Національний банк України

Інфляційний звіт (жовтень 2020)

Київ

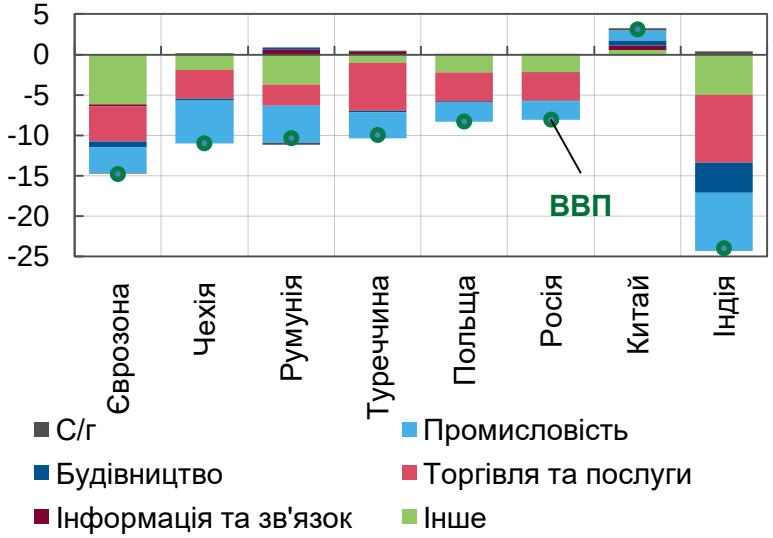
3 листопада 2020 року

Поточні тенденції: головне

- **Правління ухвалило рішення залишити облікову ставку без змін (6%)**. Збереження м'якої монетарної політики спрямоване на підтримку економічного відновлення і досягнення цілі з інфляції
- **Інфляція залишається нижче цільового діапазону,** зокрема через 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
- **У поточному році прогноз реального ВВП залишається незмінним (-6%).** Скорочення економіки за підсумками року є наслідком насамперед складного для бізнесу II кварталу, водночас з III кварталу ділова активність помітно пожвавилася. Відновлення споживчого та інвестиційного попиту в другому півріччі компенсуватимуть гірший урожай аграрного сектору та менший фіскальний імпульс
- **Профіцит поточного рахунку зберігається третій квартал поспіль,** експорт продемонстрував стійкість до кризових явищ завдяки низці зовнішніх та внутрішніх факторів

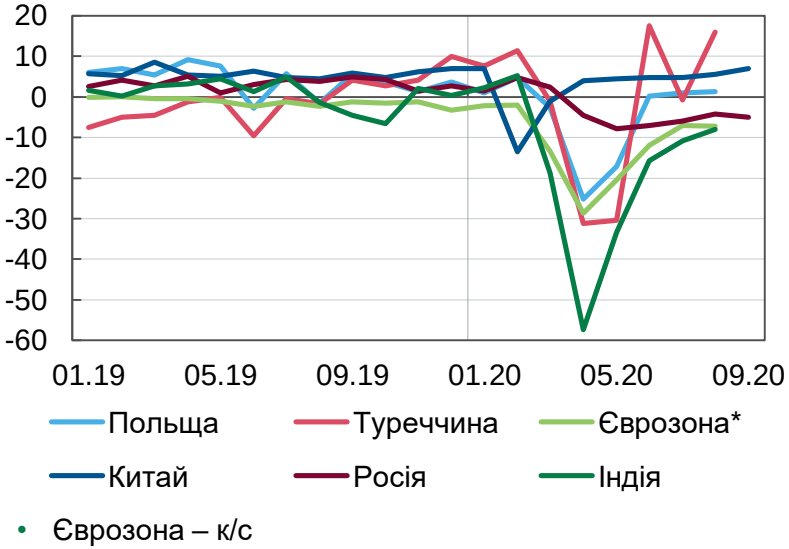
Вставка: Карантинні заходи на тлі ослабленої глобальної економіки призвели до стрімкого падіння економік країн – ОТП України

Внески секторів у річну зміну реального ВВП у II кв. 2020 року, в.п.



Джерело: Євростат, національні статистичні агенції.

Промислове виробництво, % р/р

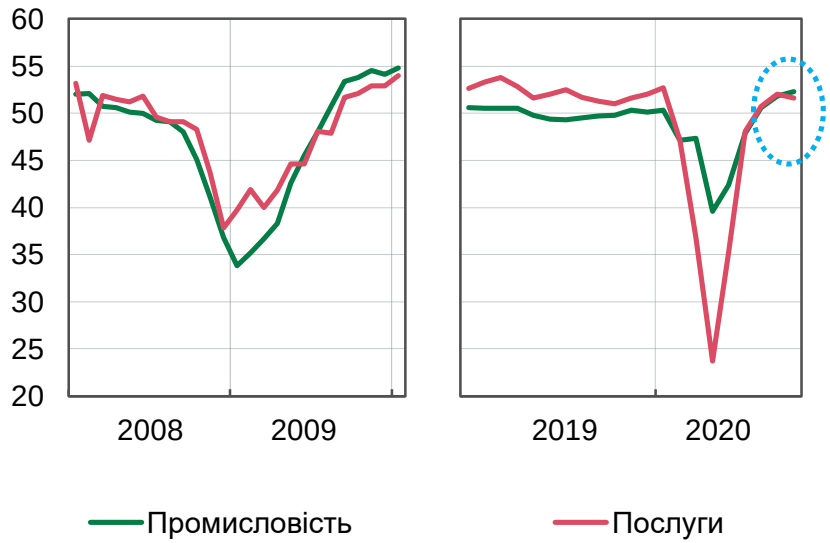


Джерело: Євростат, національні статистичні агенції.

- Сфера послуг більшою мірою постраждала від карантинних обмежень. Утім, знизилося й промислове виробництво – через скорочення попиту, як внутрішнього, так і зовнішнього
- Поступове зняття карантинних обмежень на тлі масштабної фіскальної підтримки (обсяг якої в окремих країнах досягав більше 40%) і пом’якшення монетарних умов привело до активізації економіки
- Очікується, що у 2021 році темпи економічного зростання в країнах- ОТП України відновляться, однак не повністю компенсують безпрецедентне зниження поточного року

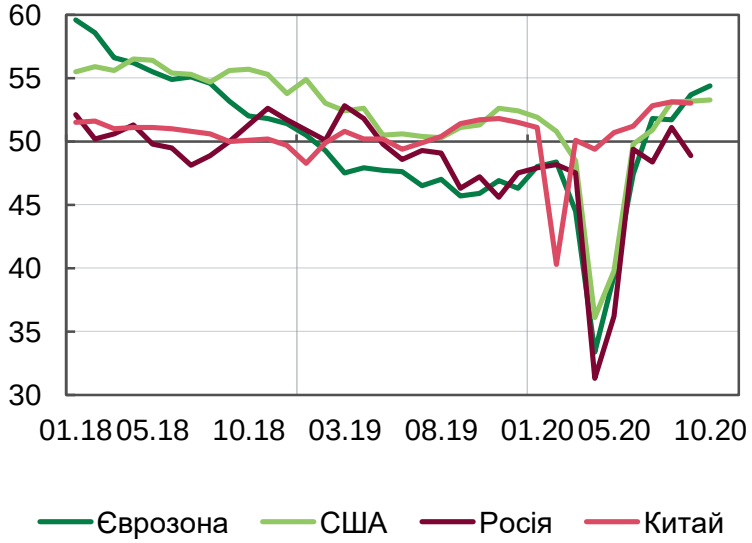
Глобальна економіка відновлюється, у тому числі й сектор послуг, але нова хвиля COVID-19 гальмує цей процес

Глобальний PMI у різні кризові періоди



Джерело: IHS Market.

PMI промисловості окремих країн

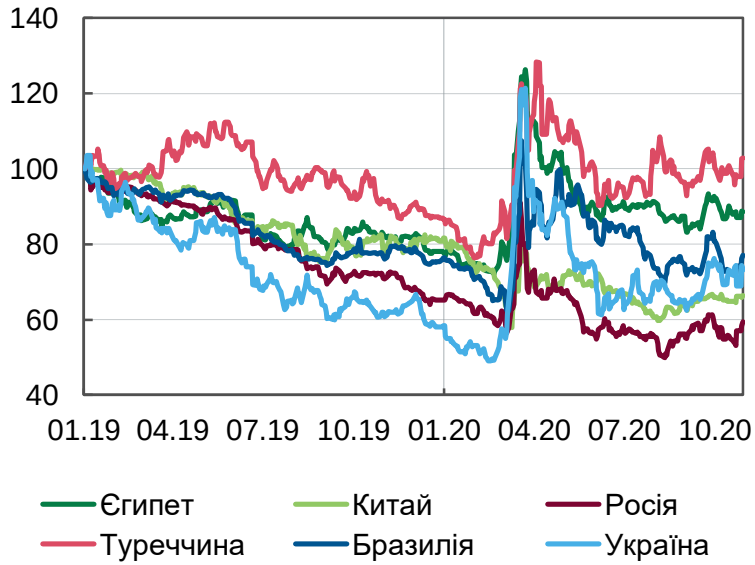


Джерело: IHS Market.

- Особливістю поточної кризи є порівняно менший вплив на виробничий сектор
- Сектор послуг постраждав набагато сильніше через карантинні обмеження. Після короткочасного періоду відновлення ситуація у сфері послуг знову почала погіршуватися під впливом зростання захворюваності
- Інвестиційна активність залишається слабкою через низький рівень ділової впевненості

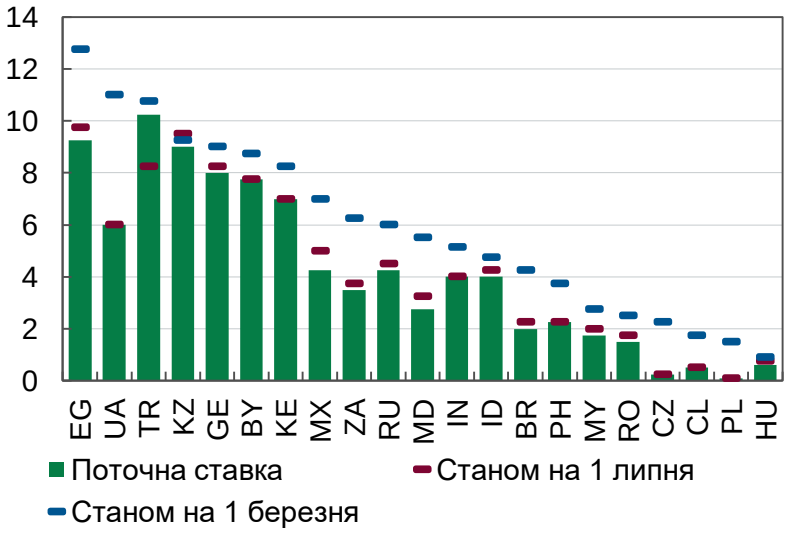
Світові фінансові умови залишаються м'якими, але через невизначеність інтерес інвесторів до ризиків слабшає

J.P.Morgan EMBI+, 01.01.2019=100



Джерело: : Bloomberg, станом на 29.10.2020.

Ключові процентні ставки в окремих країнах ЕМ, %

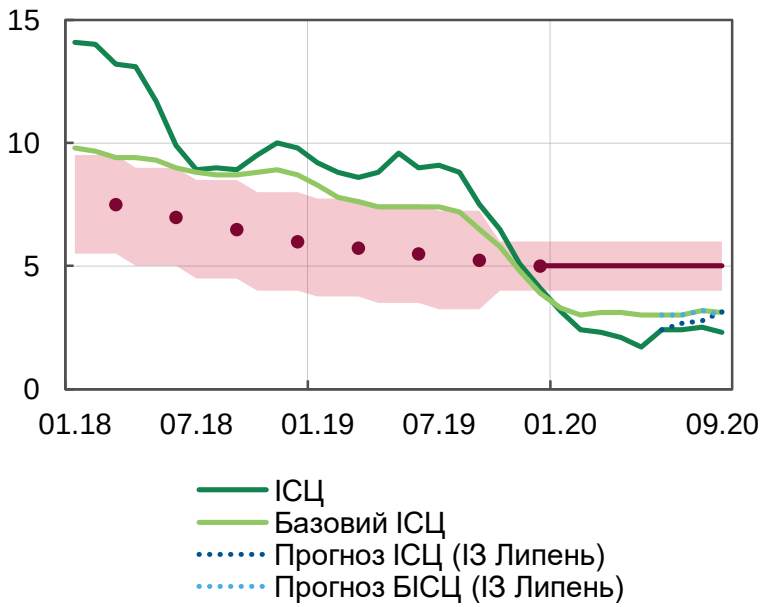


*Станом на 21.10.2020
Джерело: офіційні сторінки центральних банків.

- Провідні ЦБ продовжуватимуть м'яку монетарну політику щонайменше протягом наступних двох років
- За даними IIF, в останні кілька тижнів вересня зафіксований стрімкий відплив капіталу з ЕМ, який за обсягом відповідав ринковій істерії у 2013 році через “taper tantrum” чи девальвацію юаню у 2015 році
- Потенціал для подальшого пом'якшення монетарної політики ЦБ країн ЕМ поступово вичерпується

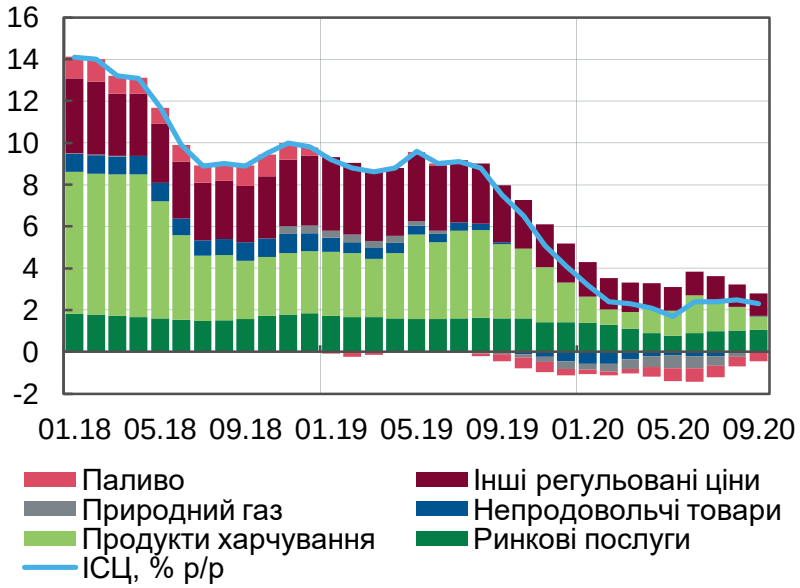
Інфляція залишалася низькою переважно через слабку динаміку цін на продукти харчування

Загальна та базова інфляція, % р/р



Джерело: ДССУ, НБУ.

Внески компонентів до річної зміни ІСЦ, в.п.

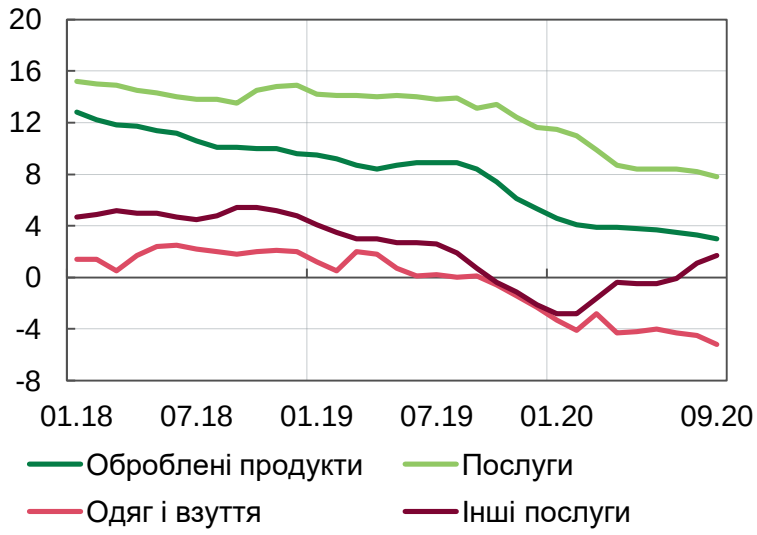


Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

- З лютого споживча інфляція коливалась на рівні 2.0–2.5% р/р (2.3% р/р у вересні), перебуваючи нижче цільового діапазону 5% ± 1 в.п. Вона була нижчою порівняно з прогнозом, опублікованим в Інфляційному звіті за липень 2020 року
- Основний внесок у подальше сповільнення мали ціни на продукти харчування під впливом факторів пропозиції, частина з яких має тимчасовий характер
- Додатковими чинниками були низькі ціни на паливо та зміна споживчої поведінки, що впливало на окремі непродовольчі товари

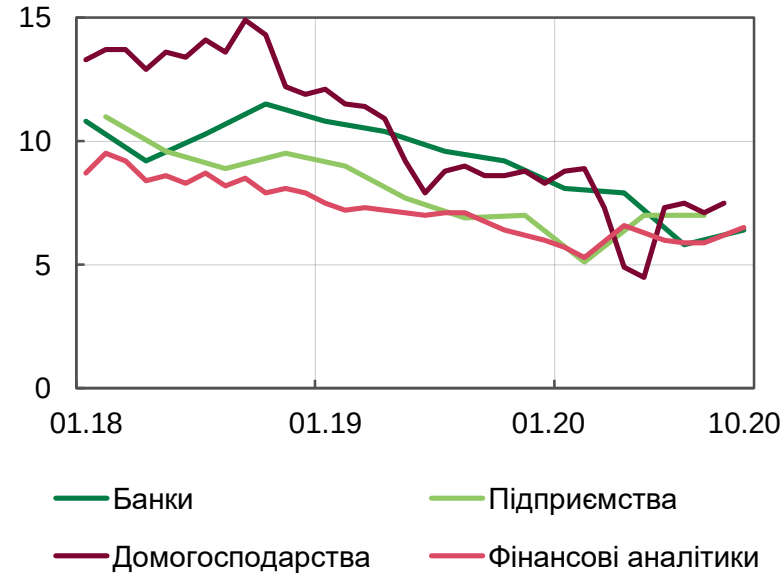
Тиск з боку окремих компонентів базової інфляції поступово посилюється попри низку стримуючих факторів

Компоненти базового ІСЦ, % р/р



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Інфляційні очікування на наступні 12 місяців, %

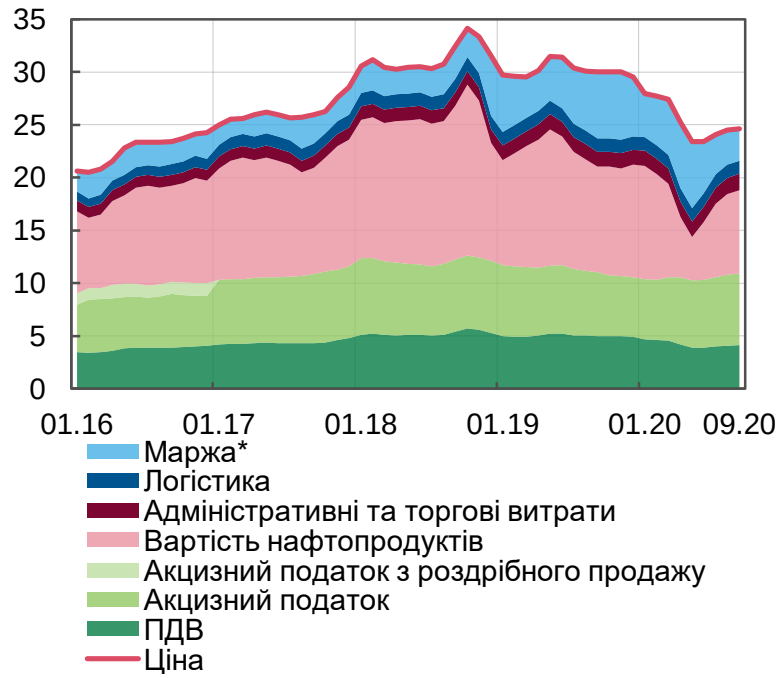


Джерело: НБУ, GfK Ukraine, Info Sapiens.

- Швидке відновлення споживання та послаблення гривні підтримуються висхідну динаміку цін на непродовольчі товари та утримують інфляцію послуг на високому рівні
- Утім базову інфляцію стримують слабка динаміка цін на продукти харчування та цін на одяг та взуття. На останні зокрема вплинули зміни в характері попиту
- Інфляційні очікування різних груп респондентів залишаються на високому рівні та поступово погіршуються

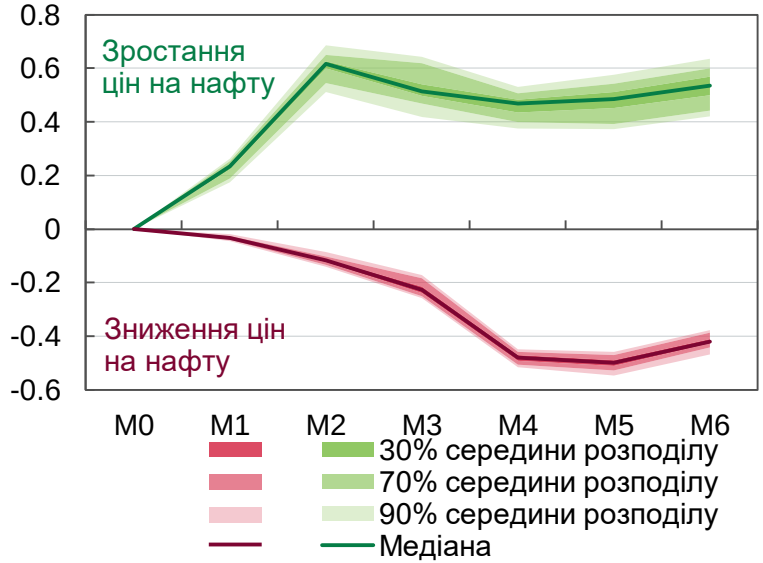
Вставка. Ефект перенесення зміни світових цін на нафту на споживчі ціни в Україні

Структура роздрібної ціни на бензин А-95+, грн/л



* Можуть включати знижки за програмами лояльності.
Джерело: minfin.com.ua, Refinitiv Datastream, розрахунки НБУ.

Зміна рівня цін на бензин А-95+ внаслідок зміни світових цін на нафту Brent на 1%, в.п.*

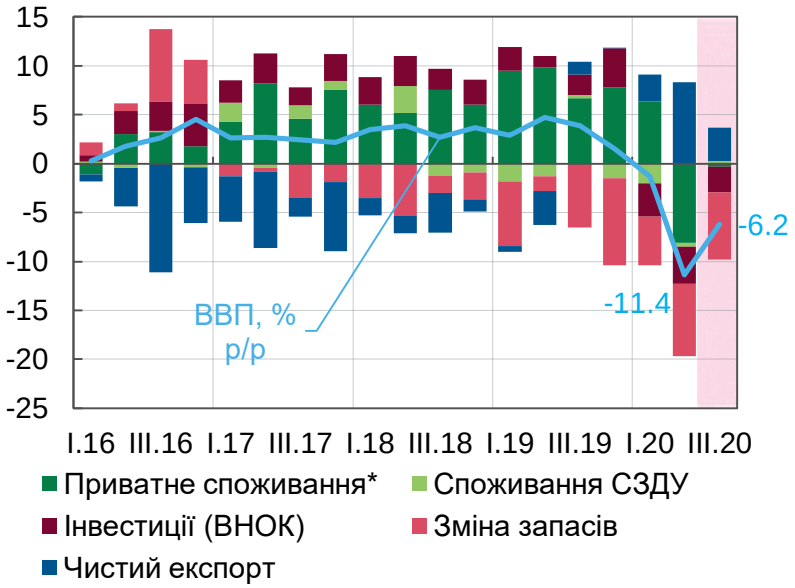


* Медіану та діапазон розподілу розраховано на основі стандартизованих кумулятивних відгуків цін на бензин А-95 у відповідь на зростання та зниження цін на нафту на 1% для кожного використаного рівняння.
Джерело: Розрахунки НБУ на основі даних ДССУ, IMF, InfoSapiens.

- Кумулятивний ефект від зміни цін на нафту на 1% становить лише 0.4-0.5 в. п. у ціні палива та досягається через кілька місяців
- Реакція внутрішніх цін на різний напрям зміни цін на нафту, тобто на її 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

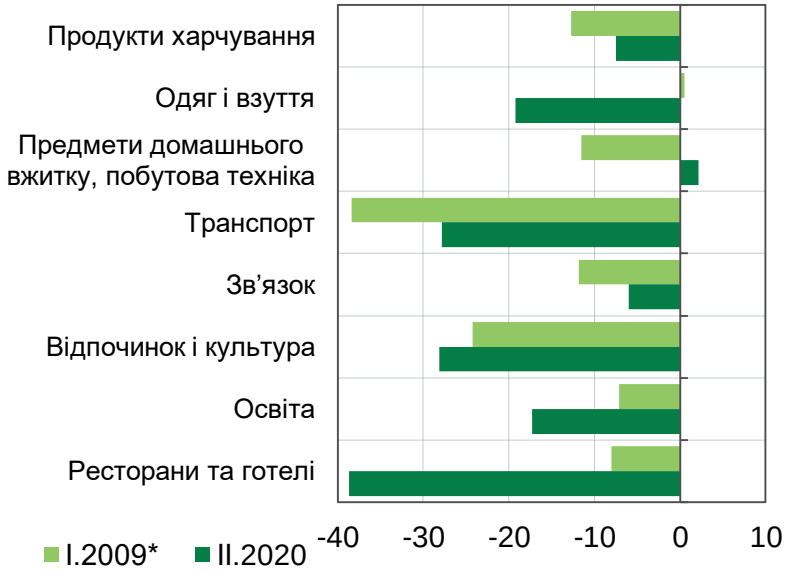
У III кварталі економіка відновлювалася швидше, ніж очікувалося, передусім за рахунок приватного споживання

Внески у річну зміну ВВП, в. п.



* Включаючи кінцеві споживчі витрати ДГ та НКО.
Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Кінцеві споживі витрати ДГ за окремими цілями у різні кризові періоди, % р/р

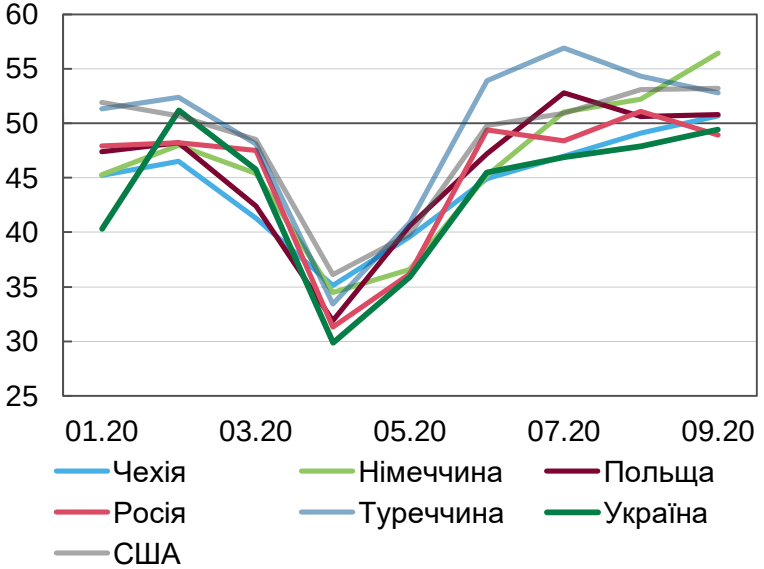


* Для порівняння обрано I кв. 2009 року, оскільки на цей період припало найглибше падіння економіки під час кризи 2008-2009 років.
Джерело: ДССУ.

- Оцінку реального ВВП у III кварталі поліпшено до -6.2% р/р (з -7.4% р/р у попередньому прогнозі) саме за рахунок приватного споживання
- На відміну від попередньої кризи 2008–2009 років, вплив цієї кризи на приватне споживання був порівняно меншим, а відновлення стрімкішим, зокрема через практично відсутність падіння реальної з/п, суттєвої девальвації та інфляції
- Зміна споживчої поведінки визначалася фізичними обмеженнями та поширенням дистанційних форм зайнятості і навчання

Вставка. Індекс очікувань ділової активності – лідируючий індикатор економічної активності

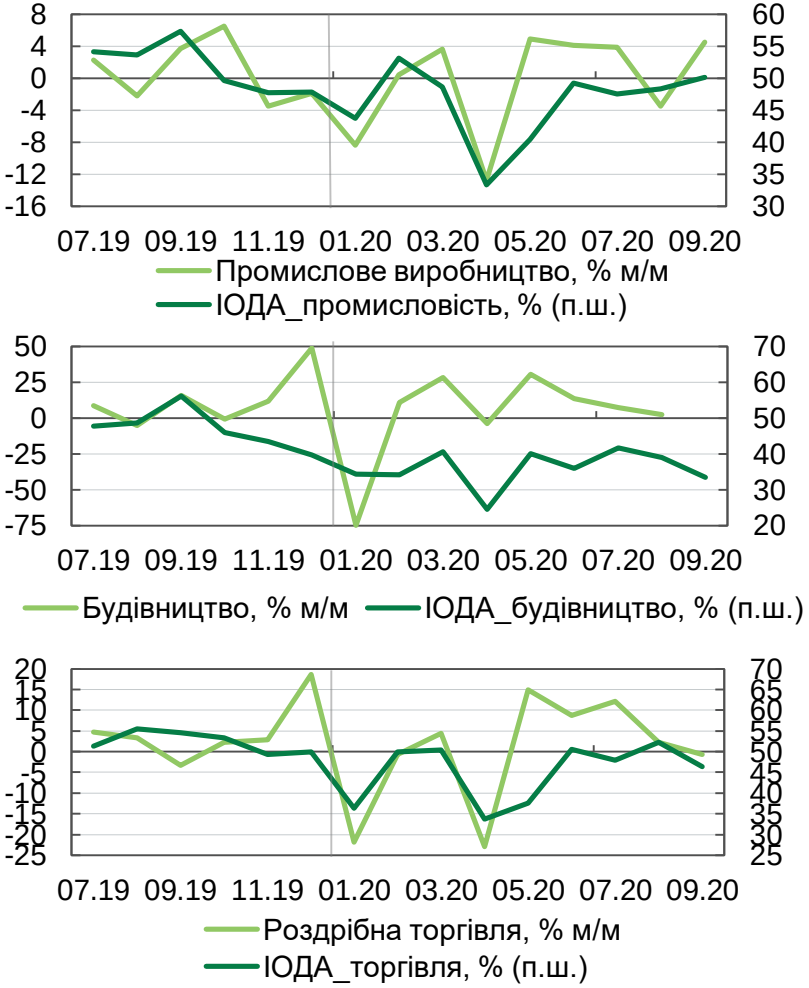
PMI країн світу та ІОДА для України у 2020 році, %



Джерело: НБУ, IHS Markit.

- Оцінки підприємств відображають стан економіки та окремих секторів та доступні раніше за офіційну статистику
- Цінність оперативної інформації суттєво зростає в періоди різких змін. Під час запровадження карантину навесні 2020 року ІОДА брався до уваги при прийнятті рішень щодо пришвидшення пом'якшення монетарної політики, а надалі – для попередньої оцінки відновлення економіки

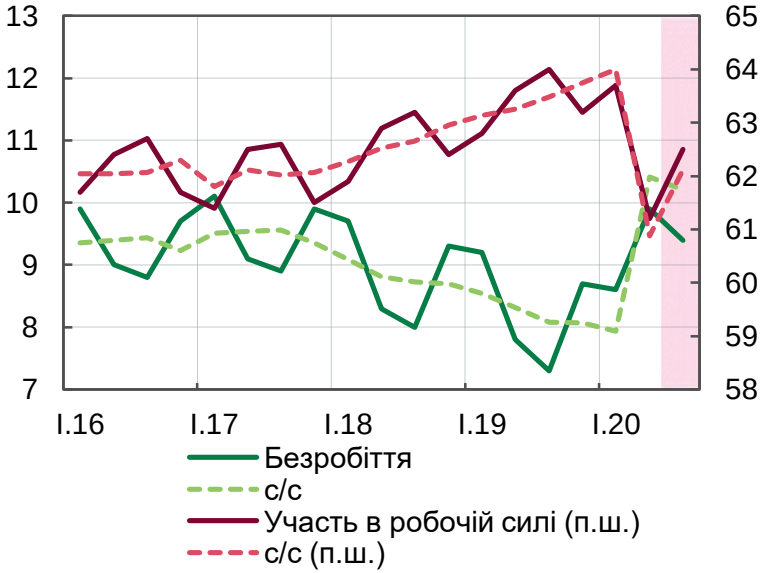
ІОДА у промисловості, будівництві, торгівлі та промисловість, будівництво і роздрібна торгівля



Джерело: НБУ, ДССУ.

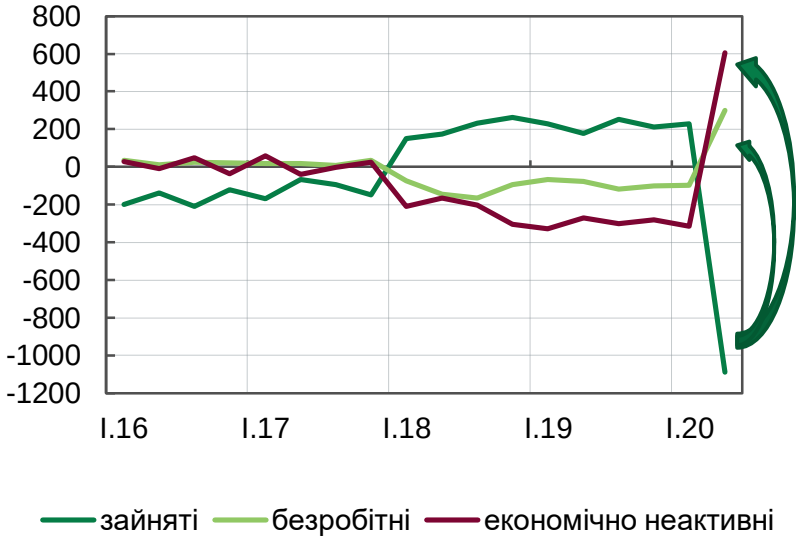
Безробіття різко зросло, проте його рівень був меншим, ніж очікувалося через вибуття з робочої сили

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.

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

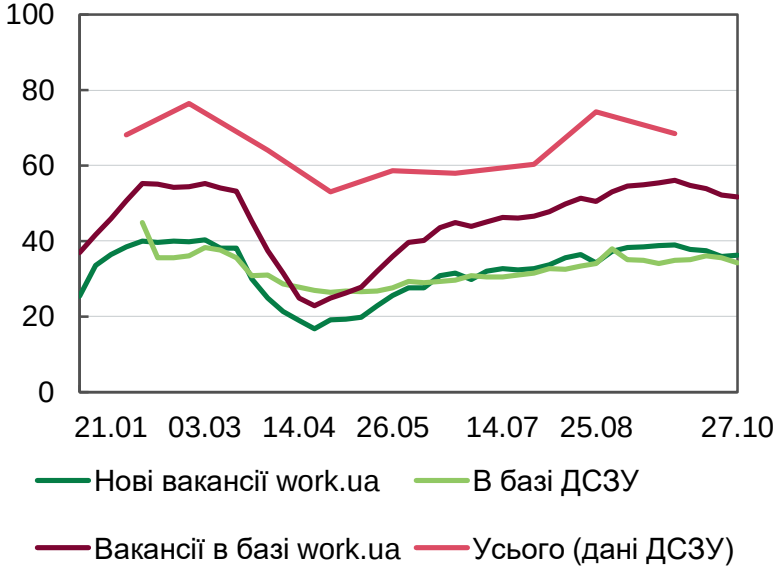


Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

- Безробіття с/с у II кварталі – найвище з 2001 року. Все ж його рівень був нижчим за очікування, оскільки значна частина тих, хто втратив роботу, не шукала нову через:
  - побоювання захворюваності
  - транспортні та інші інфраструктурні обмеження (напр., відсутність інтернету)
  - необхідність догляду за дітьми
- Падіння зайнятості зачепило представників всіх вікових груп незалежно від статі або місця проживання, більший вплив був на молодь та мешканців сіл

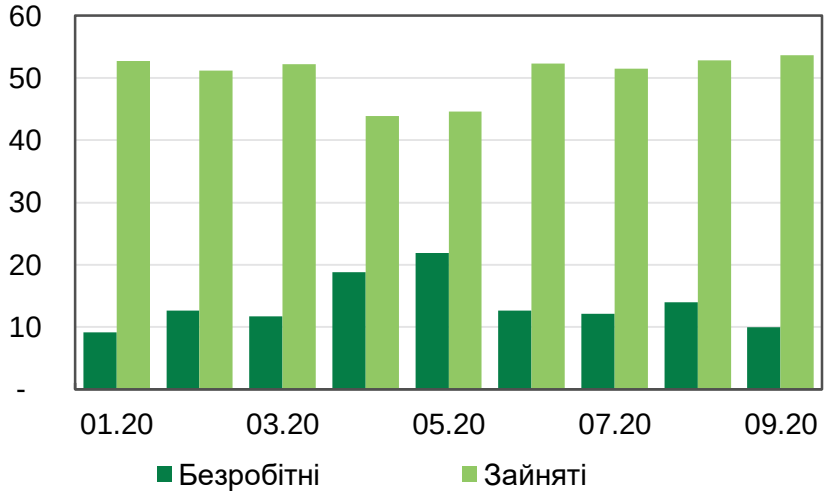
Попит на робочу силу відновився і досяг докарантинного рівня, що сприяло збільшенню зайнятості

Індикатори попиту на робочу силу у 2020 році: кількість вакансій, тис.



Джерело: ДСЗУ, work.ua

Оцінка кількості безробітних та зайнятих на основі опитувань домогосподарств, %*

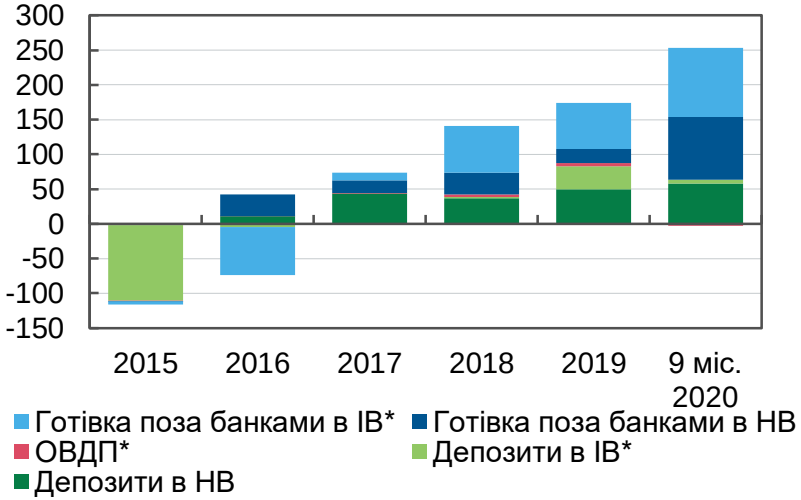


* Частки відповідей ДГ про основний рід занять за опитуваннями Infosapiens. Зайняті включають приватних підприємців, самозайнятих, найманих працівників.
Джерело: Infosapiens, розрахунки НБУ.

- Рівень безробіття за оцінкою НБУ у III кварталі знизиться однак в сезонно скоригованому вимірі залишиться практично незмінним
- Це пояснюється очікуваним частковим поверненням працездатного населення до робочої сили

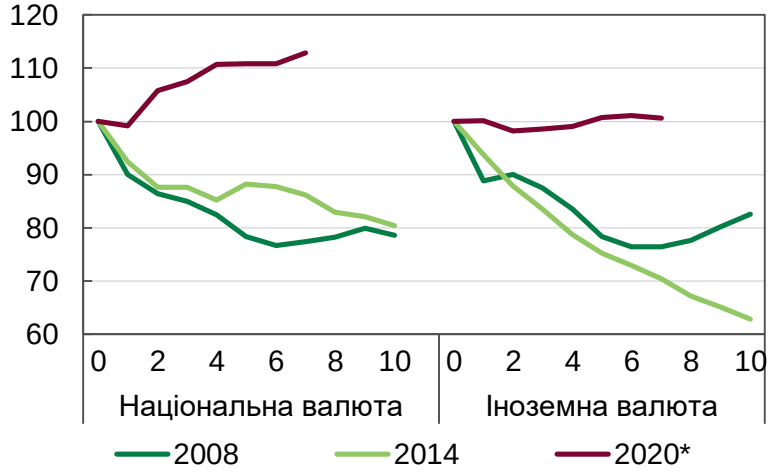
Вставка: Фінансові заощадження домогосподарств зростали попри "втечу в ліквідність"

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



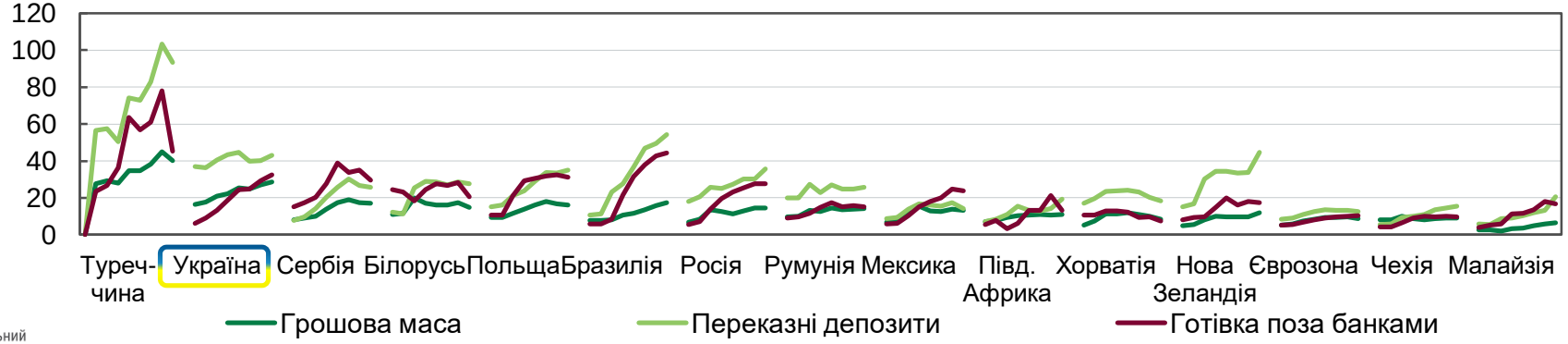
Приріст готівки вважається верхнею межею його внеску у активи ДГ через відсутність розбивки по секторам.
* У грн екв. без врахування впливу курсової переоцінки.
Джерело: розрахунки НБУ.

Динаміка депозитів ДГ за видами валют у кризу, останній докризовий місяць = 100*



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

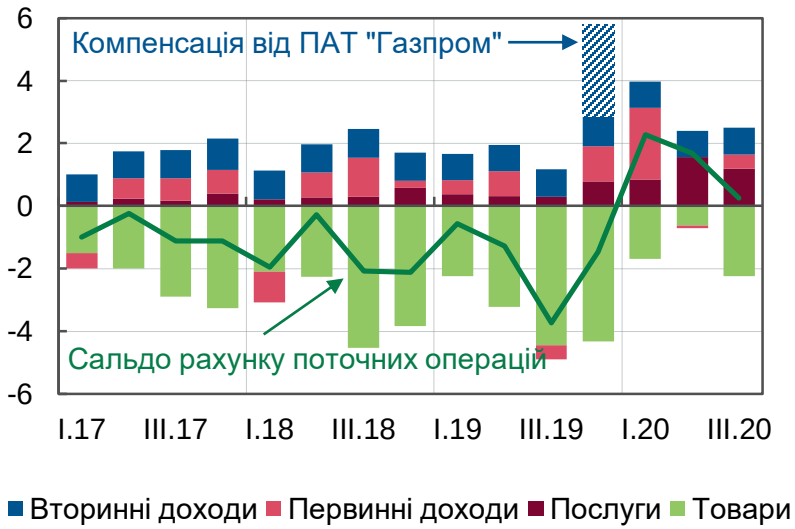
Темпи зростання грошових агрегатів у країнах світу протягом січня – серпня 2020 року, % р/р



Джерело: IFS, розрахунки НБУ.

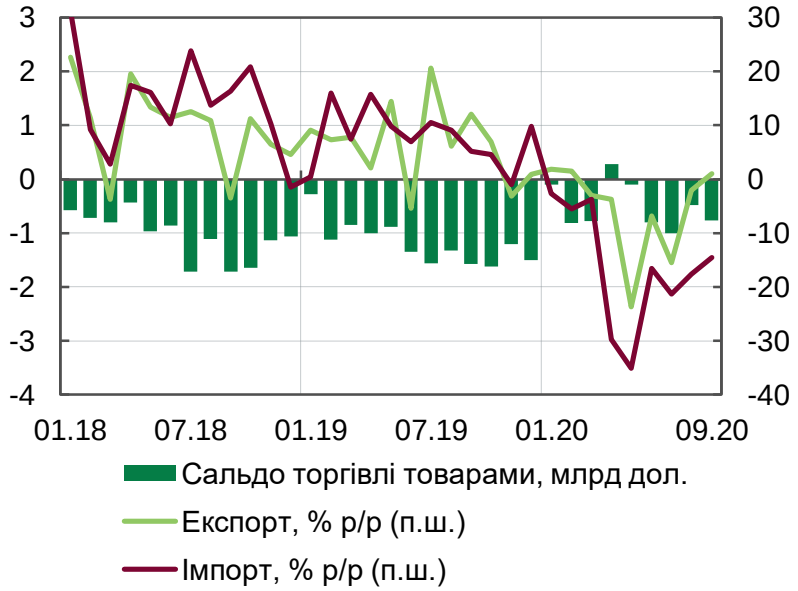
У III кварталі зберігся профіцит поточного рахунку

Сальдо рахунку поточних операцій*, млрд дол.



* - у IV кварталі 2019 року без урахування компенсації від ПАТ "Газпром"
Джерело: НБУ.

Торгівля товарами

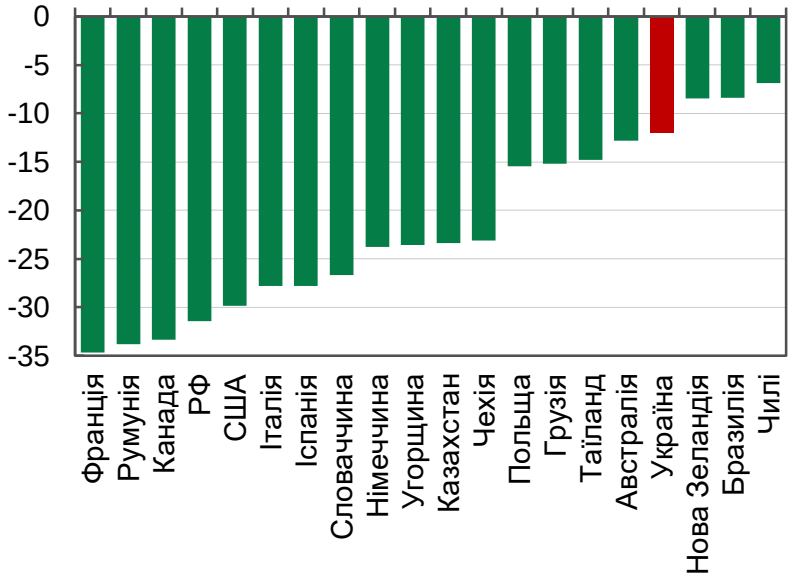


Джерело: розрахунки НБУ.

- Профіцит був забезпечений меншим дефіцитом торгівлі товарами порівняно з минулим роком та високим профіцитом торгівлі послугами
- Дефіцит торгівлі товарами розширюється, проте помірно:
  - Експорт пожвавлюється на тлі розширення світового попиту, однак його відновлення стримується нижчим урожаєм та меншими запасами с/г культур
  - Падіння імпорту також сповільнилося на тлі відновлення внутрішнього попиту, однак темпи падіння залишалися значними

Вставка. У 2020 році експорт продемонстрував стійкість до кризових явищ завдяки низці зовнішніх та внутрішніх факторів

Експорт товарів у II кварталі 2020 року, % р/р

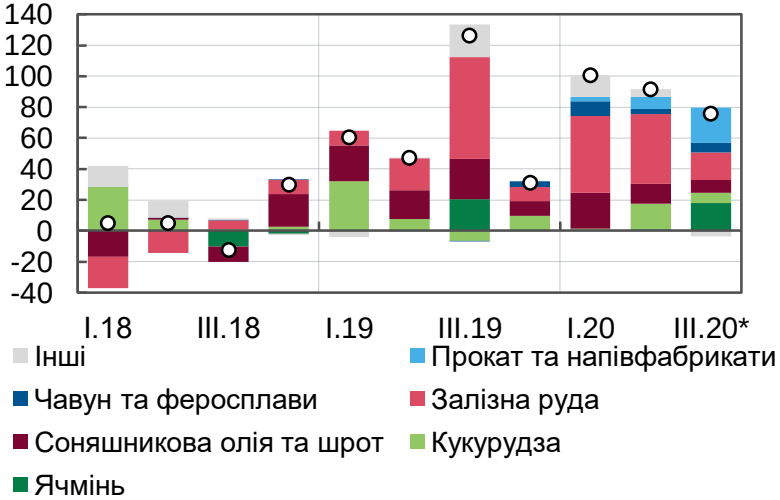


Джерело: Eurostat, ITC, ДМСУ, розрахунки НБУ.

Абсолютна річна зміна експорту товарів, млрд дол.

Джерело: розрахунки НБУ.

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

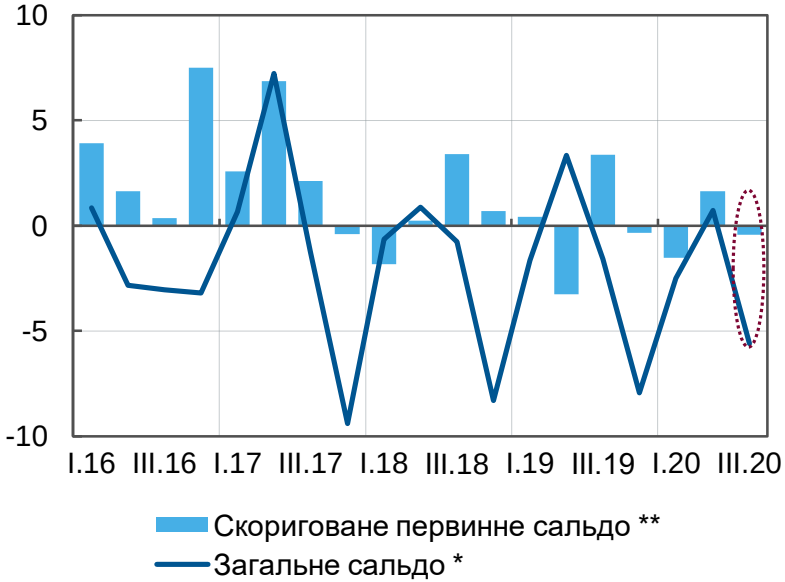


* Дані за вересень – оцінка.
Джерело: розрахунки НБУ.

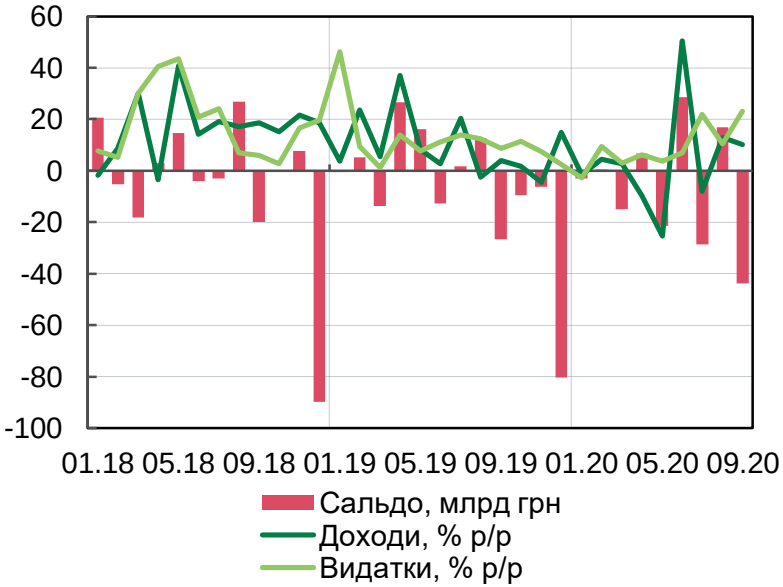
- Висока частка продовольчих товарів у структурі українського експорту, яка виконала роль буфера під час кризи через нижчу еластичність світового попиту на продовольство за доходом
- Українські експортери скористалися вікном можливостей на тлі торговельного протистояння між США та Китаєм у 2019 році
- Китайська економіка вже в II кварталі 2020 року відновилася до докарантинного рівня

Фіскальна політика дещо пом'якшилась, проте не так суттєво, як очікувалося

Сальдо СЗДУ за різними вимірами, % ВВП та % потенційного ВВП



Основні показники зведеного бюджету



* Сальдо зведеного бюджету (% ВВП) з урахуванням позичок з ЄКР Пенсійному фонду. ** Циклічно скориговане первинне сальдо (% потенційного ВВП) – різниця між сезонно скоригованими доходами, у структурі яких податкові надходження коригуються на циклічні зміни ВВП, та сезонно скоригованими первинними видатками. З доходів вирахувано одноразові надходження (кошти від спецконфіскації, Стокгольмський арбітраж тощо). Від'ємне значення цього показника означає м'яку фіскальну політику.

Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

- Пом'якшення відображало нарощення видатків, передусім за рахунок раніше накопичених коштів
- Соціальні програми, охорона здоров'я та дорожнє господарство – пріоритети видатків. Інші видатки фінансуються вибірково через складнощі з фінансуванням
- Стан доходів поліпшився за рахунок податкових надходжень

Макроекономічний прогноз: головне

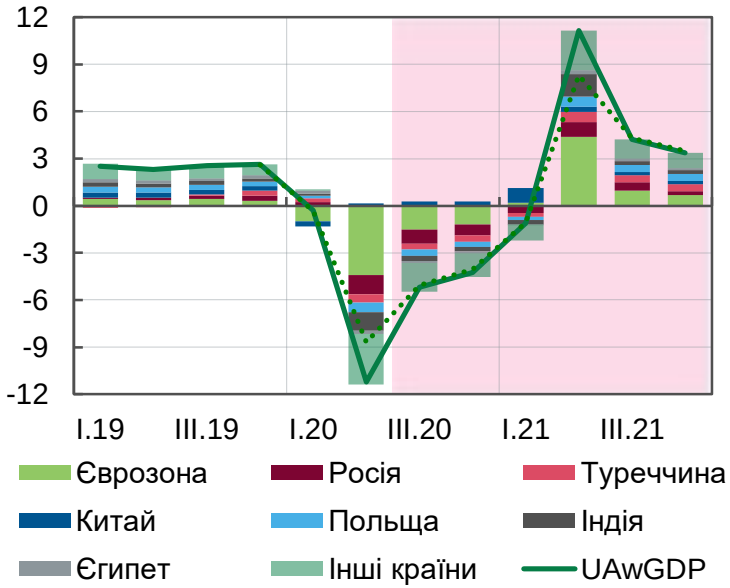
- **Світова економіка пройшла дно кризи через карантинні заходи і почала відновлюватися.** Ціни на світових товарних ринках підтримуватимуться завдяки активізації світового попиту
- **У 2020 році ВВП знизиться на 6% через карантин та стиснення зовнішнього попиту.** Надалі економіка відновлюватиметься з темпом близько 4% і досягне докарантинного рівня у 2022 році
- **Інфляція зростатиме через відновлення сукупного попиту, а також розворот цін на енергоносії**. У 2021 році ІСЦ перевищить цільовий діапазон через тиск з боку зарплат та ефекти послаблення гривні у ІІІ кварталі 2020 року. ІСЦ повернеться до цільового діапазону 5% ± 1 в.п у 2022 році завдяки реакції монетарної політики
- **У 2020 році сформується профіцит поточного рахунку** завдяки стійкості експорту до кризових явищ та падінню імпорту. Надалі ПР повернеться до дефіциту внаслідок реалізації відкладеного попиту та відновлення економічної активності
- **Монетарні умови залишатимуться стимулюючими до кінця 2021 року** навіть попри підвищення облікової ставки у відповідь на зростання інфляційного тиску

	2019	2020	2021	2022
Реальний ВВП, зміна у %	3.2	-6.0 (-6.0)	4.2 (4.0)	3.8 (4.0)
ІСЦ, зміна у %	4.1	4.1 (4.7)	6.5 (5.5)	5.0 (5.0)
Базовий ІСЦ, зміна у %	3.9	4.2 (4.0)	5.4 (4.2)	3.8 (3.9)
Сальдо поточного рахунку, % ВВП	-2.7	2.9 (4.4)	-2.3 (-2.8)	-5.1 (-4.5)
Міжнародні резерви, млрд. дол.	25.3	29.1 (29.8)	29.5 (32.7)	28.8 (32.7)

* у дужках – попередній прогноз НБУ (Інфляційний звіт, Липень 2020) ** на кінець періоду

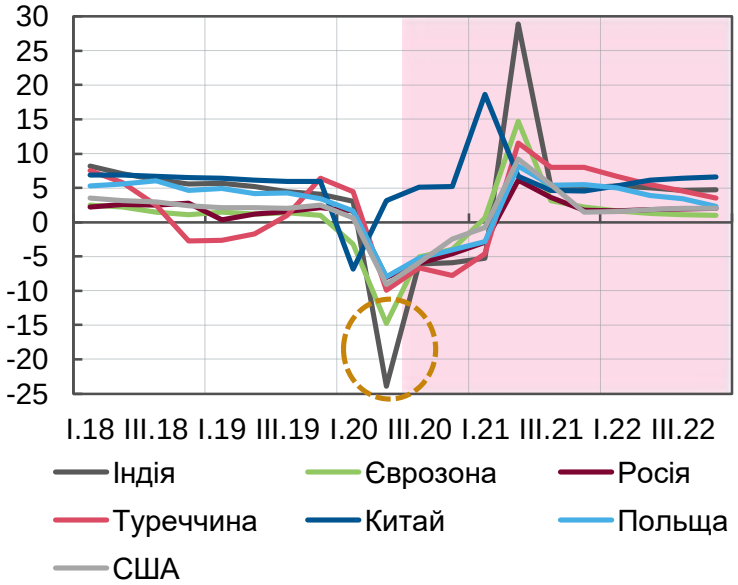
Економіки торгівельних партнерів пройшли пік кризи і почали відновлюватися

Внесок у річний UAwGDP, в.п.



Джерело: Офіційні статистичні агенції, розрахунок НБУ.

Реальний ВВП окремих країн ОТП, %, р/р



Джерело: Офіційні статистичні агенції, оцінки НБУ.

ВВП торговельних партнерів знизиться в 2020 році на 5.2%, однак зросте в 2021-му на 4.4%.

Кон’юнктура на світових товарних ринках поліпшиться порівняно з попередніми очікуваннями

Світові ціни на сталь, дол./т.

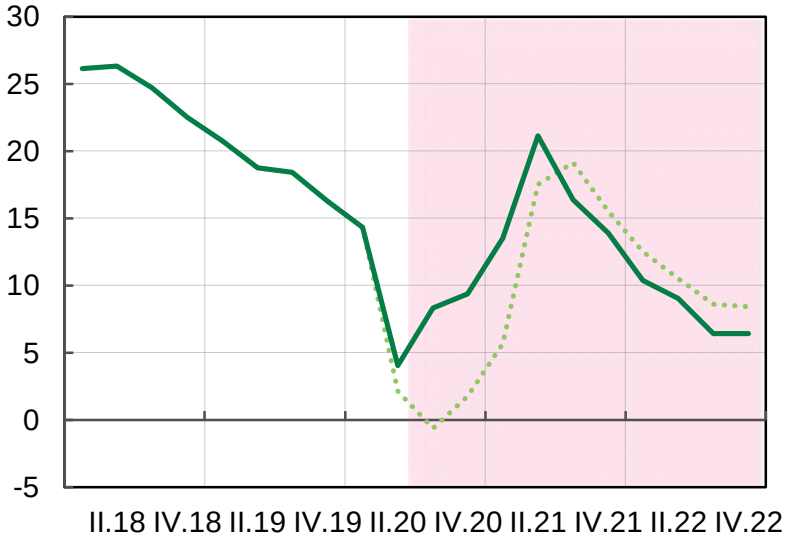
Світові ціни на залізну руду, дол./т.

Світові ціни на олію, дол./т.

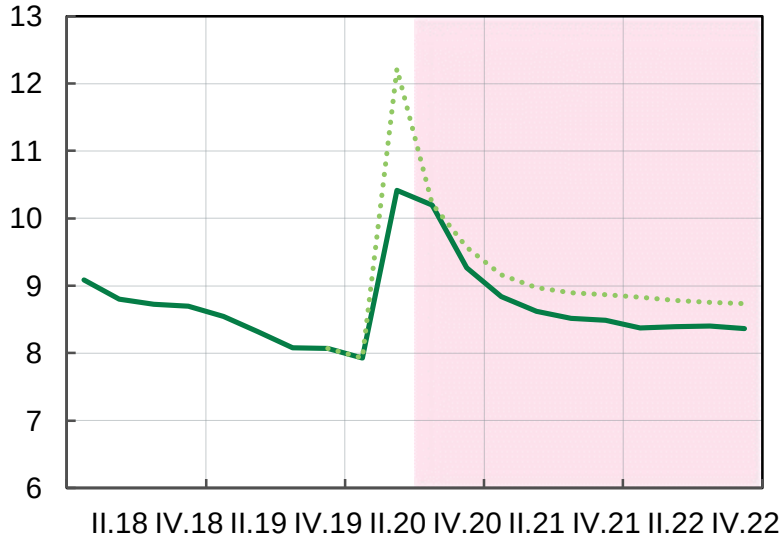
Світові ціни на пшеницю, дол./т.

Зростання зарплат прискориться через відновлення економіки, підняття “мінімалки” тиснутиме на рівень безробіття

Номінальна ЗП, річна зміна, %



Рівень безробіття (МОП), с/с, %

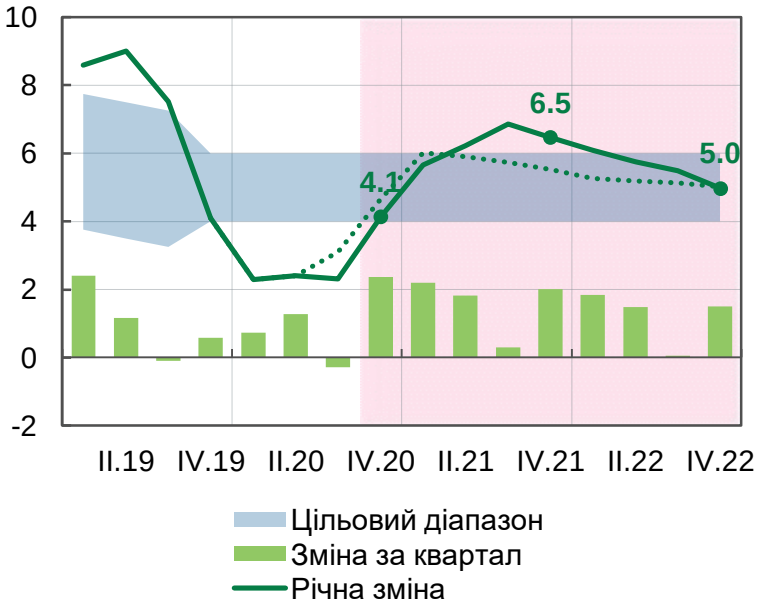


зміна, %	2019	2020	2021	2022
Реальна ЗП	**9.8**	**6.2**	**9.5**	**2.1**
- попередній прогноз		*1.3*	*8.1*	*4.5*
Номінальна ЗП	**18.5**	**8.9**	**16.1**	**8.0**
- попередній прогноз		*4.1*	*14.4*	*9.9*

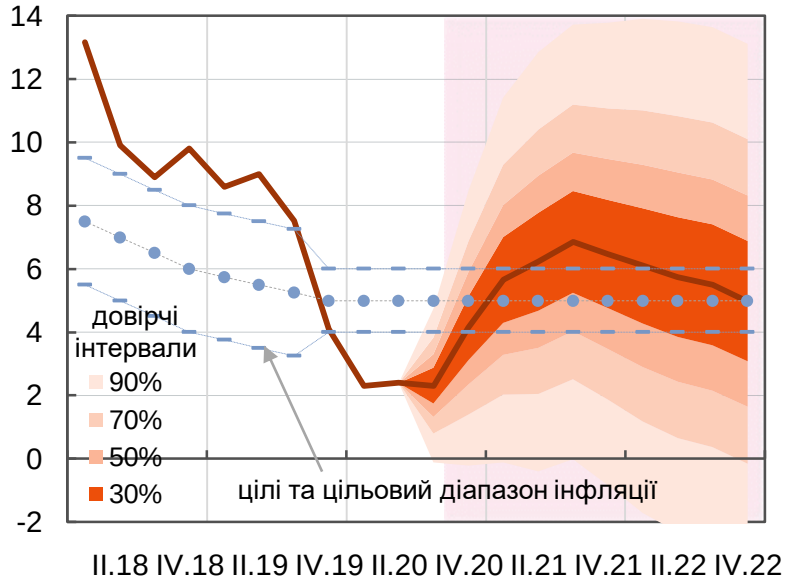
	2019	2020	2021	2022
Мінімальна ЗП, грн	**4173**	**4815**	**6250**	**6700**
- попередній прогноз		*4723*	*5003*	*5290*
зміна, %	***12.1***	***15.4***	***29.8***	***7.2***
- попередній прогноз		*13.2*	*5.9*	*5.7*

Інфляція зростатиме та перевищить цільовий діапазон на тлі відновлення попиту, курсових ефектів та “мінімалки”

Інфляція, р/р, %



ІСЦ та невизначеність, %



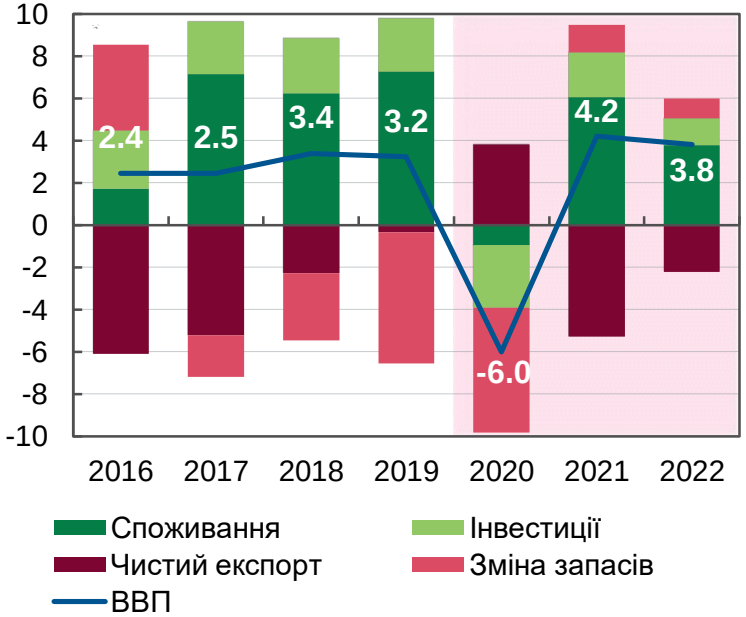
зміна, %	*вага, %*	2019	2020		2021		2022	
ІСЦ	***100.0***	**4.1**	**4.1**	*4.7*	**6.5**	*5.5*	**5.0**	*5.0*
Базовий ІСЦ	*59.4*	3.9	4.2	*4.0*	5.4	*4.2*	3.8	*3.9*
Сирі продукти	*19.4*	3.9	2.4	*6.5*	5.3	*4.5*	3.3	*3.3*
Адміністративні ціни	*18.0*	8.6	8.1	*7.5*	10.1	*9.9*	9.0	*9.1*
Паливо	*3.2*	-8.2	-13.8	*-16.0*	9.8	*10.5*	11.0	*12.1*

Обмежуватимуть інфляцію такі фактори

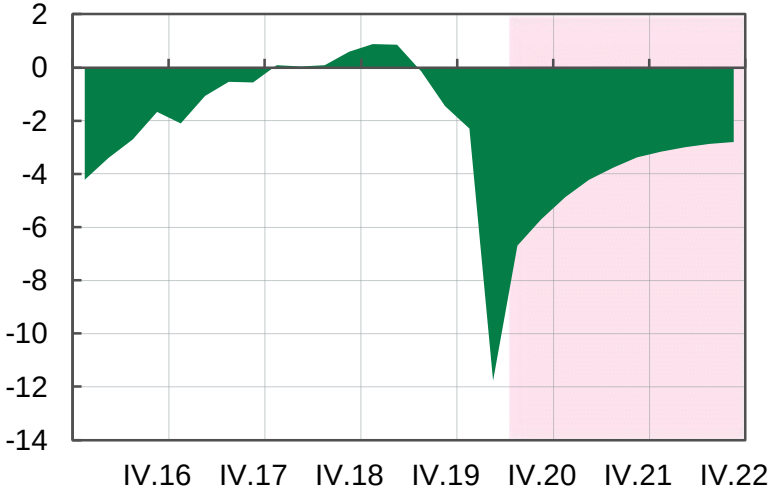
- Економічна активність нижче потенційного рівню
- Зменшення попиту на одяг та взуття через перехід до віддаленої роботи
- Обмежений попит через побоювання нового локдауну та можливі медичні витрати

Підвищення “мінімалки” сприятиме збільшенню ВВП у 2021 році, але обмежить інвестиції та зростання ВВП у 2022 році

Реальний ВВП, %



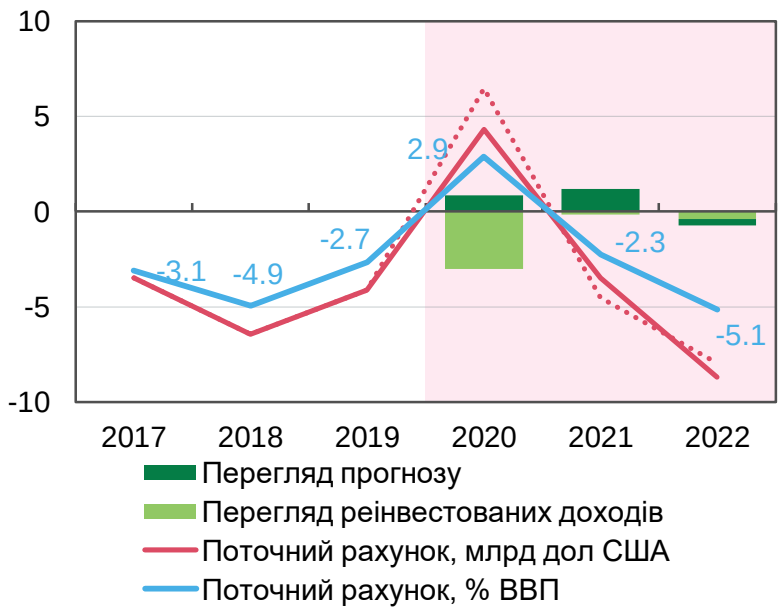
Розрив ВВП, %



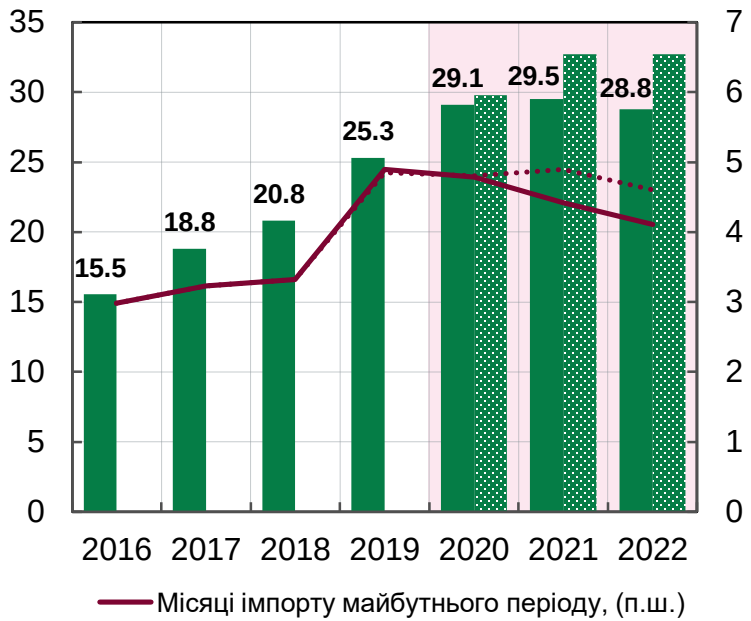
	вага,%	2019	2020	2021	2022
ВВП	100	**3.2**	**-6.0** (-6.0)	**4.2** (4.0)	**3.8** (4.0)
Споживання	87	8.1	-1.0 (-5.4)	6.1 (5.3)	3.8 (4.3)
Приватне споживання	66	11.3	-1.1 (-6.0)	7.0 (6.0)	4.5 (5.0)
Валове нагромадження основного капіталу	16	14.2	-16.4 (-20.0)	14.0 (14.5)	7.7 (8.1)
Експорт товарів і послуг	48	6.7	-3.1 (-4.7)	2.7 (4.5)	2.0 (3.9)
Імпорт товарів і послуг	56	6.3	-10.4 (-12)	14.6 (14.6)	6.5 (6.1)

У 2021-2022 роках приплив капіталу у приватний сектор та офіційні залучення профінансують дефіцит поточного рахунку

Дефіцит поточного рахунку, млрд дол США



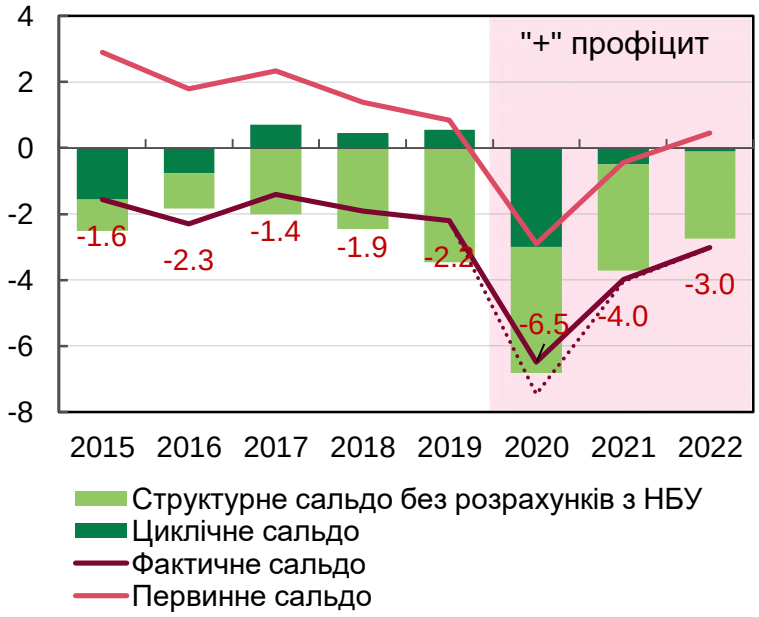
Міжнародні резерви, млрд дол США



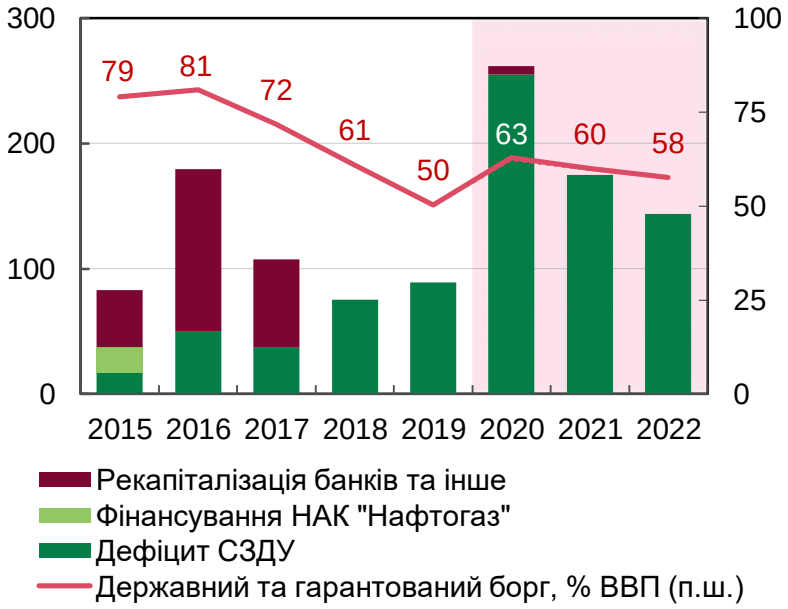
- У 2021-2022 роках очікується повернення до дефіциту ПР на тлі відновлення споживчого та інвестиційного попиту, а також зниження обсягів транзиту газу
- У 2021-2022 роках очікується відновлення припливу боргового та інвестиційного капіталу у приватний сектор на тлі відновлення світової економіки
- Фінансування від МВФ та інші офіційні залучення дозволять наростити міжнародні резерви до $29 млрд на кінець 2020 року. У 2021-2022 роках резерви зберігатимуться на цьому рівні, що становитиме 92-96% за критерієм МВФ щодо адекватності резервів

Дефіцит бюджету 2021 закладаємо в 4% через обмеженість джерел фінансування. Також це дозволить знизити борг

Сальдо зведеного бюджету, % ВВП



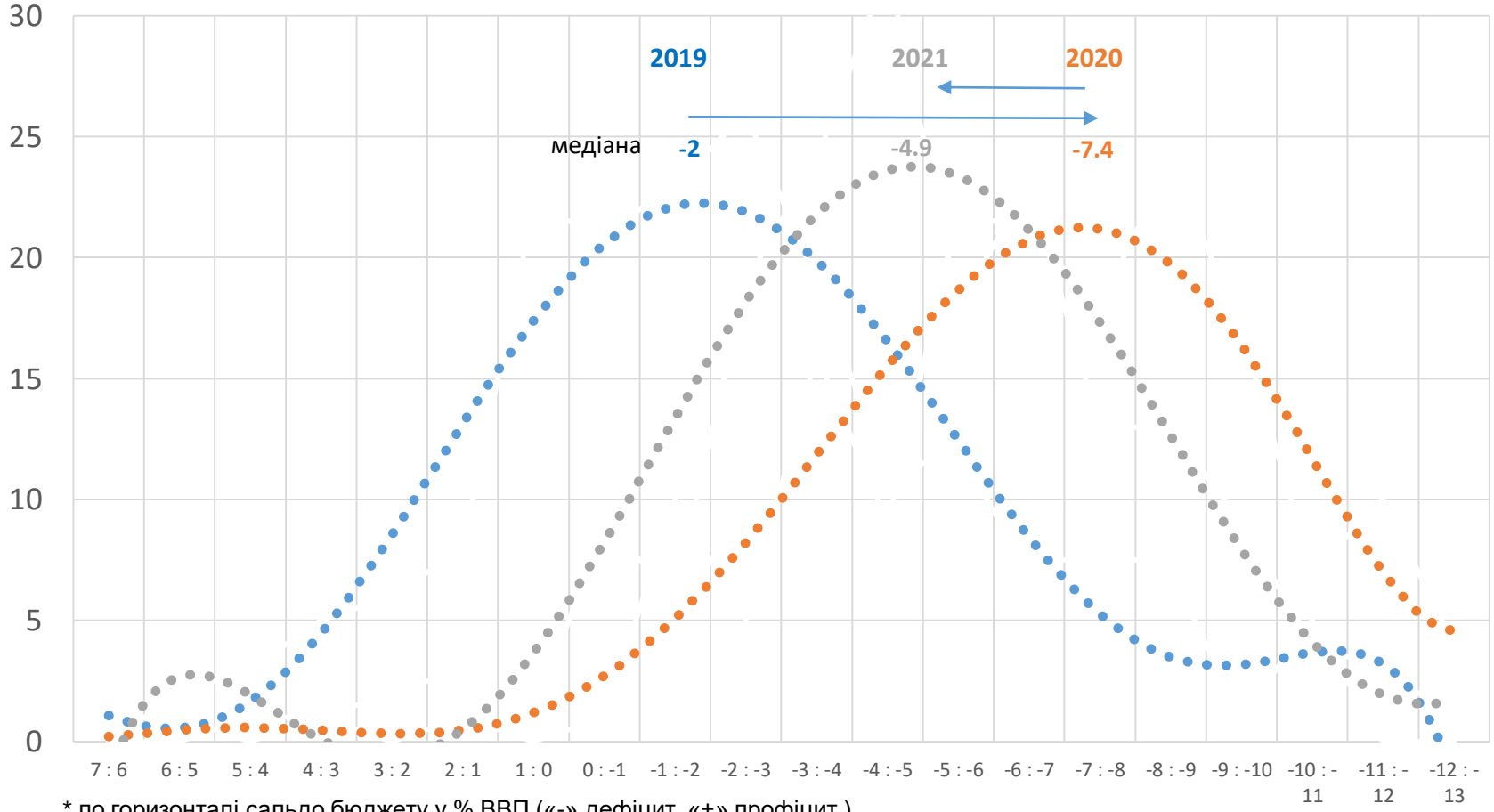
Широкий дефіцит СЗДУ, млрд грн, і державний та гарантований державою борг, % ВВП



Співвідношення державного та гарантованого державою боргу до ВВП зросте до 63% в 2020 році через розширення дефіциту та послаблення обмінного курсу, проте надалі поступово знижуватиметься завдяки зростанню економіки та виваженій фіскальній політиці

Така політика підтверджується оцінками МВФ по фіскальній консолідації в усьому світі (звуження дефіцитів в 2021 році)

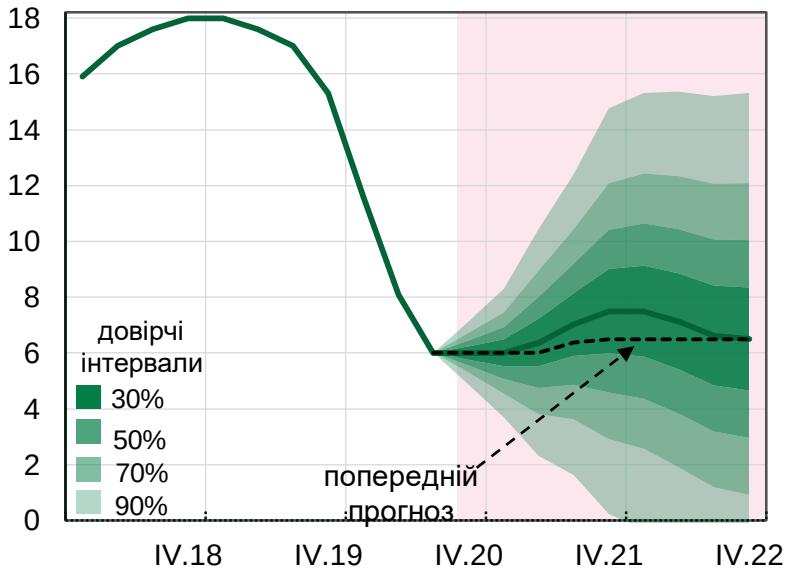
Сальдо бюджету, % ВВП (розподіл по 194 країні)*



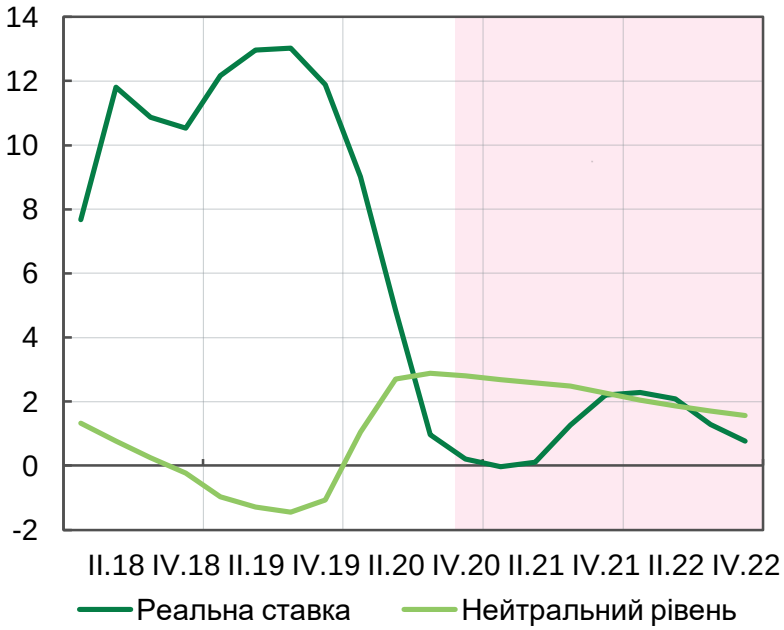
* по горизонталі сальдо бюджету у % ВВП («-» дефіцит, «+» профіцит),
по вертикалі – кількість країн, які мали відповідний дефіцит бюджету
Джерело: WEO жовтень 2020

У 2021 році ставка підвищиться у відповідь на зростання інфляційного тиску, що поверне ІСЦ до цільового діапазону

Облікова ставка, %



Облікова ставка, реальна, %



- Навіть за умови більш жорсткої монетарної політики інфляція тимчасово вийде за межі коридору
- Монетарні умови залишатимуться стимулюючими. Очікуване підвищення ключової ставки в 2021 лише наблизить її до нейтрального рівня.

Ризики

Ступінь впливу на базовий сценарій	Ймовірність настання ризику: Низька <15%	Середня 15%–25%	Висока 25%–50%
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