

Інфляційний звіт (липень 2020)

Київ

4 серпня 2020 року

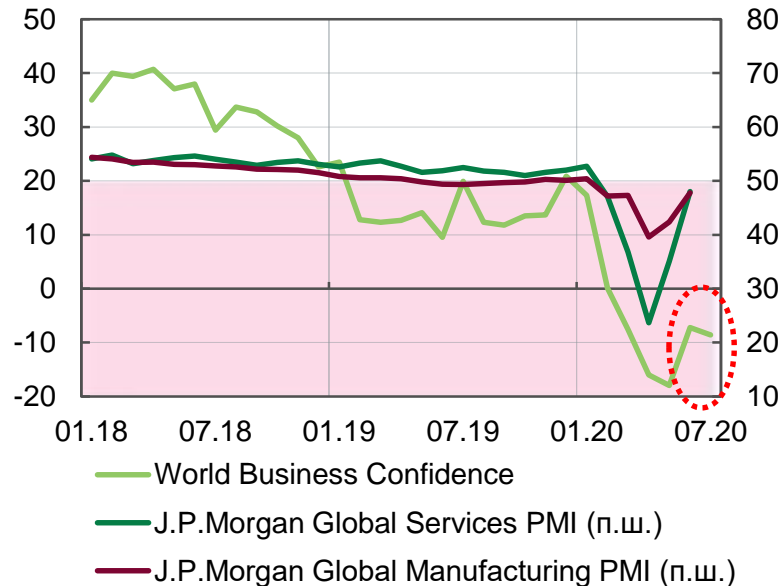


Головне

- **У червні відбувся розворот інфляційного тренду.** Інфляція надалі поступово зростатиме та повернеться в цільовий діапазон у IV кварталі 2020 року
- **Інфляційні очікування є змішаними та можуть погіршитися** на тлі погіршення девальваційних очікувань
- **Ризики для інфляційного прогнозу на горизонті політики посилилися і поєдналися з високою невизначеністю**
- **Правління ухвалило рішення залишити облікову ставку без змін (6%).** Це стримає зростання цін в умовах відновлення економіки та залишить достатній простір для подальшого зниження вартості кредитів
- **Очікується, що облікова ставка залишиться на поточному низькому рівні принаймні до кінця цього року**
- **Стриманню інфляції сприятиме поступове наближення монетарних умов до нейтральних.** У 2021 році ставка підвищиться у відповідь на зростання інфляційного тиску через відновлення споживчого та інвестиційного попиту
- **Монетарні умови все ще залишатимуться стимулюючими.** Попередні зниження ставки ще не повністю відобразилися у вартості ресурсів на фінансових ринках.

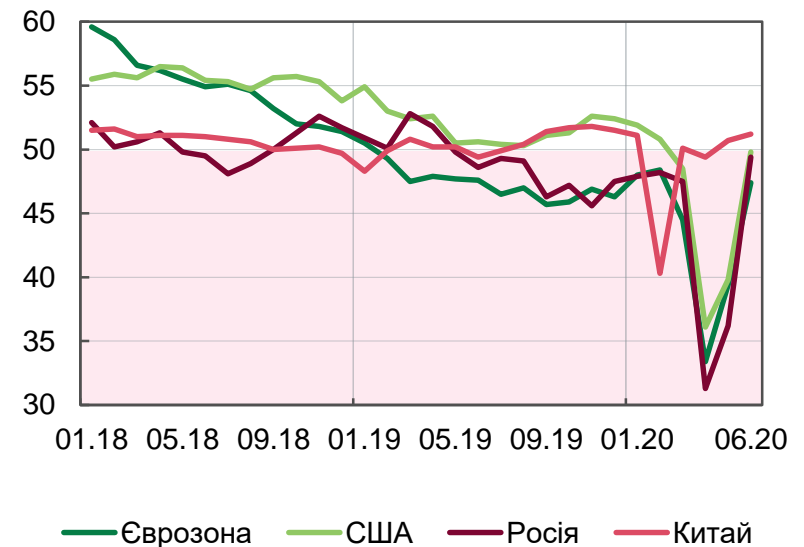
Глобальна економіка поступово активізується...

Глобальний PMI та Індикатор ділової впевненості (світ, Moody's)



Джерело: IHS Market, Moody's (станом на 13.07.2020).

PMI промисловості окремих країн

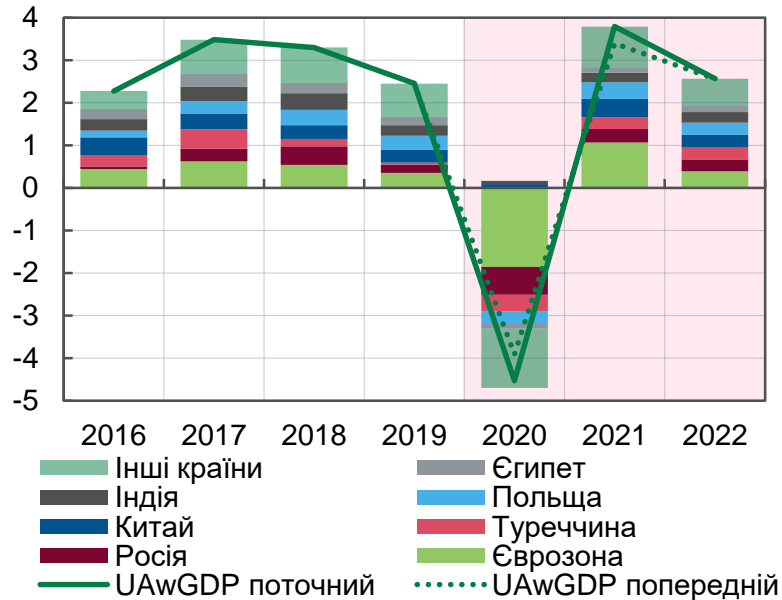


Джерело: IHS Market.

- Економічні умови поліпшуються завдяки пом'якшенню карантинних обмежень у більшості країн світу
- Темпи падіння стрімко уповільнилися як у виробничому секторі, так і в секторі послуг
- Відновлення економічної активності підтримує світові ціни на товари, а фактори пропозиції посилюють їх зростання

...однак ймовірно відновлення буде затяжним

Внески країн – ОТП України до річної зміни UAwGDP, %



Джерело: Офіційні сторінки статистичних агенцій, розрахунки НБУ.

ВВП, %	2020	2021
UAwGDP	-4.5 (-0.6)	3.8 (+0.4)
- Євросона	-6.2 (-0.7)	3.6 (+1.1)
- США	-4.2 (-0.7)	3.8 (+0.3)
- Китай	1.7 (-1.8)	8.6 (+1.6)
- Росія	-4.3 (-1.8)	2.1 (=)
- Туреччина	-7.0 (+1.0)	5.0 (=)
- Польща	-3.9 (+0.1)	5.0 (=)

у дужках – перегляд прогнозу

- Ризик затяжного глобального «одужання» залишається підвищеним, оскільки епідеміологічна ситуація погіршується з кінця червня
- У 2020 році падіння ВВП партнерів дещо поглибиться (з 3.9% до 4.5%) через слабше відновлення в результаті затяжної пандемії

Вставка. Глобальні кліматичні зміни: вплив на економіку України

Зміна клімату має вплив на практично всі сфери життя: прямий (повені, посухи, опустелення) **та опосередкований** (через зміну держполітик, наприклад, перехід до ВДЕ, обмеження викидів парникових газів)

Україна має помірний континентальний клімат та може навіть отримати переваги порівняно з іншими країнами - у результаті змін клімату може підвищитися врожайність та зменшитися час дозрівання

Однак зміна клімату несе й низку викликів:

Збільшення волатильності врожаїв та світових цін

Посилення конкурентів

Падіння попиту з боку тваринництва

Негативні наслідки можна мінімізувати шляхом розвитку фінансових ринків, особливо страхування і форвардних операцій, поліпшення інфраструктури тощо

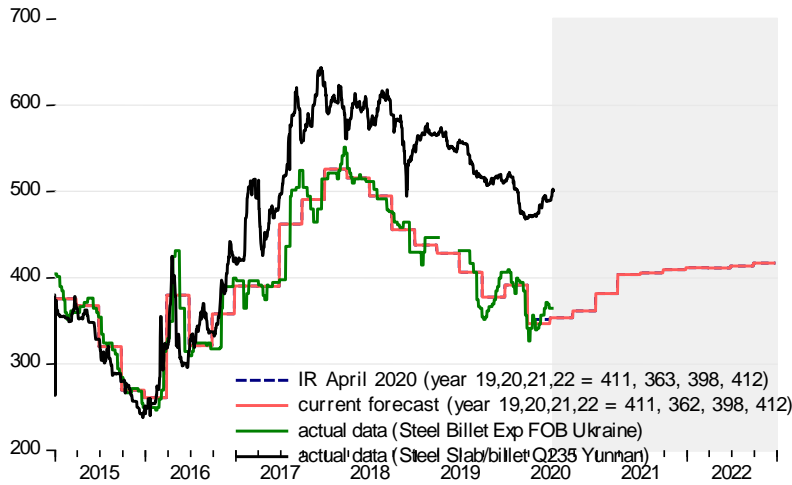
НБУ, як і все більше інших центральних банків, також розглядає можливість урахування у своїй діяльності аспектів, пов'язаних зі зміною клімату

Рейтинги України за впливом на неї змін клімату

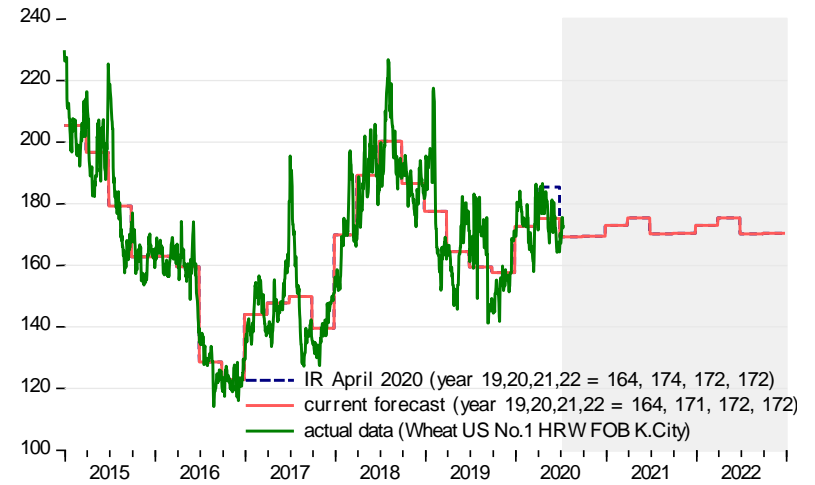
Назва індексу	Методологія	Місце України
Довгостроковий індекс кліматичного ризику (CRI) , (вище=гірше)	Середньорічні втрати внаслідок надзвичайних кліматичних подій	94 з 180
Індекс ефективності боротьби зі змінами клімату CCPI (вище=краще)	Чотири категорії: скорочення викидів, розвиток ВДЕ, зменшення споживання енергії та кліматична політика країни	17 з 61
Загальний індекс ND-GAIN , (вище=краще)	Складається з індексів вразливості та готовності (див. нижче)	68 з 181 з урах. розміру ВВП - 19 з 181
Індекс вразливості ND-GAIN (вище=краще)	Шість секторів: продовольство, вода, здоров'я, екосистемні послуги, середовище існування людини, інфраструктура	39 з 181 з урах. розміру ВВП - 1 з 181
Індекс готовності ND-GAIN (вище=краще)	Спроможність країни інвестувати в адаптаційні дії за трьома компонентами – економічна, інституційна та соціальна готовність	92 з 181 з урах. розміру ВВП - 58 з 181

Світові ціни на товари залишаються на відносно низькому рівні, незважаючи на поступове відновлення економічної активності

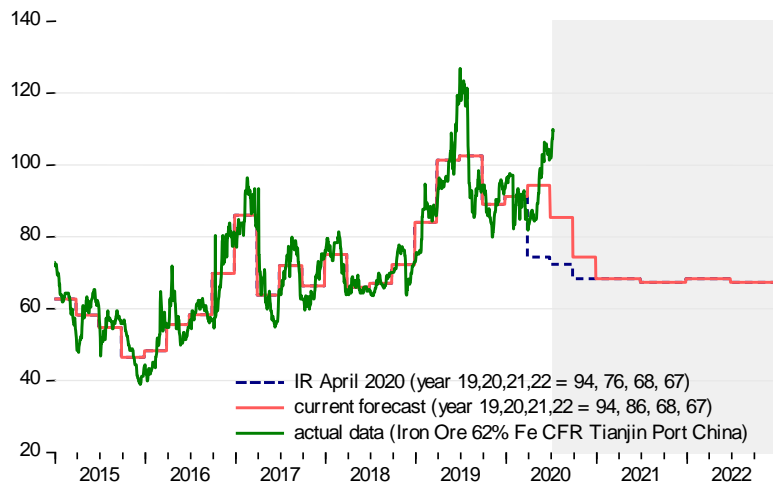
Світові ціни на сталь, дол/т



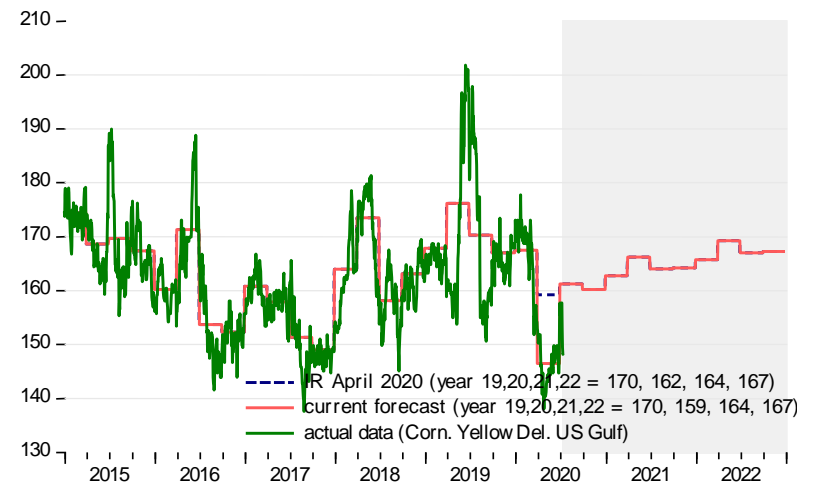
Світові ціни на пшеницю, дол/т



Світові ціни на залізну руду, дол/т

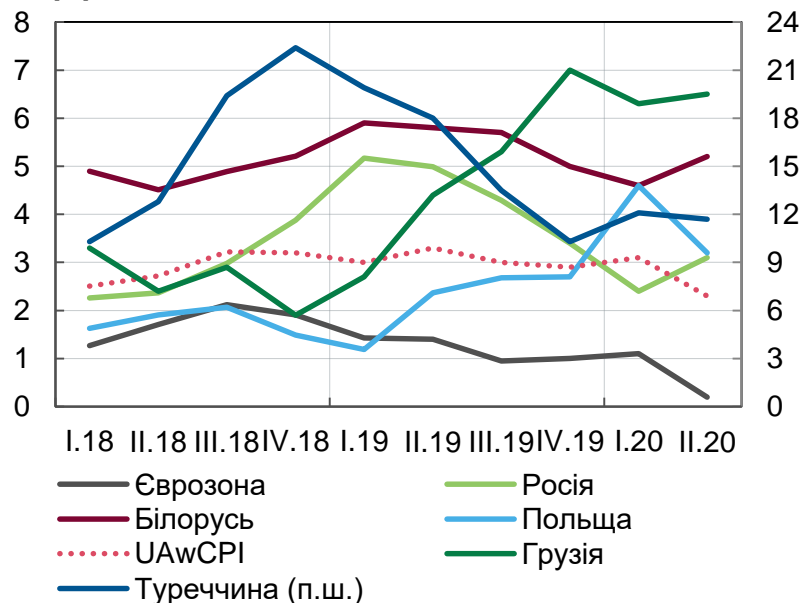


Світові ціни на кукурудзу, дол/т



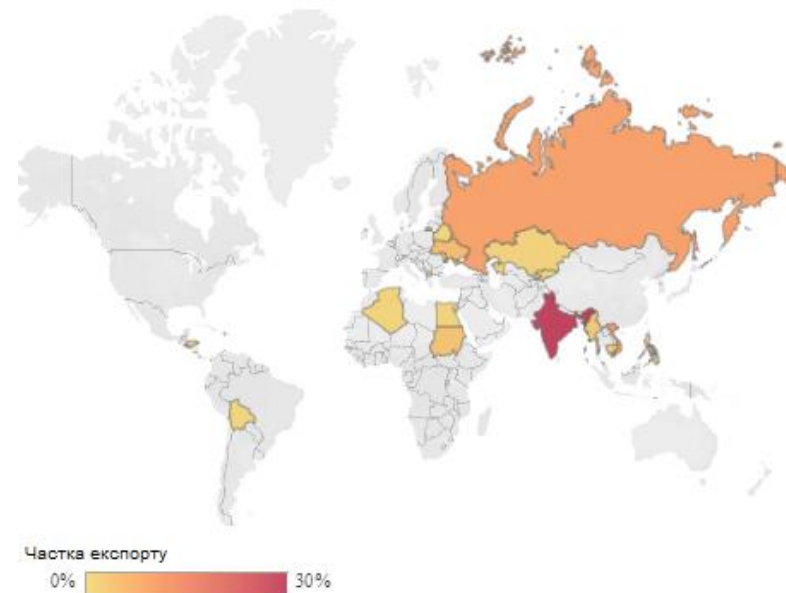
Вставка. Наслідком COVID-19 стало зниження зовнішнього інфляційного тиску для України

ІСЦ окремих країн – ОТП України та UAwCPI, % р/р



Джерело: Національні статистичні агенції, розрахунки НБУ.

Тимчасові заходи на експорт продуктів харчування, станом на 02.07.2020

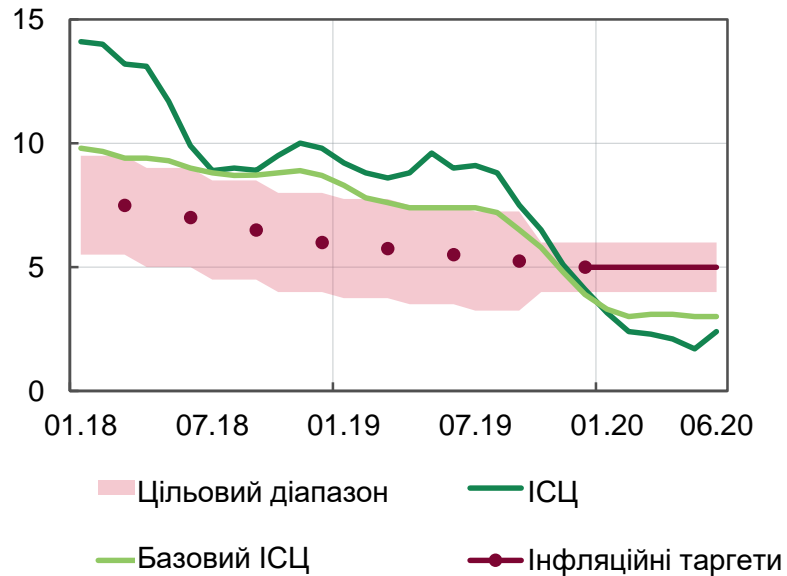


Джерело: Світовий банк.

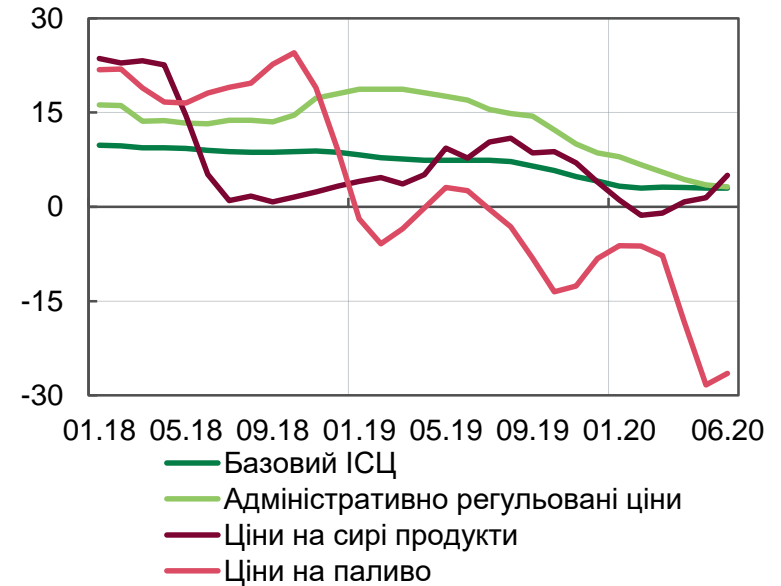
- Суттєве звуження світового попиту на тлі низьких цін на енергоносії призвело до загального зниження інфляційного тиску з боку країн – ОТП України
- Однак у низці країн, зокрема Росії, Туреччині, Грузії, зростання цін на товари прискорилося внаслідок девальвації валют та ажіотажного попиту на окремі продукти харчування. Це спонукало деякі країни вжити заходів з обмеження експорту
- Із вгамуванням ажіотажу та в умовах млявого попиту інфляційний тиск з боку країн – ОТП України залишатиметься слабким. Надалі ж він поволі збільшуватиметься у відповідь на поживлення глобальної економіки на тлі стимулюючої монетарної та фіскальної політики

У червні відбувся розворот інфляційного тренду

Споживча і базова інфляція, % р/р



Компоненти ІСЦ, % р/р



Джерело: ДССУ, НБУ.

Джерело: ДССУ, НБУ.

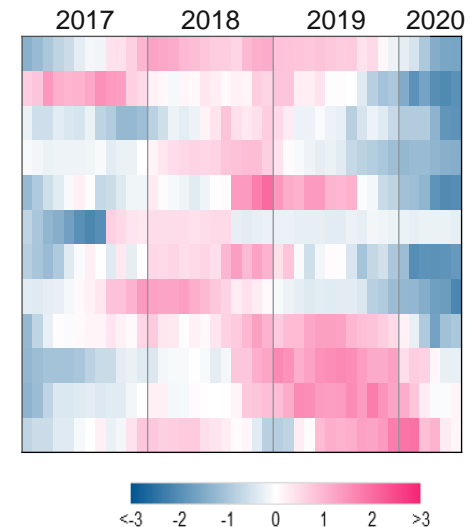
- Споживча інфляція у червні 2020 року прискорилась до 2.4% у річному вимірі і змінила траєкторію руху у напрямку цільового діапазону
- Зростання цін на сирі продукти прискорилося через несприятливі погодні умови
- Через карантинні обмеження вартість деяких послуг залишалася на рівні березня (що мало понижувальний тиск на інфляцію), однак характер впливу може змінитися у майбутньому

Вставка. Запровадження карантинних обмежень мало незначний тиск на показник інфляції в бік зниження

- Значна кількість відсутніх цін на товари та послуги унаслідок карантинних обмежень стала викликом для статистичних агенцій
- Однак ця проблема не нова - з часом окремі продукти зникають або змінюються, а пропозиція частини товарів є сезонною
- Для її вирішення в [статистичній методології](#) передбачено кілька методів :
 - зміна способів збору інформації
 - фіксація цін на зареєстрованому в попередньому періоді рівні
 - імпутація цін шляхом множення ціни, зареєстрованої у попередньому місяці, на індивідуальний індекс, розрахований на основі цін наявних продуктів

Теплова карта нормалізованих річних змін цін на послуги*, %

Ринкові послуги
Хімічне чищення
Оренда житла
Утримання будинків
Послуги лікарень
Освіта
Туристичні послуги
Ресторани та готелі
Перукарні та манікюр
Відпочинок та спорт
Телекомунікації
Фінансові послуги

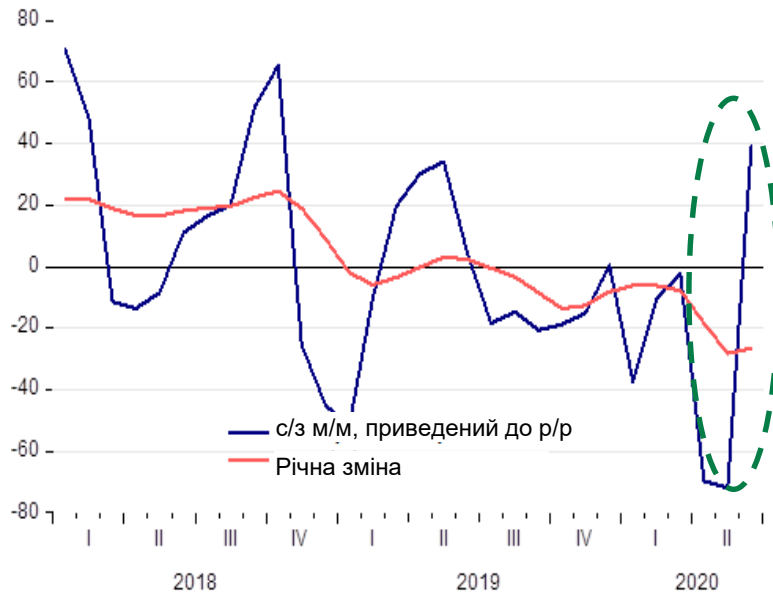


* Холодний блакитний колір означає, що ціни на відповідний вид послуг зростали нижчими темпами порівняно з нормалізованим середнім, теплий червоний – вищими. Дані нормалізовані вираховуванням середньої зміни та діленням на стандартне відхилення, без урахування 2015 року.
Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

- За оцінками НБУ, під методи імпутації підпало близько 80 з 328 товарів-представників, сукупна частка яких в загальному ІСЦ становила лише 10–15% товарів та послуг у споживчому наборі. В інших країнах такий показник сягав **30%**
- Застосування імпутованих цін мало незначний знижувальний ефект на рівень інфляції, що не перевищував 0.1 в. п. у червні та в цілому не вплинув на відображення загальних інфляційних тенденцій

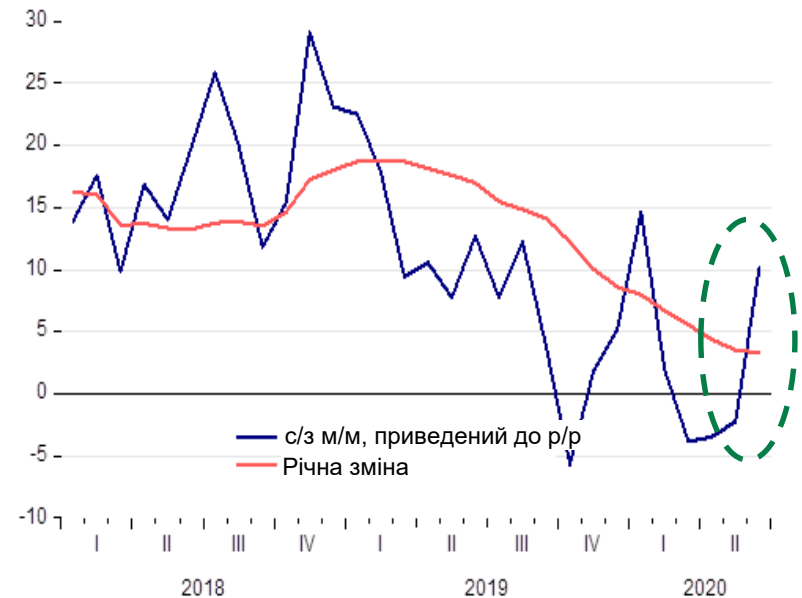
Основні рушії споживчої дезінфляції змінили свій вплив на протилежний

Зміна цін на паливо, % м/м, приведений до річного виміру



Джерело: ДССУ, НБУ.

Адміністративна інфляція, % м/м, приведений до річного виміру

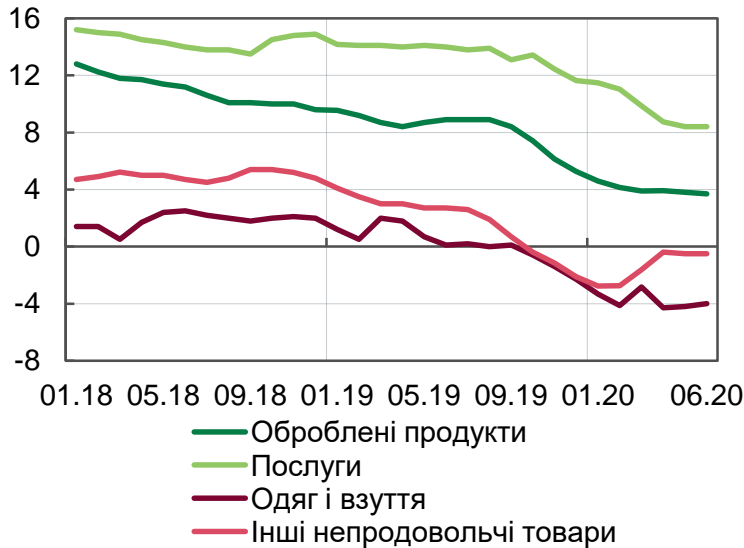


Джерело: ДССУ, НБУ.

- У червні ціни на паливо зросли, тоді як раніше вони сприяли зниженню споживчої інфляції
- Відновлення світової економіки, а разом з нею – попиту на нафтопродукти призведе до підвищення вартості палива в Україні у 2021–2022 роках
- Адміністративна інфляція також почала прискорюватись і досягне 9-10% р/р у 2021-2022 роках через подальше підвищення ставок акцизів на тютюнову продукцію, зростання цін на газ у зв'язку з поступовим відновленням попиту у світі

Зростання компонент базового ІСЦ стримували слабкий споживчий попит та сприятлива ситуація на валютному ринку

Компоненти базового ІСЦ, % р/р



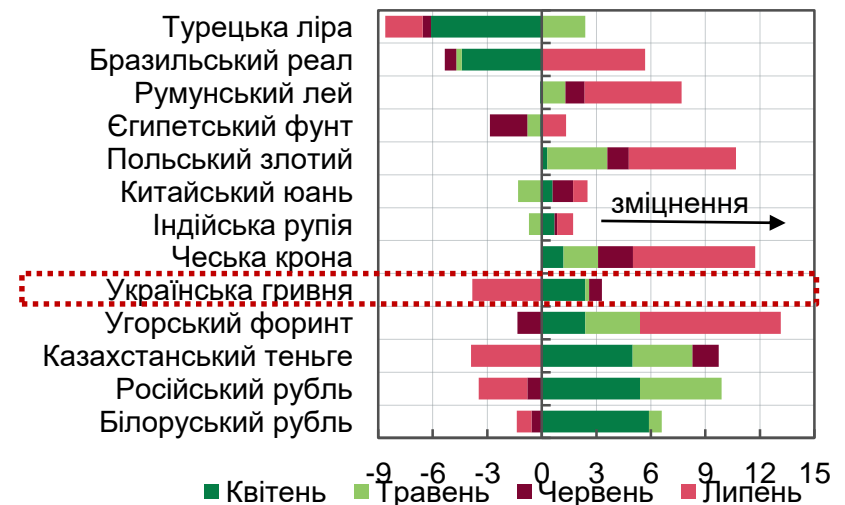
Джерело: ДССУ, НБУ.

- У червні, незважаючи на рівну річну траєкторію, базова інфляція в місячному вимірі прискорилась (м/м, приведених до річного виміру), з подальшими перспективами росту
- Надалі базова інфляція прискориться разом з відновленням економічної діяльності та становитиме близько 4% на всьому прогностному періоді
- У липні посилюється девальваційний тиск

Базова інфляція, % м/м, приведений до річного виміру



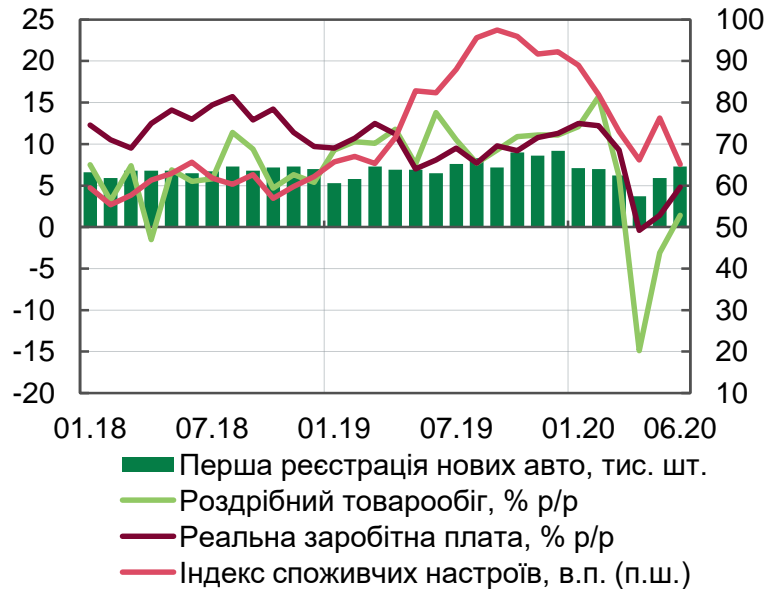
Зміна обмінних курсів валют окремих ЕМ до долара США, на кінець періоду, %*



Джерело: Investing, НБУ.

Дезінфляційний тиск від пригніченого споживчого попиту поступово вичерпується

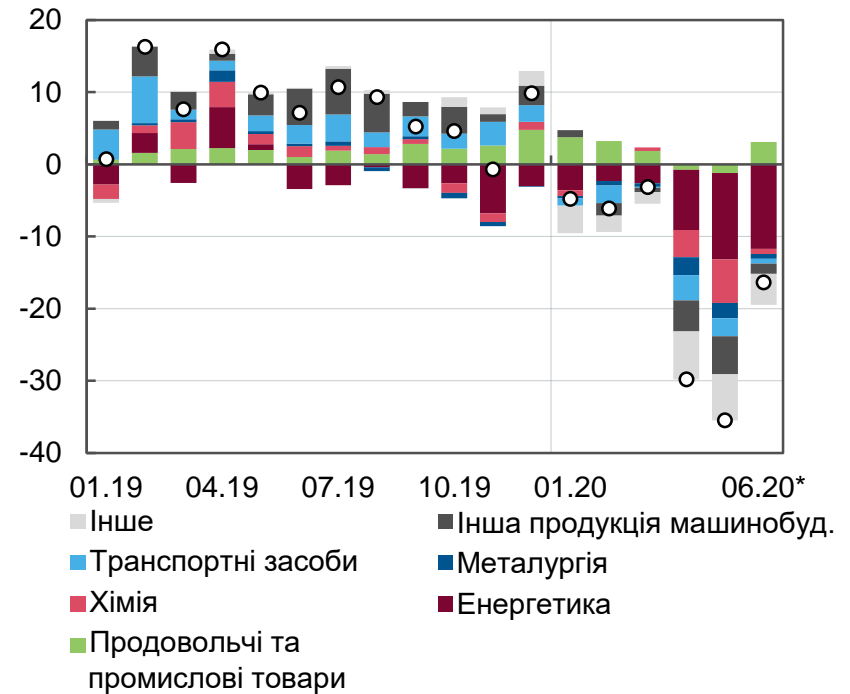
Випереджаючі індикатори приватного споживання



* Пунктирна лінія – оцінка НБУ.

Джерело: ДССУ, Укравтопром, оцінки НБУ.

Внески у річну зміну імпорту, п.п.



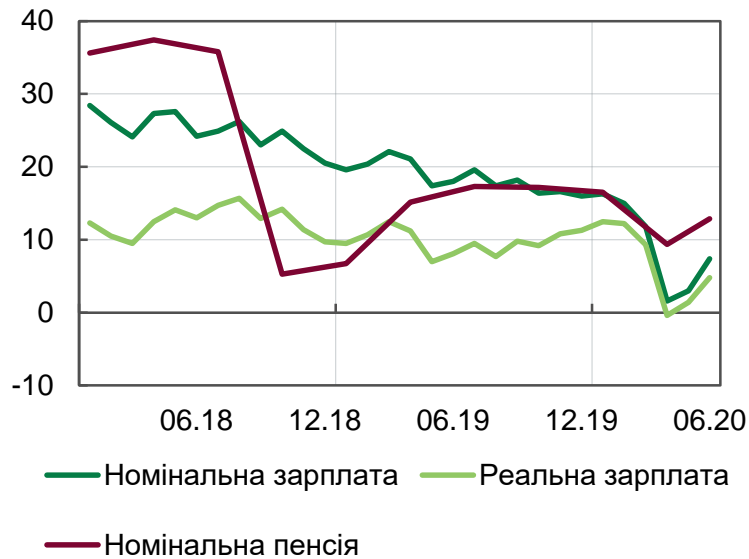
* Оцінки НБУ на основі даних ДМС.

Джерело: НБУ.

- У червні продовжилось поступове відновлення роздрібної торгівлі (+1.4% р/р)
- Зниження споживчого імпорту сповільнилось (включаючи їжу, одяг та взуття)
- Приватне споживання виявилось більш стійким, ніж очікувалось у II кварталі

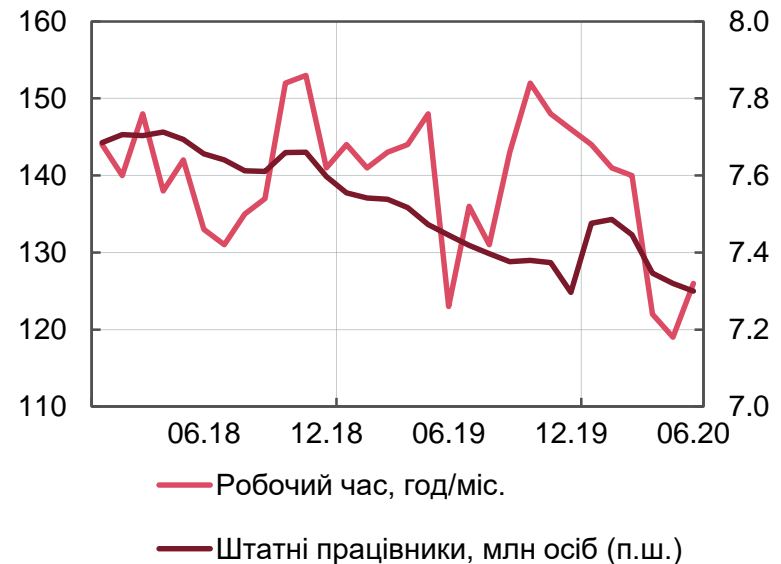
Приватне споживання підтримується урядовими програмами та несхильністю підприємств звільняти працівників

Зарплати та пенсії, % р/р



Джерело: ДССУ, ПФУ.

Штатні працівники та робочий час

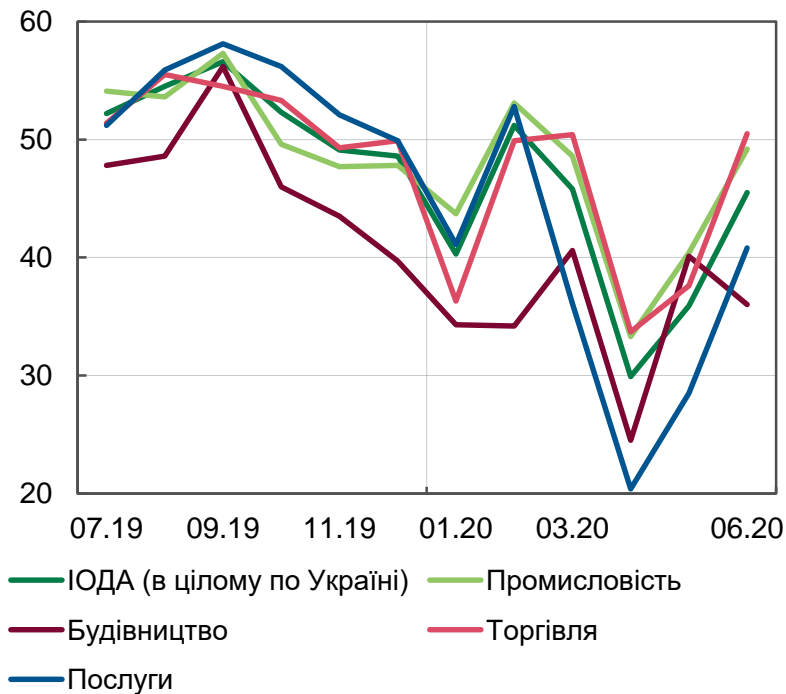


Джерело: ДССУ.

- Зростання реальних та номінальних зарплат відновилося у травні і продовжувало зростати у червні (на 4.8% та 7.4% р/р відповідно)
- Пенсії, які є основним джерелом доходу для чверті населення, швидко зростали завдяки доплатам у квітні та індексації у травні
- Додатковим джерелом фінансування попиту слугує відновлення споживчого кредитування
- Підприємства надавали перевагу скороченню робочого часу, а не звільненню працівників. Це відповідало результатам опитувань, які НБУ проводив під час найбільш жорсткого карантину

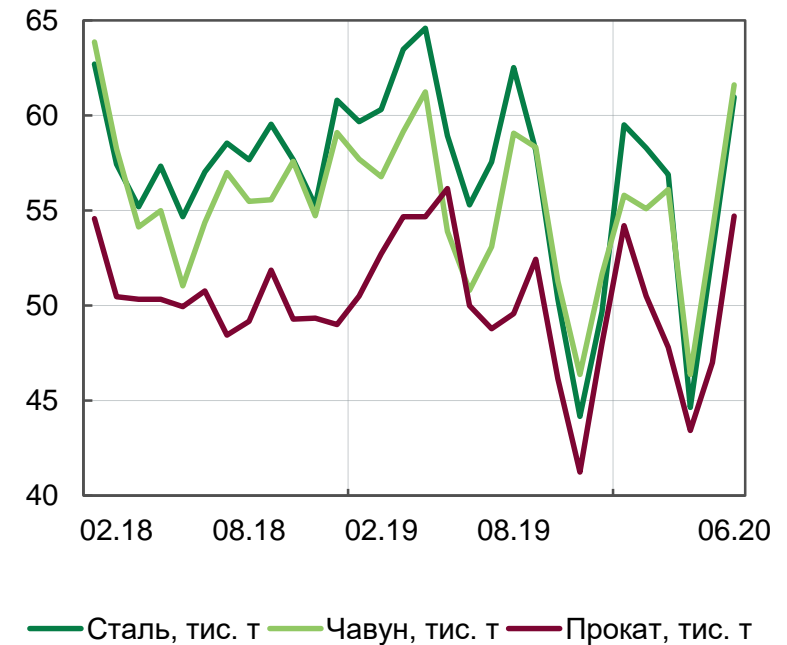
Високочастотні індикатори свідчать про поступове відновлення української економіки

Динаміка індексу очікувань ділової активності (за результатами опитувань НБУ)*



* Значення вище 50 свідчить про зростання, порівняно з попереднім місяцем; нижче 50 – про скорочення.

Середньодобове виробництво сталі, чавуну, прокату



Джерело: Укрметалургпром.

- Ділові очікування, торгівля та промисловість практично відновилися до докризового рівня
- На тлі зростання зовнішнього попиту, пожвавилось металургійне виробництво

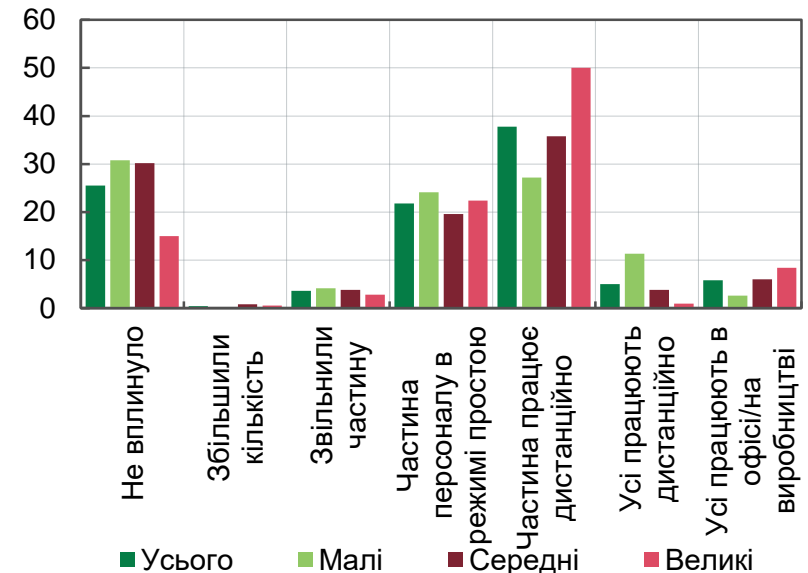
Вставка. Опитування підприємств* підтвердило суттєве зниження доходів, збільшення витрат на утримання персоналу

Вплив карантину на показники діяльності підприємств, % відповідей



Джерело: НБУ.

Вплив карантину на персонал, % відповідей



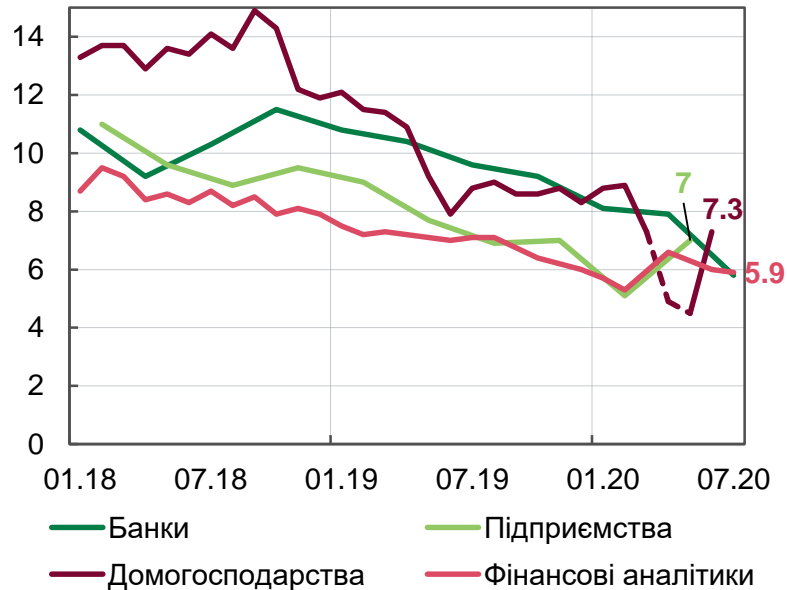
Джерело: НБУ.

- Карантинні обмеження призвели до падіння продажів/виробництва та доходів – про це зазначили майже 70% підприємств. Натомість суттєво зросли додаткові витрати, зокрема на санітарний захист
- Підприємства не були налаштовані звільняти персонал
- 76% відновлять діяльність за рахунок власних ресурсів або "дружнього бізнесу", 10% покладаються на кредити та 6% – державну підтримку. З початку карантину 13% скористалися різними програмами підтримки від уряду

* За результатами додаткових запитань до [регулярного щоквартального опитування щодо ділових очікувань підприємств у II кварталі 2020 року](#).

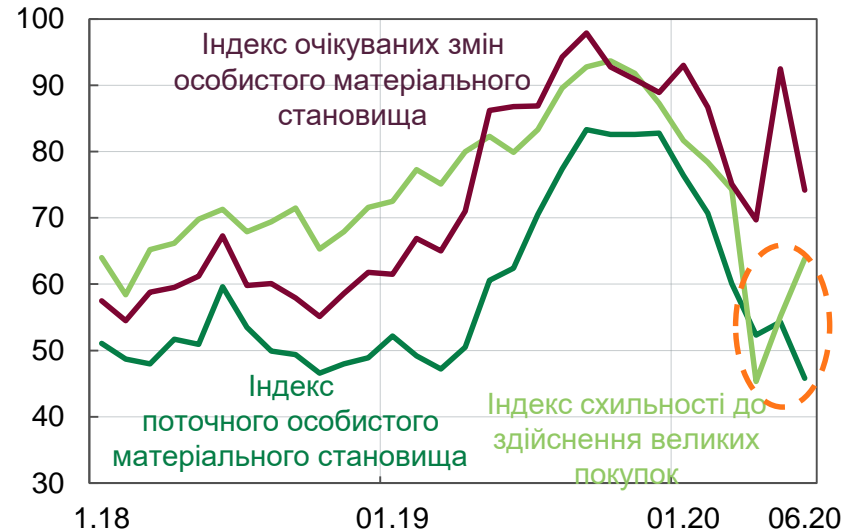
Інфляційні очікування демонструють змішані тенденції

Інфляційні очікування на наступні 12 місяців, %



Джерело: НБУ, GfK Ukraine, Info Sapiens.

Індекс споживчих настроїв населення за компонентами, п.

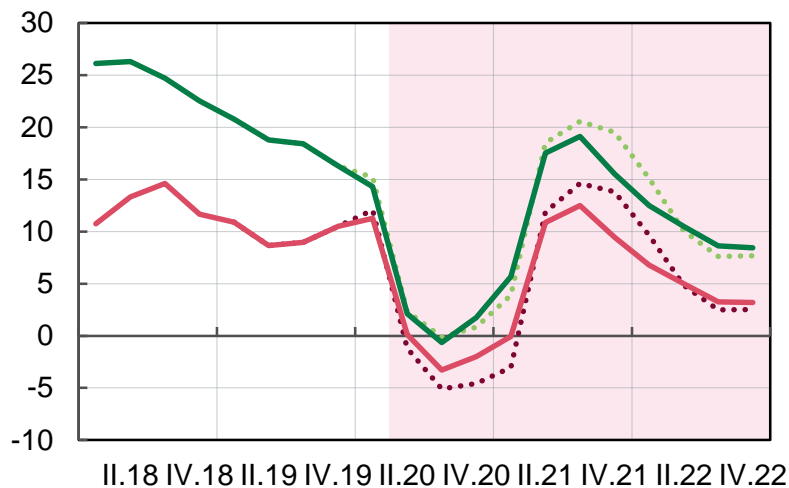


Джерело: НБУ, GfK Ukraine, Info Sapiens.

- Інфляційні очікування підприємств та домогосподарств погіршилися. Очікування фінансових аналітиків принципово не змінилися
- Погіршення інфляційних очікувань домогосподарств можна принаймні частково пояснити поверненням до методу особистих опитувань
- На тлі погіршення настроїв споживачів схильність до здійснення великих покупок зросла. Це може бути пов'язано зі зростанням схильності до споживання на тлі погіршення інфляційних очікувань

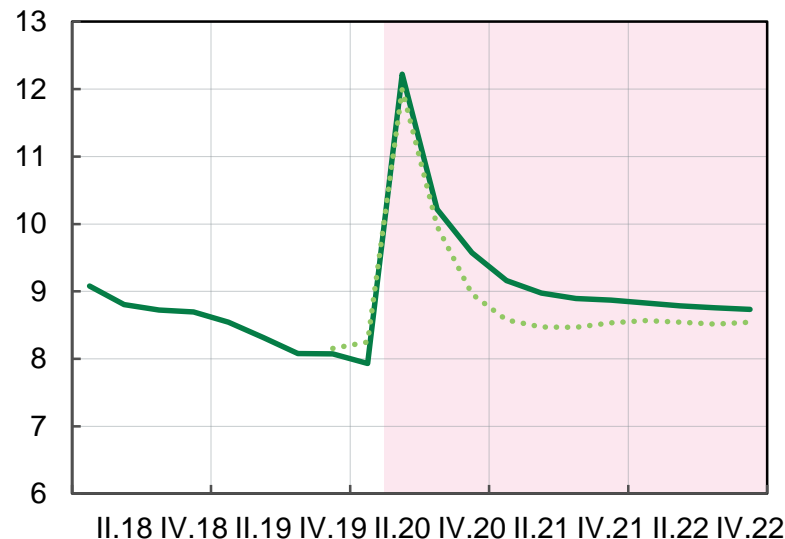
В 2020 році зростання зарплат майже припиниться, проте суттєво прискориться в 2021 через відновлення економіки

Номінальна та реальна ЗП, річна зміна, %



— Номінальна ЗП — Реальна ЗП

Рівень безробіття (МОП), с/с, %



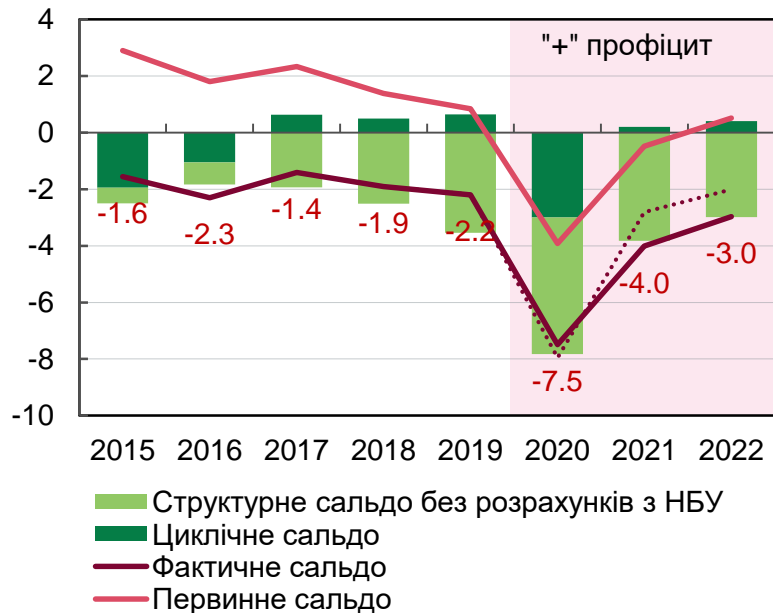
зміна, %	2019	2020	2021	2022
Реальна ЗП	9.8	1.3	8.1	4.5
- попередній прогноз		0.0	9.1	4.7
Номінальна ЗП	18.5	4.1	14.4	9.9
- попередній прогноз		4.9	15.6	9.9

	2019	2020	2021	2022
Мінімальна ЗП, грн	4173	4723	5003	5290
- попередній прогноз		4723	5003	5290
зміна, %	12.1	13.2	5.9	5.7

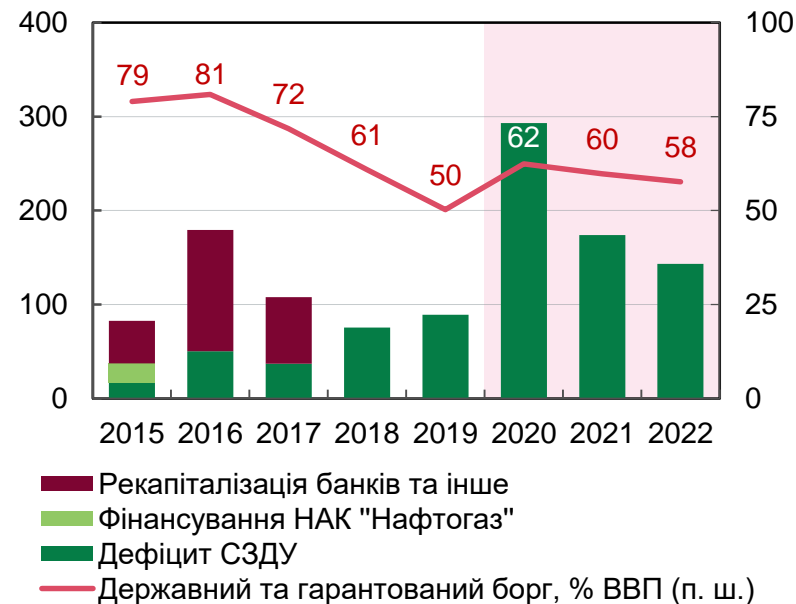
Прогноз ґрунтується на припущенні щодо помірною (співставного с темпами інфляції) зростання соціальних стандартів

Фіскальна політика на прогностному горизонті буде дещо м'якшою, ніж прогнозувалося раніше

Сальдо зведеного бюджету, % ВВП

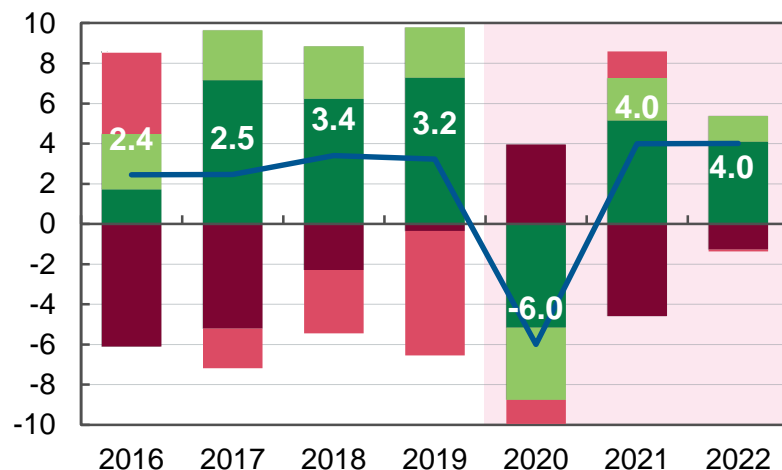


Широкий дефіцит СЗДУ, млрд грн, і державний та гарантований державою борг, % ВВП



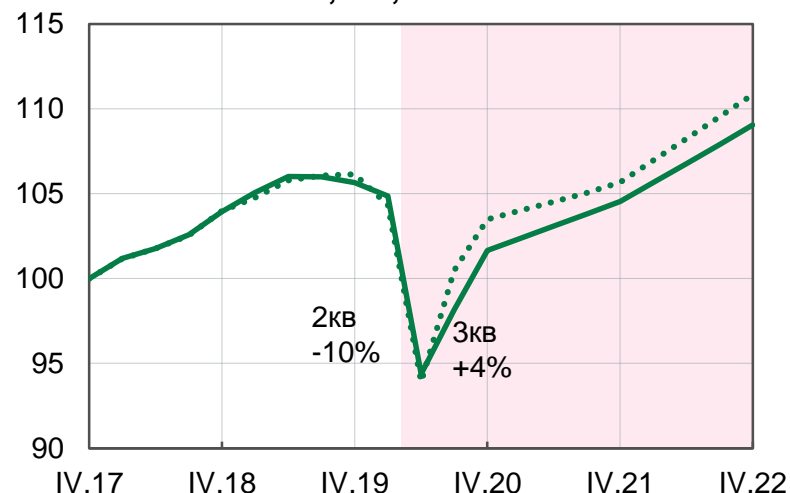
Найглибше падіння – позаду. Надалі економіка відновлюватиметься від негативних наслідків пандемії

Реальний ВВП, %



■ Споживання ■ Інвестиції
■ Чистий експорт ■ Зміна запасів
— ВВП

Реальний ВВП, с/с, IV.2017=100

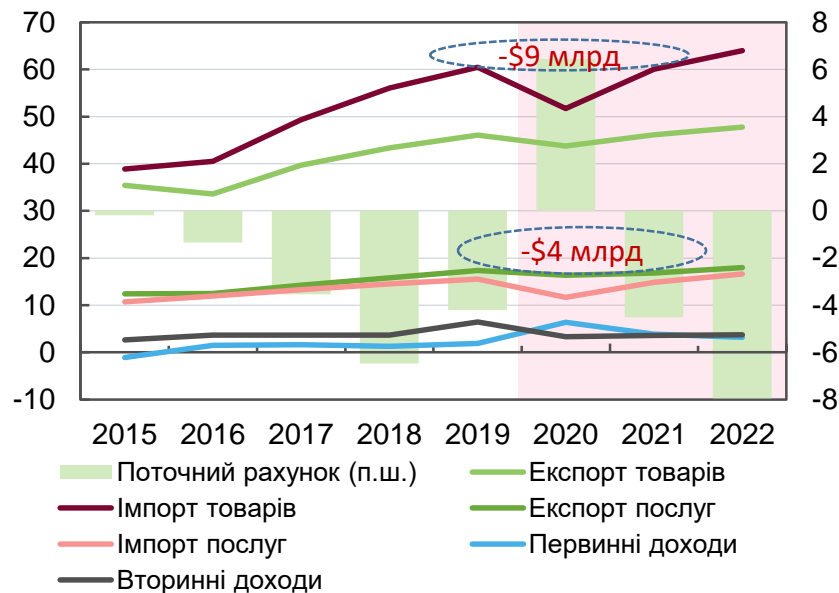


	вага, %	2019	2020	2021	2022
ВВП	100	3.2	-6.0 (-5.0)	4.0 (4.3)	4.0 (4.0)
Споживання	87	8.1	-5.4 (-4.4)	5.3 (5.7)	4.3 (4.6)
<i>Приватне споживання</i>	66	11.3	-6.0 (-4.9)	6.0 (6.5)	5.0 (5.3)
Валове нагромадження основного капіталу	16	14.2	-20 (-13.9)	14.5 (15.0)	8.1 (8.1)
Експорт товарів і послуг	48	6.7	-4.7 (-9.3)	4.5 (7.4)	3.9 (4.4)
Імпорт товарів і послуг	56	6.3	-12 (-12.1)	14.6 (14.4)	6.1 (7.3)

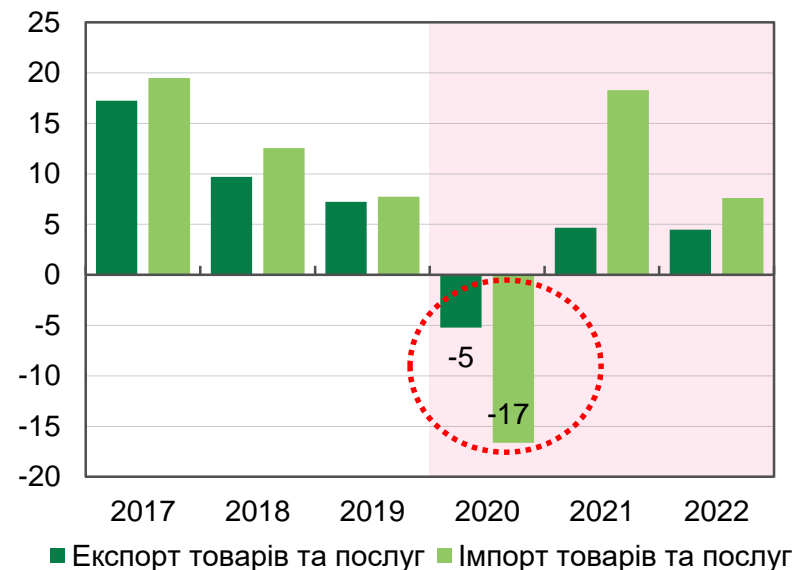
у дужках – попередній прогноз

Стійкість експорту до кризових явищ та зниження імпорту зумовляють профіцит поточного рахунку у 2020 році

Компоненти поточного рахунку, млрд дол США



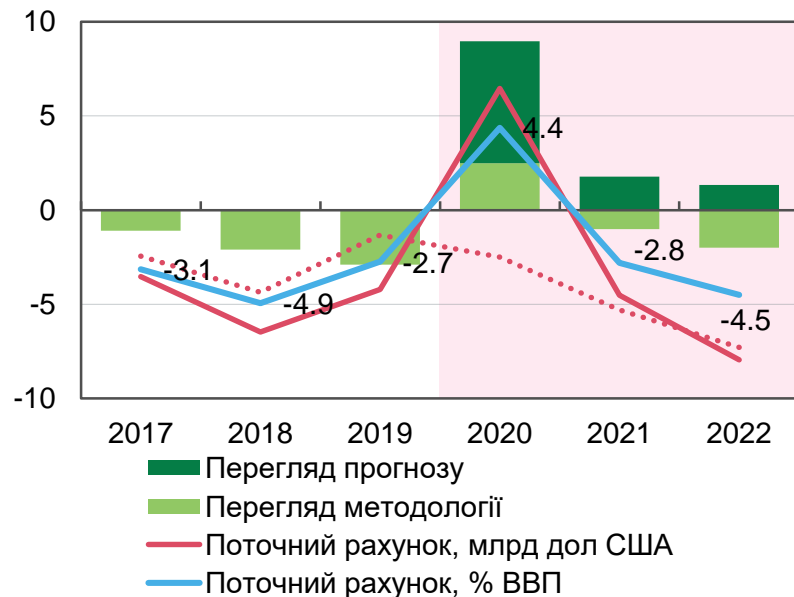
Темпи зростання компонент торговельного балансу, % р/р



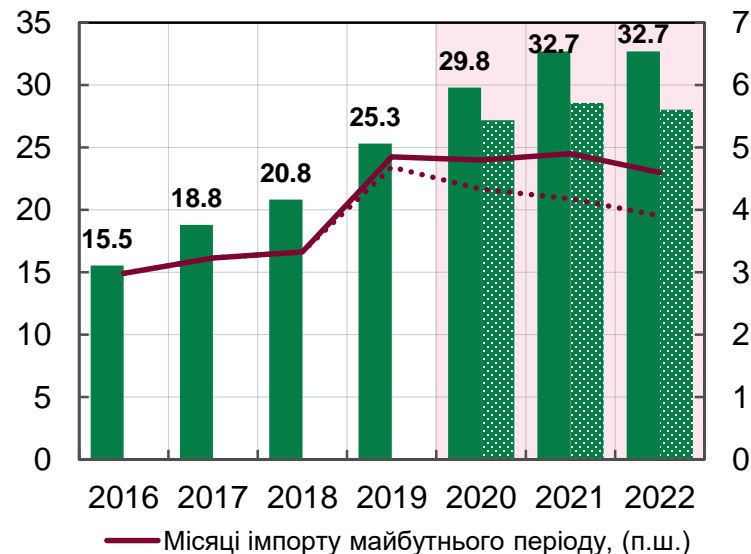
- У II кварталі 2020 дефіцит торгівлі товарами суттєво знизився через різке падіння імпорту товарів в умовах звуження внутрішнього попиту та подальшого падіння цін на енергоносії

У 2021-2022 роках очікується повернення до дефіциту поточного рахунку внаслідок реалізації відкладеного попиту

Дефіцит поточного рахунку, млрд дол США



Міжнародні резерви, млрд дол. США



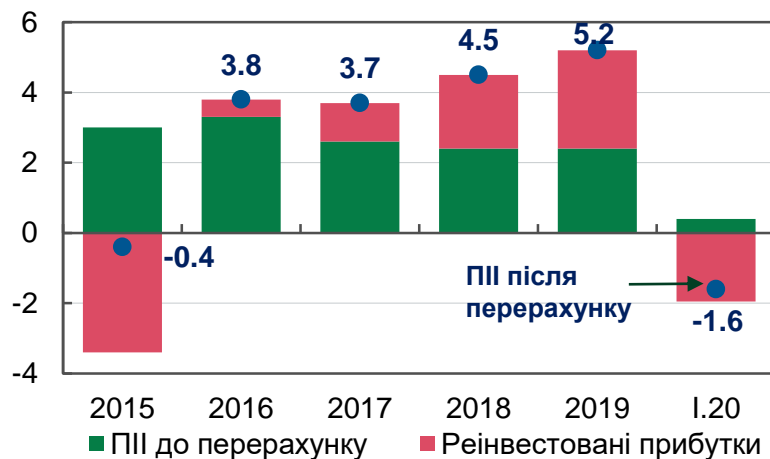
Програма з МВФ, офіційні залучення та інтервенції дозволять досягнути 100% адекватності резервів у кінці 2020 року

Основі зміни прогнозу поточного рахунку порівняно з 13 квітень

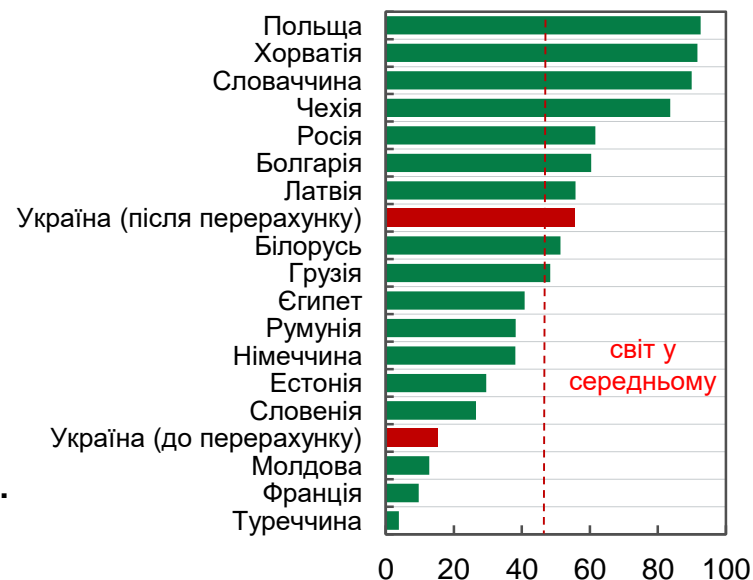
Торгівля товарами	↑ Умови торгівлі: ↓ газ (в 2020) ↑ Обсяги експорту: ↑ агро (2020-2021), ↑ залізна руда, ↑ метали
Доходи	↑ Грошові перекази
Перегляд методології	↓ Реінвестований прибуток (2021-2022)

Вставка. Врахування реінвестованих прибутків підприємств вплинуло на окремі показники ПБ, але загальне сальдо не змінилося

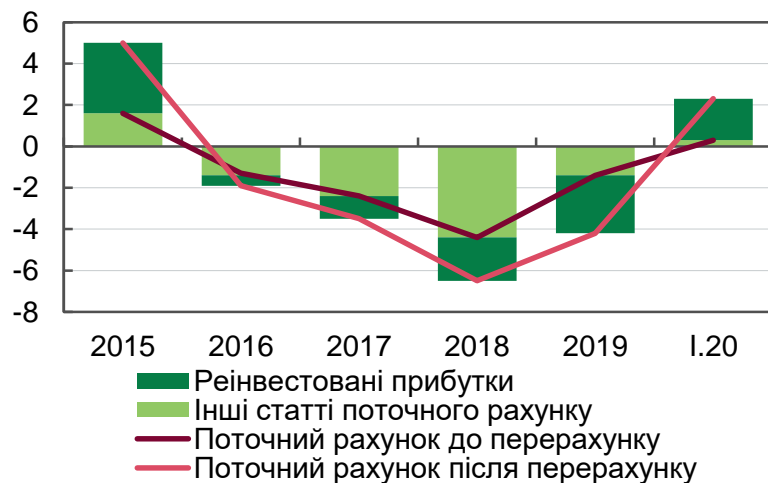
Прямі іноземні інвестиції (сальдо) до та після перерахунку, млрд дол.



Реінвестовані прибутки в надходженнях ПІІ у 2019 році, %



Поточний рахунок до та після перерахунку, млрд дол.



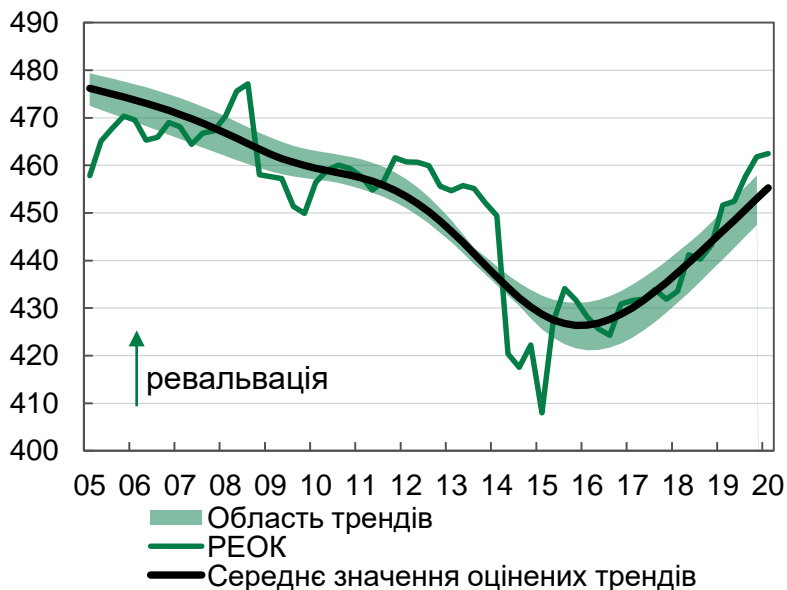
Джерело: НБУ

Джерело: МВФ, UNCTAD, НБУ.

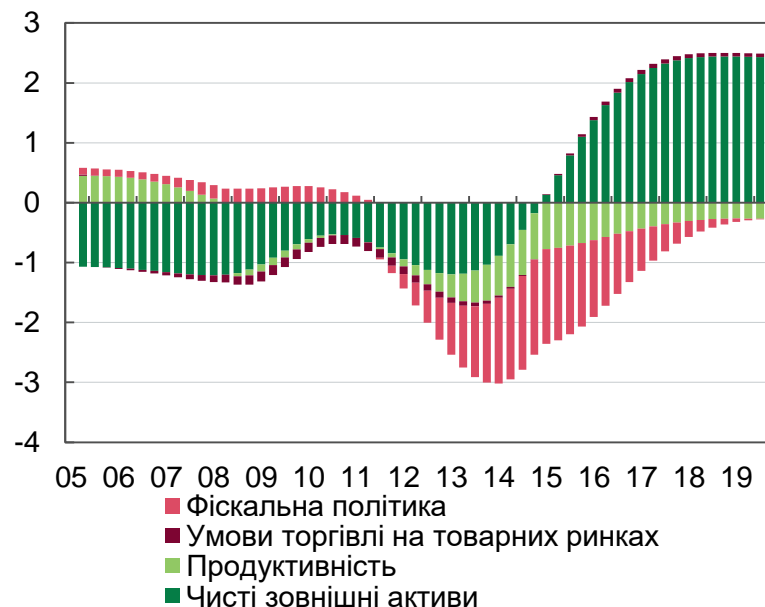
- Зміни в методології призвели до збільшення припливу/відпливу ПІІ та рівнозначної зміни сальдо поточного рахунку
- Частка реінвестованих доходів у загальному обсязі надходжень ПІІ у 2019 році сягнула майже 50%, що відповідає середньосвітовому рівню

Вставка. Оцінка тренду РЕОК для України: BEER-підхід

РЕОК* України та його тренд



Внески факторів у зміну тренду РЕОК, в.п.



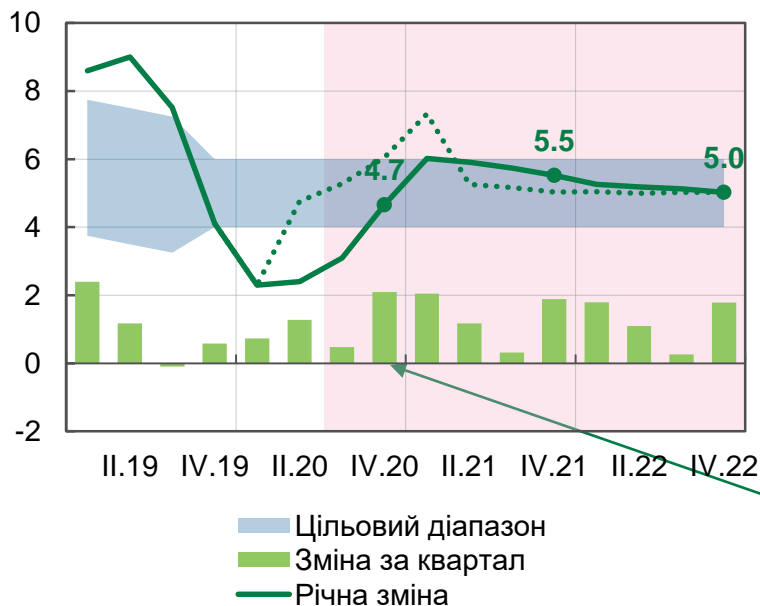
*Логарифм натуральний індексу РЕОК помножений на 100, базовий період II кв. 2012 року, с/с.

Джерело: Оцінки НБУ.

- В період підтримки фіксованого обмінного курсу, для РЕОК були характерні значні відхилення від тренду
 - Це було відображенням накопичення дисбалансів в економіці
 - Ці дисбаланси реалізовувалися під час криз 2008-2009 та 2014 років, коли РЕОК ставав недооціненим
- Після переходу до плаваючого обмінного курсу гривні та стабілізації економіки РЕОК гривні коливався близько тренду

Інфляція прискориться на тлі відновлення попиту, проте збережеться у рамках цільового діапазону

Інфляція, % р/р



Внески у квартальну зміну ІСЦ, в.п.

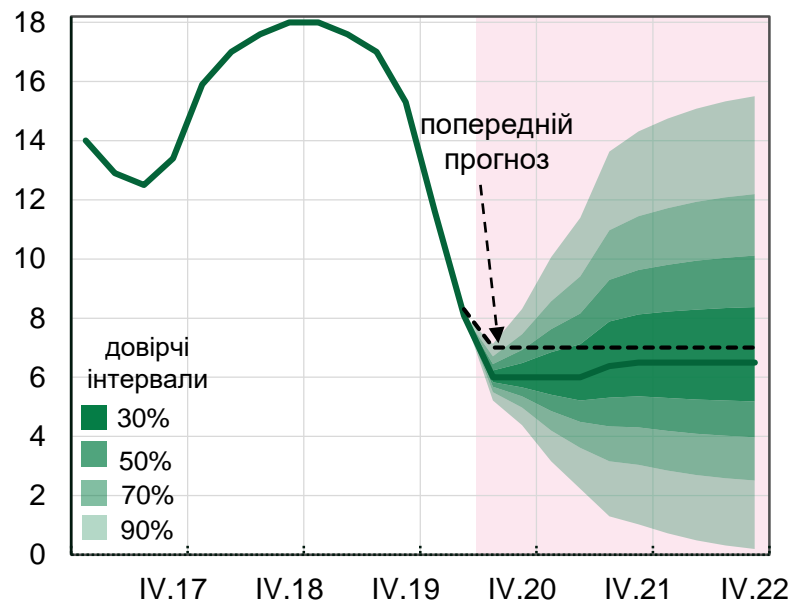


прискорення в IV кварталі – в т.ч. через сезонні ефекти сирих продуктів

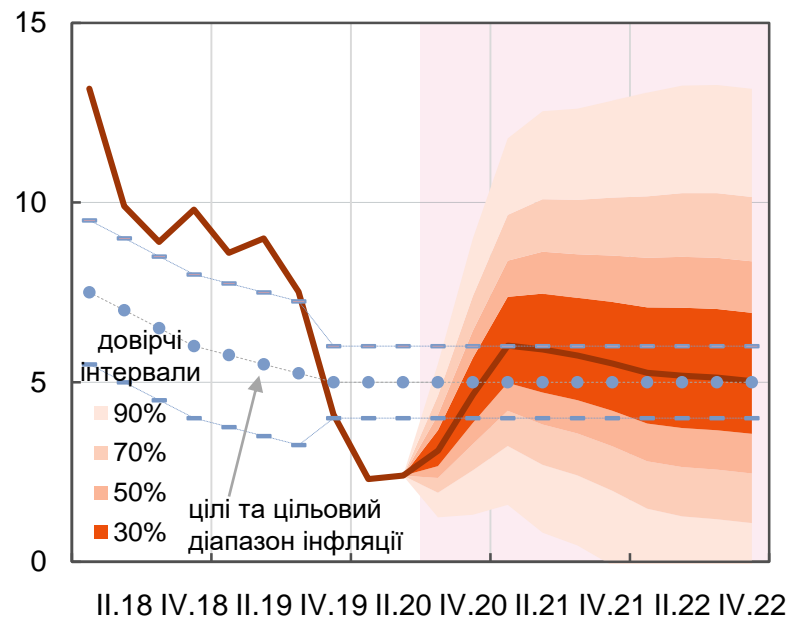
зміна, %	вага, %	2019		2020		2021		2022	
ІСЦ	100.0	4.1	4.7	6.0	5.5	5.0	5.0	5.0	5.0
Базовий ІСЦ	59.4	3.9	4.0	6.8	4.2	3.8	3.9	3.8	3.8
Сирі продукти	19.4	3.9	6.5	5.6	4.5	3.3	3.3	3.3	3.3
Адміністративні ціни	18.0	8.6	7.5	7.5	9.9	9.8	9.1	9.2	9.2
Fuel	3.2	-8.2	-16.0	-16.6	10.5	12.5	12.1	14.0	14.0

Очікується, що облікова ставка залишиться на поточному низькому рівні принаймні до кінця цього року

Облікова ставка та невизначеність, %



ІСЦ та невизначеність, %



- ❖ Ключовим **припущенням** макропрогнозу є продовження співпраці з МВФ відповідно до Меморандуму про економічну та фінансову політику
- ❖ Головним **ризиком** для прогнозу є триваліший термін пандемії коронавірусу та потенційне повернення до жорсткіших карантинних заходів, необхідних для її подолання як в Україні, так і в світі

Ризики

		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	Триваліший строк пандемії коронавірусу. Глибоке падіння світової економіки. Різде підвищення соціальних стандартів.

Макроекономічний прогноз НБУ

	2019	2020 прогноз	2021 прогноз	2022 прогноз
Реальний ВВП, зміна у %	3.2	-6.0 (-5.0)	4.0 (4.3)	4.0 (4.0)
Номінальний ВВП, млрд. грн.	3 975	3 910 (3 970)	4 300 (4 360)	4 710 (4 760)
ІСЦ, зміна у %	4.1	4.7 (6.0)	5.5 (5.0)	5.0 (5.0)
Базовий ІСЦ, зміна у %	3.9	4.0 (6.8)	4.2 (3.8)	3.9 (3.8)
Сальдо поточного рахунку, млрд. дол. США	-4.2 [-1.3*]	6.5 [4.0*] (-2.5)	-4.5 [-3.5*] (-5.3)	-7.9 [-5.9*] (-7.3)
% ВВП	-2.7 [-0.9*]	4.4 [2.7*] (-1.7)	-2.8 [-2.2*] (-3.1)	-4.5 [-3.5*] (-4.0)
Сальдо зведеного платіжного балансу, млрд. дол. США	6.0	1.5 (-1.1)	2.4 (0.6)	1.8 (1.3)
Міжнародні резерви, млрд. дол. США	25.3	29.8 (27.2)	32.7 (28.6)	32.7 (28.0)

* [оцінки за попередньою методологією]
у дужках – попередній прогноз НБУ (Інфляційний звіт, Квітень 2020)