

Переважним припущенням прогнозів є швидке відновлення світової економіки, чому сприяє поява ефективних протикоронавірусних вакцин попри ризики щодо їхнього виробництва, дистрибуції і опору частини суспільства. Зростання економіки та поживлення споживчого попиту посилюватиме інфляційний тиск. На обмінний курс впливатиме фактор відновлення інтересу до вітчизняних ОВДП та суттєвого зростання ціни на вітчизняний експорт. Це може сприяти укріпленню гривні у першому півріччі 2021 року. З іншого боку фіскальні та монетарні стимули сприятимуть відновленню попиту на імпорт та вищій інфляції, що може сформувати девальваційний тиск у другому півріччі 2021 року. Важливим чинником макрофінансової стабільності є отримання фінансування від МВФ, невизначеність щодо допомоги залишається в силу хронічних проблем з виконанням вимог минулих та поточної програм.

* * *

Основні консенсус-оцінки та прогнози

Протягом кінця – листопада-початку грудня прогнози українських урядових організацій не оновлювалися, переглянули свої прогнози переважно інвестиційні компанії, зокрема ICU та Dragon Capital. Основні тези та показники консенсус-прогнозу є такими.

Економічний розвиток

Реальний ВВП знизиться на 5,4% у 2020 році та зросте на 4,3% у 2021 році. Зовнішній попит надасть підтримку експорту, а фіскальні та монетарні стимули (підвищення мінімальної заробітної плати та утримання ставки рефінансування нижче нейтрального рівня) активізують приватне споживання.

Інфляція

ІСЦ зросте на 4,7% у 2020 році (грудень до грудня) та на 6,8% у 2021 році. Підвищення соціальних стандартів – ключовий ризик.

Курс гривні до долара США

27,0 грн/\$ та 28,2 грн/\$ – середні курси у 2020 та 2021 відповідно. Ймовірна ревальвація у першій половині 2021 року на тлі покращення платіжного балансу, яка зміниться девальвацією у другій половині року.

Міжнародні резерви

Поступове зростання до рівня \$29,3 млрд на кінець 2020 року та до рівня \$30,3 млрд на кінець 2021 року. Більш високий рівень може бути у випадку отримання траншу від МВФ.

Дефіцит зведеного бюджету

–6,6% ВВП на фоні значних фіскальних стимулів та –4,9% ВВП через відновлення сталого зростання економіки та обмежені можливості для фінансування дефіциту.

Державний борг України

62,6% ВВП у 2020 році через розширення бюджетного дефіциту та падіння номінального ВВП; 60,4% ВВП у 2021 році в результаті значних боргових виплат, зростання ВВП та звуження бюджетного дефіциту.

Ставка рефінансування НБУ

6,0% річних на кінець 2020 року та 7,3% річних на кінець 2021 року внаслідок посилення монетарної політики НБУ у відповідь на прискорення інфляції.

Реальний ВВП

Прогнози щодо зростання ВВП у 2021 році варіюються у діапазоні 3,6–5,6%.

Найчастіше серед драйверів зростання 2021 року згадується приватне споживання, зокрема стимульоване збільшенням мінімальної заробітної плати.

Зростанню сприятиме відновлення світового попиту завдяки активним діям центробанків США, Єврозони, Китаю та, відповідно, повернення до попередніх позицій українського експорту.

Неоднорідним є погляд на інвестиційну активність – прогнозується як швидше відновлення

інвестиційного попиту, так і його млявість, зокрема, унаслідок м'якої фіскальної політики спрямованої на соцзабезпечення та, відповідно, “виштовхування” інвестицій.

Значну роль у зростанні відіграватиме макрофінансова стабільність та покращення інституційної спроможності НБУ.

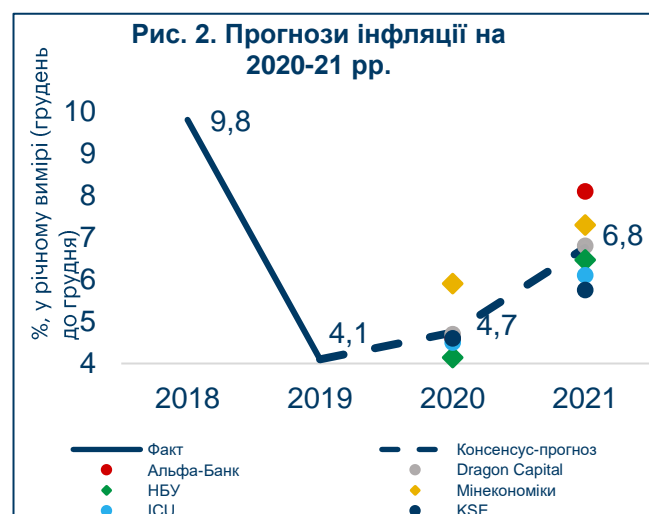


Споживча інфляція

Майже однотайним є прогноз щодо 2020 року, що зрозуміло, оскільки бракує даних лише за один місяць: інфляція знаходитиметься між 4 й 5%, що зберігає її у цільовому діапазоні НБУ.

У 2021 році також всіма організаціями передбачається підвищення інфляції — менша частина передбачає утримання на верхній межі цільового діапазону (6%), більша частина прогнозистів вважає, що інфляція все ж дещо перевищить ціль НБУ. Діапазон прогнозованих значень становить 5,8–8,0% (рис. 2).

Основною причиною посилення інфляційного тиску вважається споживчий попит, насамперед зазначається вплив підвищення соціальних стандартів. Оцінки щодо впливу обмінного курсу на



інфляцію різняться через різне бачення поведінки курсу. Однак у цілому такий вплив передбачається незначним. Очікується, що низькоінфляційне світове середовище стримуватиме зростання інфляції в Україні.

Обмінний курс (грн. за дол. США)

Збільшення припливу зовнішнього капіталу, вищі ціни на експорт та все ще низький попит на імпорт може зумовити укріплення гривні в першій половині року згідно з передбаченнями окремих прогнозистів.

У другому півріччі поступове розширення дефіциту платіжного балансу унаслідок збільшення попиту на імпорт створюватиме девальваційний тиск на гривню. Діапазон прогнозованих значень обмінного курсу 27,2–29,1 UAH/USD (рис.3).



Ставка рефінансування НБУ

Діапазон прогнозів: 7–7,5%.

Монетарна політика НБУ залишиться м'якою упродовж початку 2021 року, що сумісне з необхідністю забезпечувати стимулюючі монетарні умови, необхідні для відновлення економіки. Але у цілому протягом 2021 року ключова ставка буде зростати у відповідь на зростання очікуваної інфляції. Очікуване збільшення ставки до кінця 2021 року – щонайменше 100 б.п.

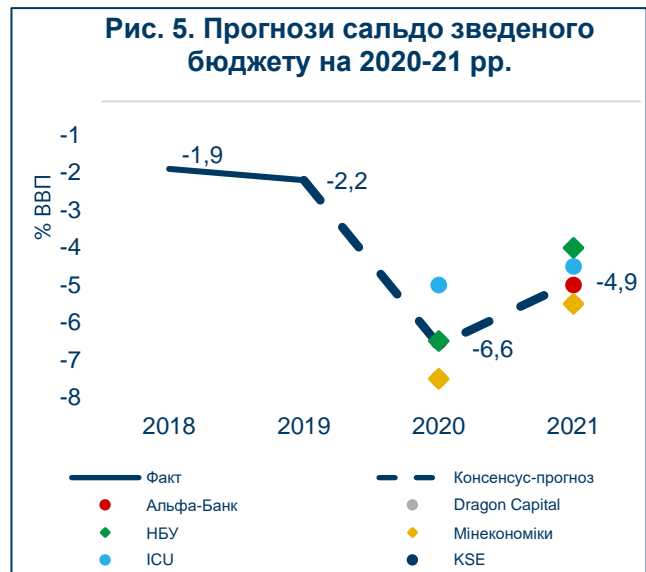


Дефіцит бюджету

Запланований на 2021 рік дефіцит бюджету – близько 5,5% ВВП. Більшість прогнозистів очікують фактичний дефіцит бюджету нижчим або рівним 5%. Діапазон оцінок дефіциту: 4–6% ВВП.

Практично усі погоджуються з тим, що фінансування дефіциту може стати випробуванням для Уряду в разі відсутності робочих угод з міжнародними фінансовими інститутами, зокрема МВФ.

З іншого боку, можливими є менші обсяги видатків, оскільки потреби у підтримці будуть зменшуватися при поверненні економіки до звичного ритму за зниження захворюваності коронавірусом, поширенню вакцинації.

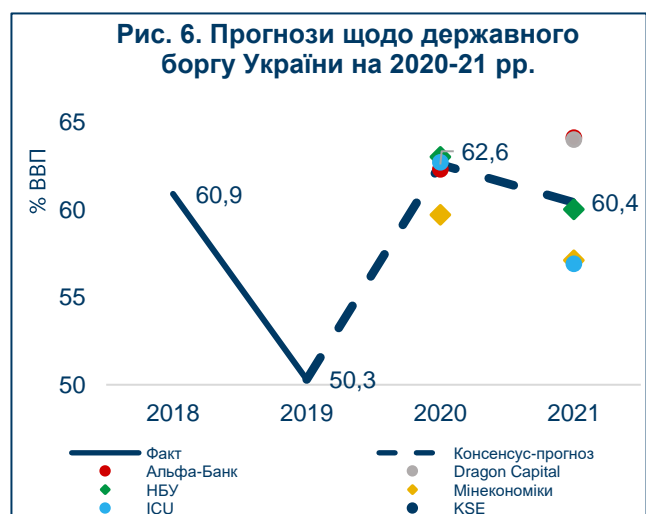


Державний борг

Передбачається зниження державного боргу насамперед завдяки зростанню економіки (а отже, й бази для розрахунку співвідношення між державним боргом та ВВП) та стриманішій фіскальній політиці в результаті подальшого підвищення ефективності адміністрування податків, зборів і митних платежів.

Крім того, у наступному році за графіком слідують значні обсяги погашень за борговими зобов'язаннями держави. Натомість, деякі аналітики бачать обмежені можливості для отримання нових позик.

Діапазон прогнозованих значень 57–64% ВВП.



Міжнародні резерви

Фінансування МВФ та очікуваний профіцит сукупного платіжного балансу зумовлять зростання міжнародних резервів. За оцінками НБУ, вони збільшаться до \$29,5 млрд, інвестиційної компанії ICU — \$31,1 млрд. Мінекономіки оприлюднило середньо-строкову оцінку резервів – передбачуючи їх зростання до рівня близько \$34,8 млрд на кінець 2023 року, вказуючи, що надходження за фінансовим рахунком перевищуватимуть вплив за рахунком поточних операцій.



Висновки

У випуску використано публічні прогнози Національного банку України (НБУ), Міністерства розвитку економіки, торгівлі та сільського господарства України (Мінекономіки), Київської школи економіки (KSE), інвестиційних компаній ICU, Dragon Capital та комерційного банку Альфа-банк.

Випуск підготовлено аналітиками Центру макроекономічного моделювання Київської школи економіки.

Прогнози макроекономічних індикаторів для України основних урядових та інвестиційних організацій

Показник	Одиниця виміру	Організація	2020		2021	
			попередній	останній	попередній	останній
Інфляція	%, р/р на к.п.	НБУ	4.7	4.1	5.5	6.5
		Мінекономіки	5.9		7.3	7.3
		Альфа-Банк	5.9	4.6		8.0
		Dragon Capital		4.7		6.8
		ICU	4.2	4.5	5.3	6.1
		KSE		4.6		5.8
ВВП	%, р/р	НБУ	-6.0	-6.0	4.0	4.2
		Мінекономіки	-4.8	-5.0	4.6	4.6
		Альфа-Банк	-2.0	-3.5		3.9
		Dragon Capital	-7.2	-5.5	4.0	4.0
		ICU	-6.7	-4.8	5.7	5.6
		KSE		-5.1		3.6
Курс	грн/дол	НБУ				
		Мінекономіки		27.0		29.1
		Альфа-Банк	27.0	26.9		28.6
		Dragon Capital	27.0	27.0	29.0	27.2
		ICU	26.9	27.0	27.6	27.5
		KSE		27.0		28.5
Міжнародні резерви	млрд. дол	НБУ	29.8	29.1	32.7	29.5
		Мінекономіки				
		Альфа-Банк				
		Dragon Capital		30.7		
		ICU	26.3	28.2	28.5	31.1
		KSE		28.0		29.0

Показник	Одиниця виміру	Організація	2020		2021	
			попередній	останній	попередній	останній
Ставка рефінансування	% річних	НБУ		6.0		7.5
		Мінекономіки				
		Альфа-Банк				
		Dragon Capital				
		ICU	5.5	6.0	6.5	7.0
		KSE				
Дефіцит зведеного бюджету	% ВВП	НБУ	-7.5	-6.5	-4.0	-4.0
		Мінекономіки		-7.5		-6.0
		Альфа-Банк	-8.0	-6.5		-5.0
		Dragon Capital		-7.5		-5.5
		ICU	-6.0	-5.0	-4.0	-4.5
		KSE				
Держборг	% ВВП	НБУ	62	63.0	60.0	60.0
		Мінекономіки		59.7		57.1
		Альфа-Банк	61.3	62.3		64.1
		Dragon Capital		65.2		64.0
		ICU	56.9	62.7	56.2	56.9
		KSE				