

Пандемія продовжує бити рекорди на фоні повільної вакцинації, що відкладає час повернення світової економіки до попереднього ритму. Монетарні стимули Федерального резерву США позначаються на зниженні вартості долара, що посилює зростання цін енергоносіїв. Зростання обсягів ліквідності збільшує зацікавленість інвесторів економіками країн, що розвиваються. Висока потреба у фінансуванні дефіциту та високі процентні ставки на ОВДП приваблюють іноземних інвесторів. Цей фактор та кращі умови для експорту сприятимуть укріпленню курсу гривні у першому півріччі 2021 року. Фіскальні стимули та вищі обсяги експорту стимулюватимуть приватне споживання. Прогнози не враховують вплив введеного у січні карантину, однак попередньо декілька експертів вказують на його незначний вплив. Підвищення соціальних стандартів та зростання цін на енергоносії швидше за все призведе до перевищення інфляції у 2021 році цілі НБУ.

\* \* \*

## Основні консенсус-оцінки та прогнози

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

### Економічний розвиток

Згідно з консенсусом, очікуване зниження ВВП у 2020 році становить 5,6%, у 2021 році ВВП зросте на 4.5%. 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

Зростання ІСЦ у 2020 році (у річному вимірі) очікувалося на рівні 4.8%, однак груднєве подорожчання продовольчих товарів зумовило фактичну інфляцію на рівні 5.0%. У 2021 році очікується 6.6%. Підвищення соціальних стандартів – ключовий ризик.

---

## Курс гривні до долара США

---

27.0 грн/дол (відповідає факту) та 28.8 грн/дол – 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

---

Очікувалися на рівні 28.6 млрд дол на кінець 2020 року, однак фактичні резерви виявилися 29.1 млрд дол завдяки позитивним інтервенціям НБУ. До кінця 2021 року передбачається зростання до 30 млрд дол. Вищий рівень може бути досягнутим у випадку отримання траншу від МВФ.

---

## Дефіцит зведеного бюджету

---

–6.3% ВВП у 2020 році на фоні значних фіскальних стимулів та –4.8% ВВП у 2021 році через відновлення сталого зростання економіки та обмежені можливості для фінансування дефіциту.

---

## Державний борг України

---

62.5% ВВП у 2020 році через розширення бюджетного дефіциту та падіння номінального ВВП; 60.2% 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 на 2021 рік варіюються у діапазоні 3.6–5.6% (рис.1).

Зростанню сприятиме відновлення світового попиту завдяки монетарним стимулам та поступового зняття обмежень за прогресу вакцинації. Це допоможе подальшому відновленню українського експорту.

Важливим драйвером зростання 2021 року буде приватне споживання, зокрема стимульоване збільшенням мінімальної заробітної плати.

Очікування щодо приватної інвестиційної активності в кінці 2020 року були досить песимістичними, швидше за все він залишатиметься вкрай слабким й у 2021 році. Її відновленню також заважатиме й активна політика запозичень Уряду для потреб соціальної підтримки та подальшого продовження інфраструктурних програм.



## Споживча інфляція

Фактична інфляція за підсумком 2020 року виявилася вищою прогнозів (рис. 2). Наприкінці року її прискорило суттєве подорожчання окремих продовольчих товарів внаслідок унаслідок низького врожаю, але інфляція збіглася з ціллю НБУ (5%).

У 2021 році консесусним баченням є зростання 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 6-8%.



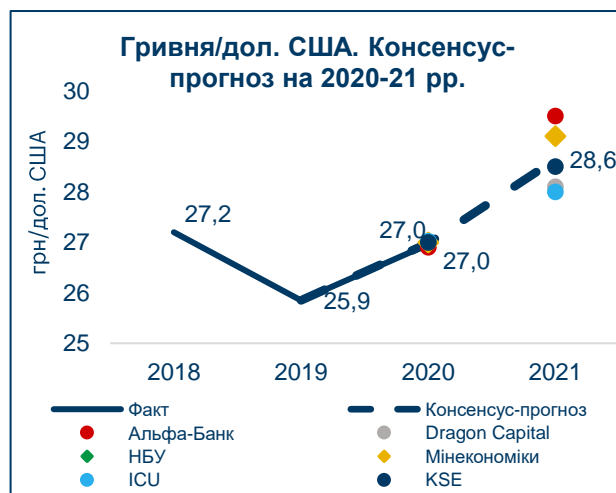
Експерти вказують, що однією з основних причин посилення інфляційного тиску експерти стане підвищення соціальних стандартів (мінімальної заробітної плати). Певний додатковий тиск створюватиметься за рахунок зростання цін на сировинні товари — продовольство та енергоносії.

## Обмінний курс (грн. за дол. США)

Діапазон прогнозованих значень обмінного курсу 28.0–29.5 UAH/USD (рис.3).

Збільшення припливу зовнішнього капіталу, вищі ціни на експорт та все ще низький попит на імпорту 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 імпорту створюватиме девальваційний тиск на гривню.



## Ставка рефінансування НБУ

Діапазон прогнозів: 7-8% (рис.4).

Не зважаючи на швидше зростання рівня інфляції, монетарна політика НБУ упродовж початку 2021 року залишатиметься м'якою, з огляду на потребу у подальшій підтримці економічного відновлення. У подальшому, протягом 2021 року, ключова ставка буде зростати, як відповідь на зростання очікуваної інфляції. Мінімальне очікуване збільшення ставки до кінця 2021 року – 100 б.п.

Але враховуючи вищу інфляцію, у середньому реальна процентна ставка буде нижчою, ніж у 2020 році.



## Дефіцит бюджету

Запланований на 2021 рік дефіцит бюджету – близько 5.5% ВВП. Більшість прогнозистів очікують фактичний дефіцит бюджету нижчим або рівним 4.8% (рис.5). Діапазон оцінок: 4.0–5.5% ВВП.

Фіскальні стимули можуть бути значно меншими, ніж заявлені у бюджеті в разі відсутності допомоги міжнародних фінансових організацій. Але останні події свідчать про певне покращення відносин України з міжнародними фінансовими організаціями, зокрема у січні 2021 очікувався приїзд місії МВФ. Можливо на цей раз вдасться уникнути повторення ситуації 2020 року.



## Державний борг

Передбачається зниження державного боргу (рис.6) насамперед завдяки зростанню економіки та активнішій фіскальній політиці в результаті подальшого підвищення ефективності адміністрування податків, зборів і митних платежів.

Крім того, у наступному році за графіком ідуть 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 (рис.7). За оцінками НБУ, вони збільшаться до \$29.5 млрд, інвестиційної компанії ICU — \$31.1 млрд. Оцінка Мінекономіки є середньостроковою, вона передбачає, що наповнення резервів буде значно меншим. Це утім узгоджується з їх прогнозами меншого бюджетного дефіциту до 2023 року та, відповідно, меншим рівнем державного боргу відносно ВВП.



**Дисклеймер:** 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	4,6	4,8	8,0	8,0
		Dragon Capital	4,7	4,9	6,8	6,1
		ICU	4,5	4,5	6,1	6,0
		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	-3,5	-4,6	3,9	4,8
		Dragon Capital	-7,2	-5,5	4,0	4,5
		ICU	-4,8	-4,8	5,6	5,6
		KSE	-5,1		3,6	
Курс	грн/дол	НБУ				
		Мінекономіки		27,0		29,1
		Альфа-Банк	27,0	26,9	28,6	29,5
		Dragon Capital	27,0	27,0	27,2	28,0
		ICU	26,9	27,0	27,5	28,0
		KSE		27,0	28,5	
Міжнародні резерви	млрд. дол	НБУ	29,8	29,1	32,7	29,5
		Мінекономіки		26,7		27,3
		Альфа-Банк				
		Dragon Capital	30,7	28,5		
		ICU	28,2	28,2	28,5	31,1
		KSE				
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	-5,5	
		Альфа-Банк	-6,5	-4,9	-5,0	-4,4
		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	62,3	62,0	64,1	63,0
		Dragon Capital		65,2		64,0
		ICU	56,9	62,7	56,2	56,9
		KSE				