



НАЦІОНАЛЬНИЙ БАНК УКРАЇНИ

**Інфляційний звіт і Макроекономічний прогноз НБУ
(квітень 2016)**

Національний банк України
Київ, 28 квітня 2016 року



Головне

- Прогноз зростання світових цін на сировинні товари та економічного зростання в Китаї та Росії покращено, інші припущення – майже незмінні
- Прогноз інфляції на 2016-17 роки не змінився (12% і 8% відповідно), незважаючи на швидше фактичне уповільнення інфляції на початку року (*шоки пропозиції вбачаємо тимчасовими, їх вичерпання разом з цінами на сировинні товари штовхатиме споживчі ціни вгору*). Одночасно формуються ризики перевищення інфляційної цілі (8%) у 2017 році.
- Прогнози зростання ВВП залишилися незмінним (1.1% та 3.0% в 2016-17 рр.), так само майже не змінилися річні прогнози за показниками платіжного балансу
- Облікова ставка була знижена до 19% у квітні. Пом'якшення монетарної політики продовжиться в разі подальшого зниження ризиків для цінової стабільності, у тому числі після успішного завершення другого перегляду Програми розширеного фінансування з МВФ
- Перехід до нового операційного дизайну процентної політики перетворює облікову ставку на де-факто ключову ставку політики



Основні макроекономічні показники

	2015 факт	2016 прогноз НБУ	2017 прогноз НБУ
Реальний ВВП, зміна у %	-9,9	1,1 (1,1) *	3,0 (3,0)
Номінальний ВВП, млрд. грн.	1979	2 262 (2 216)	2 585 (2 493)
ІСЦ, зміна у % (к.п.)**	43,3	12,0 (12,0)	8,0 (8,0)
Базовий ІСЦ, зміна у % (к.п.)	34,7	9,1 (9,2)	5,5 (6,3)
Сальдо поточного рахунку, млрд. дол. США	-0,2	-2,3 (-2,5)	-1,8 (-2,0)
Сальдо зведеного балансу, млрд. дол. США	0,8	1,2 (0,6)	1,6 (1,1)
Міжнародні резерви, млрд. дол. США	13,3	18,7 (19,6)	22,6 (22,3)
Монетарна база, зміна у % (к.п.)	0,8	5,3 (8,3)	8,7 (8,3)
Грошова маса, зміна у % (к.п.)	3,9	8,1 (10,5)	12,5 (11,5)

* у дужках – попередній прогноз НБУ (Інфляційний звіт, січень 2016)

** «к.п.» – на кінець періоду (грудень до грудня попереднього року)



Припущення

Незмінні з попереднього прогнозу

- Заморожений військовий конфлікт у 2016-2017 роках
- Урожай зернових в 2016-2017 роках – 58 млн. т.
- Зростання депозитів у національній валюті

Оновлені

- Ціни на сировинні товари вищі, ніж у попередньому прогнозі
- Більш оптимістичний прогноз реального ВВП Китаю та Росії
- Попередній графік офіційного фінансування зміщений на квартал вперед
- Адміністративно регульовані ціни та тарифи у 2017 році зростатимуть швидше

Припущення щодо адміністративно регульованих цін

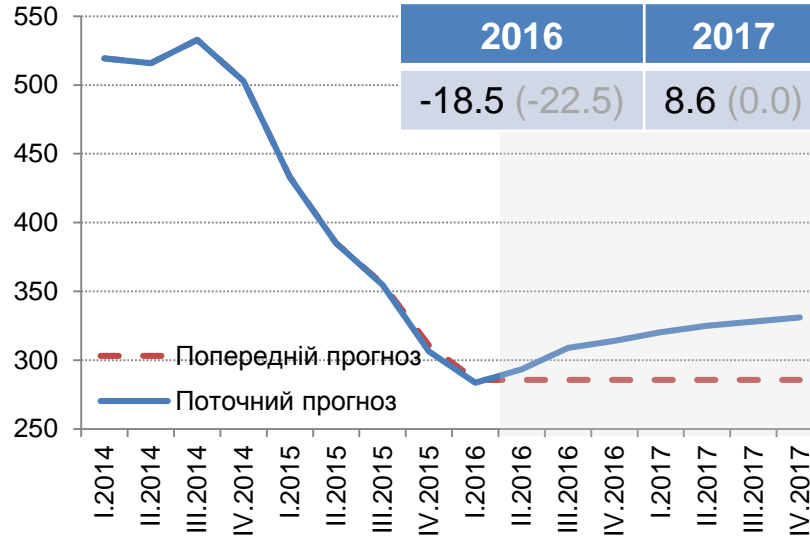
%	Адмін. – регульовані ціни	Електро- енергія	Природний газ*	Опалення та гаряча вода	Алкогільні вироби	Тютюнові вироби
2016	26.0 (26.2)	56.6 (51.3)	29 (22.8)	60 (70)	28.4 (28.3)	19.9 (20.6)
2017	17.3 (15.3)	20 (20)	33.8 (22.0)	38 (35)	12.1 (12.1)	15.7 (13.5)

* Відповідно до нової інформації намір Уряду підвищити ціни на газ уже в цьому році до ринкового рівня, за нашими оцінками, зумовить зростання середньої ціни на газ на 42% і 22% у 2016 і 2017 роках відповідно

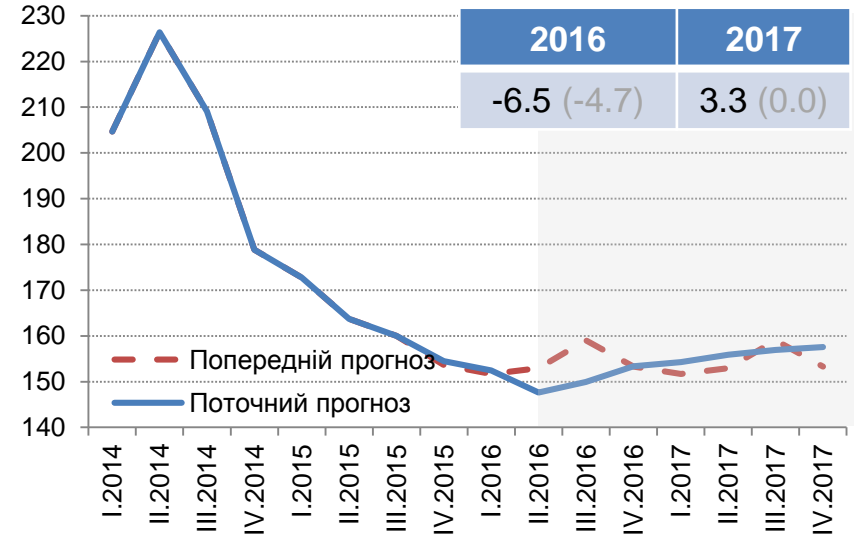


Ціни на сировинних ринках очікуються вищими, ніж у попередньому прогнозі

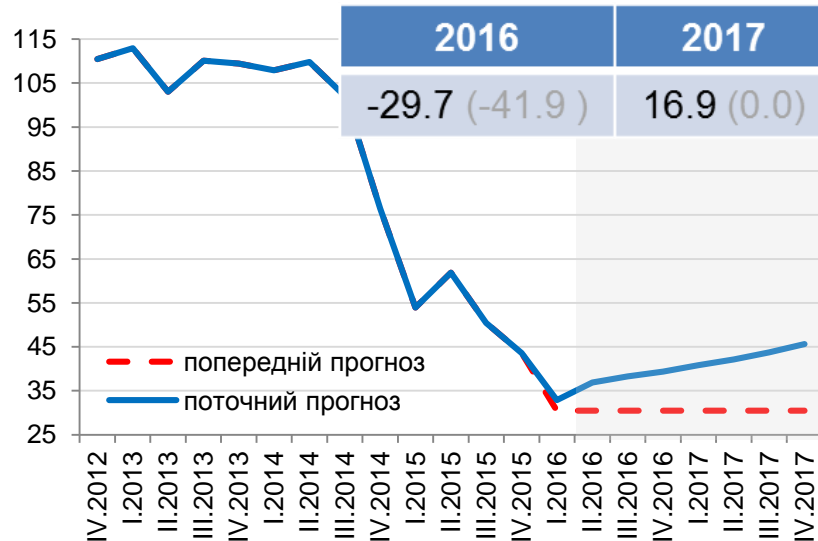
Ціни експорту чорних металів, \$/т.



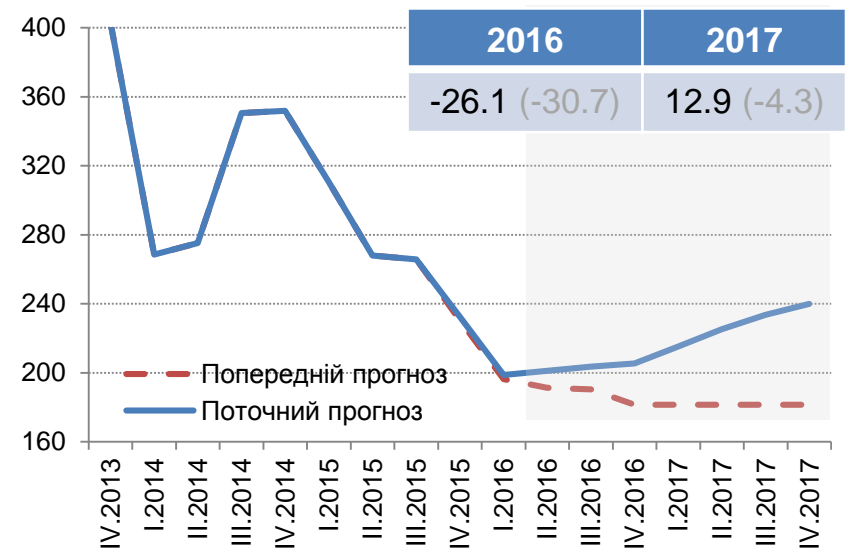
Ціни експорту зернових, \$/т.



Ціна на нафту Brent, \$/бар.



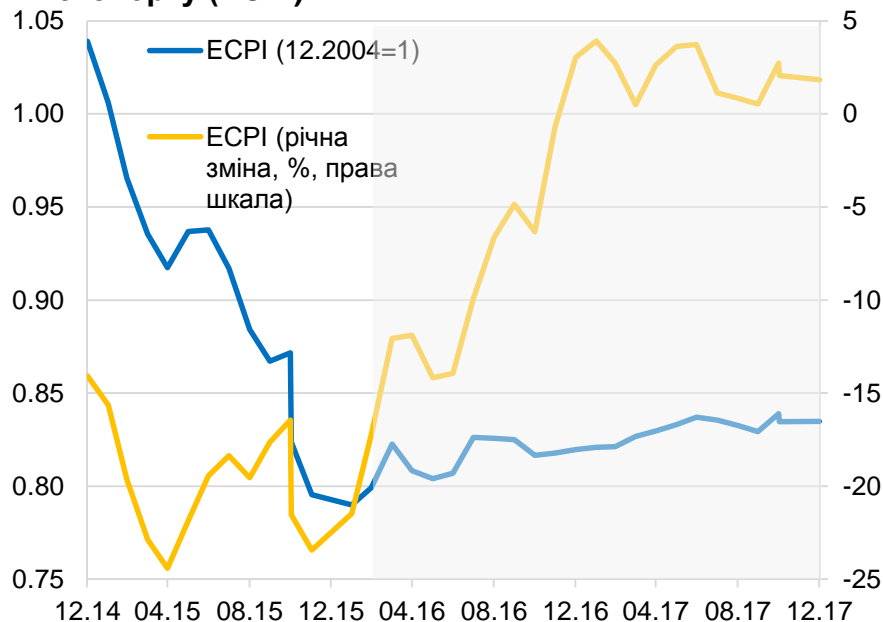
Ціна імпорту природного газу, \$/1000 м³





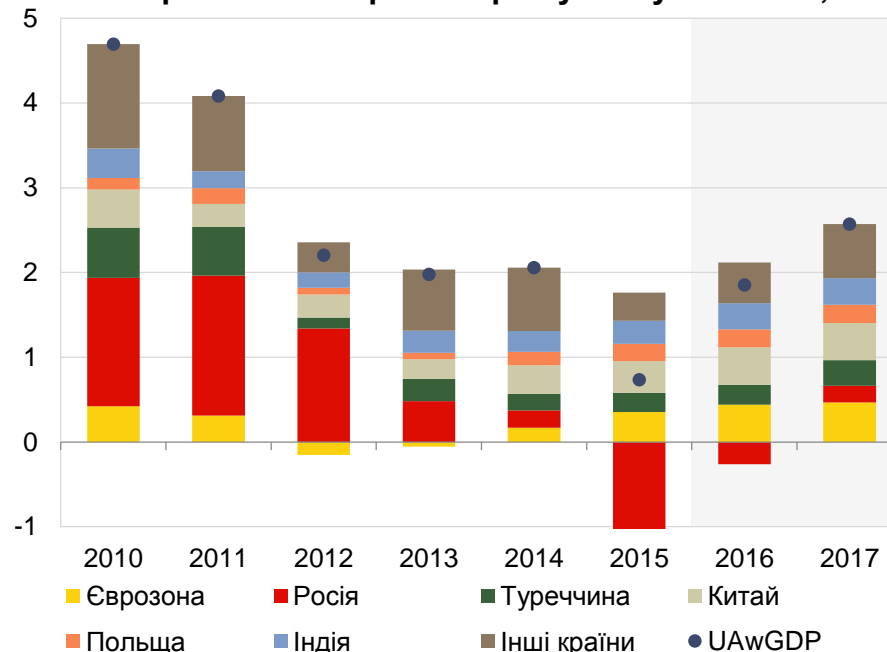
У цілому зовнішнє середовище для української економіки покращується на прогностичному горизонті

Індекс зміни світових цін на товари українського експорту (ЕСПІ)*



* ЕСПІ розрахований за кошиком із 14 світових цінових індикаторів, зважених на частку відповідних 10 товарних груп українського експорту в загальному експорті України.
Джерело: розрахунки Національного банку України.

Внески країн - ОТП України в річну зміну UAwGDP, %



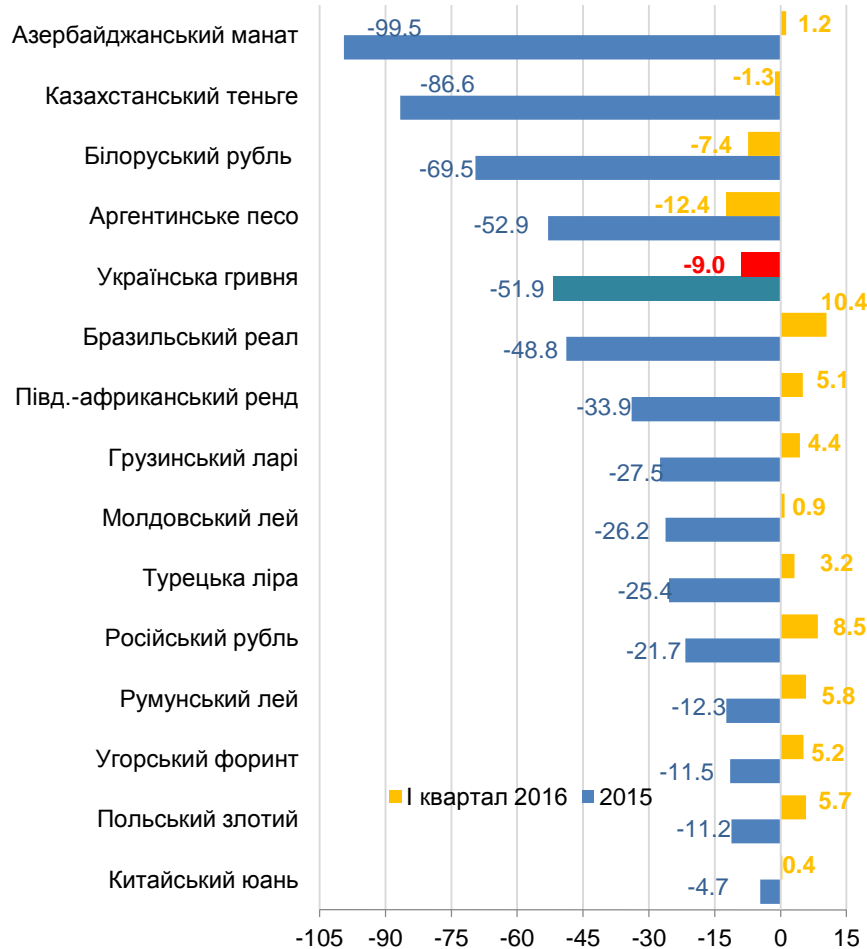
Джерело: оцінка НБУ (попередні дані).



Після послаблення в I кварталі РЕОК відносно стабільний на прогностному горизонті

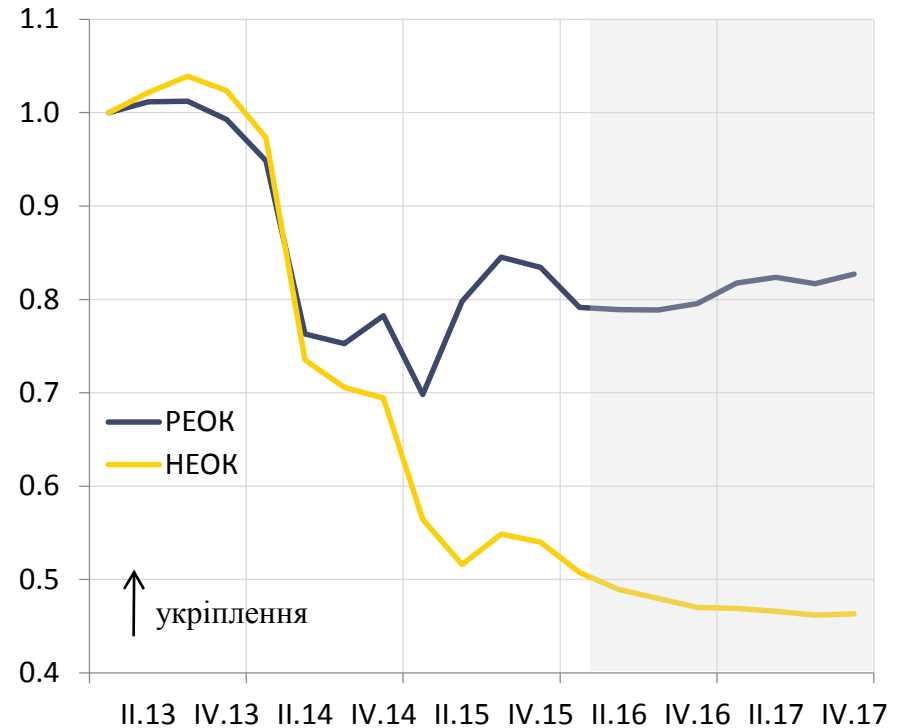
НАЦІОНАЛЬНИЙ
БАНК
УКРАЇНИ

Зміна обмінних курсів валют окремих країн, ринки яких розвиваються, до долара США 2015 та I кварталі 2016 року, %, на кінець періоду



Джерело: Thomson Reuters Datastream

Індекси РЕОК та НЕОК (1.2013=1)



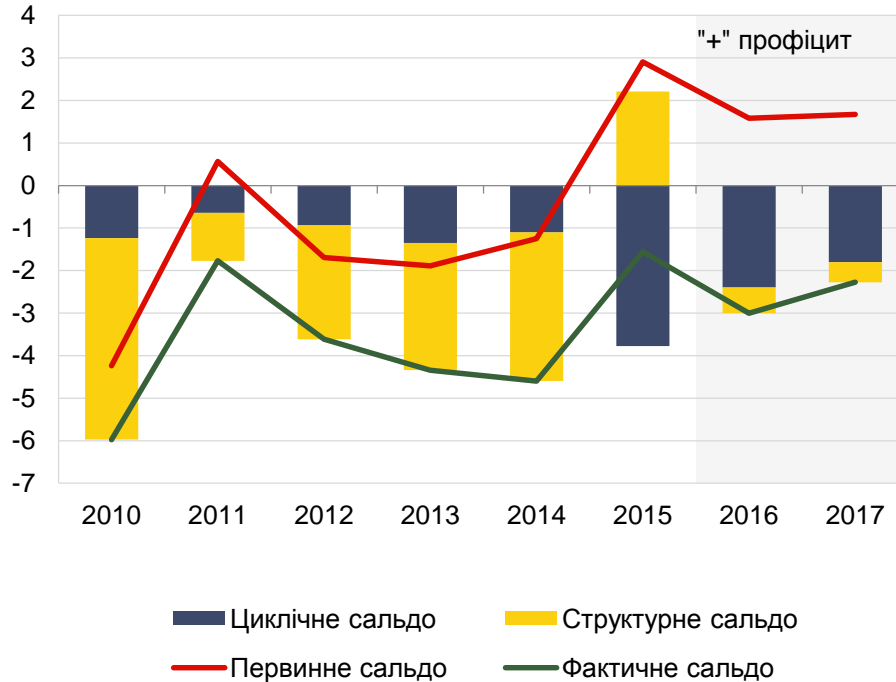
У середньому за рік, %	2015	2016	2017
РЕОК	-2.2	-0.3 (+1.2)	+3.8 (3.7)
НЕОК	-30.2	-10.2 (-9.8)	-4.5 (-3.3)



НАЦІОНАЛЬНИЙ
БАНК
УКРАЇНИ

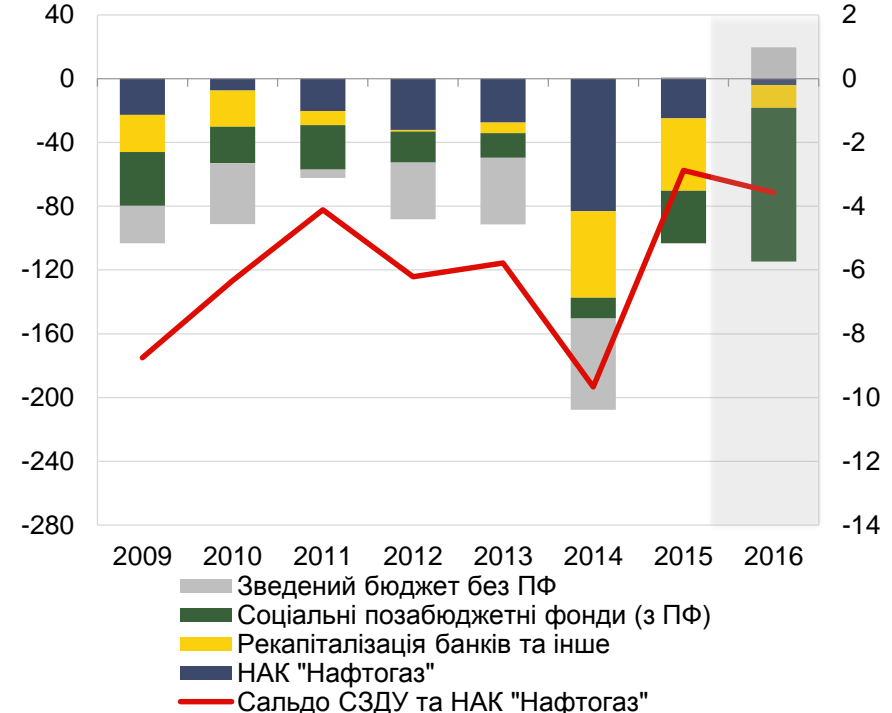
Фіскальна політика у 2016 році залишатиметься стриманою, дефіцит зведеного бюджету утримуватиметься в межах 3% ВВП

Зведений бюджет, % ВВП



Джерело: розрахунки НБУ.

Широкое сальдо сектору загальнодержавного управління, млрд. грн.



Джерело: МФУ, ДКСУ, Нафтогаз, МВФ, власні розрахунки.

- Попри зниження ресурсної бази бюджету на 2% ВВП за рахунок зменшення перерахувань від НБУ та податків на міжнародну торгівлю, очікується додатне первинне сальдо (1.6% ВВП)
- Скорочення широкого дефіциту СЗДУ триватиме, хоч і меншими темпами (до 4.2% ВВП у 2016 році)
 - Збережуться високі витрати на обслуговування боргу (4.6% ВВП) та зросте підтримка Пенсійного фонду.
 - Витрати на підтримку НАК Нафтогаз та банківського сектору скоротяться



Прогноз платіжного балансу майже не змінився

Поточний рахунок, млрд. дол. США



Фінансовий рахунок: чисті зовнішні активи, млрд. дол. США

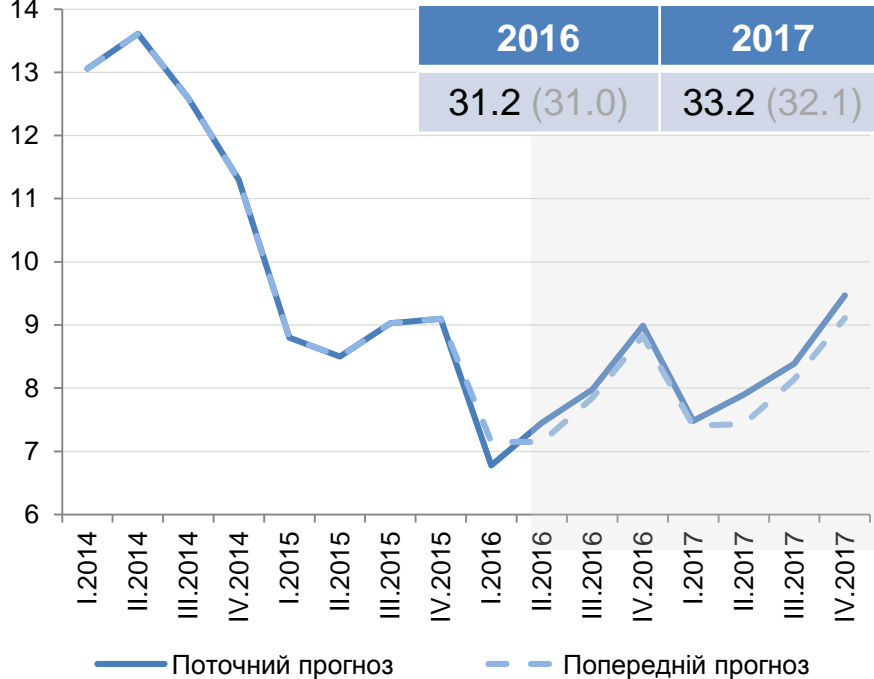


млрд. дол. США	2015*	2016	2017
Поточний рахунок	-0.2	-2.3 (-2.5)	-1.8(-2.0)
Торговельний баланс	-1.7	-2.7 (-2.4)	-2.2(-2.1)
Первинні та вторинні доходи	1.5	0.4 (-0.1)	0.4(0.1)
Чистий приплив капіталу за фінансовим рахунком	0.6	3.3 (2.9)	3.4 (3.2)
Міжнародні резерви	13.3	18.7 (19.6)	22.6 (22.3)

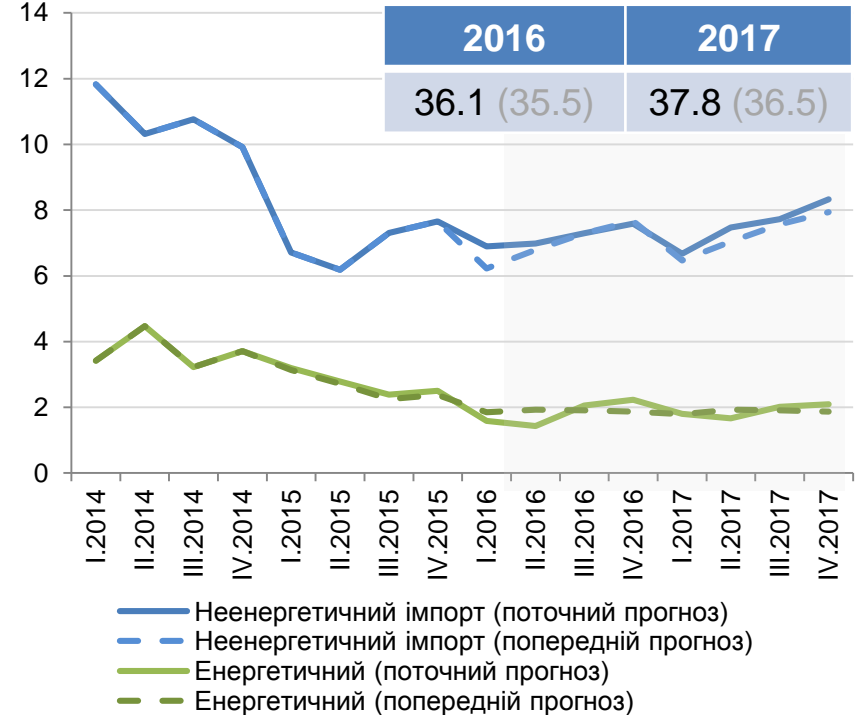


Покращення прогнозу експорту зумовлене очікуванням поступового відновлення цін на сировинні товари

Експорт товарів, млрд. дол. США



Імпорт товарів, млрд. дол. США



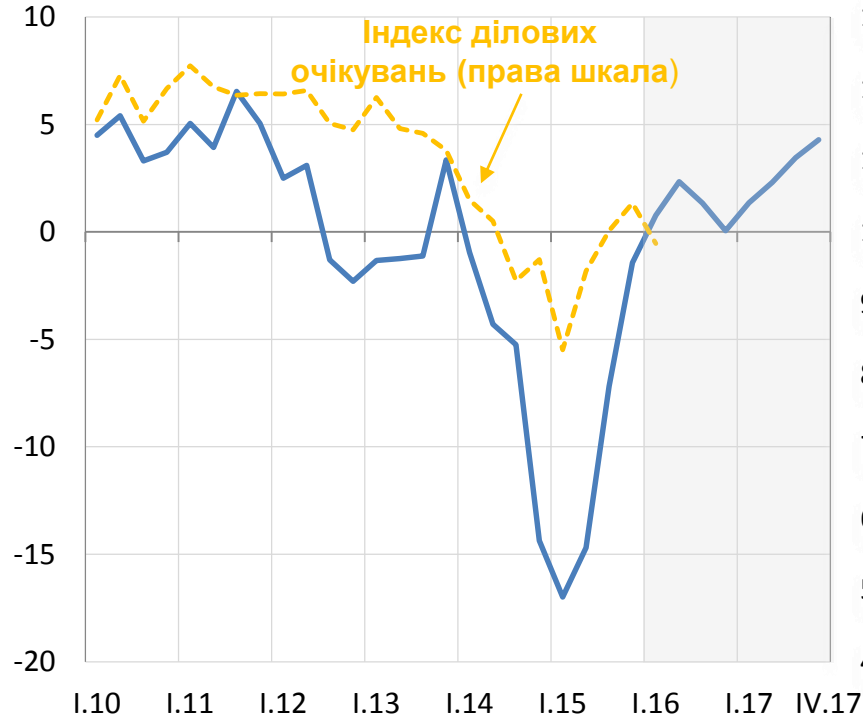
- Транзит через Росію повністю відновлений до всіх країн, крім Казахстану, з 25 лютого 2016 року
- Кумулятивний ефект від заборони транзиту був знижений з \$450 млн. до \$250 млн. в 2016 році

Імпорт газу	2016	2017
вартість, \$ млрд.	2.3 (2.6)	2.7 (2.5)
обсяги, млрд. м ³	11.5 (13.8)	11.6 (13.8)
середня ціна, \$/1000 м ³	202 (189.6)	229 (181.4)

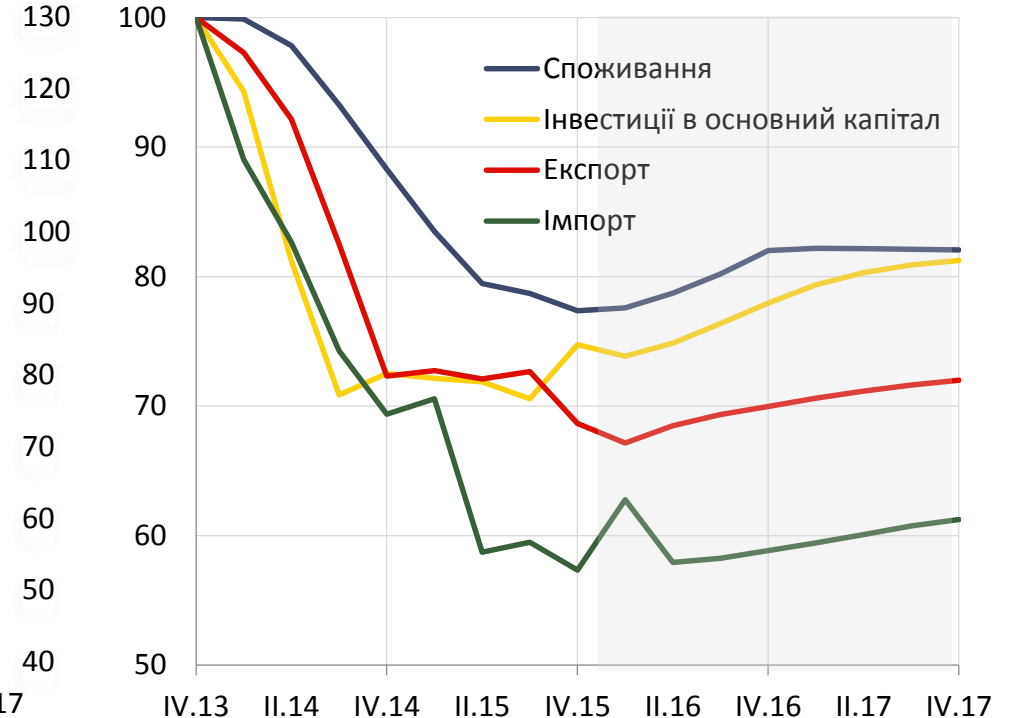


Прогноз реального ВВП не змінився: поліпшення зовнішньої кон'юнктури компенсоване погіршенням ділових очікувань

Реальний ВВП, % річна зміна



Компоненти ВВП, індекс (IV.2013=100)

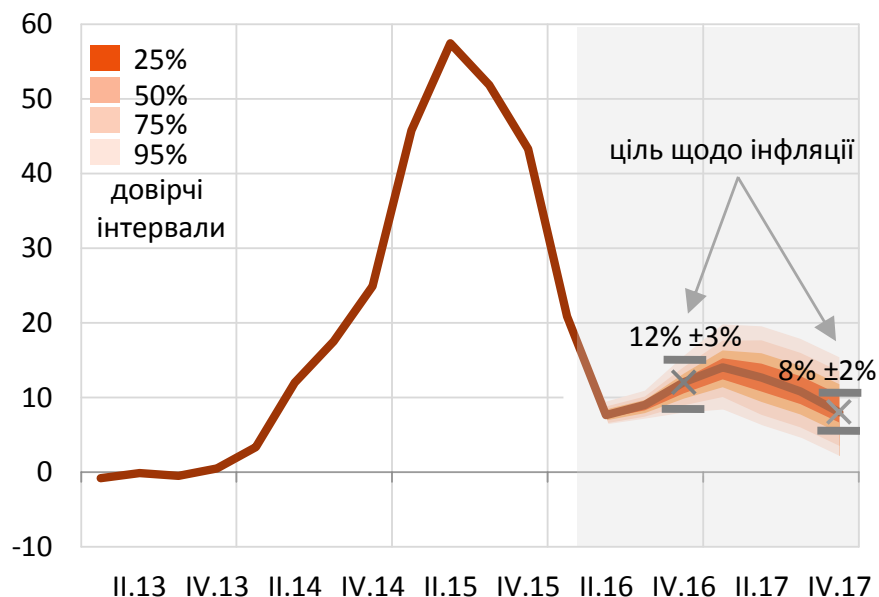


Зміна за рік, %	2015	2016	2017
ВВП	-9.9 (-10.5)	1.1 (1.1)	3.0 (3.0)
Кінцеві споживчі витрати	-15.8 (-15.8)	0.2 (0.2)	2.9 (2.7)
Валове нагромадження основного капіталу	-9.3 (-11.9)	5.1 (4.8)	6.0 (5.5)
Експорт товарів і послуг	-16.9 (-16.3)	-3.7 (-1.7)	3.8 (3.2)
Імпорт товарів і послуг	-22.0 (-21.8)	-2.3 (-2.7)	1.9 (2.4)

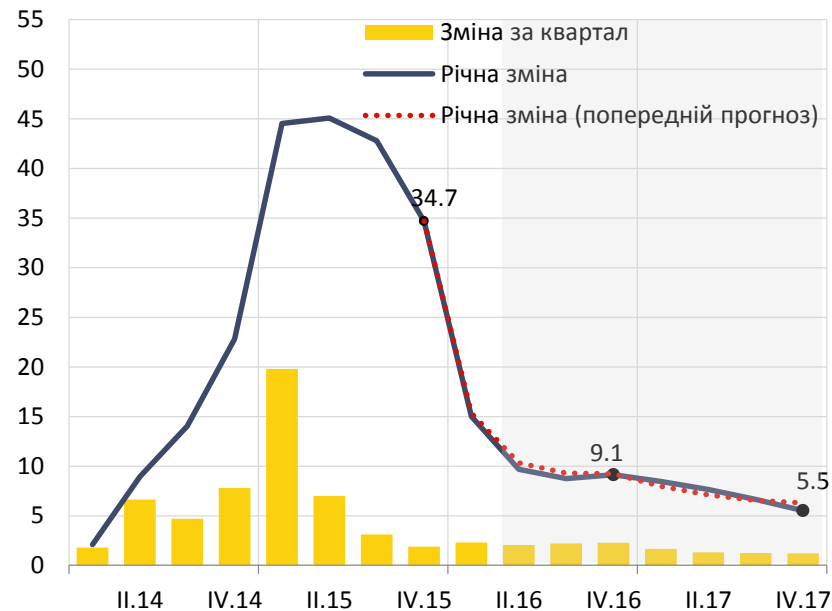


Прогноз інфляції на 2016-17 роки залишився незмінним. Ризики для цілі на 2016 рік зміщені вниз, на 2017 рік – вгору

ІСЦ, % річна зміна



Базовий ІСЦ, %



Зміна за рік, %	2016	2017
ІСЦ	12.0 (12.0)	8.0 (8.0)
Базовий ІСЦ	9.1 (9.2)	5.5 (6.3)
Сирі продукти	6.5 (7.0)	4.6 (5.5)
Адміністративні ціни	26.0 (26.2)	17.3 (15.3)
Паливо	11.8 (-4.8)	12.5 (3.9)



Ключову ставку знижено до 19% через послаблення ризиків для цінової стабільності

Аргументація щодо пом'якшення монетарної політики:

- ✓ Основні ризики по перевищенню інфляційних цілей у поточному році суттєво знизилися:
 - ✓ зменшення політичної напруги (у зв'язку з формуванням нового Уряду)
 - ✓ покращення зовнішніх умов (відновлення транзиту українських товарів через РФ і поступове зростання світових цін на вітчизняний експорт)
- ✓ Послаблення політики узгоджується з інфляційним прогнозом
- ✓ Волатильність валютного курсу знизилася
- ✓ Слабка економічна активність
- ✓ Позитивний сигнал суспільству та бізнесу
- ✓ Узгодження ключової ставки з новим операційним дизайном процентної політики



NATIONAL
BANK OF
UKRAINE

Національний банк налаштований на пом'якшення політики за зниження ризиків для цінової стабільності

Сценарій	Результати	Дії НБУ
Базовий <ul style="list-style-type: none">- відновлення програми з МВФ- статус-кво на сході- структурні реформи	ВВП +1.1% +3% ІСЦ 12% 8%	Адмін. обмеження ↓ Процентна ставка ↓
Оптимістичний <ul style="list-style-type: none">- ціни на сировину ↑- приплив капіталу / приватизація ↑- прискорені структурні реформи	ВВП ↑ UAH/USD ↓ ІСЦ ↓	Адмін. обмеження ↓↓ Процентна ставка ↓↓
Песимістичний <ul style="list-style-type: none">- ескалація ситуації на сході- ціни на сировину ↓- вплив російського чинника ↑- політична нестабільність ↑	ВВП ↓ UAH/USD ↑ ІСЦ ↑	Адмін. обмеження = Процентна ставка = /↑

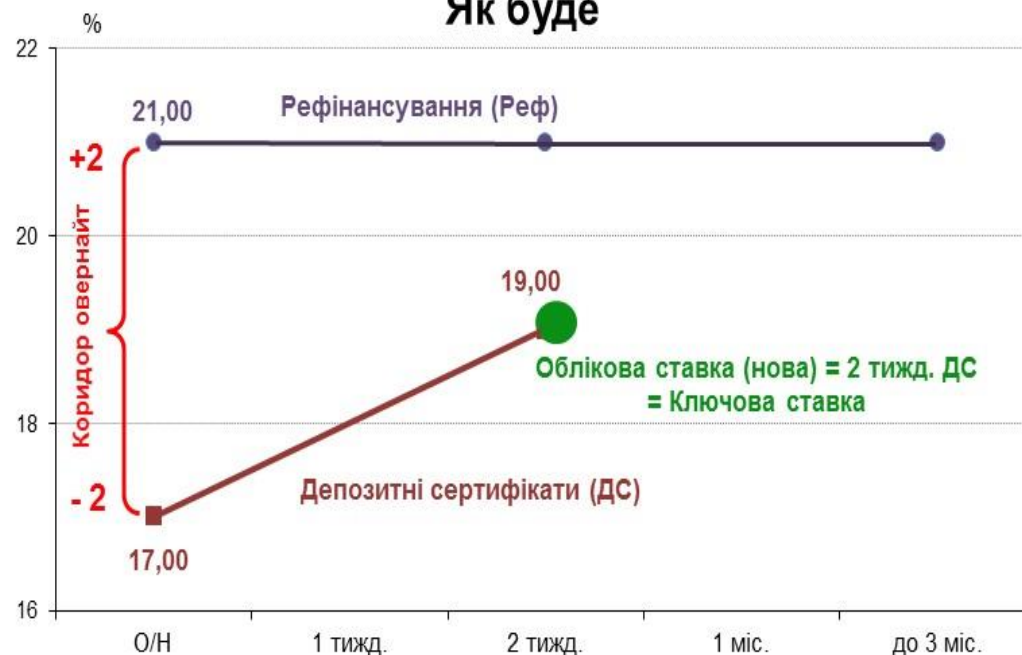


Операційний дизайн грошово-кредитної політики

Як було



Як буде



Як було

- ключова ставка де-юре (облікова ставка) приблизно = ставка 2Тижд тендера Реф
- о/н коридор = ключова ставка +2 (Реф) -4 (ДС) процентних пункти (асиметричний)
- ставки ДС: фікс. – о/н, 1 тижд, 2 тижд. (ключова де-факто); тендер – 1 міс.
- ставки Реф: фікс. – о/н, процентний тендер (нижня межа – облікова ставка) – 2 тижд. та до 3 міс.
- ставки ДС < ставок Реф

Як буде

- ставка 2 тижд. ДС = ключова ставка де-юре = ключова ставка де-факто
- о/н коридор = ключова ставка \pm 2 (симетричний)
- ставки ДС: фікс. – о/н, 2 тижд.
- ставки Реф: фікс. – о/н, кількісний тендер 2 тижд. та до 3 міс.
- ставки ДС не можуть бути > ставок Реф