



Національний
банк України

Інфляційний звіт (січень 2022)

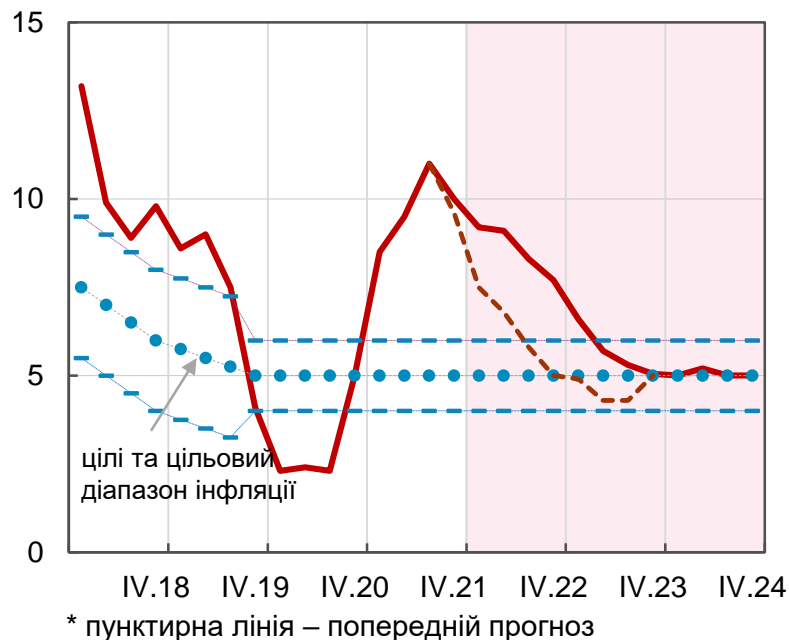
Київ

1 лютого 2022 року

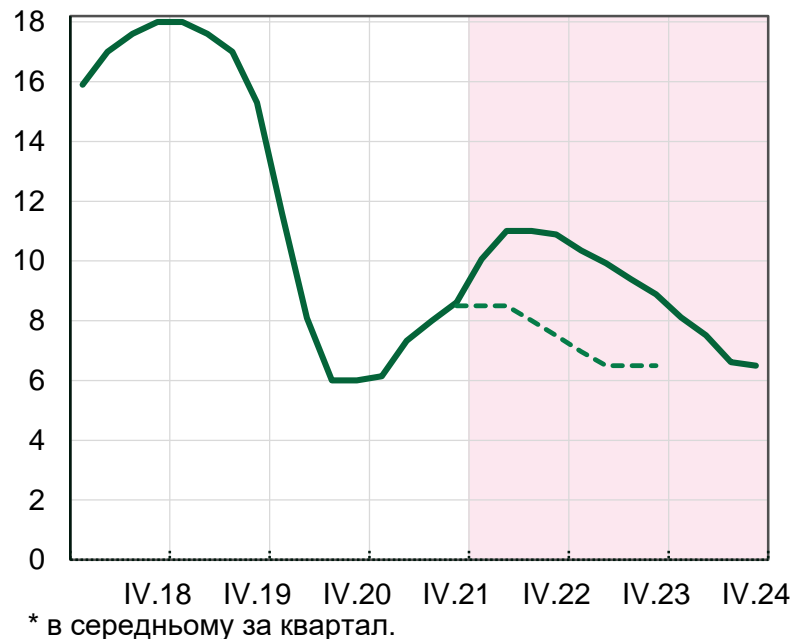


Посилення монетарної політики дозволить привести інфляцію до цілі у 2023 році

ІСЦ, %*



Прогноз облікової ставки, %*



Показники*	2020	2021	2022	2023	2024
Реальний ВВП, зміна у %	-3.8 (-4.0)	3.0 (3.1)	3.4 (3.8)	3.7 (4.0)	4.0
ІСЦ, зміна у %	5.0	10.0 (9.6)	7.7 (5.0)	5.0 (5.0)	5.0
Базовий ІСЦ, зміна у %	4.5	7.9 (7.1)	5.9 (3.3)	3.8 (4.0)	3.8
Сальдо поточного рахунку, % ВВП	3.4	-1.1 (-1.0)	-3.3 (-2.6)	-3.5 (-4.0)	-3.3
Міжнародні резерви, млрд. дол.	29.1	30.9 (31.1)	29.2 (30.2)	28.2 (29.6)	28.7

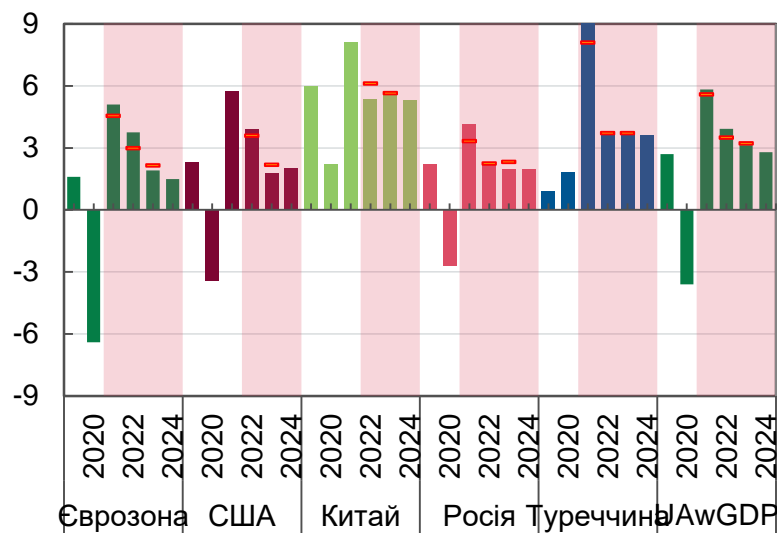
* в дужках – попередній прогноз (Інфляційний звіт, жовтень 2021)

Головне

- **Ціновий тиск** на горизонті монетарної політики посилюється через реалізацію низки факторів:
 - **світові ціни на енергоносії** залишатимуться вищими довший час, ніж очікувалося раніше
 - суттєвий **ціновий тиск з боку країн – ОТП України**
 - **вторинні ефекти** від зростання виробничих витрат бізнесу на сировину й оплату праці
 - **зростання зарплат** внаслідок підвищеного попиту на вітчизняну робочу силу як всередині країни, так і за кордоном, а також професійно-кваліфікаційних диспропорцій
 - **стійкий споживчий попит** на тлі зростання доходів
 - **погіршення інформаційного фону** на тлі геополітичної напруженості формуватиме додатковий ціновий тиск через курсовий канал і канал очікувань
- Сійкість проінфляційних факторів вимагає **посилення монетарної політики НБУ**
- Додатково сприятимуть зниженню інфляції вплив рекордних минулорічних врожаїв, вгамування світового інфляційного сплеску та вичерпання наслідків пандемії, що, зокрема, відобразиться в корекції цін на сировину, продовольство та логістику
- **Втім, зниження інфляції буде більш повільним.** У 2022 році вона знизиться до 7.7% і повернеться до цілі 5% лише у 2023 році

Зростання світової економіки уповільниться після стрімкого відновлення у 2021 році, однак буде сталим

Реальний ВВП окремих країн-ОТП України, % р/р



Окремі складові PMI, що входять також до складу Глобального індексу тиску ланцюгів постачання

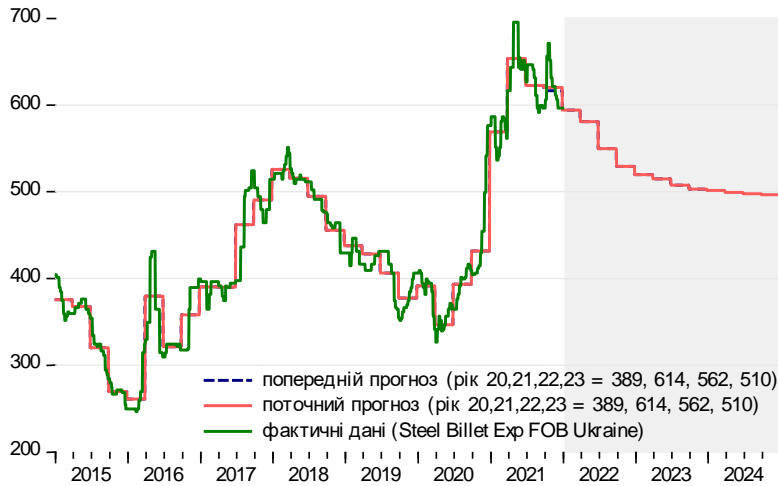


Джерело: національні статистичні агенції, розрахунки НБУ. Джерело: ФРБ Нью-Йорку.

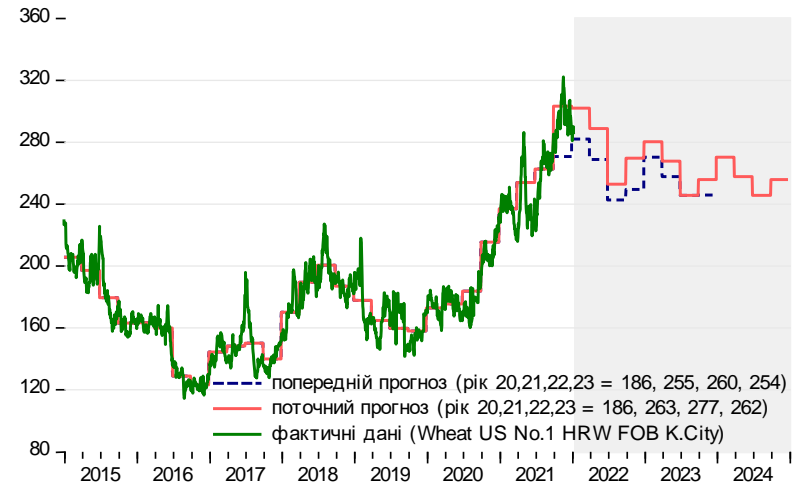
- Зростання світової економіки буде сталим завдяки поступовій відміні карантинних заходів, налагодженню ланцюгів постачання, активізації світової торгівлі
- Зберігається нерівномірність відновлення між розвиненими країнами та країнами ЕМ
- Світовий тиск з боку порушення ланцюгів постачання попри все ще надвисокий рівень демонструє ознаки послаблення. Зокрема, поліпшується ситуація у світовому автомобілебудуванні

Світові ціни на експортні товари очікувано скоригувалися та продовжать знижуватися через нарощування виробництва

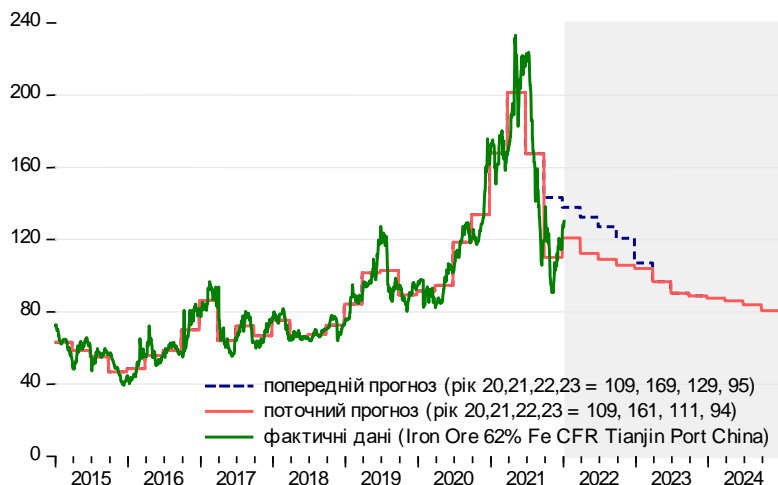
Світові ціни на сталь, дол./т.



Світові ціни на пшеницю, дол./т.



Світові ціни на залізну руду, дол./т.



Світові ціни на кукурудзу, дол./т.

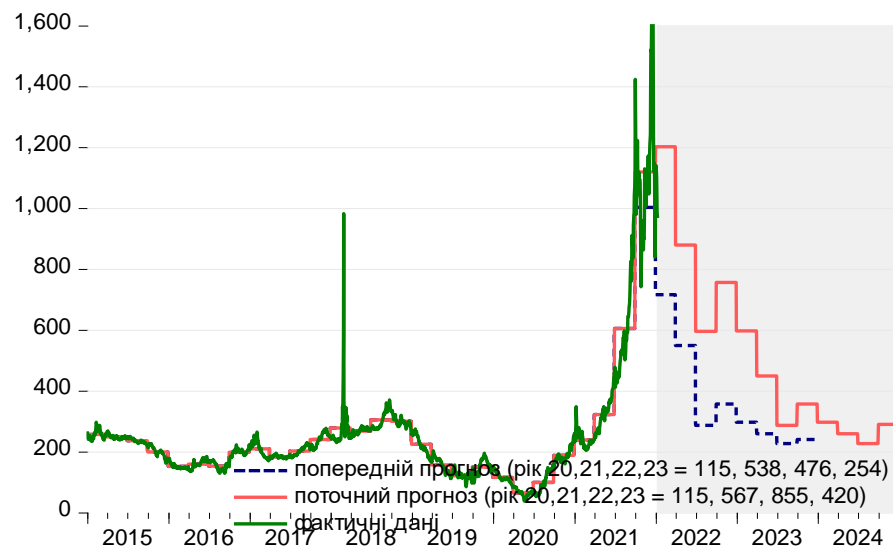


Попри відносну стабілізацію цін на нафту, природний газ буде дорогим через обмежену пропозицію на тлі низьких запасів

Ціна на нафту, Brent, дол. за бар.



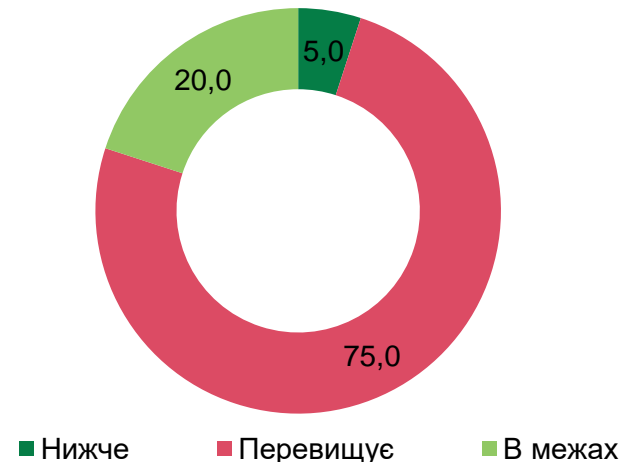
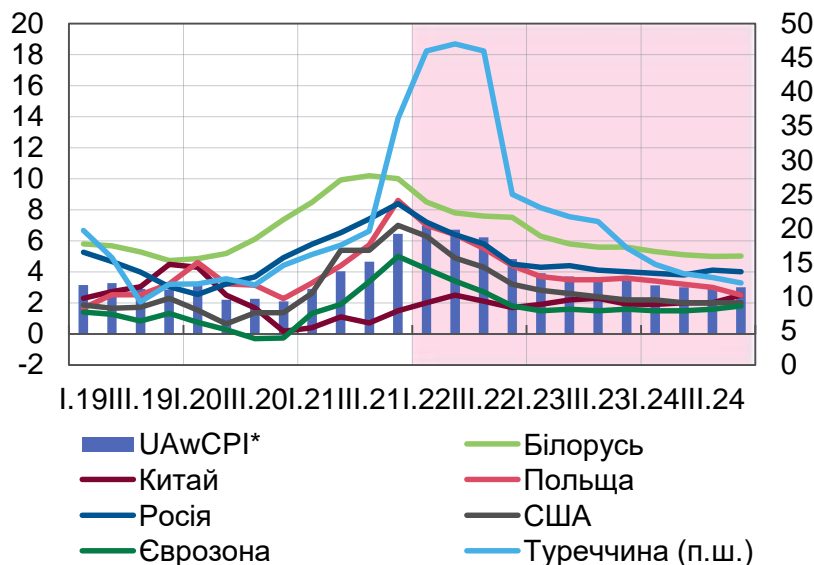
Ціна на газ, дол. за 1000m3.



Світова інфляція залишатиметься високою довше, ніж раніше очікувалося, через значне подорожчання енергоресурсів

ІСЦ в окремих країнах і середньозважена інфляція в країнах – ОТП (UAwCPI), % p/p

Розподіл країнами - таргетерів інфляції за рівнем досягнення цілі/діапазону на кінець 2021 року, %

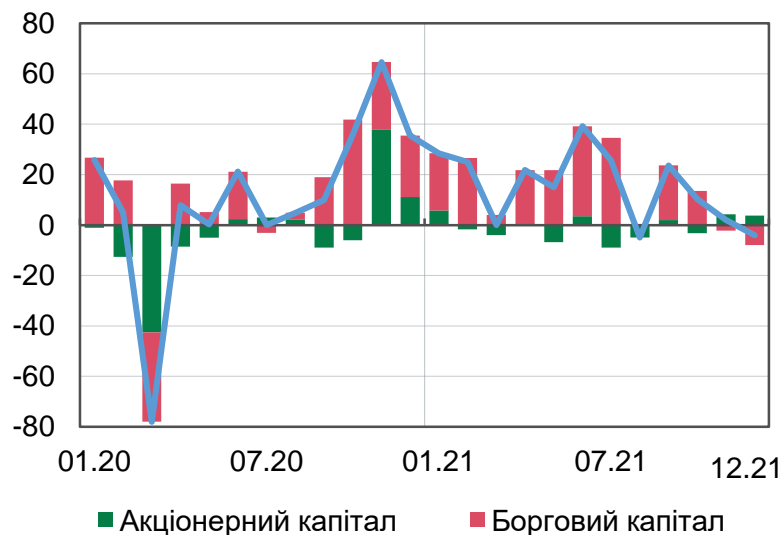


Джерело: національні статистичні агенції, розрахунки НБУ.

- Найбільший внесок у зростання інфляції надалі мало подорожчання енергоносіїв
- У більшості країн з ІТ інфляція перевищувала цільові рівні

Інтерес інвесторів до активів країн ЕМ послабився, а конкуренція серед останніх за капітал посилюється

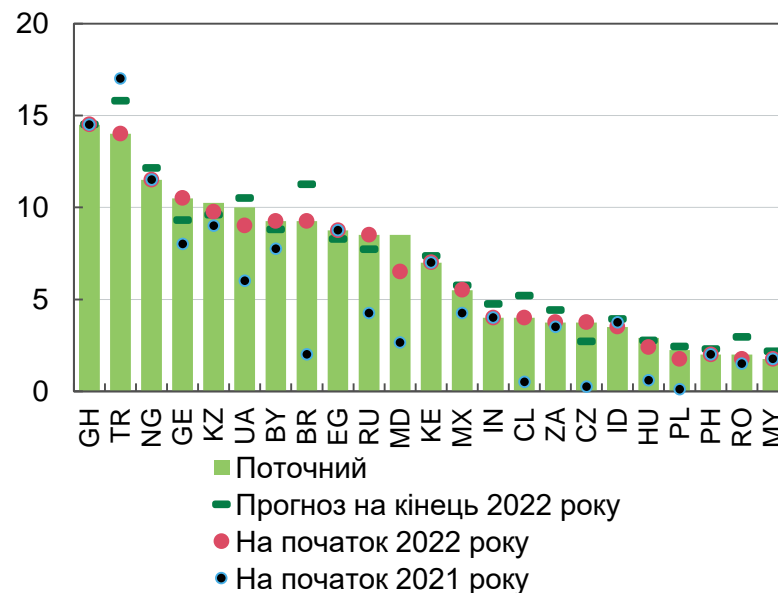
Приплив портфельного капіталу до країн ЕМ, за виключенням Китаю, млрд дол. США



Джерело: IIF.

- Про готовність продовжити підвищення ставок сигналізували ЦБ Росії, Польщі, Угорщини, Чехії, Казахстану, Чилі, Бразилії, Перу, Уругваю, Ямайки, Коста-Ріки

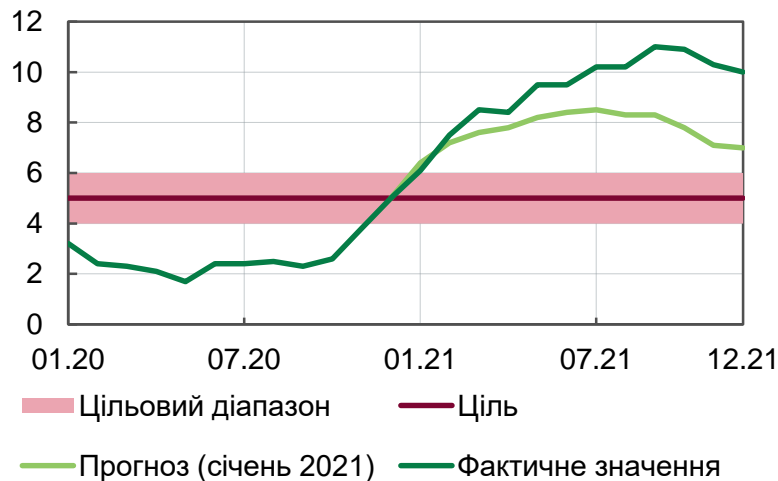
Ключові процентні ставки в окремих країнах ЕМ, %



Джерело: офіційні сторінки центральних банків, Focus Economics, Trading Economics, станом на 25.01.22.

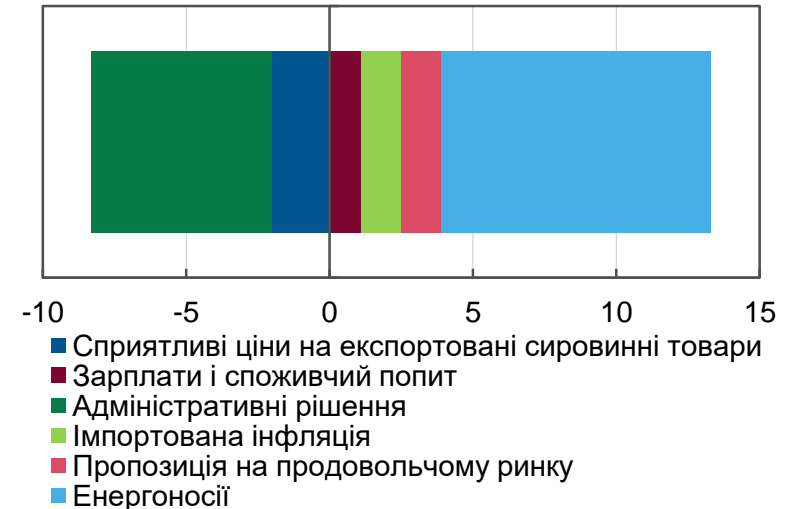
Вставка. Оцінка досягнення цілі з інфляції у 2021 році: інфляція виявилася вищою, ніж очіувалося

Прогнозна (січень 2021 року) та фактична траєкторія споживчої інфляції



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Декомпозиція відхилення інфляції від цілі в грудні 2021 року, в. п.

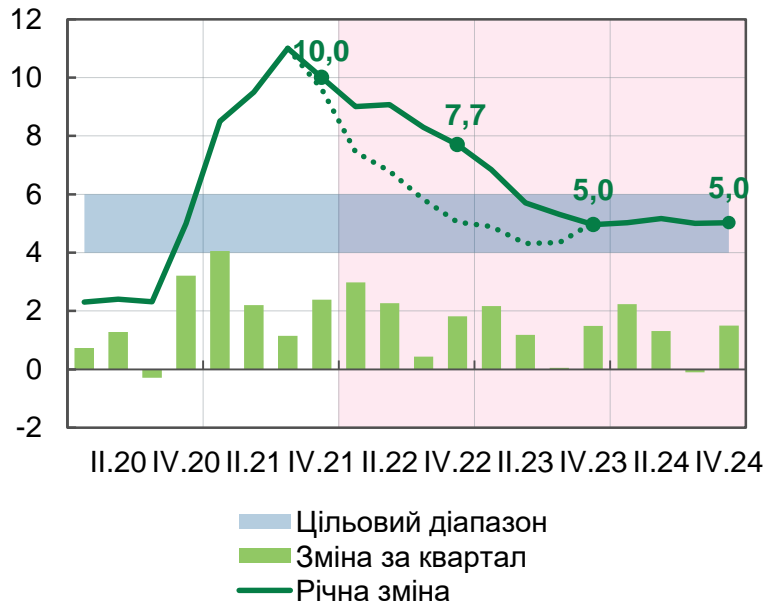


Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ

- Передусім проінфляційними були глобальні процеси:
 - стрімке відновлення попиту у світі на тлі масованих фіскальних і монетарних стимулів
 - відставання пропозиції від попиту через порушення ланцюгів виробництва та поставок
 - заходи з посилення контролю за викидами
 - значний попит на робочу силу (особливо на окремі категорії працівників), поглиблення диспропорцій у світі унаслідок пандемії => тиск на зарплати в Україні
- Були й внутрішні проінфляційні чинники – стрімке відновлення споживчого попиту
- Водночас високі ціни на окремі товари українського експорту у світі та перекази заробітчан гальмували зростання цін через курсовий канал
- Також стримували інфляцію адміністративні рішення – фіксація окремих тарифів на ЖКП для населення та повільніше приведення інших до ринкових рівнів

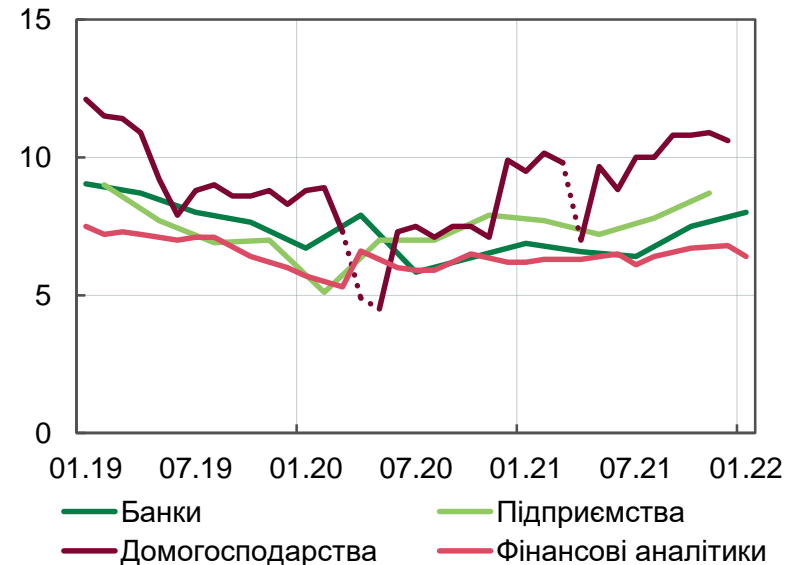
Інфляція в Україні сповільнюватиметься, але не так швидко, як очікувалося, і повернеться до цілі 5% лише в 2023 році

Інфляція, % р/р



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Інфляційні очікування на наступні 12 місяців*, %

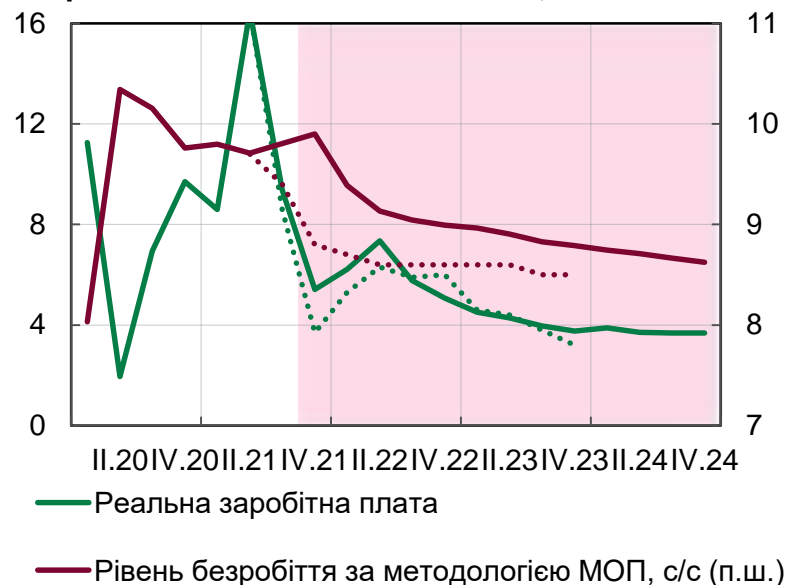


* Пунктирні лінії – зміна методу опитування
Джерело: НБУ, GfK Ukraine, Info Sapiens.

- Інфляція очікувано пройшла пік восени та повернулася до низхідного тренду. Однак вона знижувалася повільніше, ніж прогнозувалося, через реалізацію низки ризиків (вищих цін на енергоресурси та продовольство, їх вторинні ефекти, а також послаблення гривні наприкінці року)
- Інфляція досягне цілі наприкінці 2023 року унаслідок зниження світової інфляції та ефектів від посилення монетарної політики Національним банком
- Інфляційні очікування наприкінці 2021 року та на початку 2022 року за окремими групами респондентів поліпшилися зі статистичних причин та, вірогідно, під впливом сповільнення зростання цін на продукти та незмінні тарифи на ЖКП

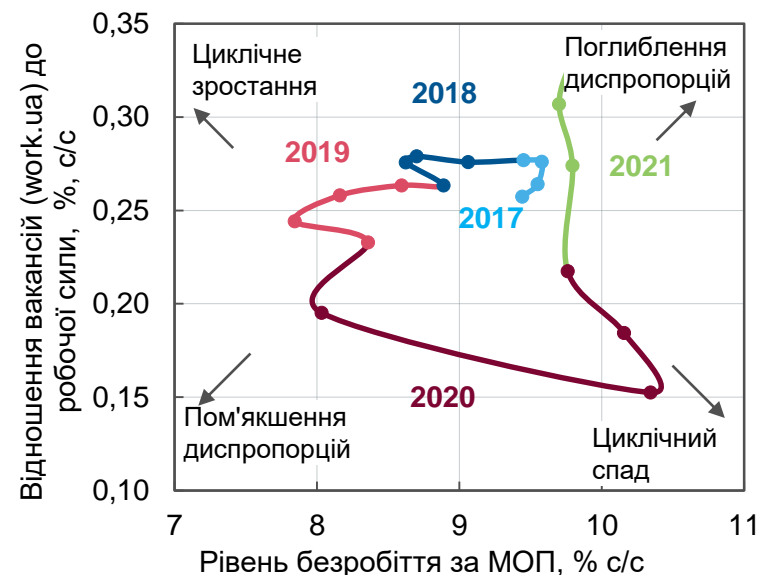
Зниженню безробіття перешкоджають довгострокові наслідки карантину та поглиблення диспропорцій на ринку праці

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



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Крива Беверіджа

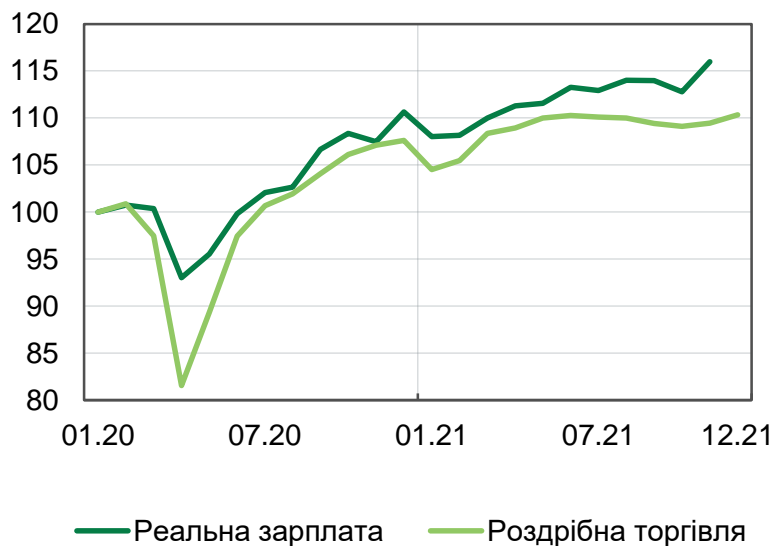


Джерело: work.ua, розрахунки НБУ.

- Карантини і низький рівень вакцинації, слабше за очікування відновлення економіки та поглиблення диспропорцій формували жорсткі умови на ринку праці
- Подальше зростання економіки, поширення вакцинації, поліпшення ділових очікувань підприємств стимулюватиме збільшення попиту на робочу силу
- Втім, повернення безробіття до свого природного рівня (8.5%) триватиме довше, ніж очіувалося

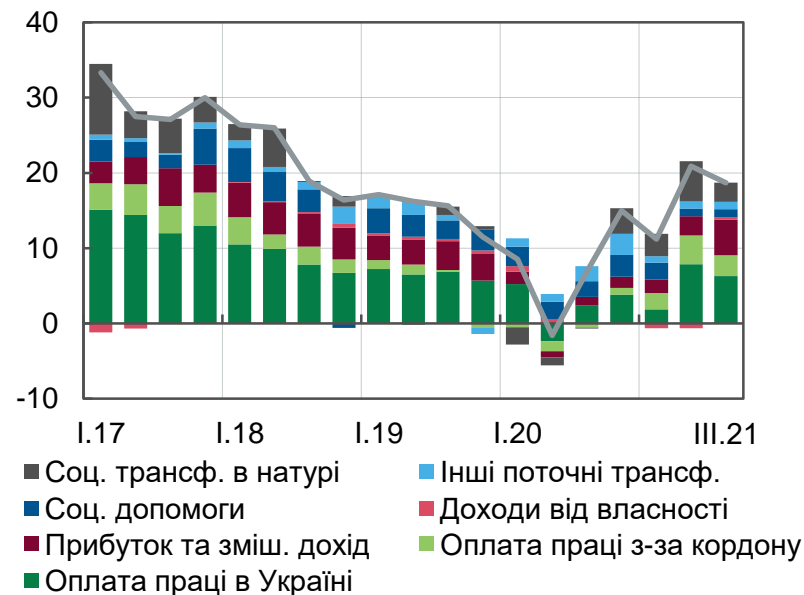
Споживчий попит залишався стійким завдяки високим темпам зростання зарплат та доходів трудових мігрантів

Роздрібна торгівля та реальна заробітна плата, с/с, індекс 01.2020=100



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

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

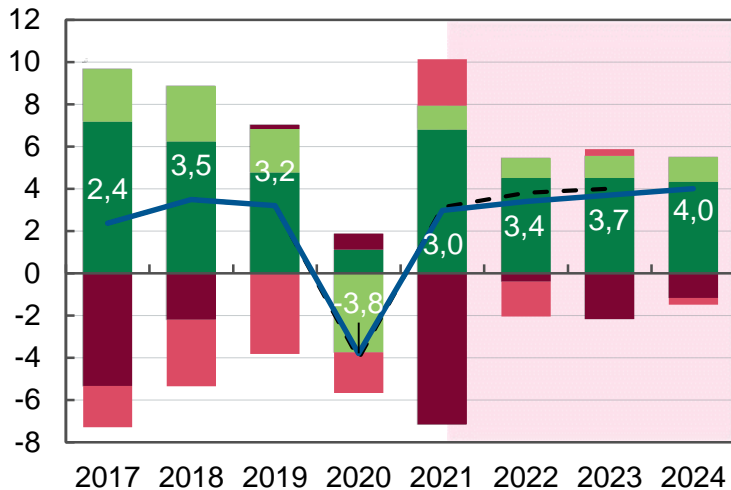


Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

- Тиск з боку диспропорцій на ринку праці та трудової міграції, а також збільшення зарплат у бюджетному секторі підтримали високі темпи зростання зарплат
- Про стійкий споживчий попит свідчать зокрема рекордні продажі автовок та зростання споживчого імпорту
- У міру скорочення розриву між зарплатами в Україні та закордоном, послабленням диспропорцій завдяки перекваліфікації, зростання зарплат сповільниться та відповідатиме рівню зростання продуктивності в економіці у 2023–2024 роках

У 2021 р. економіка відновлювалася повільніше, ніж очікувалося. Надалі зростання ВВП дещо прискориться

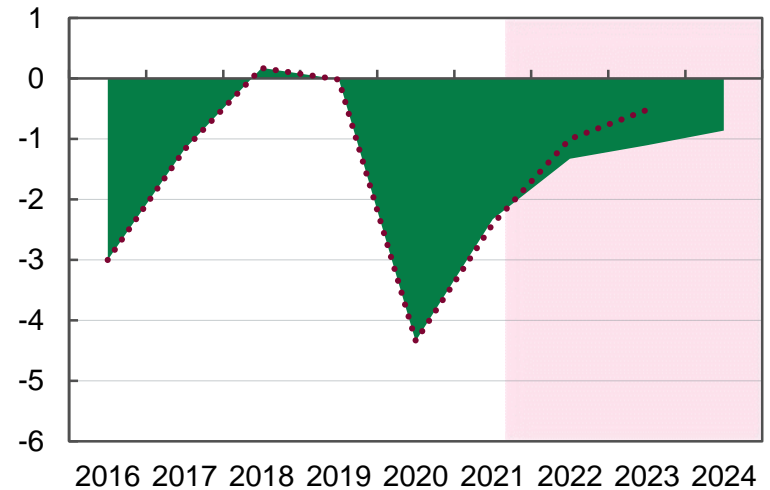
Реальний ВВП, внески компонент, в.п.



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

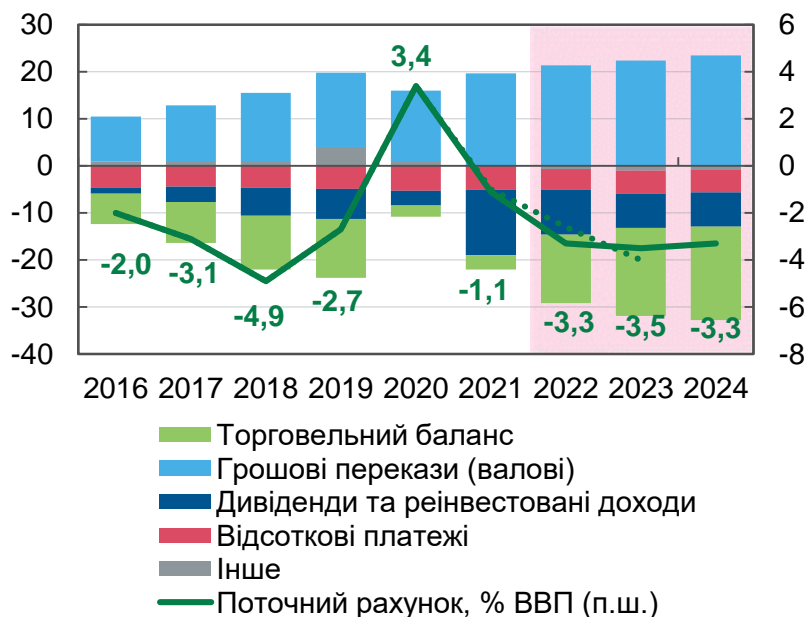
- У 2021 році за оцінками НБУ економіка зростає на 3% завдяки стійкому споживчому попиту, збільшенню інвестицій та рекордному врожаю
- Відновлення економіки стримувалося низкою чинників, серед яких тиск з боку високих цін на енергоресурси та сировину та їх дефіцит, вплив слабких урожаїв 2020 року, повільніше, ніж очікувалося, відновлення сектору послуг, обмежені потужності виробництва, зокрема через проведення ремонтів, стрімкіша фіскальна консолідація
- У 2022 році високі ціни на енергоносії, геополітична напруженість разом із наслідками дефіциту окремих видів продукції у світі обмежуватимуть відновлення економіки (+3.4%)
- Надалі реальний ВВП зростатиме близько 4% на рік на тлі зростання світової економіки та все ще сприятливих умов торгівлі

Розрив ВВП, %

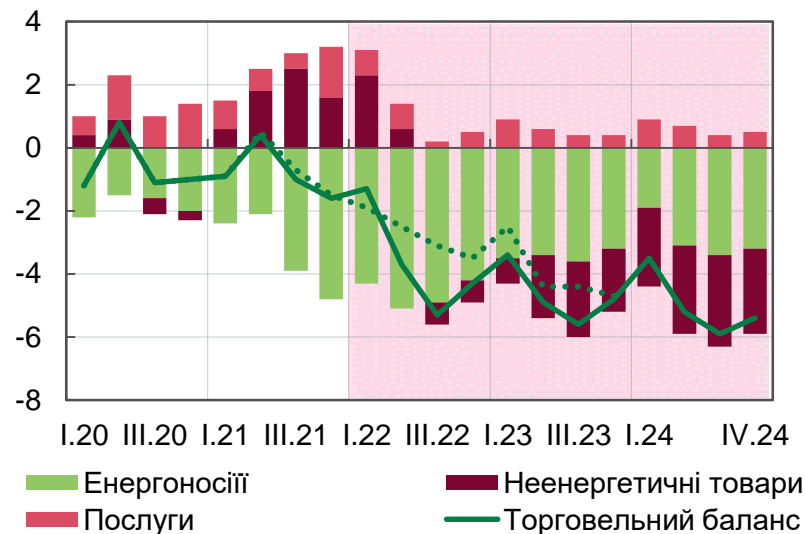


У 2021 році поточний рахунок повернувся до дефіциту та коливатиметься на рівні 3.3-3.5% на прогнозному горизонті

Поточний рахунок*, млрд дол.



Торговельний баланс*, млрд дол.



* Попередні дані за 2021 рік

Джерело: розрахунки НБУ.

- У 2021 році поточний рахунок зведено з дефіцитом (1.1% ВВП), спричиненим, насамперед, рекордними обсягами реінвестованих доходів і виплат дивідендів
- Незначний дефіцит торгівлі залишився на рівні попереднього року, чому сприяли високі світові ціни на основні товари українського експорту – продовольство та продукцію гірничо-металургійного комплексу, а також зростання експорту ІТ-послуг
- У 2022 році дефіцит поточного рахунку розшириться до 3.3% через високі ціни на енергоносії та посилення РЕОК гривні; надалі він стабілізується на рівні 3.3–3.5% ВВП на тлі високого внутрішнього попиту, що буде близьким до рівноважного рівня

* Попередні дані за IV квартал 2021 року

Джерело: розрахунки НБУ.

Вставка. СВАМ (механізм прикордонного вуглецевого коригування) – загроза чи шанс модернізації економіки?

Експорт до ЄС товарів, на які поширюватиметься СВАМ, млрд дол.



Джерело: розрахунки НБУ.

- СВАМ - аналог митного тарифу на імпорт в ЄС. Його сплачуватимуть європейські компанії. Механізмом передбачено перехідний період до кінця 2025 року
- Важливою для третіх країн є стаття 31: обсяг необхідних СВАМ-сертифікатів залежатиме від розподілу безкоштовних квот у системі торгівлі викидами ЄС
- Поширюватиметься на п'ять сфер: металургія, електроенергія, добрива, цемент та алюміній
- Виплати за СВАМ імпортерами, які купуватимуть українські товари, у 2026 році можуть становити 0.6-0.8 млрд дол.

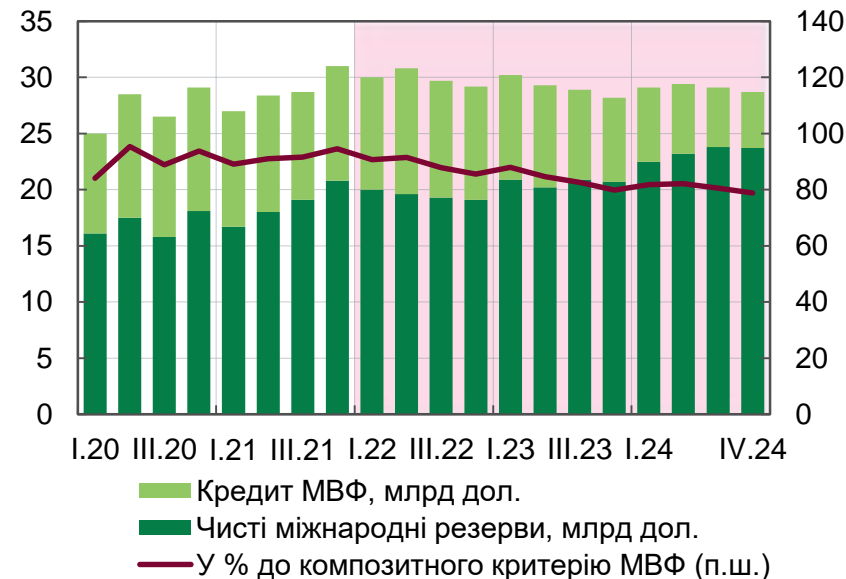
- Як і у випадку митного тарифу на імпорт, лівова частка платежів буде перекладена на кінцевого споживача. Тому загальні потенційні втрати для українського експорту оцінюються в близько 100 млн дол. на рік з 2026 року. Найбільше втратять виробництво електроенергії та металургія
- Утім, втрати можуть бути вищими з огляду на можливий перегляд механізму в лютому 2022 року, заяви про розробку аналогічних механізмів іншими країнами, швидшу екологічну модернізацію країн, з якими Україна конкурує на світових ринках
- Тож, чи не є це шансом для модернізації економіки України?

Приплив капіталу надалі прискориться завдяки посиленню монетарної політики та зниженню премії за ризик

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



Міжнародні резерви, млрд дол.



* Попередні дані за IV квартал 2021 року

** Разом із помилками та упуцненнями.

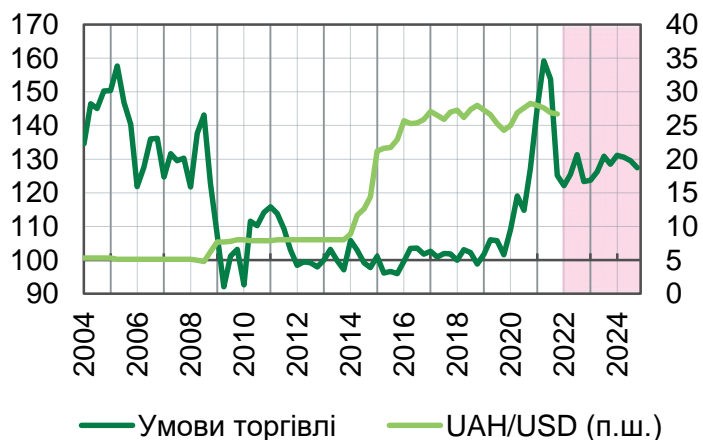
Джерело: НБУ.

Джерело: розрахунки НБУ.

- Попри зниження інтересу до активів країн ЕМ наприкінці 2021 року спостерігався приплив капіталу, насамперед до приватного сектору
- Значні офіційні залучення разом із надходженням траншів від МВФ та розподілом СПЗ сприяли нарощуванню міжнародних резервів до 31 млрд дол., що відповідає близько 95% від мінімально необхідного рівня за композитним критерієм МВФ
- Подальший приплив капіталу завдяки посиленню монетарної політики та зниженню премії за ризик підтримає міжнародні резерви на рівні 28-29 млрд дол. протягом 2022-24 років

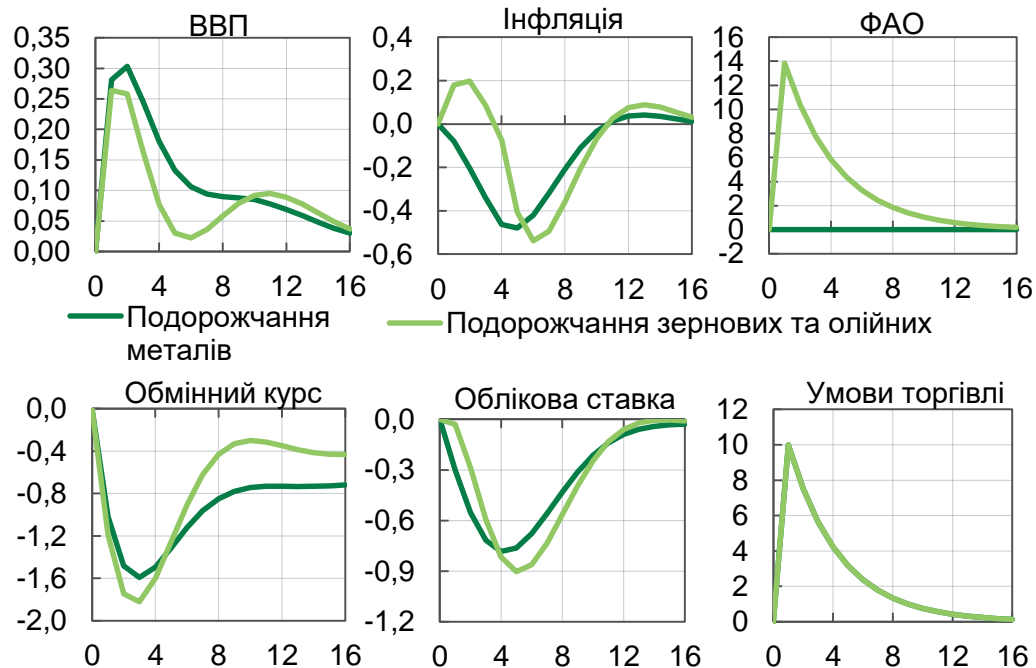
Вставка. Сировинні умови торгівлі та монетарна політика

Індекс умов торгівлі (I.18 = 100) та обмінний курс



Джерело: розрахунки НБУ.

Функції відгуку основних макроекономічних змінних на 10% шок умов торгівлі за рахунок подорожчання зернових і соняшникової олії або металів

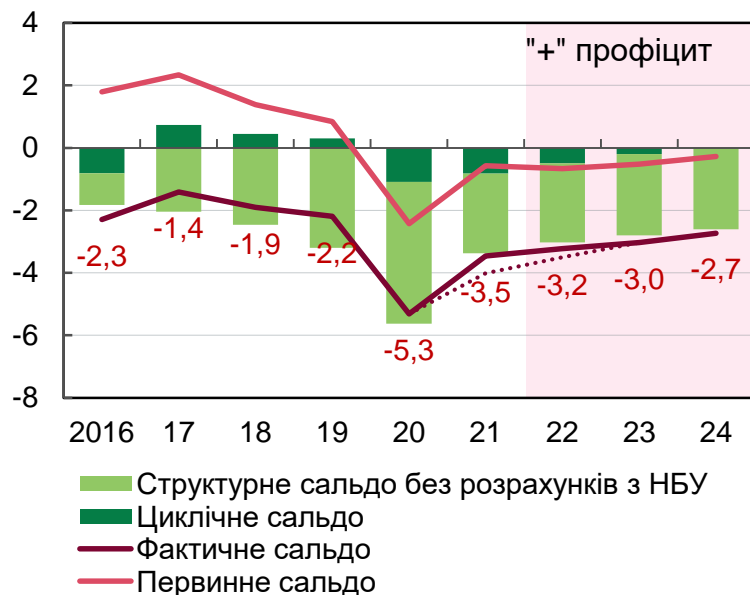


Джерело: розрахунки НБУ.

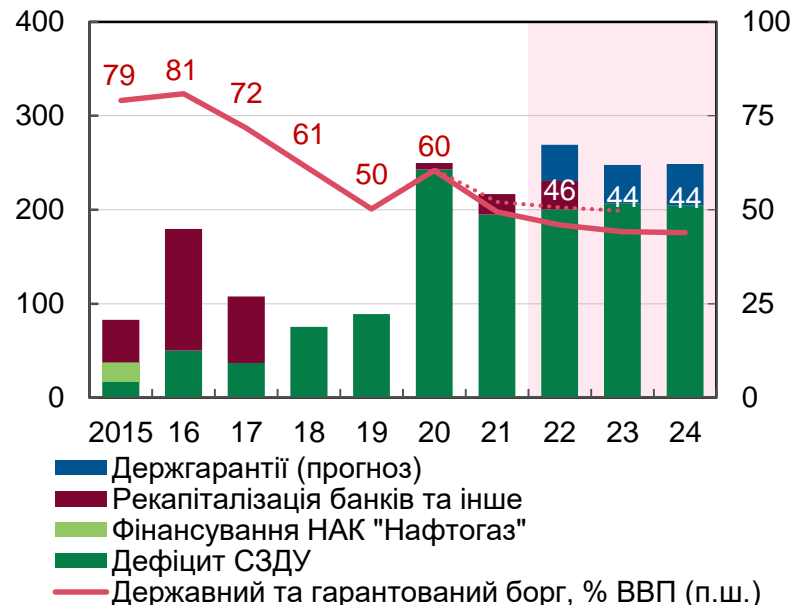
- За режиму фіксованого обмінного курсу шоки умов торгівлі найчастіше проінфляційні
- Натомість за гнучкого обмінного курсу економіка має вбудований механізм балансування змін умов торгівлі, але його дія відрізняється залежно від природи цінових шоків, сили прямих та непрямих ефектів
- Відповідь монетарної політики залежатиме від того, чи впливає ціна відповідного товару на споживчі ціни напряму

Дефіцит зведеного бюджету скоротився. Фіскальна консолідація триватиме й надалі

Сальдо зведеного бюджету, % ВВП



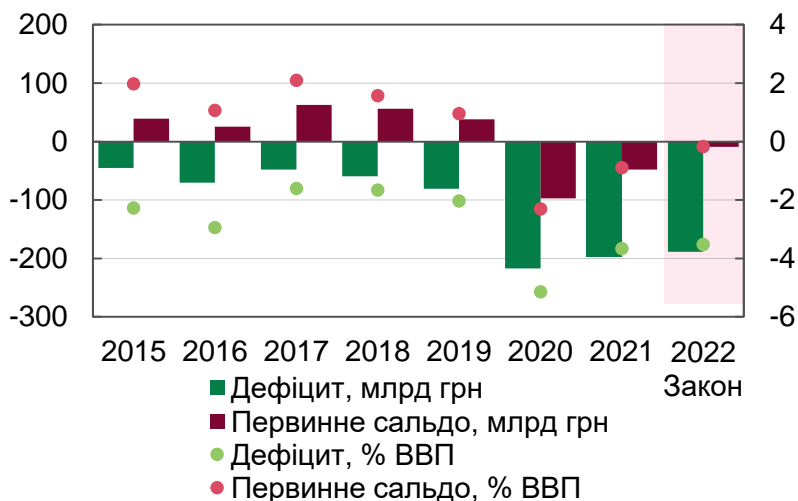
Широкий дефіцит СЗДУ, млрд грн, і державний та гарантований державою борг, % ВВП



- Попри різке пом'якшення в IV кварталі фіскальна консолідація була стрімкішою, ніж передбачалося і порівняно з іншими країнами у регіоні
- Дефіцит зведеного бюджету помірно скорочуватиметься надалі. Значною мірою це буде зумовлено обмеженими можливостями фінансування через жорсткіші умови на світових фінансових ринках і високу премію за ризик для України
- Державний та гарантований державою борг у 2021 році як відношення до ВВП істотно скоротився – до рівня близько 50% – і продовжить знижуватися в наступні роки

Вставка. Держбюджет-2022: консолідація триватиме, параметри досить консервативні, ризик – у фінансуванні

Сальдо державного бюджету



Джерело: ДКСУ, ВРУ, розрахунки НБУ.

Макроекономічні параметри

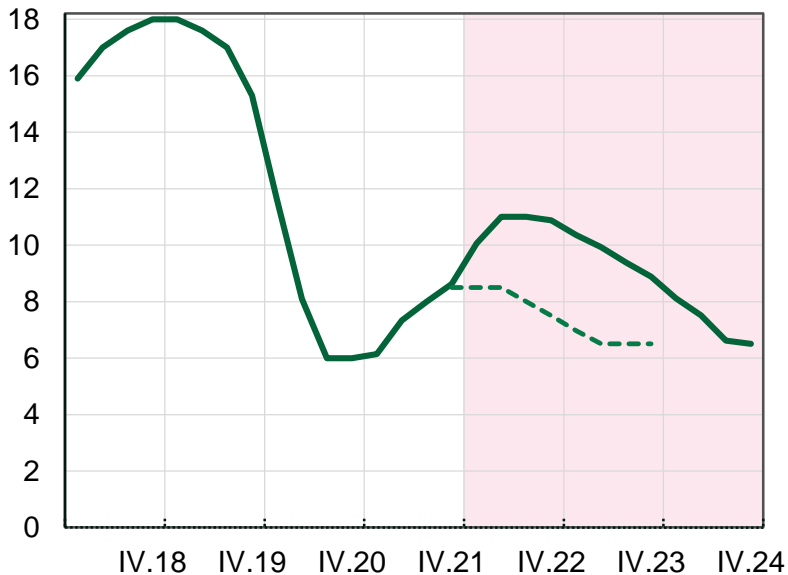
Показник	2022	
	КМУ	НБУ
Номінальний ВВП, млрд гривень	5369	6200
ВВП реальний, %	3.8	3.4
Індекс споживчих цін, % (гру/гру)	6.2	7.7
Експорт товарів і послуг (млрд дол.)	70.3	83.5
Імпорт товарів і послуг (млрд дол.)	78.9	98.1
Обмінний курс, грн/дол (середній)	28.6	-
Номінальна середня заробітна плата, (у середньому за період), тис. грн.	15.3	16.0

Джерело: ВРУ (пояснювальна записка до першого читання), прогноз НБУ (січень 2022 року).

- Дефіцит державного бюджету на 2022 рік відповідає орієнтирам, затвердженим Бюджетною декларацією на 2022-2024 роки, і є меншим за фактичний рівень 2021 року, а також має потенціал до більшого звуження
- Помітне звуження первинного дефіциту свідчить про продовження фіскальної консолідації, що сприятиме зменшенню рівня боргу та більшій стійкості і гнучкості державних фінансів
- Макроекономічний прогноз – консервативний насамперед у частині номінального ВВП та обсягів імпорту, що дає підстави очікувати вищі доходи, і як наслідок вищі видатки. Зокрема доходи та видатки зростають досить стримано (2.1% р/р та 0.6% р/р відповідно відносно 2021 року)
- Ужорсточення фінансових умов для країн ЕМ та висока премія за ризик для України – ризик фінансування. Тому важливою залишається співпраця з МВФ та іншими МФО

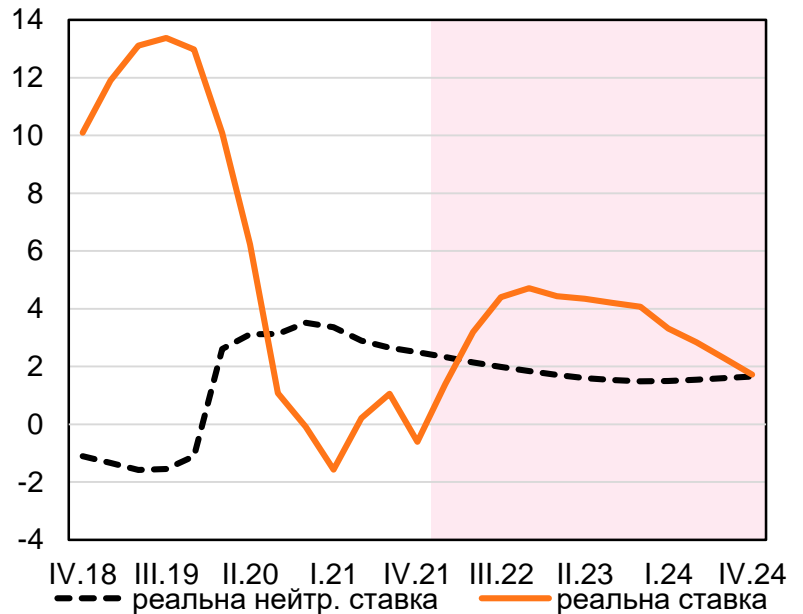
Стійкість проінфляційних факторів вимагає посилення монетарної політики

Прогноз облікової ставки, %*



* в середньому за квартал.

Реальна процентна ставка та її нейтральний рівень, %



* Дефльована на інфляційні очікування, отримані на основі КПМ.

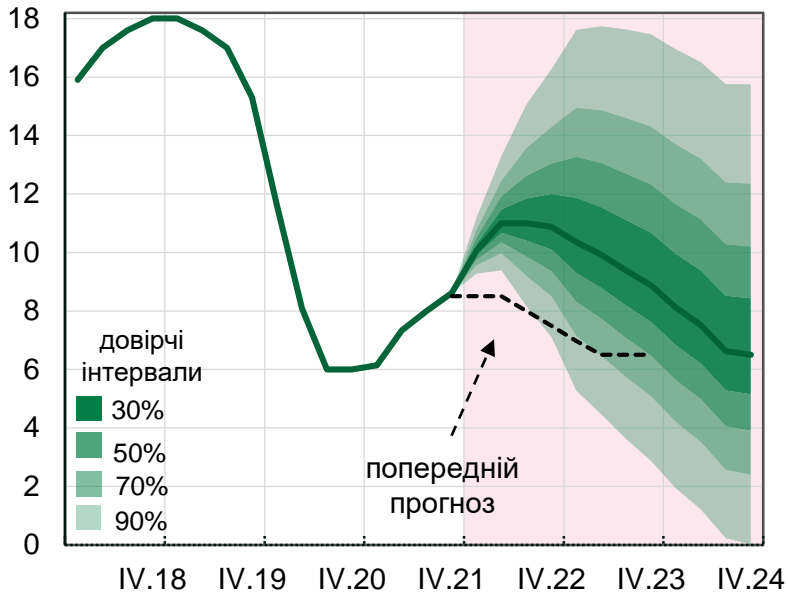
- Реалізація проінфляційних ризиків вимагає подальшого підвищення облікової ставки та переходу до жорсткої монетарної політики вже в першому півріччі 2022 року
- НБУ розпочне зниження ставки не раніше кінця 2022 року
- Проте навіть зі зниженням ставки монетарні умови практично на всьому прогнозованому горизонті залишатимуться помірно жорсткими

Ризики

		Ймовірність настання ризику		
		Низька <15%	Середня 15%–25%	Висока 25%–50%
Ступінь впливу на базовий сценарій	Слабкий		Накопичення фінансових дисбалансів в енергетичному секторі	
	Помірний		Зниження врожаю основних с/г культур Посилення карантинних заходів	Посилення трудової міграції та тривале зростання витрат бізнесу
	Сильний	Швидке (одноразове) наближення вартості енергоносіїв до ринкових рівнів	Гальмування співпраці з МВФ Світова стагфляція	Ескалація геополітичної напруженості Погіршення умов торгівлі Відплив капіталу з ЕМ

Національний банк оцінює баланс ризиків для свого базового прогнозу інфляції та процентної ставки як зміщений угору

Облікова ставка, %



ІСЦ, %

