

Протягом жовтня оновили свої макроекономічні прогнози МВФ, Світовий банк і НБУ. Також трохи змінювались і консенсусні оцінки аналітиків. Найбільшу невизначеність у прогнози наразі вносить сплеск захворюваності та потенційна реакція влади та населення. Як наслідок, суттєво відрізняються прогнози щодо відновлення економіки України наступного року – від 1,5% зростання ВВП у Світового банку до 4,2% у НБУ. Натомість у монетарній сфері всі майже однакові – курс у діапазоні 28–30 грн/дол до кінця наступного року, резерви поступово зростатимуть, інфляція буде близькою до цілей НБУ. Хоча останній бачить серйозні проінфляційні ризики на наступний рік і готовий реагувати на це, знову підвищуючи ставку. Ринок повністю в це не вірить, тому нове керівництво НБУ змушене буде знову завойовувати довіру до своєї монетарної політики.

\* \* \*

## Економіка: під впливом пандемії

Економіка України сильно постраждала від спалаху COVID-19 протягом 2020 року – у II кварталі скоротився ВВП на 11,4% р/р, за I півріччя 2020 року – до 6,5% р/р. Швидке відновлення протягом літніх місяців змінилось суттєвим гальмуванням восени через зростання кількості заражень. Тому більшість прогнозистів, як і раніше, пророкують падіння ВВП приблизно на 5% цього року.

Це значно краще, ніж восени прогнозував МВФ – падіння на 8,2%. Під час весняних зборів Фонд покращив свій прогноз, але він усе ще набагато песимістичніший за національні прогнози – падіння ВВП тепер очікується на рівні 7,2%. Для реалізації такого прогнозу IV квартал має бути провальним, для чого потрібен не тільки жорсткий карантин, а й суттєве зниження витрат бізнесу і населення. Експерти МВФ пояснюють вірогідність такого сценарію вичерпанням фінансових ресурсів українців під час першого локдауну. Однак високі темпи зростання заробітної плати та стійкі грошові перекази вказують на малу ймовірність такого ходу подій.

Більш вірогідними виглядають прогнози Світового банку та НБУ – падіння ВВП цього року на 5,5% і 6% відповідно.

Водночас спалах заражень і нові карантинні обмеження в Україні та світі посилюють загрози для швидкого відновлення вітчизняної економіки наступного року. Так, консенсусні національні прогнози темпів зростання ВВП у 2021 р. трохи знизились – приблизно до 4%, близьким до них є оновлений прогноз НБУ – 4,2%. МВФ суттєво покращив свій прогноз, хоч все одно не дотягує до інших – 3%. Усі ці прогнози базуються на припущенні щодо відсутності жорстких карантинних обмежень як в Україні, так і у світі. Набагато песимістичнішою є нова оцінка Світового банку –

відновлення економіки України лише на 1,5%, через вплив другої хвилі пандемії та уповільнення реформ.

---

## Інфляція: НБУ не зрікається своїх цілей, МФО та ринок йому вірять

---

Низька інфляція в Україні у вересні (2,3% р/р) стала сюрпризом для більшості аналітиків. Однак їхні прогнози на цей рік залишаються в діапазоні 4–5%. Так само як і прогнози НБУ і Світового банку. У МВФ трохи вище (5,2%), але несуттєво. На відміну від Кабміну, який у липні все ще очікував інфляцію майже 6%.

Більш цікавою є ситуація наступного року. З одного боку, плани уряду щодо стрімкого підвищення мінімальної зарплати та досить значного дефіциту бюджету (6% ВВП) разом з триваючим послабленням обмінного курсу є важливими проінфляційними факторами. З іншого боку, поточна низька інфляція та погіршення перспектив щодо відновлення сукупного попиту можуть продовжувати стримувати зростання цін. Все таки, як ми й передбачали минулого разу, перша група факторів має переважаючий вплив на аналітиків – консенсусні прогнози підвищились до 5,4–6,2%.

Однак, імовірно, вагомий вплив на подальшу зміну оцінок матиме новий прогноз НБУ, який передбачає незначне перевищення інфляцією цільового діапазону у 2021 році (6,5%) задля збереження монетарних стимулів для відновлення економіки. Повернення до цілі в 5% НБУ прогнозує у 2022 р.

МВФ підвищив свій прогноз на наступний рік до 5,9%, що вкладається в цільовий діапазон НБУ. Це логічно, враховуючи, що у МВФ трохи песимістичніші очікування щодо відновлення економіки України. У Світового банку повна довіра до монетарної політики НБУ – 5% на наступні 2 роки

Прогноз Кабміну по інфляції залишається суттєво вищим «ринку» – 7,3% (і 8,7% у середньому, що передбачає річну інфляцію близько 9–10% усередині року)

---

## Облікова ставка: НБУ оголошує новий цикл підвищення

---

Хоч НБУ і допускає перевищення показника інфляції свого цільового діапазону, однак лише на досить короткому часовому проміжку. Для повернення показника інфляції до цілі НБУ готовий після різкого зниження ставки (з 18% до 6%) знову її підвищувати, щонайменше відповідно до свого оновленого прогнозу. Відповідно до нього, НБУ продовжуватиме утримувати облікову



---

ставку на рівні 6% до кінця цього року та з II кварталу наступного підвищуватиме її – загалом до 7,5% на кінець 2021 р.

До речі, рішення НБУ не змінювати ставку на своєму черговому засіданні з монетарних питань у жовтні не стало сюрпризом для ринку і було очікуваним переважною більшістю аналітиків унаслідок переважання на прогнозованому горизонті проінфляційних факторів. Хоча певні побоювання щодо політично вмотивованого пом'якшення залишалися.

Ймовірно, саме ці побоювання зумовлюють те, що консенсусні оцінки ставки на цей рік усе ще нижчі 6%, а на наступний зростають дуже повільно і наразі перебувають у діапазоні 6–7%. Тому новому керівництву НБУ треба буде ще переконати ринок у своїй технократичності та відданості досягненню інфляційних цілей.

---

## **Поточний рахунок: з профіцитом цього року та з поверненням до дефіциту наступного**

Консенсусні оцінки щодо профіциту поточного рахунку у 2020 році поступово підвищуються – до 2,4-3,1% ВВП. Це спричинено поліпшенням умов торгівлі, стійким попитом на експортну продукцію та скороченням імпорту на тлі запроваджених карантинних обмежень. Іншим чинником профіциту поточного рахунку є зниження виплат за реінвестованими доходами через погіршення фінансових результатів підприємств. У 2021 році очікується повернення до дефіциту поточного рахунку (близько 2% від ВВП) на тлі відновлення економічної активності, зростання споживчого попиту, реалізації відкладеного інвестиційного попиту, погіршення умов торгівлі та зниження обсягів транзиту газу.

Прогнози НБУ досить схожі – профіцит поточного рахунку \$4,3 млрд цього року та дефіцит \$3,5 млрд у 2021 році. У МВФ значно більший профіцит поточного рахунку цього року – \$6,2 млрд та дефіцит наступного року – \$4,5 млрд.

---

## **Міжнародні резерви: прогнози покращуються, але навряд чи це триватиме**

Консенсусні прогнози резервів за останній поліпшуються: тепер консенсус на кінець цього року – \$27–28 млрд, на кінець наступного – \$28–30 млрд. НБУ прогнозує у 2020 році \$29,1 млрд та \$29,5 млрд у 2021 році внаслідок продовження співпраці з МВФ та поступового відновлення припливу боргового капіталу.

Водночас, враховуючи зниження резервів у вересні до \$26,5 млрд, низьку вірогідність отримання нових траншів від МВФ та інших офіційних кредиторів цього року, з високою ймовірністю ці прогнози будуть переглядатися донизу в найближчі місяці.

## Обмінний курс: переважають девальваційні настрої

Як ми й очікували минулого разу, переважання девальваційного тренду та несприятливих новин зумовлюють зміну прогнозів обмінного курсу в напрямі слабкішої гривні. Так, тепер консенсусні оцінки становлять близько 28,5 грн/дол на кінець цього року і до 29-30 грн/дол на кінець наступного. До речі, МВФ на наступний рік закладає середній курс 28,1 грн/дол.

## Висновки

Нові прогнози МВФ, Світового банку, НБУ та аналітиків загалом одностайні в очікуванні поступового відновлення економіки з кризи, хоч і з різною швидкістю, за збереження монетарної та фінансової стабільності. Водночас «конституційна криза» та погіршення перспектив отримання в найближчі місяці траншу від МВФ та від інших офіційних кредиторів, сплеск захворюваності та запровадження нових обмежень по всьому світу збільшують ймовірність погіршення ситуації і з економічним відновленням, і зі збереженням макрофінансової стабільності. Ще один важливий елемент невизначеності в найближчі місяці – це розгляд бюджету в парламенті. Вірогідно, його прийняття буде набагато складнішим процесом, ніж торік, що теж може негативно відобразитися на макроекономічних прогнозах уже найближчим часом.

Додаток. Прогнози ключових макроекономічних показників України

Yearly forecasts												
		2019	2020					2021				
			Cons	Gov	NBU	IMF	WB	Cons	Gov	NBU	IMF	WB
				29.07.20	22.10.20	07.10.20	07.10.2020		29.07.20	22.10.20	07.10.20	07.10.2020
<b>Activity</b>												
Real GDP	YoY, %	3.2	-5.3 -4.5	-4.8	-6.0	-7.2	-5.5	3.6-4.2	4.6	4.2	3.0	1.5
Nominal GDP	UAHbn	3 975	3 898	3 975	3 925	3 870		4 318	4 506	4 360	4 205	
Nominal GDP	US\$bn	155.2	144					152	155			
Unemployment	%	8.2	10.2	9.4	9.4	11.0		9.2	9.2	8.6	9.6	
<b>Inflation</b>												
Headline inflation	YoY, %, e.o.p.	4.1	4.5-4.7	5.9	4.1	5.2	4.8	5.4-6.2	7.3	6.5	5.8	5.0
Headline inflation	YoY, %, avg.	7.9	3.0	2.8	2.6	3.2		5.8	8.7	6.1	6.0	
GDP deflator	YoY, %	8.1	3.6	5.1	5.1	4.9		6.3	8.4	6.6	5.5	
<b>Exchange rates</b>												
UAH/USD	e.o.p.	23.8	28.3-28.8	28.3				28.7-30.0	28.8			
UAH/USD	avg.	25.8	27.0	27.0		27.2		28.7	29.1		28.1	
<b>External balances</b>												
C/A balance	US\$bn	-1.3	1.2-3.4		4.3	6.2		-4.1 -2.8	-4.8	-3.5	-4.5	
C/A balance	% of GDP	-0.9	2.4-3.1			4.3	1.5	-2.3 -1.8	-3.1		-3.0	
Reserves	US\$bn	25.3	27.0-28.3		29.1			28.1-29.6		29.5		
<b>Interest rates</b>												
NBU's key policy rate	%, e.o.p.	13.5	5.9	6.5	6.0			6.1-6.9	8.0	7.5		
<b>Fiscal Sector</b>												
Budget balance	% of GDP	-2.1	-7.2	-7.5	-6.5	-7.8	-5.0	-4.4	6.0	-4.0	-5.3	
Public debt	% of GDP	50.6	63.6	59.7		65.7	62.0	62.2	57.1		64.3	

Маєте коментарі чи запитання?  
Звертайтеся, будь ласка, до chief policy officer KSE Павла Кухти  
pkukhta@kse.org.ua