



Національний
банк України

Перспективи зростання економіки України після коронакризи

27 травня 2021 року



Базовий прогноз

Основне

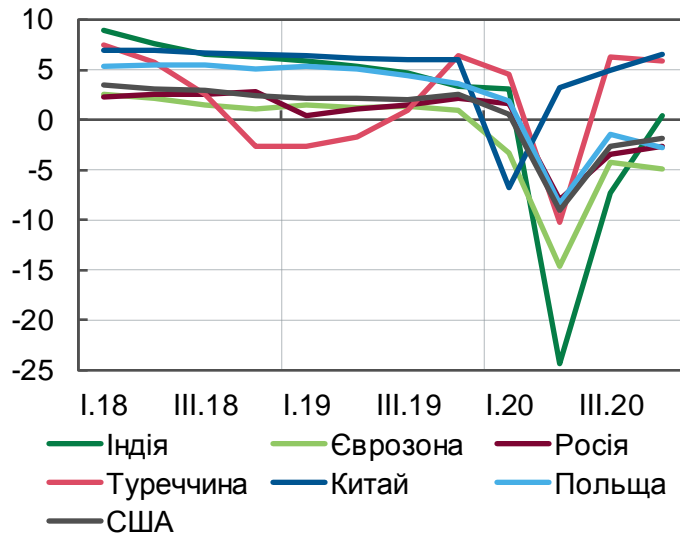
- **Світова економіка відновлюватиметься** на тлі масштабної вакцинації та дії програм стимулювання
- **Ціни на світових товарних ринках будуть високими** завдяки активному попиту та відносно обмеженій пропозиції, однак коригуватимуться донизу
- **Економіка України зростатиме** через відновлення світової економіки, сприятливі умови торгівлі та пом'якшення карантинних обмежень
- **Поточний рахунок** повернеться до дефіциту з 2021 року внаслідок реалізації відкладеного попиту та відновлення економічної активності
- **Інфляція суттєво прискориться в 2021 році** на тлі шоку пропозиції, високих світових цін на продовольство та відновлення попиту. У першому півріччі 2022 року вона повернеться до 5% унаслідок вичерпання шоків пропозиції та реакції монетарної політики
- Стрімке прискорення інфляції визначило необхідність **підвищення облікової ставки для боротьби з нею. У 2022 році прогнозується зниження облікової ставки**

	2019	2020	2021	2022	2023
Реальний ВВП, зміна у %	3.2	-4.0 (-4.4)	3.8 (4.2)	4.0 (3.8)	4.0 (4.0)
ІСЦ, зміна у %	4.1	5.0	8.0 (7.0)	5.0 (5.0)	5.0 (5.0)
Міжнародні резерви, млрд. дол.	25.3	29.1	29.8 (30.7)	29.3 (29.7)	29.1 (29.1)

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

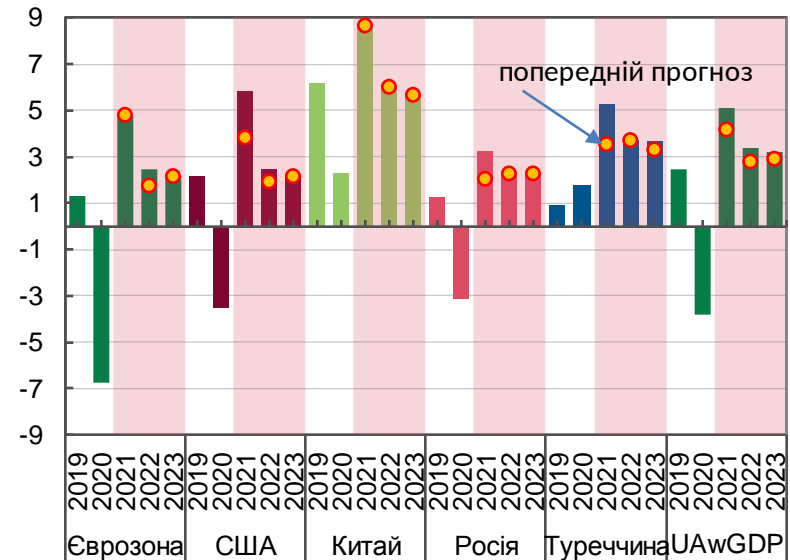
Світова економіка зростатиме на тлі масштабної вакцинації та дії програм стимулювання, що забезпечуватиме стійкий попит

Реальний ВВП, % р/р



Джерело: національні статистичні агенції.

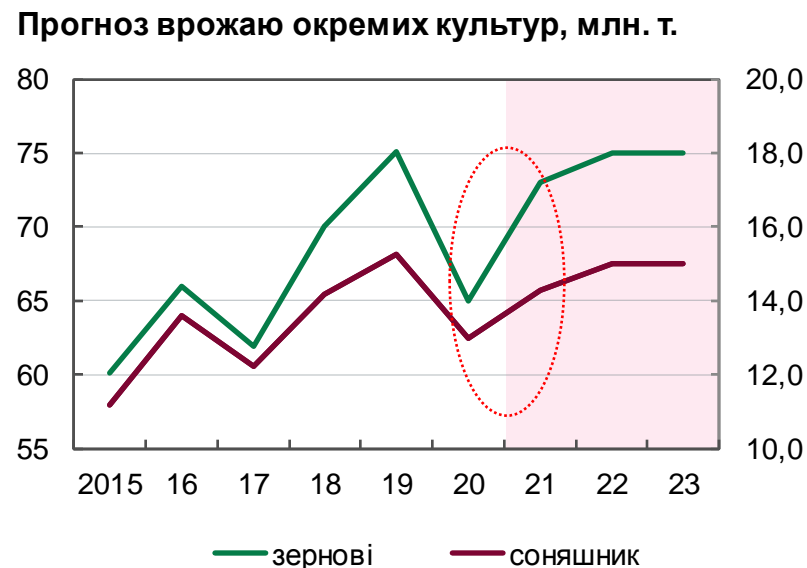
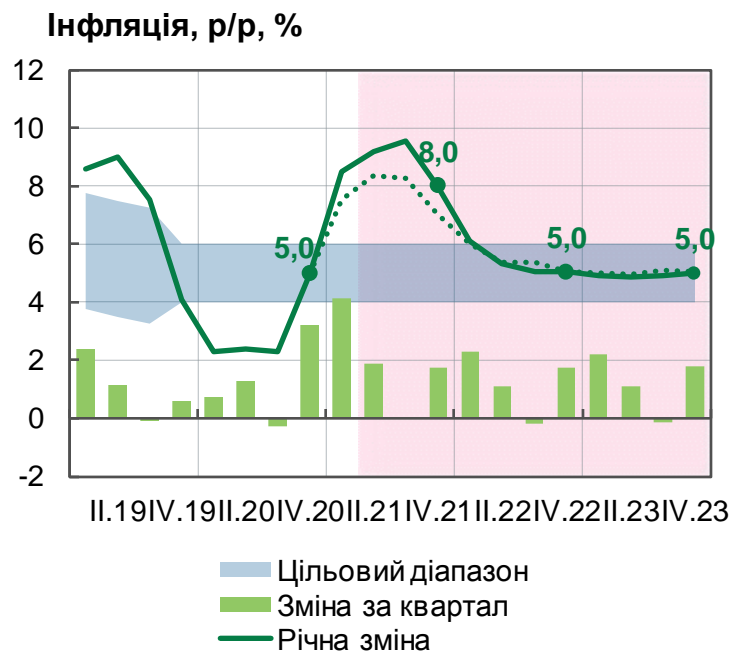
Реальний ВВП окремих країн-ОТП України, % р/р



Джерело: національні статистичні агенції, розрахунки НБУ.

Ураховуючи позитивні настрої бізнесу завдяки успішним випробуванням вакцини, очікування глобального зростання поліпшено

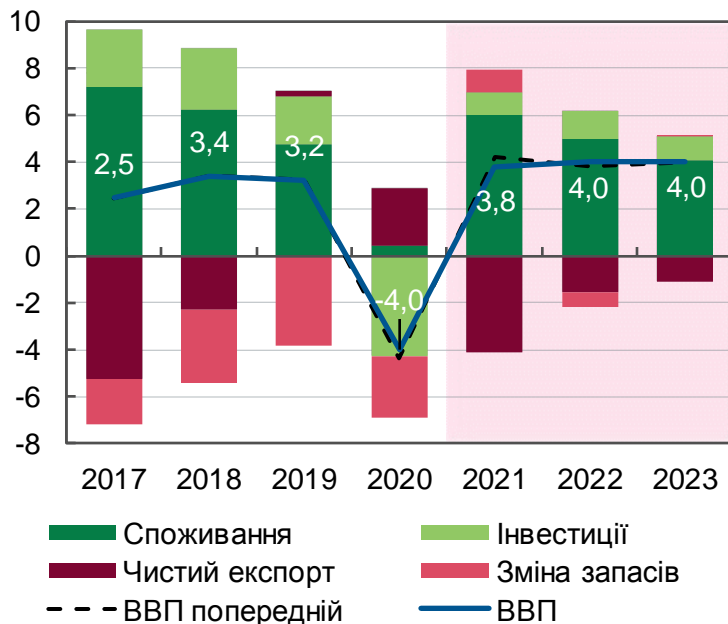
Поточний сплеск інфляції є тимчасовим. Інфляція почне стрімко уповільнюватися у IV кварталі та знизиться до цілі 5%



- Поточний сплеск цін переважно зумовлений тимчасовими чинниками
- Тож інфляція повернеться до цілі НБУ 5% на тлі нормалізації ситуації на світових ринках, підвищення урожаю в Україні та підвищення облікової ставки НБУ
- Інші цінові індикатори (такі як ІЦВ та дефлятор ВВП) також суттєво зростуть в поточному році, оскільки в значній мірі залежать від ситуації на світових товарних ринках

Економіка зростатиме через відновлення світової економіки, сприятливі умови торгівлі та пом'якшення обмежень

Реальний ВВП та внески компонент, в.п.



- Прогноз ВВП на 2021 рік знизився до 3.8% через ефект карантину (-0.6 в.п. на рік)
- Цей ефект частково компенсується прискореним зростанням світової економіки та кращими умовами торгівлі

- Зростання експорту в реальному вимірі буде помірним в поточному році
- Однак в доларовому вимірі він зросте суттєвіше через високі ціни на експортну продукцію, що забезпечать підвищені доходи експортерів та стимулюватимуть споживання та інвестиції

Утім, карантин матиме вплив на економічну активність, хоч і не такий значний як торік

Оцінка впливу карантинних обмежень у II кварталі на річний ВВП

	04	05	06	річний ВВП
базовий (12-13 областей + Київ)*		1/3		-0.4-0.5
м'який, вся Україна	м'який			-0.2
	м'який			-0.6
	м'який			-0.8
жорсткий, вся Україна				-0.5
	жорсткий			-1.0
	жорсткий			-1.5
мікс, вся Україна		м'який		-0.8

* Станом на 11.04.2021.

- Обмеження були жорсткішими за січневі (наприклад, діяли на громадський транспорт)
- Базовий сценарій: у квітні жорсткий карантин зберігатиметься у 11-13 областях, а у першій декаді травня Україна поступово повернеться до вже звичних адаптивних обмежень. Вплив карантину "червоних зон" (разом з березнем) на річний ВВП оцінено в -0.5-0.6 в.п.

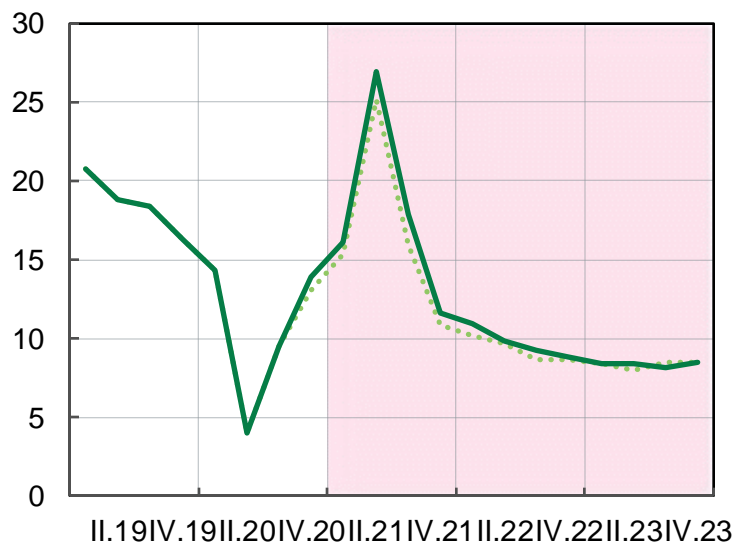
Рівні епідемічної небезпеки в Україні



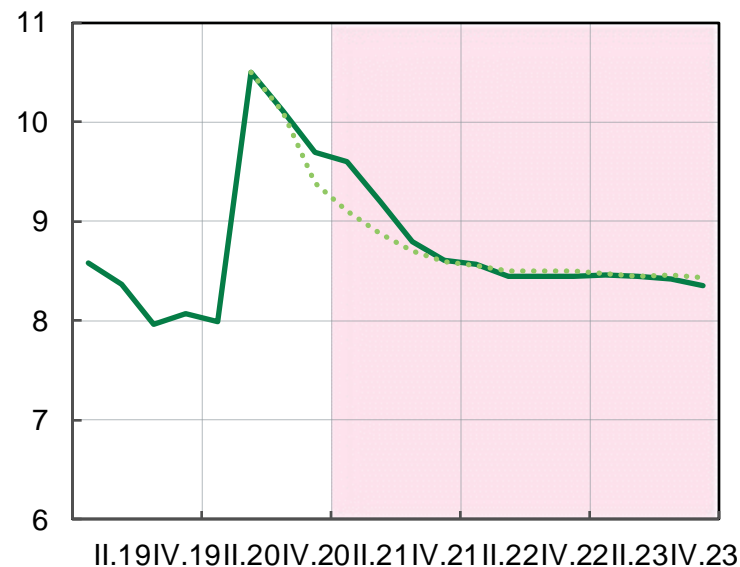
Джерело: МОЗ України.

Зарплати зростатимуть прискореними темпами завдяки відновленню економіки та підвищенню мінімальної ЗП

Номінальна ЗП, річна зміна, %



Рівень безробіття (МОП), с/с, %

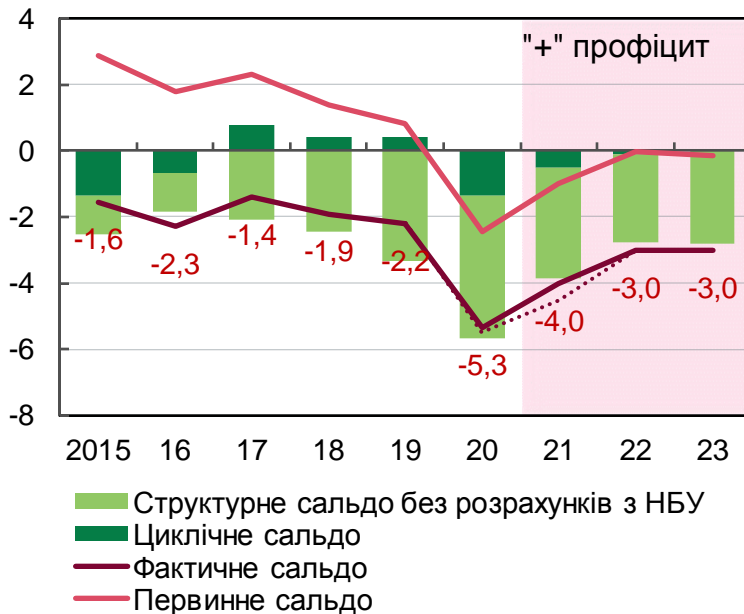


зміна, %	2020	2021	2022	2023
Реальна ЗП	7.4	8.6	3.9	3.4
- попередній прогноз	7.2	8.3	3.6	3.2
Номінальна ЗП	10.4	17.8	9.7	8.4
- попередній прогноз	10.2	16.6	9.3	8.3

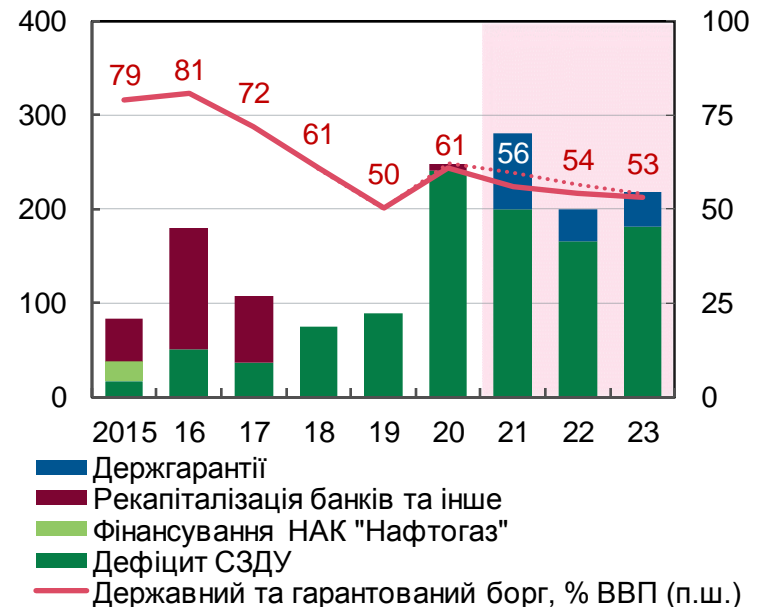
в середньому	2020	2021	2022	2023
Мінімальна ЗП, грн	4815	6042	6625	7200
- попередній прогноз	4815	6042	6625	7200
зміна, %	15.4	25.5	9.7	8.7
- попередній прогноз	15.4	25.5	9.7	8.7

Швидке зростання економіки дозволить скоротити дефіцит бюджету (у 2021 році до 4%) та рівень боргу у % до ВВП

Сальдо зведеного бюджету, % ВВП



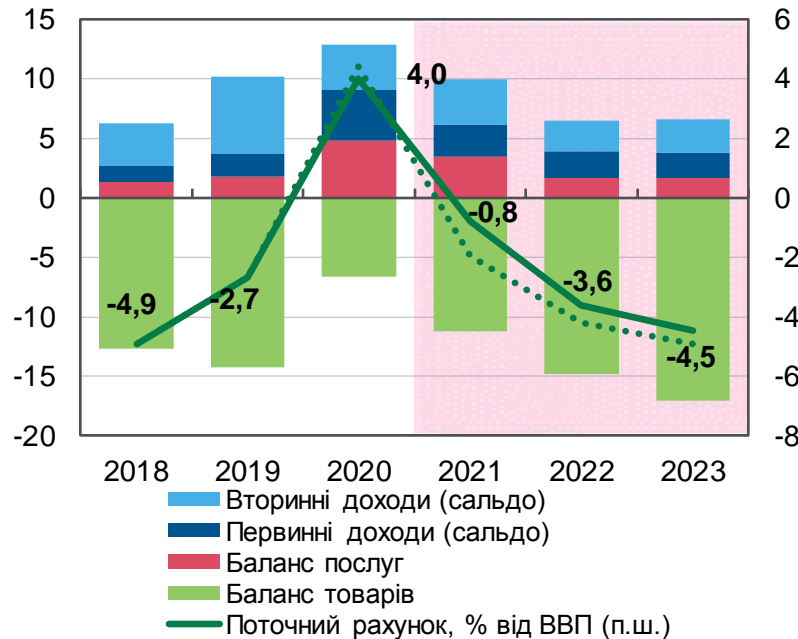
Широкий дефіцит СЗДУ, млрд грн, і державний та гарантований державою борг, % ВВП



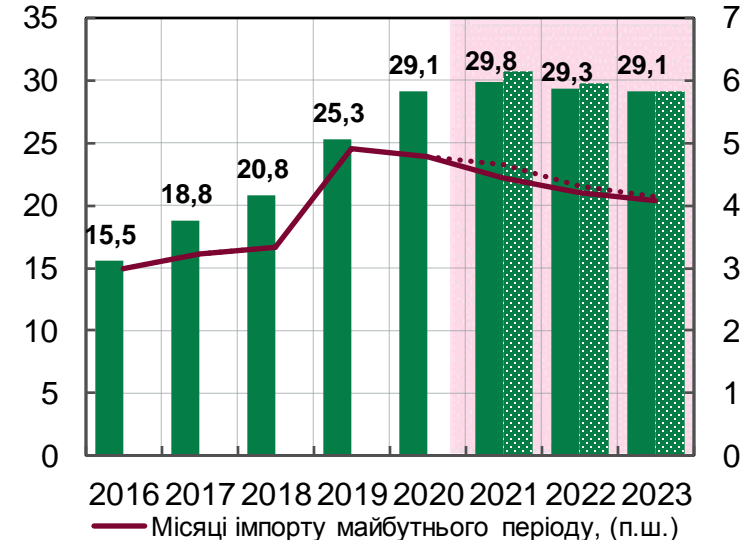
- Після зростання до 61% в 2020 році державний та гарантований державою борг (у % до ВВП) надалі поступово знижуватиметься завдяки швидкому зростанню номінального ВВП за умови проведення виваженої фіскальної політики

Поточний рахунок розширюватиметься через зростання внутрішнього попиту та менш сприятливі умови торгівлі

Поточний рахунок, млрд дол США



Міжнародні резерви, млрд дол. США



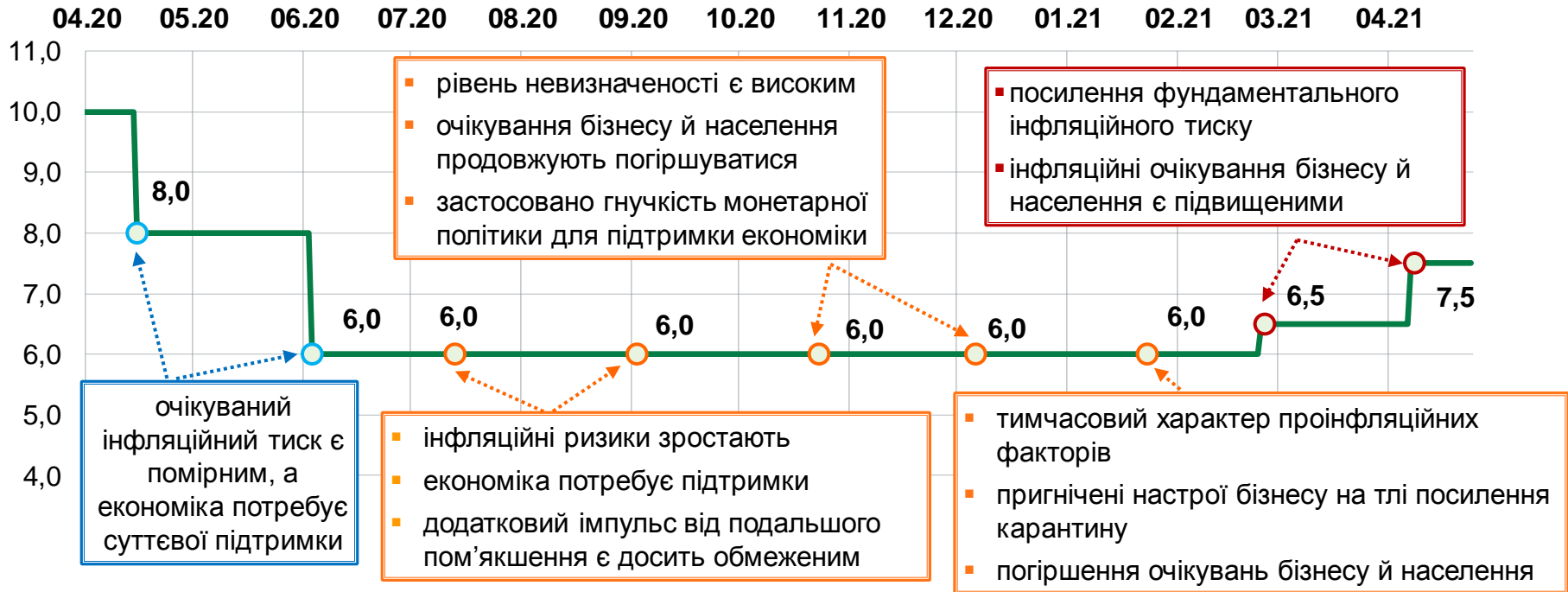
Основі зміни прогнозу поточного рахунку порівняно з ІЗ січень

Торгівля товарами	↑ ↑ Умови торгівлі
	Фізичні обсяги експорту: ↓ соняшникова олія
	Фізичні обсяги імпорту: ↑ хімія, ↑ агро
Первинні доходи	↓ Грошові перекази (2021)

НБУ підвищив облікову ставку для повернення інфляції до цілі

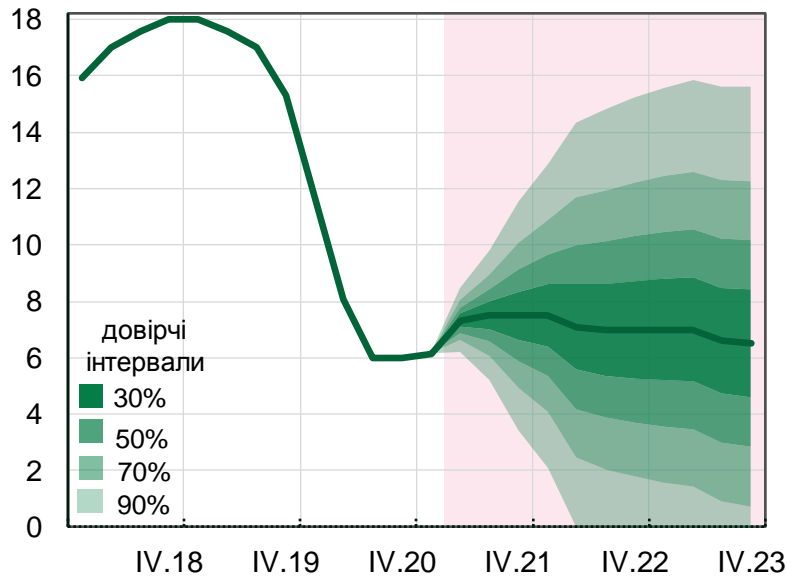
Облікова ставка. %

На початку 2020 року облікова ставка = **13,5%**

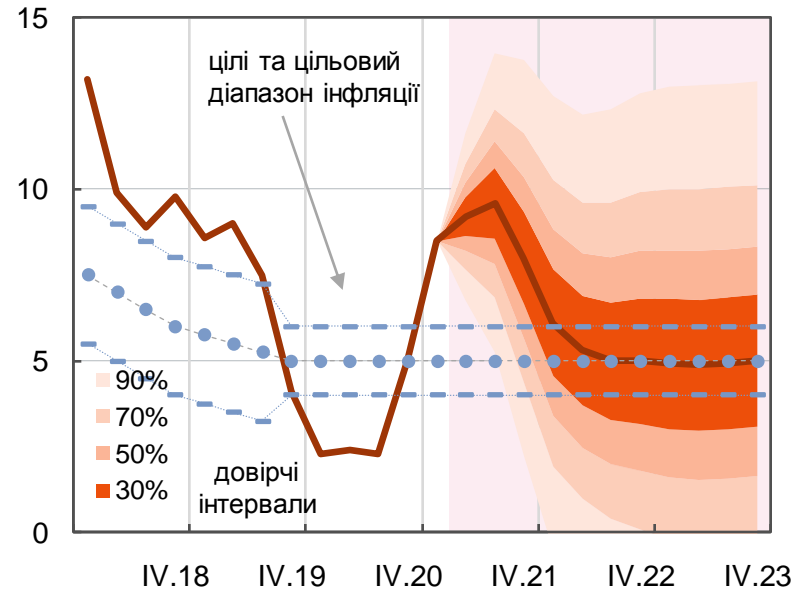


Прогноз ключової (облікової) ставки НБУ та інфляції

Облікова ставка, %



ІСЦ, річна зміна, %



Прогноз наведено у вигляді віялової діаграми (FanChart). Такий тип графіка призначений для відображення невизначеності щодо майбутньої динаміки прогнозованої змінної. Наприклад, імовірність того, що показник перебуватиме в межах найтемнішої області на графіку (навколо центральної лінії) становить 30%. Відповідна властивість зберігається і для інших зон графіка. Таким чином, імовірність того, що показник не вийде за межі найсвітлішої зони, становить 90%

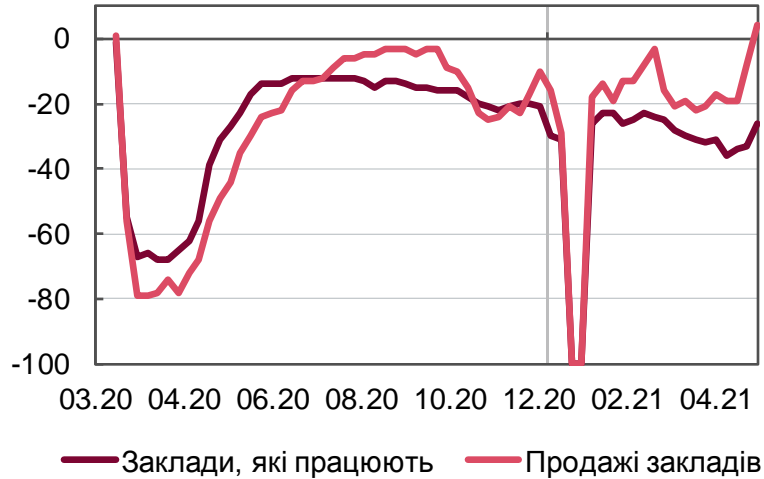
Ризики та невизначеність

Ризики

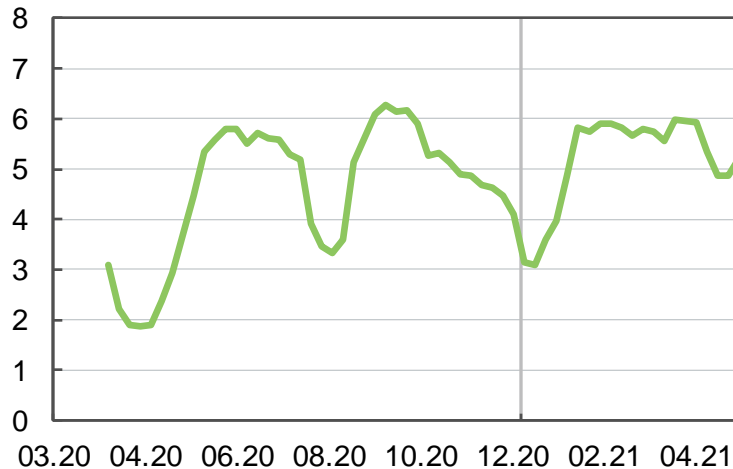
		Ймовірність настання ризику		
		Низька <15%	Середня 15%–25%	Висока 25%–50%
Ступінь впливу на базовий сценарій	Слабкий	Зростання волатильності світових цін на продовольство		
	Помірний	Зниження врожаю основних с/г культур	Суттєва зміна умов торгівлі	
	Сильний		Ескалація військового конфлікту Гальмування співпраці з МВФ Швидке відновлення світової економіки Волатильність на глобальних ринках капіталу	Триваліший строк пандемії коронавірусу

Факт: Бізнес та населення значною мірою пристосувалися до карантину

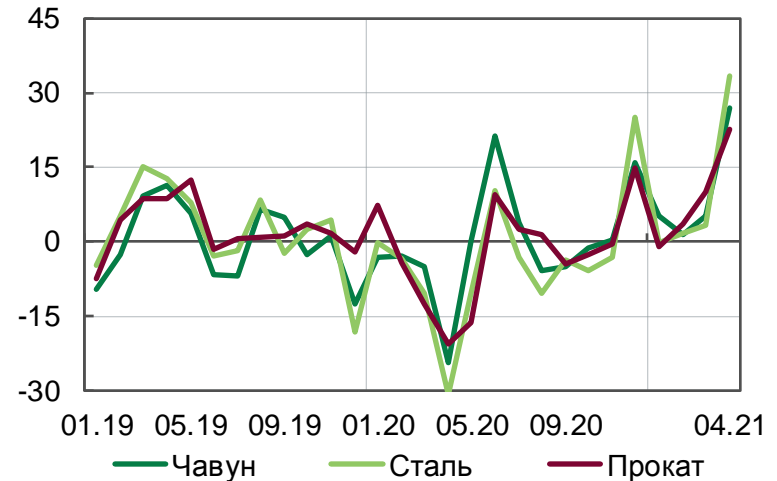
Робота закладів харчування, % до докартинного рівня



Кількість нових реєстрацій ФОП (4-тижнева плінна), тис.

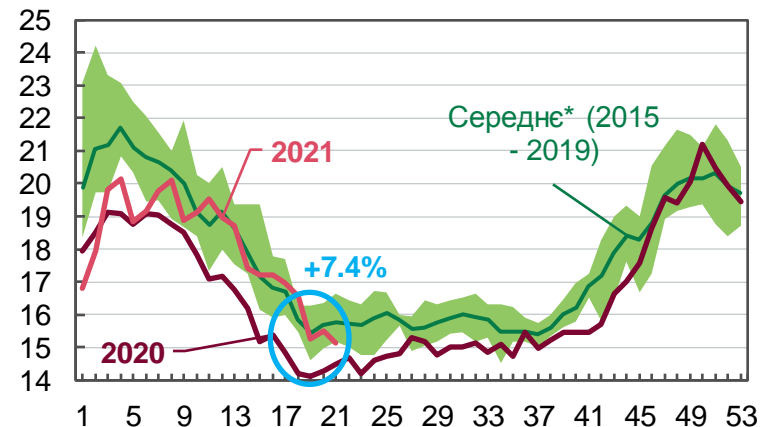


Середньодобове виробництво в металургії, % р/р



Джерело: Укрметалургпром, розрахунки НБУ.

Середньодобова потужність виробництва е/е, ГВт

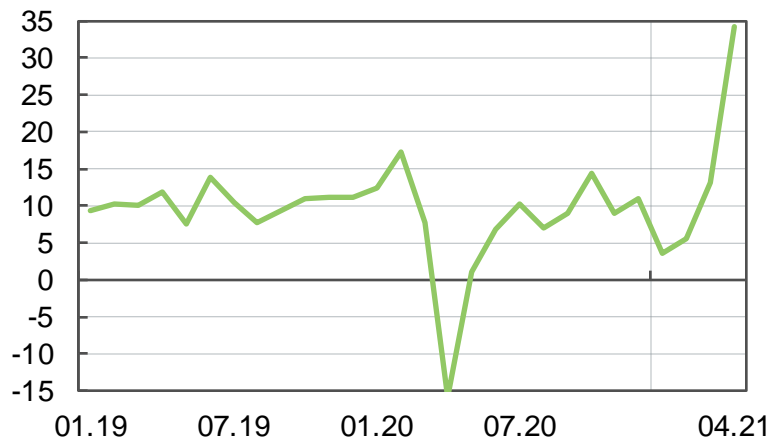


* Салатове поле відображає діапазон потужностей у 2015 – 2019 рр. 1 – тиждень з 01 січня.

Джерело: НЕК "Укренерго".

Факт: Приватне споживання зростає значними темпами

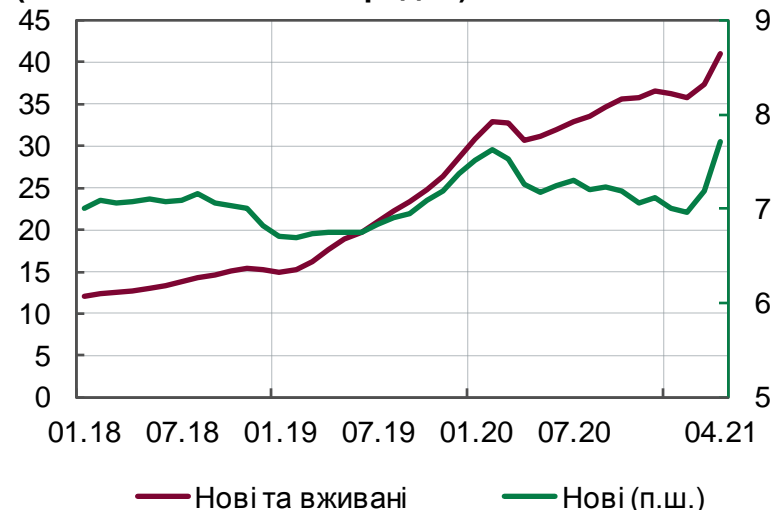
Роздрібна торгівля, % р/р



Джерело: ДССУ.

- Незважаючи на локдаун у січні, роздрібна торгівля надалі зростала, прискорившись у лютому і березні. Стрімке зростання у квітні пояснюється також ефектом бази (локдаун минулого року)
- Інші високочастотні індикатори також свідчать, що попит залишався стійким попри карантин "червоних зон":
 - рекордні продажі автомобілів
 - стрімке прискорення імпорту споживчих товарів
 - поліпшення динаміки кількості перельотів

Перша реєстрація легкових автомобілів, тис. од. (12-місячне плинне середнє)



Джерело: Укравтопром, МВС, ДФС, оцінки НБУ.

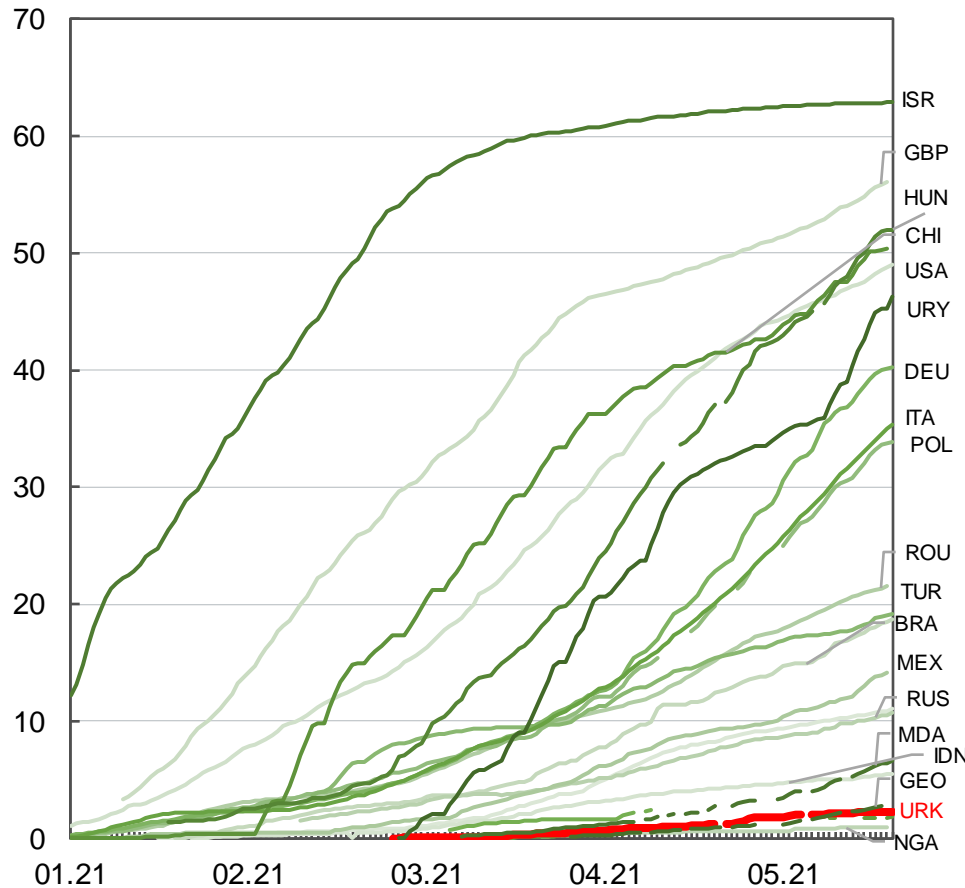
Окремі категорії споживчого імпорту, % р/р

	01.21	02.21	03.21	04.21
Побутова техніка	5.9	15.6	46.4	67.7
Продовольчі товари	-3.1	13.7	30.8	31.5
Одяг та взуття	-37.3	-6.4	48.6	120.4

Джерело: ДМСУ, розрахунки НБУ.

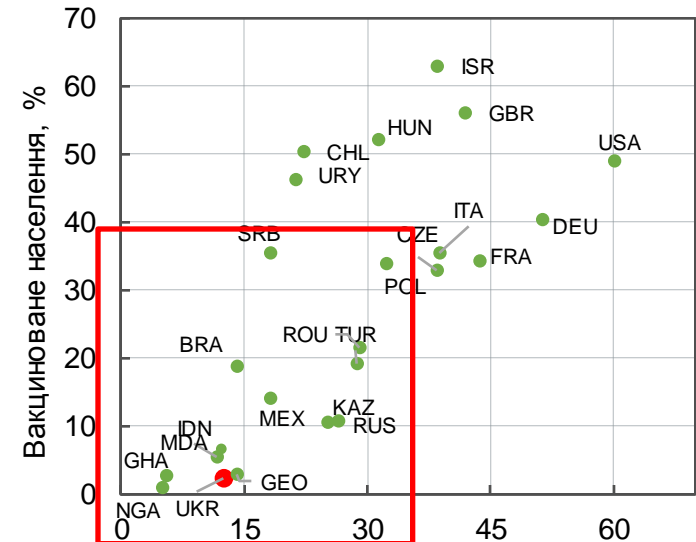
Невизначеність: темпи вакцинації в світі та Україні. Якої форми буде економічне відновлення V, W або K?

Рівень вакцинації, % населення



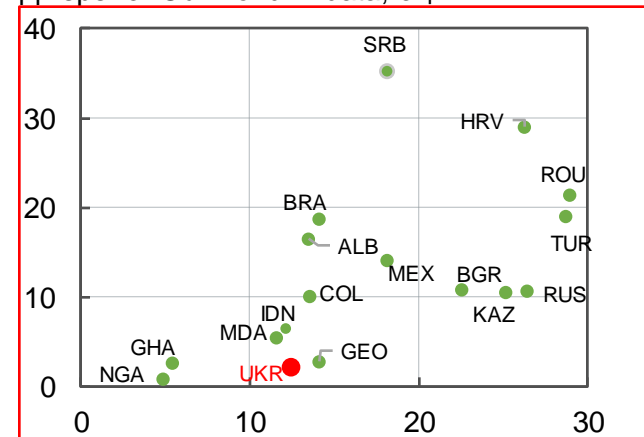
Джерело: Our world in data, станом на 24.05.

Рівень вакцинації (%) та ВВП на особу



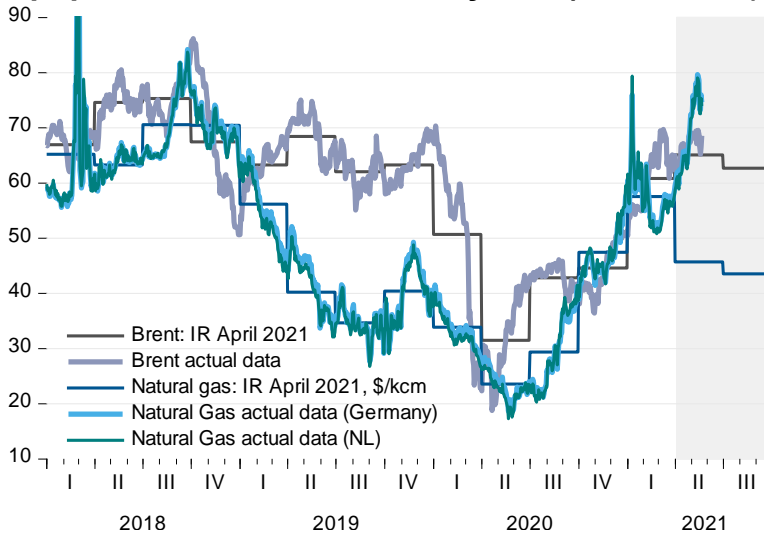
ВВП на особу, тис. дол. (ПКС), 2020

Джерело: Our world in data, оцінки МВФ.

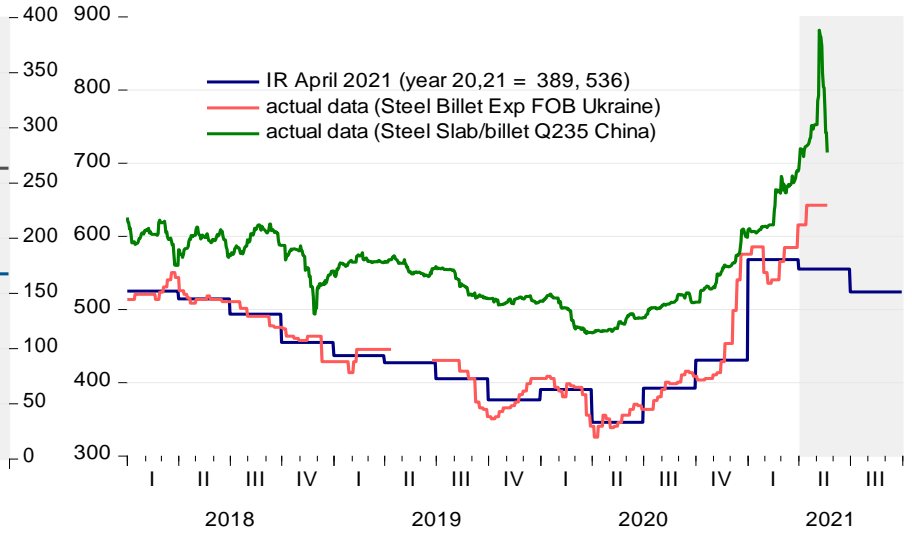


Факт: ціни на світових товарних ринках стимулюються швидким відновленням. Прогнозується поступова корекція

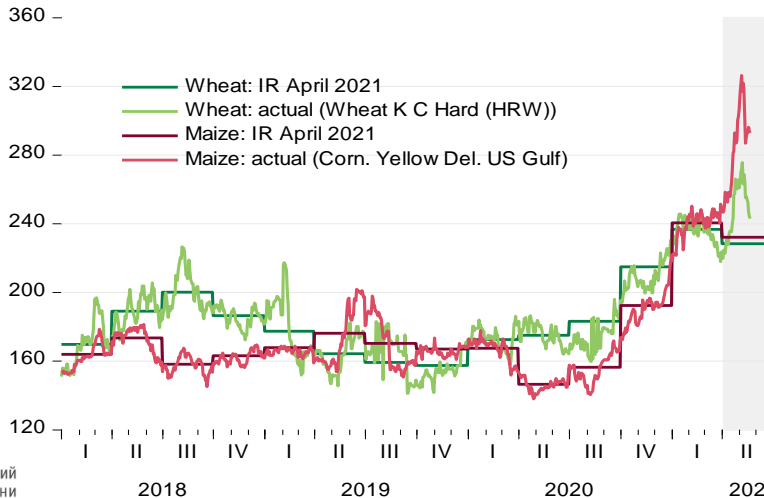
Світові ціни на нафту Brent (дол./бар.) та природний газ на німецькому хабі (дол./тис.м³)



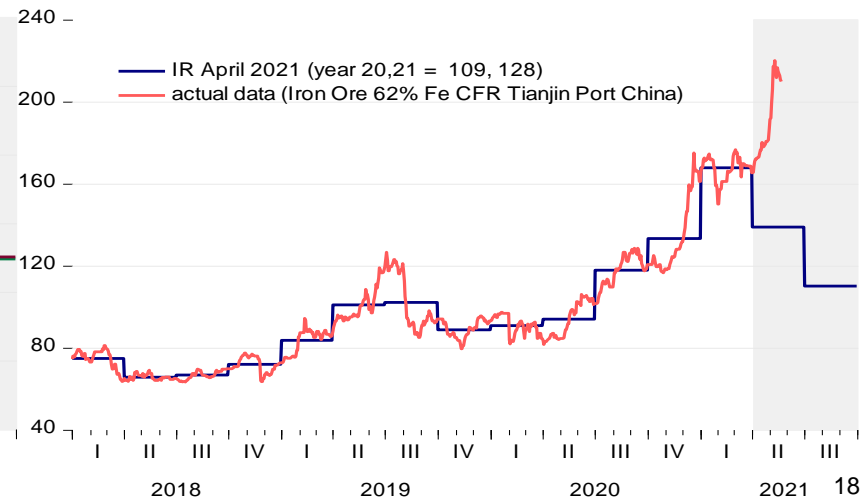
Світові ціни на сталь, дол./т



Світові ціни на пшеницю та кукурудзу, дол./т

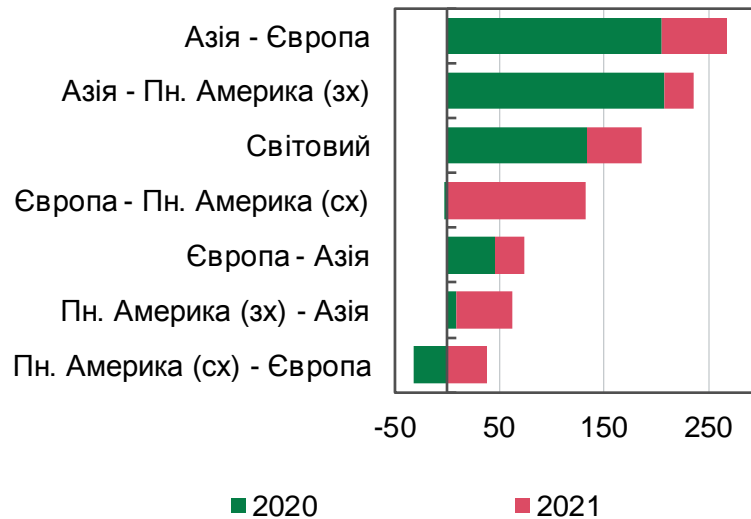


Світові ціни на залізну руду, дол./т



Невизначеність: чи встигатиме глобальна пропозиція за попитом, якій зростає на тлі заходів фіскальної та монетарної підтримки?

Індекс витрат на морські перевезення, зміна з початку року*, %



* Станом на 24.05.2021.

Джерело: Freightos, розрахунки НБУ.

Глобальні нові замовлення інвестиційних товарів та ділові очікування



Джерело: IHS Markit.

- Відновлення промисловості у світі, зокрема у Китаї, призвело до зростання обсягів міжнародних замовлень і, враховуючи, що майже 80% товарів транспортують морем, до нестачі контейнерів і обладнання.
- Переривання ланцюгів постачання та нестача напівпровідників спричинили рекордні затримки у поставках та збільшення виробничих витрат у промисловості в усьому світі
- Водночас нові замовлення обладнання у квітні зростали найшвидшими темпами за останні десять років завдяки збільшенню компаніями інвестицій у розширення свого бізнесу.

Факт: окремі ЕМ реагують на зростання інфляційного тиску. АЕ впевнені в тимчасовості інфляційного шоку, продовжують стимулювання

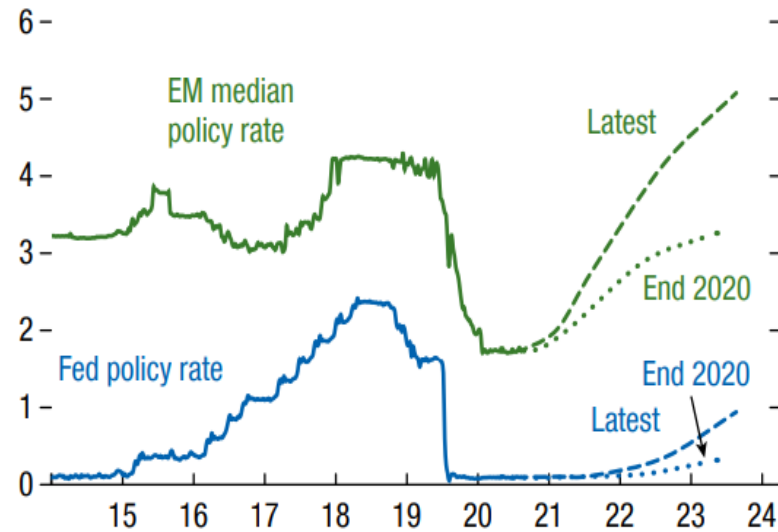
	2019												2020												2021				
	Січ	Лют	Бер	Кві	Тра	Чер	Лип	Сер	Вер	Жов	Лис	Гру	Січ	Лют	Бер	Кві	Тра	Чер	Лип	Сер	Вер	Жов	Лис	Гру	Січ	Лют	Бер	Кві	Тра
Вірменія	З							З							З	З		З					Р		Р			Р	
Білорусь							З			З				З		З		З									Р		
Бразилія							З	З	З		З			З	З		З		З							Р		Р	
Чилі	Р					З		З	З						З	З													
Чехія					Р									Р	З		З												
Єгипет		З					З	З		З				З				З			З								
Грузія	З		З					Р	Р		Р				З		З		З							Р	Р		
Гана	З									З																			
Угорщина															З	З													
Індія		З		З		З		З		З					З		З												
Індонезія						З	З	З	З					З	З			З				З				З			
Казахстан				З				Р							Р	З		З											
Кенія										З		З			З	З													
Малайзія					З							З			З	З		З											
Мексика							З	З		З	З			З	З		З		З							З			
Молдова						Р	Р				З				З				З			З							
Нігерія			З												З	З					З								
Перу							З			З					З	З													
Філіппіни					З		З	З						З		З						З							
Польща															З	З													
Румунія															З	З			З						З				
Росія						З	З		З	З		З		З		З		З	З							Р	Р	Р	
ПАР							З					З			З	З		З											
Тайланд							З			З				З	З														
Туреччина							З	З	З		З	З		З	З					Р		Р	Р				Р		
Україна				З			З				З	З		З	З												Р	Р	

■ підвищення
■ зниження

Джерело: офіційні сторінки центральних банків.

Невизначеність: монетарна політика в АЕ: пан або пропав. Ринки мають сумніви в переконаннях провідних ЦБ

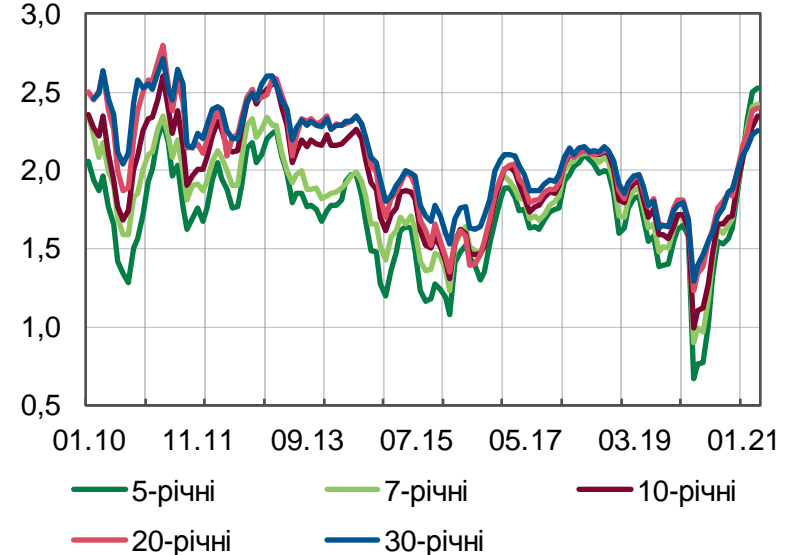
Ключові ставки у США і ЕМ*, %



* Медіана.

Березневий прогноз ФРС – ставки незмінна до 2024 року.
Джерело: МВФ.

Ринкові інфляційні очікування* у США, %

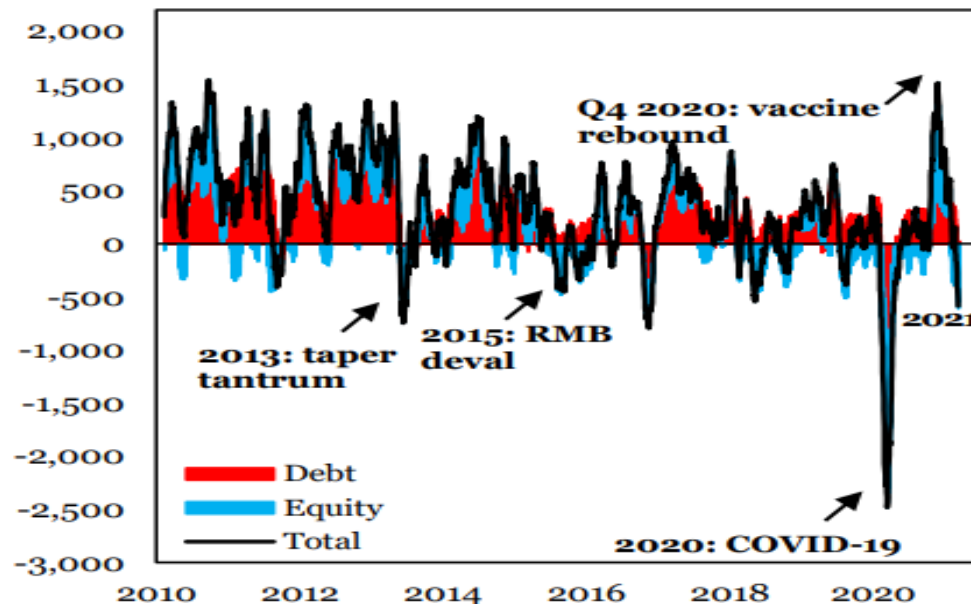


* Різниця дохідності між базовими та індексованими на інфляцію державними цінними паперами США.
Джерело: ФРБ Сент-Луїса.

- У квітні ФРС продовжила викуп цінних паперів у тих самих обсягах, що і протягом II пол. 2020 року, хоча і обговорювала "початок обговорення плану коригування темпів викупу"
- Збереження більш м'якої політики ФРС обумовлюється, з одного боку, впевненістю в тимчасовості інфляційних чинників у 2021 році, з іншого – переходом ФРС до таргетування середньої інфляції
- Натомість учасники фінансових ринків не переконані ані у тимчасовому характері росту інфляції, ані у тривалому збереженні ставок ФРС на поточному рівні

Факт: потоки капіталу демонструють волатильність у випадку посилення невизначеності

Грошові потоки до ЕМ (за виключенням Китаю),
млн дол. США, 6-тижневе ковзне середнє

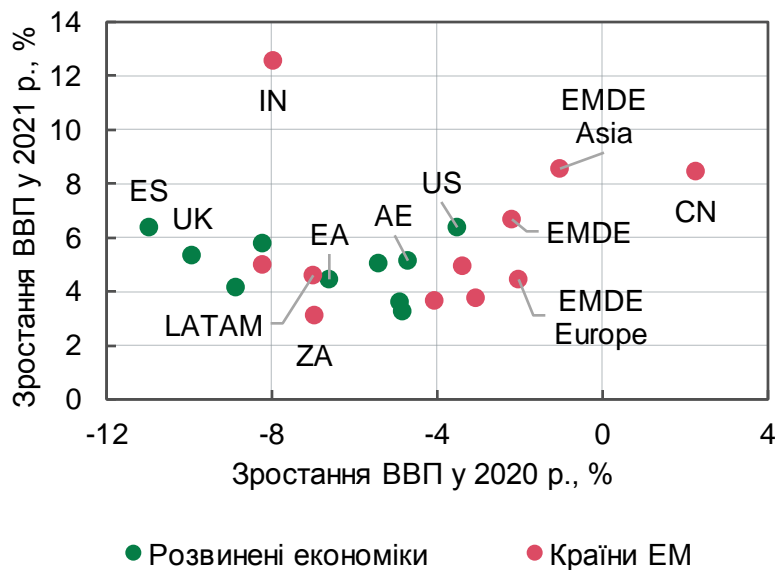


Джерело: Naver, IIF.

- Стрімке зростання дохідності державних цінних паперів США на тлі позитивних очікувань щодо економічного відновлення у США спричинило відтік капіталу з країн ЕМ у березні, співставний за обсягами з taper tantrum 2013 року

Невизначеність: обсяги припливу капіталу у ЕМ з огляду на нерівномірність економічного відновлення, можливу реакцію провідних ЦБ на інфляційний тиск

Зростання ВВП окремих країн та груп у 2020 та 2021 роках, %



Джерело: МВФ.

Різниця у темпах зростання ВВП між розвиненими країнами та ЕМ (за виключенням Китаю), і приплив капіталу до ЕМ

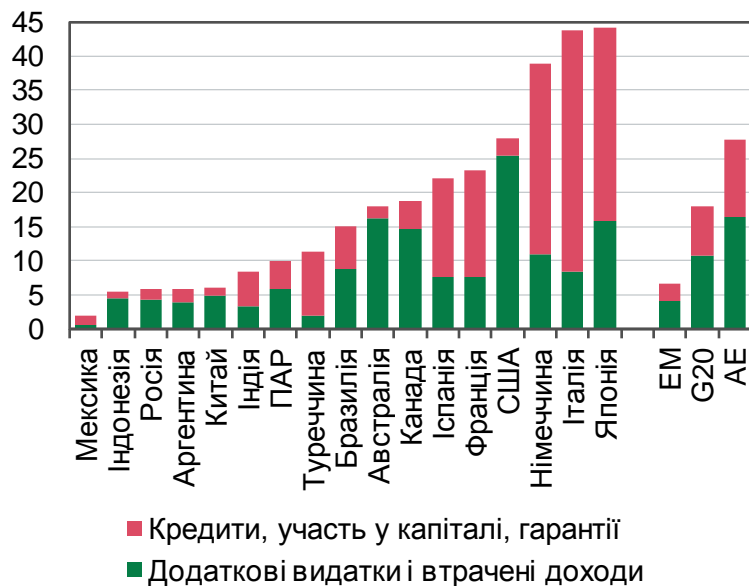


Джерело: J.P. Morgan.

- Розбіжності у темпах вакцинації та ймовірність появи нових мутацій вірусу, насамперед у країнах ЕМ, створює ризики більш повільного відновлення економік та нових карантинних обмежень
- За оцінками IIF, приплив капіталу у країни ЕМ складе 1.06 трлн дол. США, з них 40% – до Китаю

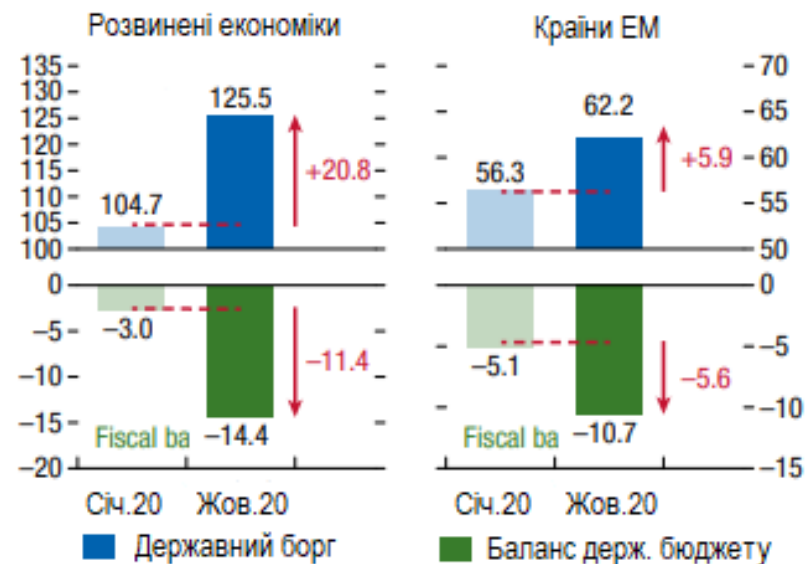
Факт: значні обсяги бюджетної підтримки економік

Обсяги фіскальної підтримки у відповідь на коронакризу, % ВВП 2020 року



Джерело: МВФ.

Прогнози державного боргу і балансу бюджету у 2020 році, % ВВП

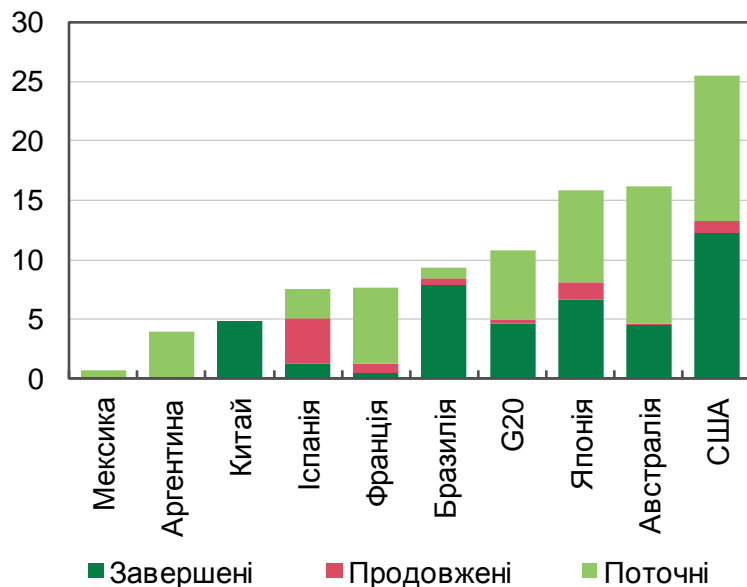


Джерело: МВФ.

- Обсяги фіскальних заходів урядів у поточну кризу були безпрецедентними
- Через необхідність додаткових видатків і втрату доходів, дефіцит державного бюджету досягнув у розвинених економіках в середньому 11.7%, у країнах EM – 9.8% ВВП
- Сукупний світовий державний борг збільшився у 2020 році на 13 в.п. у порівнянні з очікуваннями до пандемії.

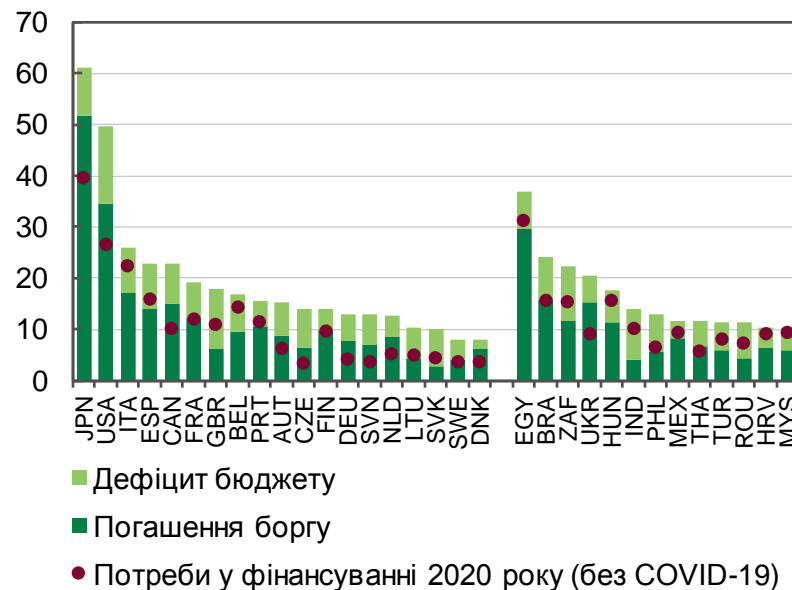
Невизначеність: чи сприятиме ситуація поступовому згортанню бюджетних стимулів або знадобиться швидка стратегія виходу?

Заходи фіскальної підтримки за статусом виконання, % ВВП



Джерело: МВФ.

Сукупна потреба у фінансуванні у 2021 році, % ВВП



Джерело: МВФ.

- У 2021 році очікується зменшення бюджетних дефіцитів, насамперед через дію автоматичних стабілізаторів
- Однак, чим довше триватиме пандемія, тим більше викликів це створюватиме для фіскальної політики у багатьох країнах
- У розвинених країнах необхідність нормалізації монетарної політики у разі перманентного інфляційного тиску може викликати потребу у бюджетній корекції

Ризики та невизначеність: яка оптимальна відповідь монетарної політики?

ВИКЛИКИ



Збереження глобального інфляційного тиску



Тривалий строк пандемії



Нестабільність потоків капіталу



Боргове навантаження

ДІЇ

Ортодоксальна монетарна політика:

- Вірність цілям
- Послідовна процентна політика

Гнучкість інфляційного таргетування

Дотримання режиму плаваючого обмінного курсу, проведення валютних інтервенцій у разі потреби

Послідовна комунікація