювальні джерела енергії	ПДВ	Податок на додану вартість
ВЕД	Види економічної діяльності	ПІІ	Прямі іноземні інвестиції
ВНОК	Валове нагромадження основного капіталу	РЕОК	Реальний ефективний обмінний курс
ДГ	Домогосподарства	РФ	Російська Федерація
ДКСУ	Державна казначейська служба України	СЗДУ	Сектор загального державного управління
ДМСУ	Державна митна служба України	СОТ	Світова організація торгівлі
ДС	Депозитні сертифікати	США	Сполучені Штати Америки
ДСЗУ	Державна служба зайнятості України	ФРС	Федеральна резервна система США
ДССУ	Державна служба статистики України	ФОП	Фізичні особи - підприємці
ЄАЕС	Євразійський економічний союз	ЦСЄ	Центрально-Східна Європа
ЄКР	Єдиний казначейський рахунок	ЕСРІ	Індекс зміни світових цін на товари українського експорту
ЄС	Європейський Союз	ЕМ	Emerging Markets, країни, ринки яких розвиваються
ЄЦБ	Європейський центральний банк	ЕМВІ	Emerging Markets Bond Index
ЖКГ	Житлово-комунальне господарство	FOMC	Federal Open Market Committee
ЗДУ	Загальнодержавне управління	FAO	Продовольча та сільськогосподарська організація ООН
ІВ	Іноземна валюта	IMF WEO	Звіт "World Economic Outlook", що публікується МВФ
ІДО	Індекс ділових очікувань	ITC	Міжнародний торговий центр
ІОДА	Індекс очікувань ділової активності	PMI	Purchasing Managers' Index, індекс ділової активності
ІСЦ	Індекс споживчих цін	QE	Quantitative easing
ІТ	Інформаційні технології	UAWCPI	Середньозважений показник споживчої інфляції в країнах – ОТП України
КПМ	Квартальна прогнозна модель	UAWGDP	Середньозважений показник економічного зростання в країнах – ОТП України
МБРР	Міжнародний банк реконструкції та розвитку	UNCTAD	Конференція ООН з торгівлі та розвитку
МВФ	Міжнародний валютний фонд	UIIR	Український індекс міжбанківських ставок
МОП	Міжнародна організація праці	WSA	World Steel Association
МР	Маркетинговий рік	WTO	Світова організація торгівлі
МФО	Міжнародні фінансові організації		
МФУ	Міністерство фінансів України		
НАК	Національна акціонерна компанія		
НБУ	Національний банк України		
НВ	Національна валюта		
НЕОК	Номінальний ефективний обмінний курс		
НФК	Нефінансові корпорації		
ОВДП	Облігації внутрішньої державної позики		
ОЕСР	Організація економічного співробітництва та розвитку		
тис.	тисяча	в. п.	відсотковий пункт
млн	мільйон	бар.	барель
млрд	мільярд	р/р	у річному вимірі, річна зміна, до відповідного періоду попереднього року
грн	гривня	кв/кв	до попереднього кварталу, у кварталному вимірі
долар, дол.	долар США	с/с	у сезонно скоригованому вимірі
п.	пункт	м/м	до попереднього місяця, у місячному вимірі
б. п.	базисний пункт	п. ш.	права шкала