



НАЦІОНАЛЬНИЙ БАНК УКРАЇНИ

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

Національний банк України
Київ, 10 серпня 2016 року



Головне

- Не зважаючи на поточне стрімке зниження інфляції, ми прогнозуємо її повернення до цільового рівня на кінець 2016 року в результаті відображення в статистиці підвищення тарифів на комунальні послуги та зростання цін на світових товарних ринках, насамперед нафту.
- Прогноз зростання ВВП залишається незмінним (1.1% у 2016 та 3.0% у 2017 роках). Відновлення приватного споживання буде стриманим.
- Прогноз дефіциту рахунку поточних операцій на 2016 рік переглянутий у бік зниження (до 1.8 млрд. дол. США) на тлі поліпшення умов торгівлі, зростання грошових переказів і зменшення імпорту газу. Проте, затримка офіційного фінансування призводить до уповільнення темпів накопичення міжнародних резервів
- У базовому макроекономічному сценарії монетарна політика і надалі пом'якшуватиметься. Швидкість зниження облікової ставки залежить від відновлення співробітництва з МВФ, динаміки цін на зовнішніх товарних ринках, ситуації на сході країни тощо.



Основні макроекономічні показники

	2015	2016	2017	2018
Реальний ВВП, зміна у %	-9.9	1.1 (1.1)	3.0 (3.0)	4.0
Номінальний ВВП, млрд. грн.	1 979	2 282 (2 262)	2 632 (2 585)	2 982
ІСЦ, зміна у % (к.п.)**	43.3	12.0 (12.0)	8.0 (8.0)	6.0
Базовий ІСЦ, зміна у % (к.п.)	34.7	5.5 (9.1)	5.6 (5.5)	4.9
Сальдо поточного рахунку, млрд. дол. США	-0.2	-1.8 (-2.3)	-2.1 (-1.8)	-2.5
Сальдо зведеного балансу, млрд. дол. США	0.8	1.3 (1.2)	1.7 (1.6)	2.1
Міжнародні резерви, млрд. дол. США	13.3	17.2 (18.7)	23.5 (22.6)	26.4
Монетарна база, зміна у % (к.п.)	0.8	8.2 (5.3)	8.7 (8.7)	9.0
Грошова маса, зміна у % (к.п.)	3.9	10.8 (8.1)	16.1 (12.5)	16.8

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

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



Припущення

Незмінні з попереднього прогнозу

- Заморожений військовий конфлікт у 2016-2017 роках
- Зростання депозитів в національній валюті та відновлення кредитної активності з другої половини 2016 року

Оновлені

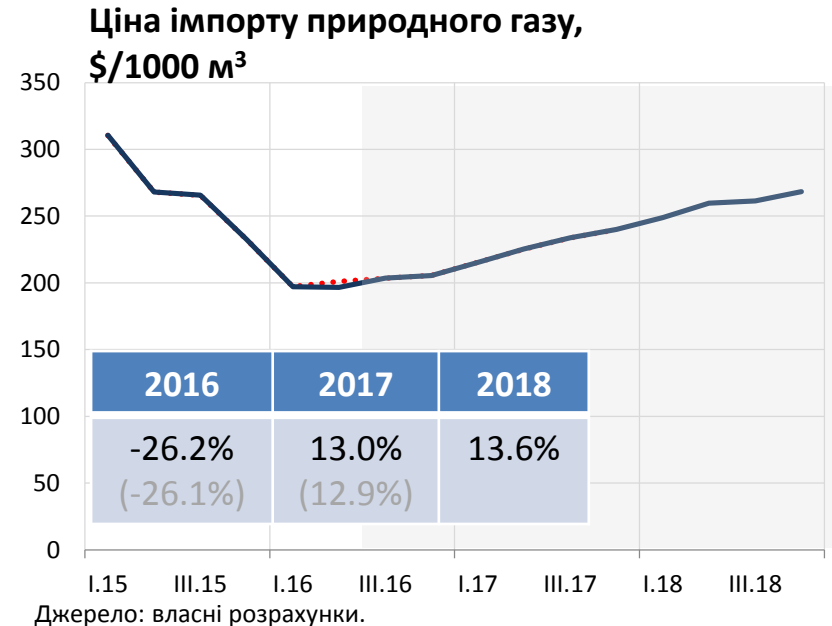
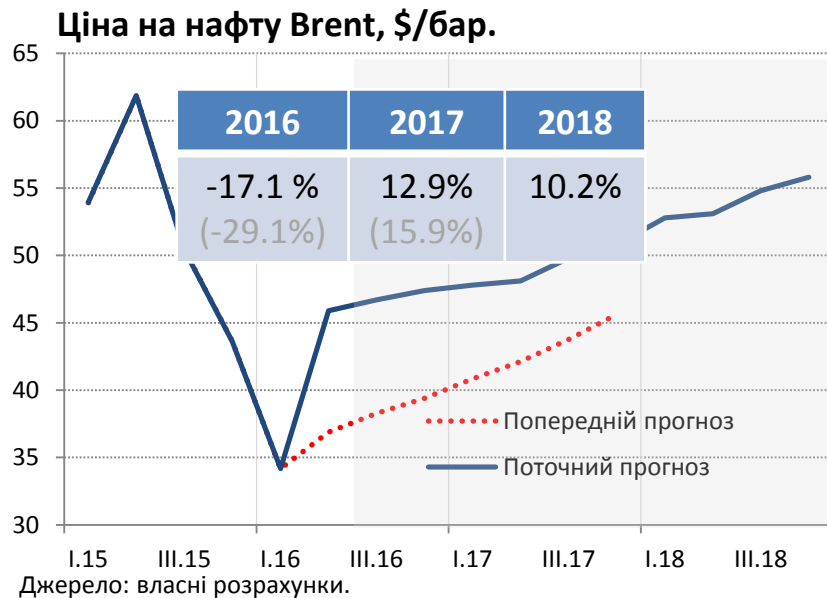
- Ціни на сировинні товари вищі, ніж у попередньому прогнозі
- Незначний вплив BREXIT на зростання в Британії та ЄС
- Попередній графік офіційного фінансування зміщений на квартал вперед (отримання у 2017 році додаткових 1 млрд. гарантованих США єврооблігацій)
- Підвищення оцінки урожаю зернових в 2016-2017 роках до 60 млн. т. (58 млн. т. в попередньому звіті)
- Суттєвіше зростання адміністративно регульованих тарифів в 2016 році, та нижче – в 2017 році

Припущення щодо адміністративно регульованих цін

%	Адмін. – регульовані ціни	Електро- енергія	Природний газ	Опалення та гаряча вода	Алкогольні вироби	Тютюнові вироби
2016	32 (26)	56.6 (56.6)	42 (29)	82 (60)	20 (28.4)	17 (19.9)
2017	14.4 (17.3)	20 (20)	22 (33.8)	17.7 (38)	13 (12.1)	16 (15.7)
2018	8.9	25	8	6.4	9.5	12.3



Очікуються вищі ціни на основні сировинні товари; умови торгівлі кращі, ніж у попередньому прогнозі





НАЦІОНАЛЬНИЙ
БАНК
УКРАЇНИ

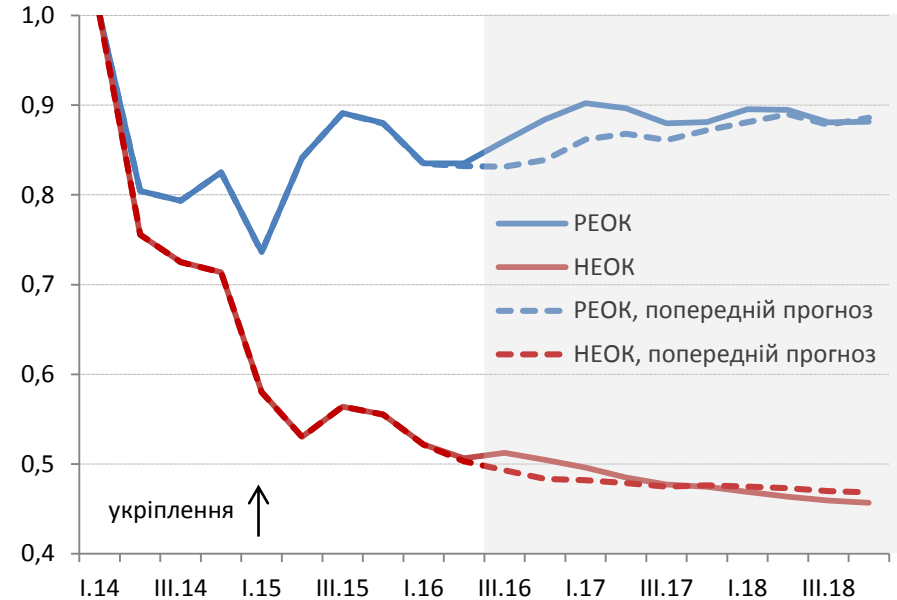
Реальний обмінний курс гривні зміцнюється, порівняно з попереднім прогнозом

Зміна обмінних курсів валют окремих країн, ринки яких розвиваються до долара США у квітні – липні 2016 року, %, на кінець періоду



Джерело: Thomson Reuters Datastream.

РЕОК і НЕОК, індекс (1.2014=1)



Джерело: розрахунки НБУ.

В середньому за рік, %	2016	2017	2018
РЕОК*	2.0 (-0.3)	4.3 (3.8)	-0.2
НЕОК*	-8.3 (-10.2)	-5.5 (-4.5)	-4.4

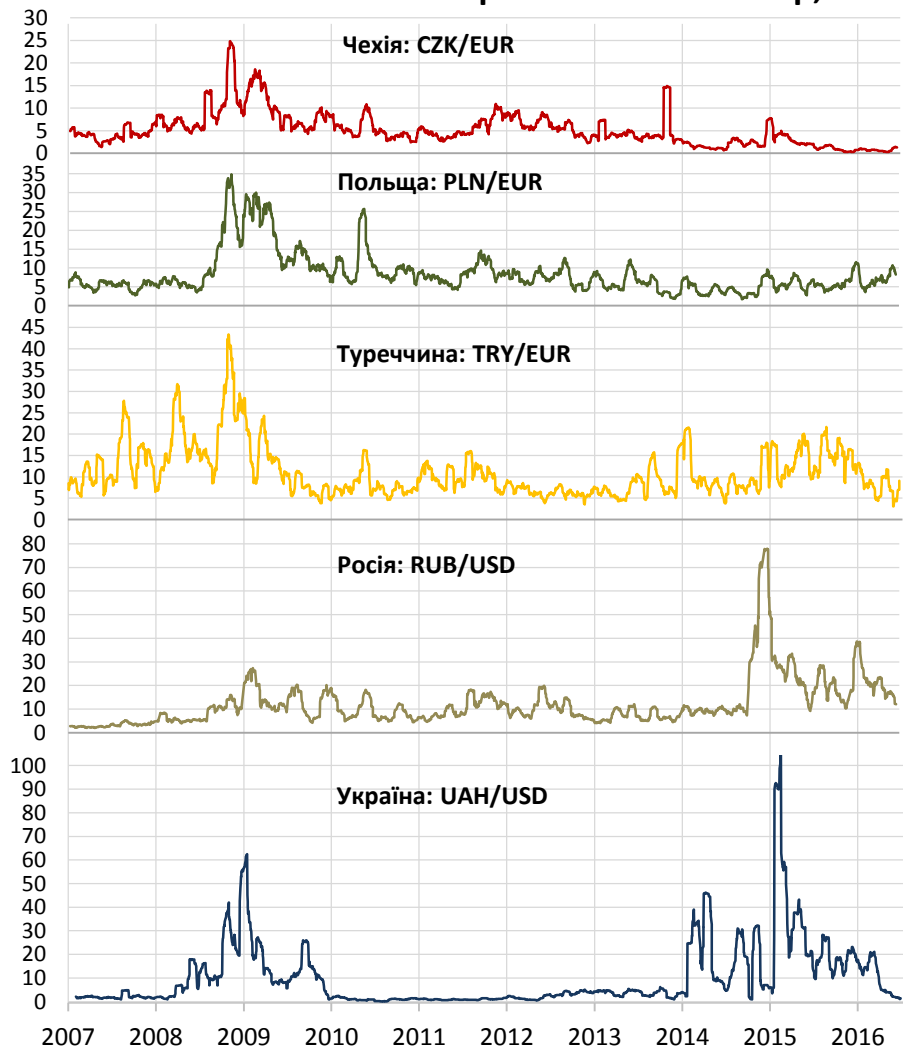
* «+» означає укріплення

Також очікується зниження волатильності обмінного курсу гривні



Національний банк дотримується режиму плаваючого обмінного курсу, при цьому згладжуючи волатильність курсу

Місячна волатильність окремих валютних пар, %



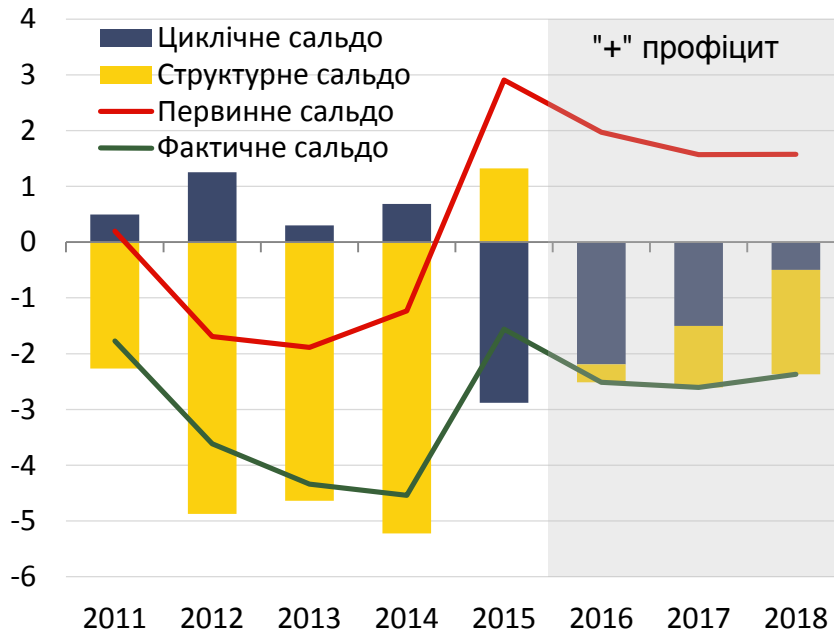
Джерело: ЄЦБ, ЦБРФ, розрахунки НБУ.

- З досвіду інших країн, після запровадження режиму ІТ спочатку курсова волатильність підвищується, насамперед через відхід від режиму фіксованого курсу
- З часом вона знижується до помірних 2-15%
- Сплески волатильності обмінного курсу гривні в минулому, спричинені реалізацією накопичених дисбалансів при де-факто фіксованому курсі, за розміром були більші, ніж рівень волатильності в країнах з режимом ІТ
- Підвищена волатильність гривні у 2014-2015 роках – наслідок одночасного впливу внутрішніх та зовнішніх шоків
- Дії Національного банку спрямовані на згладжування волатильності курсу, не протидіючи тенденціям на валютному ринку, спричинених фундаментальними чинниками



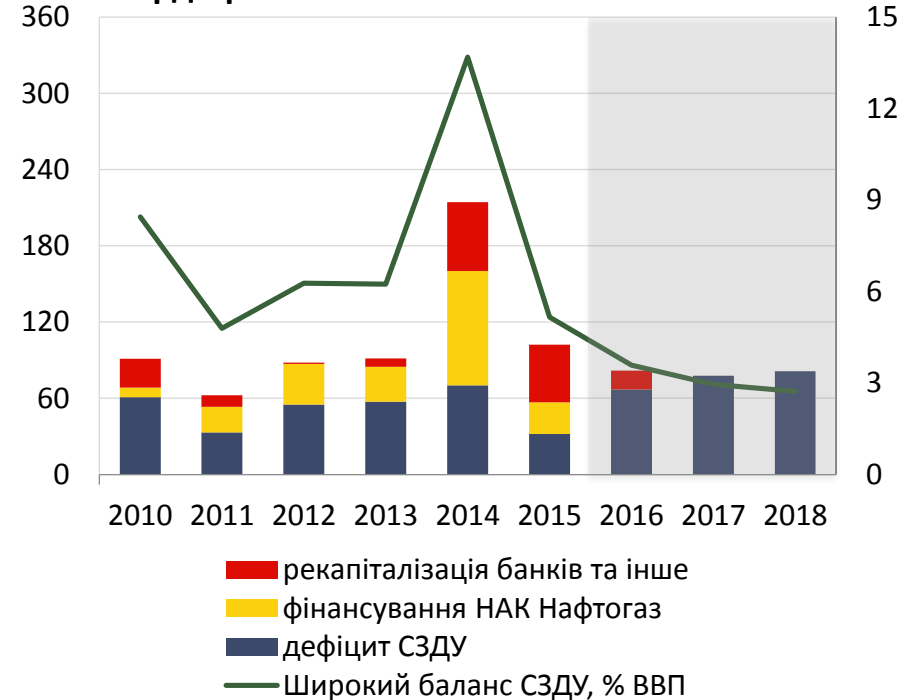
Фіскальна політика пом'якшується при майже незмінному державному дефіциті в номінальному вимірі (та у % ВВП)

Показники сальдо зведеного бюджету,
% ВВП



Джерело: МФУ, МВФ, розрахунки НБУ

Дефіцит державного сектору,
млрд. грн.



2016:

- Обслуговування державного боргу залишається високим (4.5% ВВП), як і підтримка Пенсійного фонду
- Значний первинний профіцит (1.9% ВВП), однак позитивний фіскальний імпульс (перехід від структурного профіциту до незначного дефіциту)
- Суттєве скорочення квазіфіскальних потреб

2017-2018:

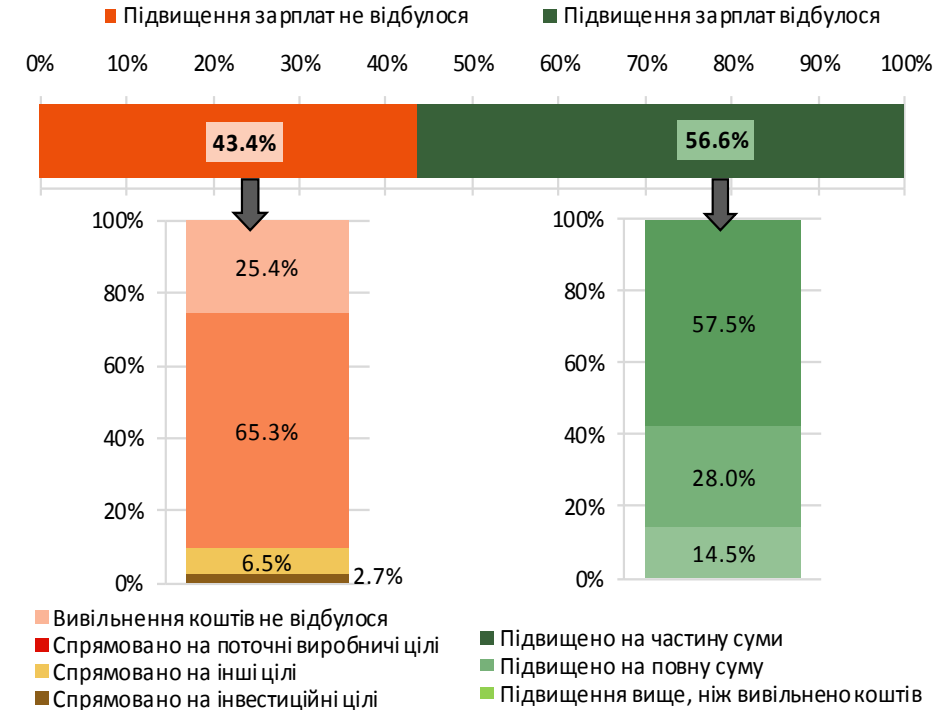
- Поступове збільшення структурного дефіциту



НАЦІОНАЛЬНИЙ
БАНК
УКРАЇНИ

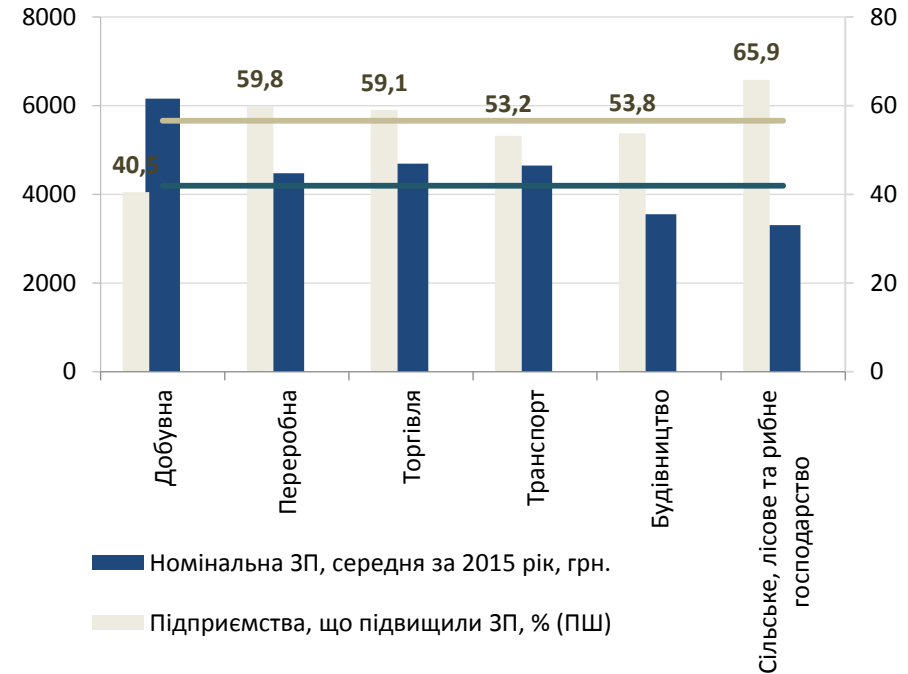
Зниження ставки ЄСВ лише частково реалізувалось у підвищенні заробітних плат

Напрями використання вивільнених коштів від зниження ЄСВ



Джерело: Опитування щодо ділових очікувань підприємств України (НБУ).

Номінальна зарплата та частка підприємств, які підвищили її унаслідок зниження ставки ЄСВ



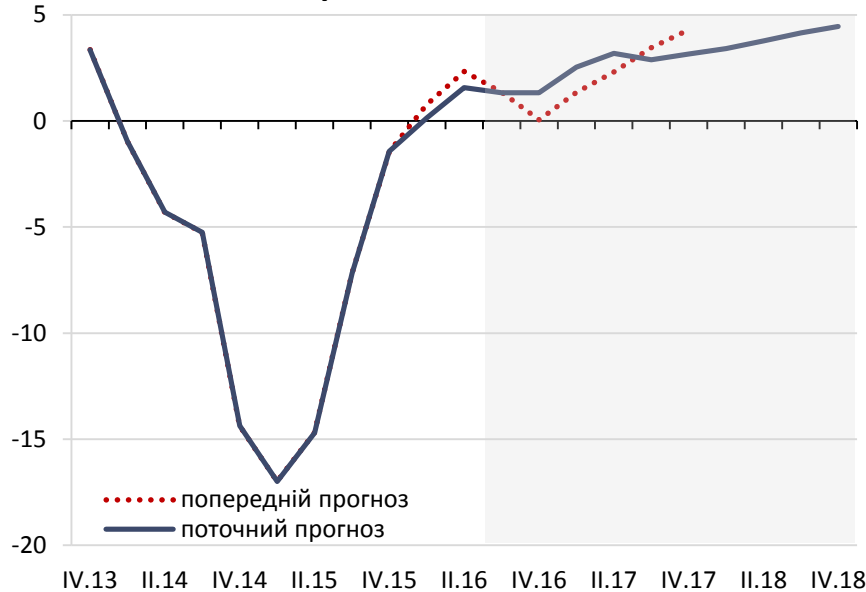
Джерело: ДФС, ДКСУ, ДССУ, розрахунки НБУ.

- Лише близько чверті підприємств підвищили заробітні плати на повну чи більшу суму від вивільнених коштів після зниження ЄСВ
- Найбільше підприємств спрямували вивільнені кошти на підвищення зарплат в тих видах діяльності, де її середній рівень був нижчим
- Серед інших напрямів використання вивільнених коштів - покриття збитків від коливання курсу, сплата інших податків та зборів, прийняття на роботу нових працівників



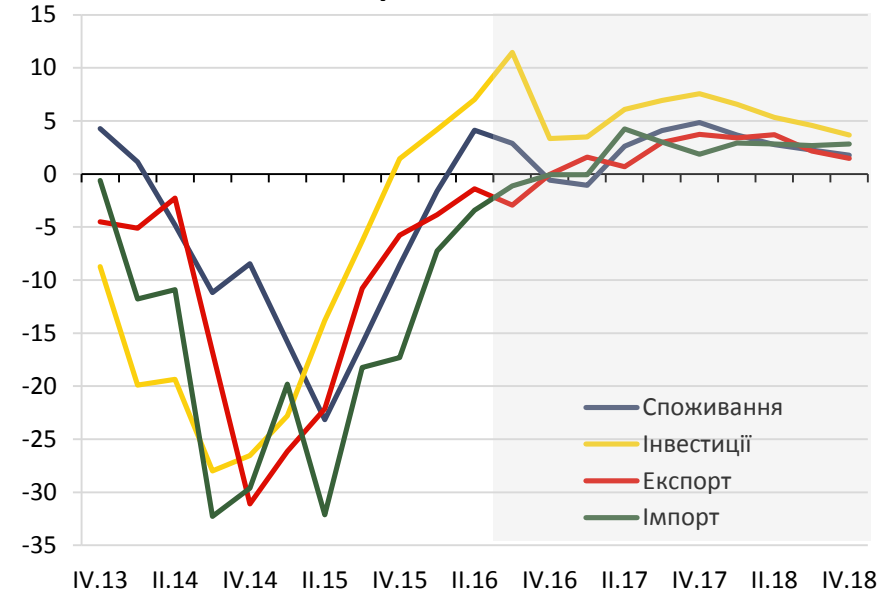
Прогноз ВВП залишився без змін через взаємно збалансований вплив різноспрямованих чинників

Реальний ВВП, річна зміна, %



Джерело: ДССУ, НБУ

Компоненти ВВП, річна зміна, %



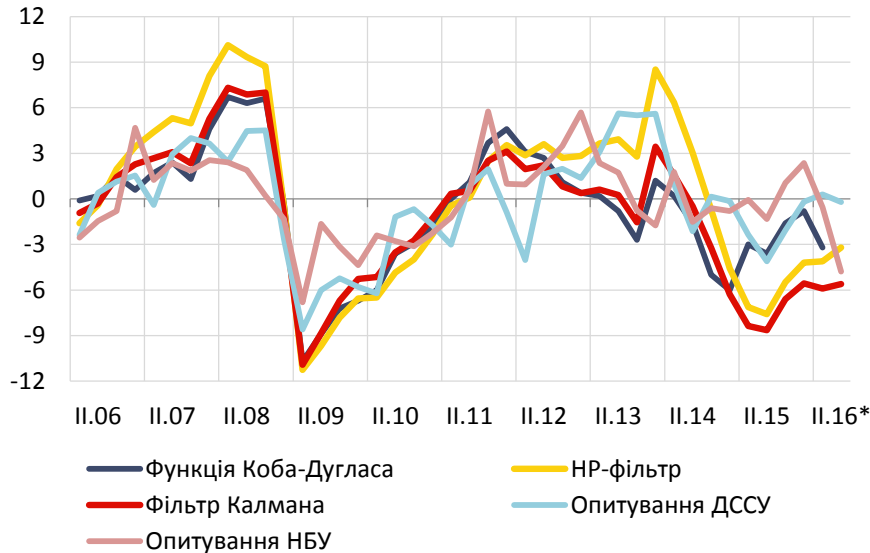
Джерело: ДССУ; НБУ

зміни, %	2015	2016	2017	2018
ВВП	-9.9	1.1 (1.1)	3.0 (3.0)	4.0
Споживання	-15.8	1.1 (0.2)	2.8 (2.9)	2.5
Інвестиції	-9.3	6.3 (5.1)	6.3 (6.0)	4.8
Експорт товарі та послуг	-16.9	-2.1 (-3.7)	2.3 (3.8)	2.7
Імпорт товарі та послуг	-22.0	-3.0 (-2.3)	2.2 (1.9)	2.8



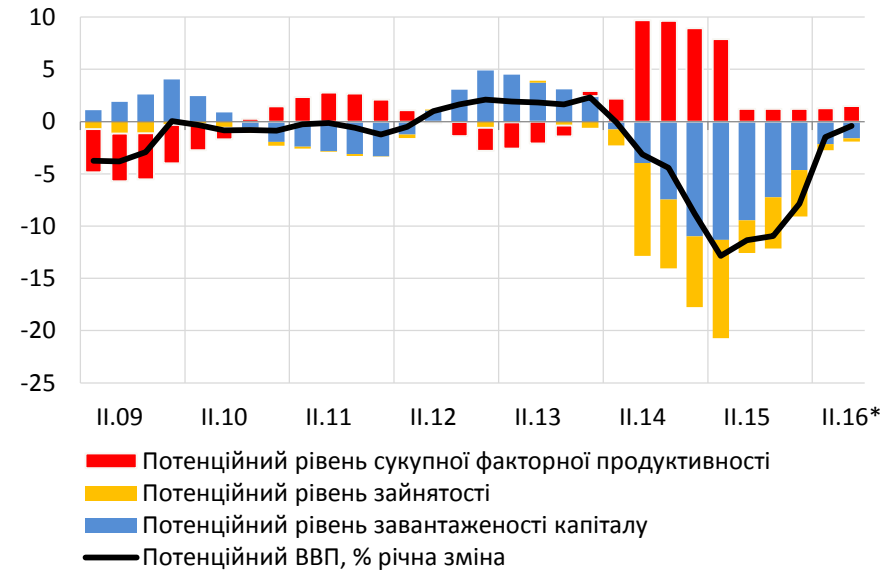
Економіка України в I півріччі 2016 року залишалася суттєво нижче свого потенційного рівня

Оцінка розривів ВВП за різними підходами, %



* на основі оцінок ВВП.
Джерело: розрахунки НБУ.

Декомпозиція внесків у зміну потенційного ВВП, оціненого виробничою функцією, в. п.



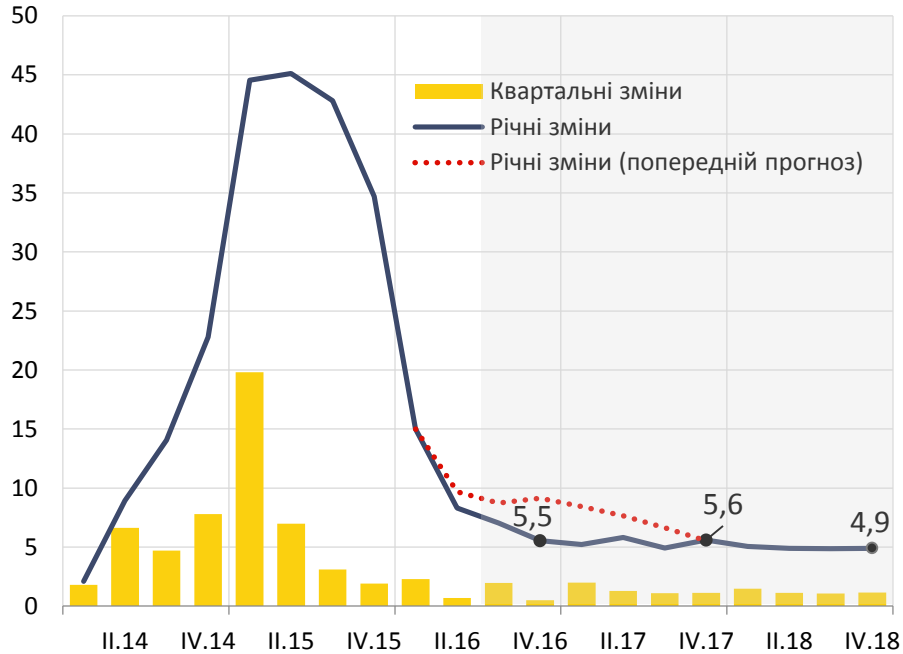
* на основі оцінок ВВП.
Джерело: розрахунки НБУ.

- Оцінки розриву ВВП за всіма методами демонструють високу кореляцію
- Пріоритетними є результати методів на основі виробничої функції Коба-Дугласа та фільтру Калмана, оскільки мають більш ґрунтовну теоретичну основу
- Згідно оцінок на основі виробничої функції Коба-Дугласа потенційний ВВП зазнав істотного падіння протягом 2014-2015 років зокрема через руйнування окремих промислових об'єктів у східних регіонах та зниження завантаженості; зниження економічно активного населення
- Стримує зростання потенційного ВВП низький рівень інвестицій



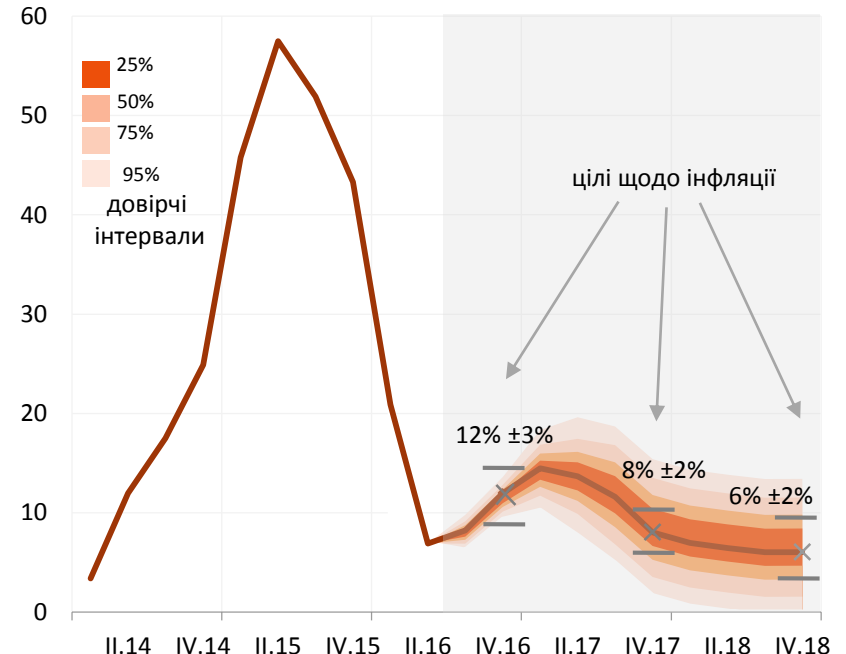
Після стрімкого зниження інфляція повернеться до цілі через вищий внесок адміністративної складової

Базовий ІСЦ, зміна, %



Джерело: розрахунки НБУ.

ІСЦ, річна зміна, %



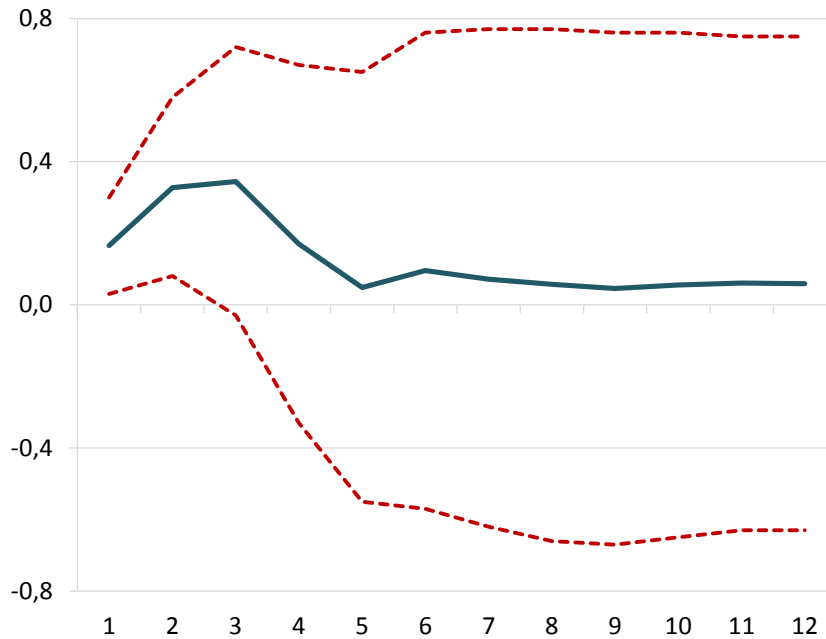
Джерело: розрахунки НБУ.

	2016	2017	2018
ІСЦ	12.0 (12.0)	8.0 (8.0)	6.0
Базовий ІСЦ	5.5 (9.1)	5.6 (5.5)	4.9
Сирі прод. товари	3.8 (6.5)	6.6 (4.6)	5.3
Адміністративні тарифи	32.0 (26.0)	14.4 (17.3)	8.9
Паливо	19.0 (11.8)	12.0 (12.5)	8.0



Поточне зростання промислової інфляції наразі не зумовлює ризику прискорення споживчої інфляції

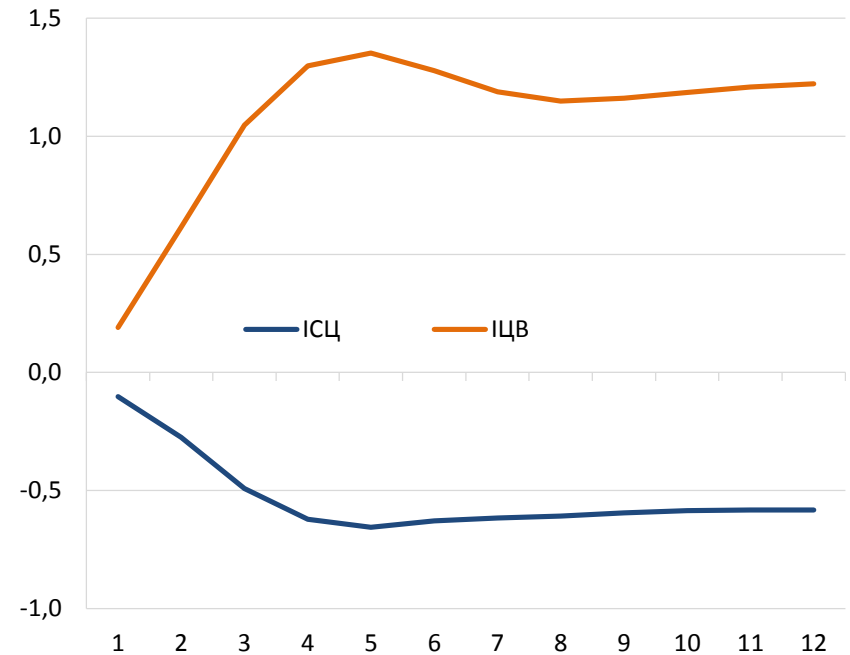
Кумулятивний відгук ІСЦ на зміну ІЦВ, %



Джерело: розрахунки НБУ.

Кумулятивний відгук ІСЦ на зміну ІЦВ відображає суму змін місячного ІСЦ, спричинених одним стандартним відхиленням ІЦВ.

Кумулятивний відгук ІСЦ та ІЦВ на зміну цін на сталь на зовнішніх ринках, %

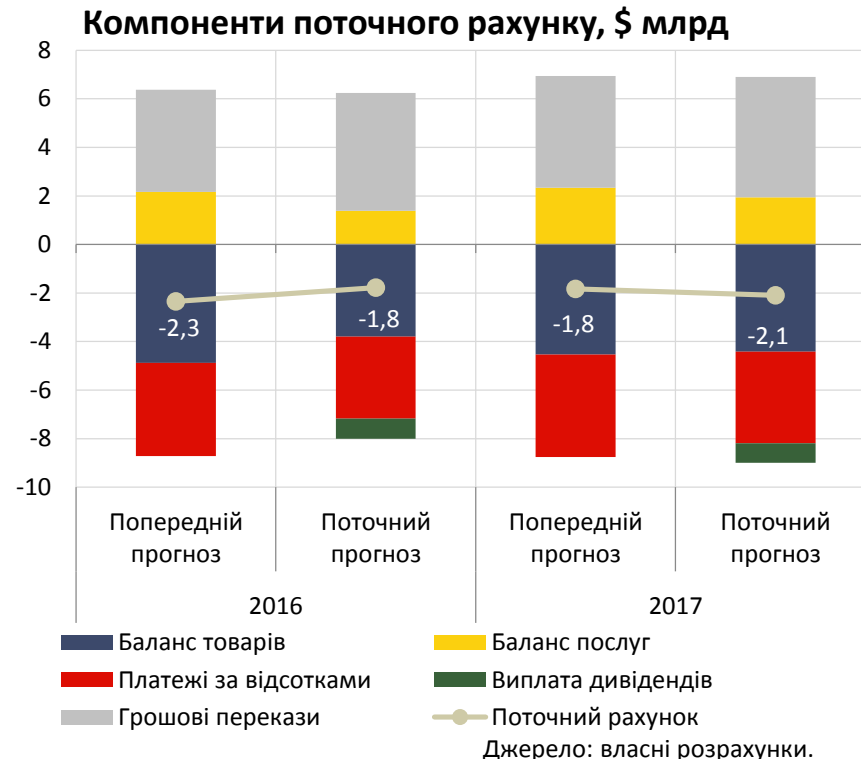
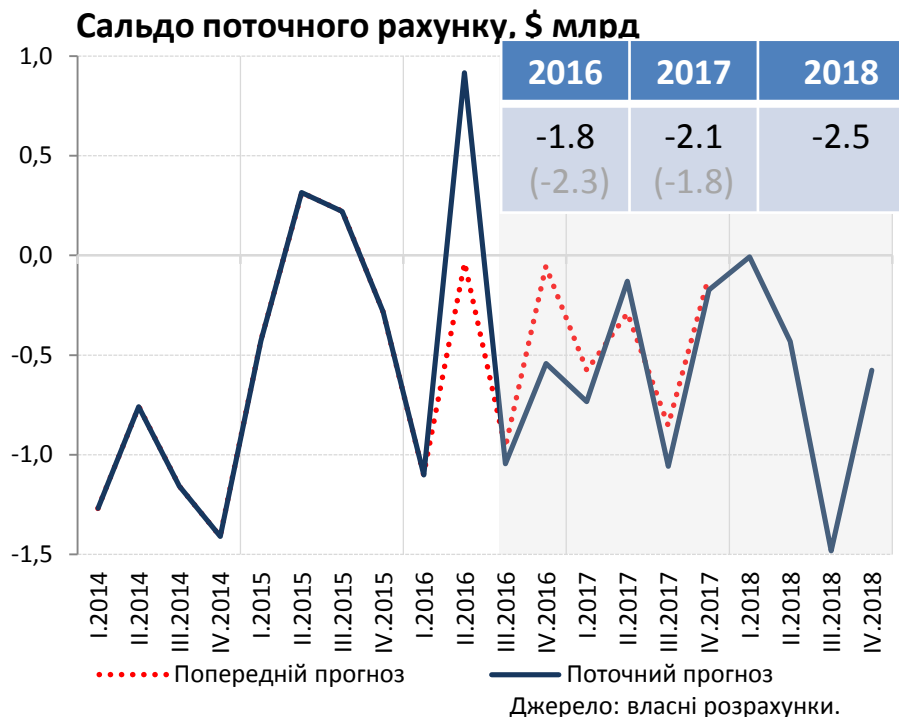


Джерело: розрахунки НБУ.

- ІЦВ та ІСЦ пов'язані через виробничі ланцюги
- Однак, за економетричними розрахунками зв'язок між індексами слабкий. Синхронні зміни ІЦВ та ІСЦ насамперед пояснюються впливом спільних факторів
- Прискорення зростання ІЦВ у II кварталі 2016 року пов'язано в основному з розворотом цінового тренду на світових сировинних ринках
- Натомість вплив на ІСЦ був протилежним - приплив валюти сприяв зміцненню гривні, що зумовило зниження цін на імпортовані товари та зменшення інфляційних очікувань



Дефіцит поточного рахунку в 2016 році знижено завдяки покращенню умов торгівлі та нижчим обсягам імпорту газу



Зміни в прогнозі на 2016 рік зумовлені:

- Баланс товарів ↑: умови торгівлі ↑, урожай ↑, імпорт газу ↓, додаткові обмеження у торгівлі з Росією
- Баланс послуг ↓: імпорт подорожей ↑
- Виплата дивідендів ↑: послаблення адміністративних обмежень
- Приватні грошові перекази ↑: з країн ЄС та США ↑
(у I кварталі 2016 року перекази з Росії знизилися на 11%, а з країн ЄС та США збільшилися на 12% та 19% відповідно)



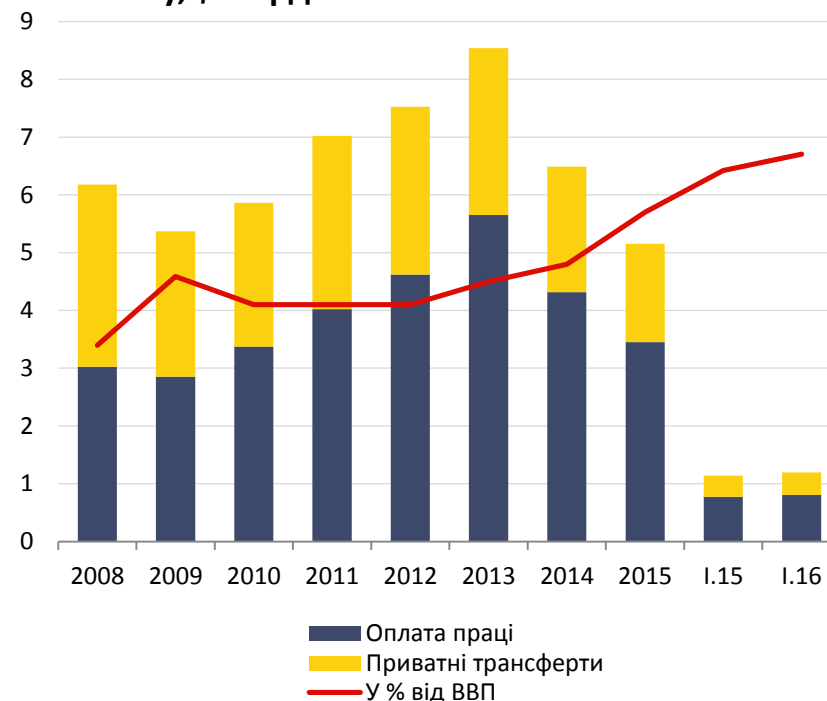
Грошові перекази відіграють важливу роль в економіці України

Грошові перекази, ПІІ та ОДЦР, \$ млрд.



Джерело: НБУ, Світовий Банк.

Грошові перекази за статтями платіжного балансу, \$ млрд.



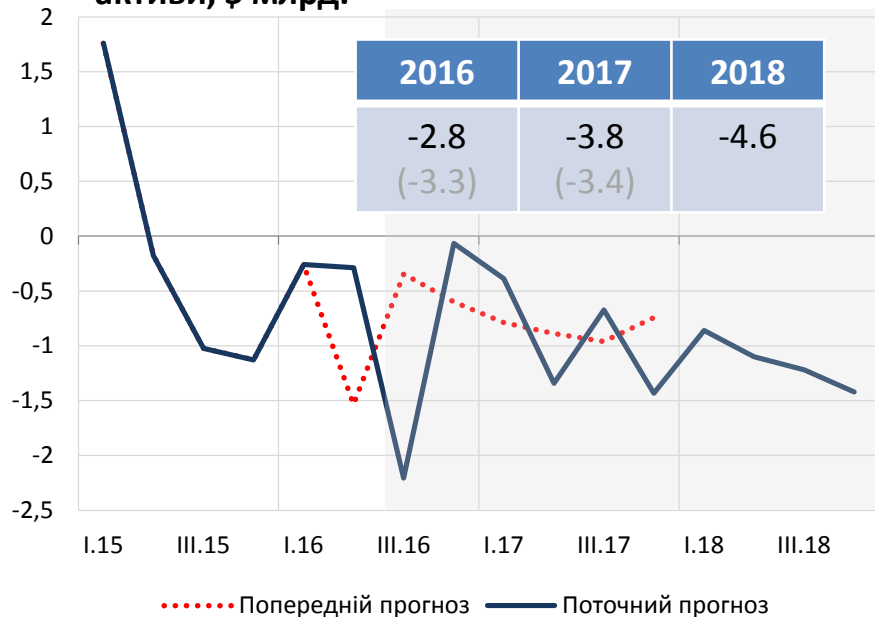
Джерело: НБУ.

- За останні 10 років приватні грошові перекази в Україну зросли вдвічі
- Значущість переказів суттєво зростає під час під час фінансових криз чи інших макроекономічних шоків, оскільки вони менш волатильні, ніж інші зовнішні джерела
- Інвестиційний потенціал цих коштів наразі використовується дуже мало



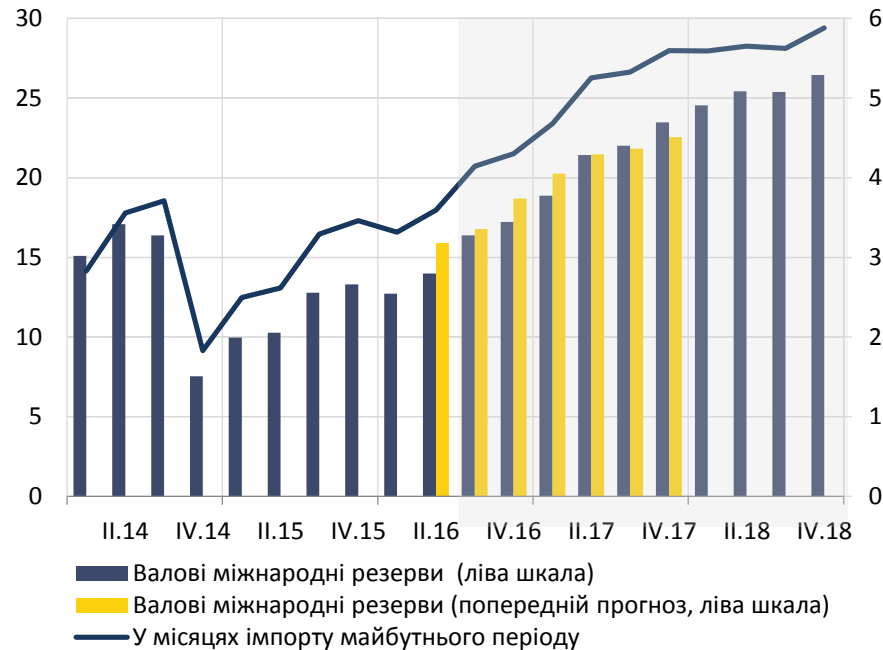
У 2016 році зросли чисті залучення приватного сектору та зменшені надходження офіційного фінансування

Фінансовий рахунок: чисті зовнішні активи, \$ млрд.



Джерело: власні розрахунки.

Міжнародні резерви, \$ млрд.



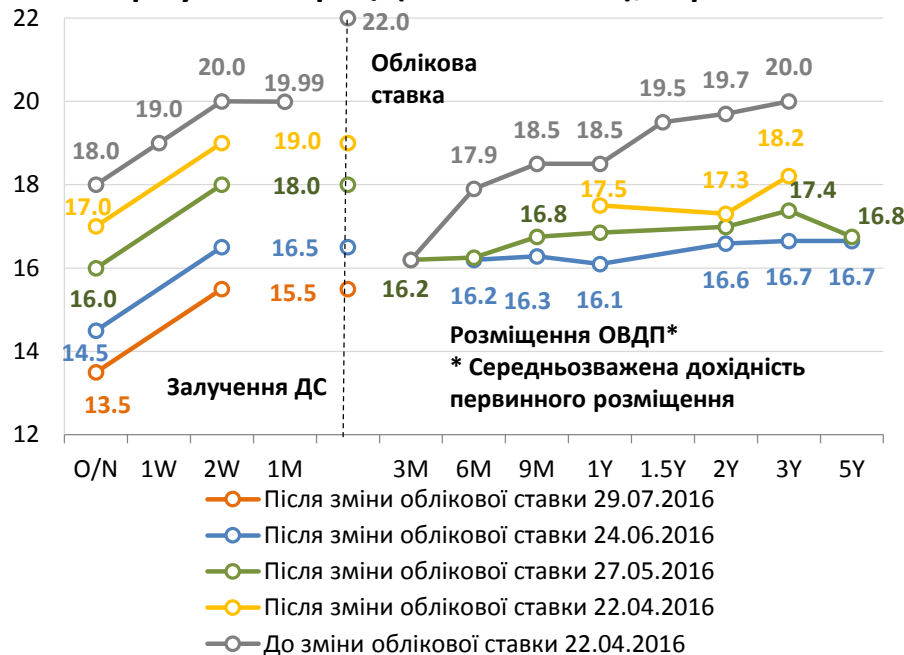
Джерело: НБУ.

- У 2016 році очікується значно більше скорочення готівкової валюти поза банками
- Частина офіційного фінансування було перенесено з 2016 року на 2017 рік
- У 2017 році ми очікуємо додаткове розміщення ОЗДП під гарантії США на суму \$1 млрд.
- Прогноз накопичення резервів більш повільний ніж у попередньому ІЗ



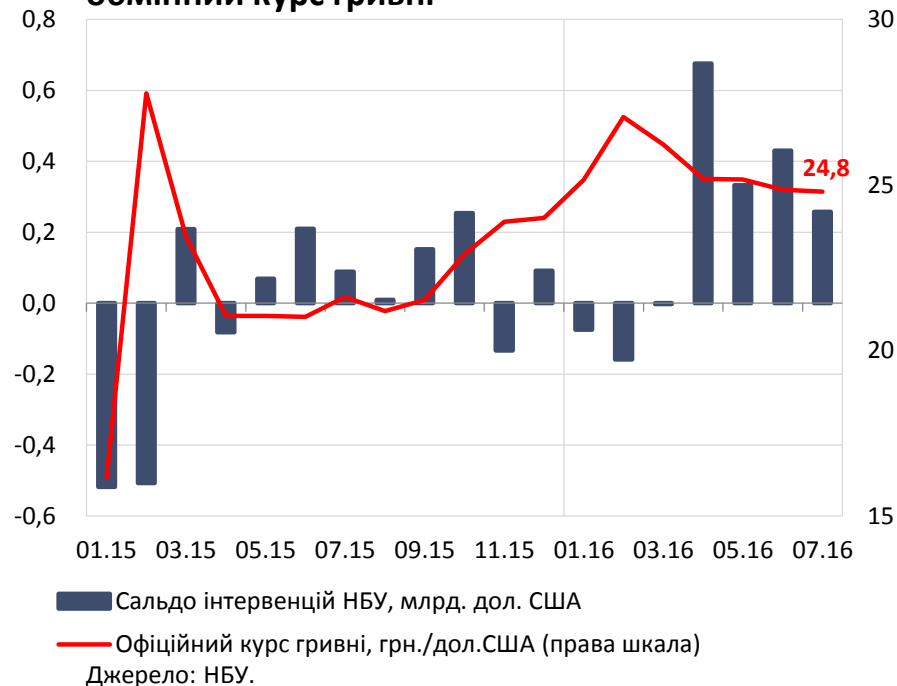
Монетарна політика спрямовувалася на виконання цілей і завдань Стратегії на 2016 – 2020 роки

Крива доходності за операціями НБУ та Мінфіну в 2016 році (на 09.08.2016), % річних



Джерело: НБУ.

Інтервенції Національного банку України та обмінний курс гривні



- За зниження інфляційних ризиків НБУ з квітня чотири рази знижував облікову ставку, що узгоджувалось з досягненням цілей щодо інфляції на 2016 - 2017 роки
- За стійкого перевищення пропозиції іноземної валюти над попитом НБУ:
 - поповнював міжнародні резерви (за II квартал куплено понад 1.4 млрд.дол.США)
 - пом'якшував адміністративні обмеження
 - дотримувався плаваючого обмінного курсу (UAH/USD укріпився на 5,2% за II квартал)



Дії Національного банку для досягнення інфляційних цілей

Сценарій	Результати	Дії НБУ
Базовий <ul style="list-style-type: none">- статус-кво на сході- структурні реформи- продовження співпраці з міжнародними кредиторами	ВВП +1.1% +3% ІСЦ 12% 8%	Адмін. обмеження ↓ Процентна ставка ↓
Песимістичний <ul style="list-style-type: none">- гальмування реформ і програми з МВФ- ескалація ситуації на сході- ціни на експортні товари ↓- блокування експорту через РФ	ВВП ↓ UAH/USD ↑ ІСЦ ↑	Адмін. обмеження = Процентна ставка =↑
Оптимістичний <ul style="list-style-type: none">- ціни на експортні товари ↑- приплив капіталу ↑- прискорення структурних реформ	ВВП ↑ UAH/USD ↓ ІСЦ ↓	Адмін. обмеження ↓↓ Процентна ставка ↓↓