

Активніша вакцинація в останні тижні посилює оптимізм на сировинних ринках, що відобразилося у зростанні відповідних котирувань. Зокрема продовжилося подорожчання енергоносіїв, що стало ключовим фактором перегляду прогнозів для України (НБУ та інвестиційних компаній). Люди все більше адаптуються до життя в умовах пандемії, зокрема карантинні обмеження в Україні, що діяли протягом більшої частини січня, не призвели до видимих негативних наслідків. Політика монетарного пом'якшення провідних країн світу стимулює зростання обсягів ліквідності, що збільшує можливості припливу капіталу. Потреба Мінфіну в іноземній валюті та порівняно високі відсоткові ставки на ОВДП у свою чергу 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. Саме внутрішній попит, підтриманий зростанням реальних доходів населення, має забезпечити повернення економіки на докризовий рівень у 2021 році (на думку НБУ). Підвищення соціальних стандартів та зростання цін на енергоносії, швидше за все, призведе до перевищення інфляцією у 2021 році цілі НБУ. На фоні прискореної інфляції прогнозний профіль ставки НБУ (на рівні 7% протягом другого півріччя) означає пом'якшення монетарної політики, очевидно, прийняте з міркувань подальшої підтримки економічного відновлення.

* * *

Основні консенсус-оцінки та прогнози

Протягом січня серед українських урядових організацій свої прогнози переглянув лише НБУ в черговому Інфляційному звіті. Натомість, усі інвестиційні компанії (ICU, Dragon Capital та Альфа-Банк) надали нові прогнози. Основні тези та показники консенсус-прогнозу є такими.

Економічний розвиток

Згідно з консенсусом, очікуване зниження реального ВВП у 2020 році становить 4.9%, у 2021 році ВВП зросте на 4.2%. Відновлення зовнішнього попиту підтримає експорт, а фіскальні та монетарні стимули активізують приватне споживання.

Інфляція

Зростання ІСЦ у 2021 році (у річному вимірі) очікується на рівні 6.5%. Підвищення соціальних стандартів та зростання цін на енергоносії – ключові ризики.

Курс гривні до долара США

27.0 грн/дол (факт) та 28.7 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

Очікується зростання з рівня 28.6 млрд дол на кінець 2020 року до рівня 30.9 млрд дол на кінець 2021 року. Вищий рівень може бути досягнутим у випадку отримання траншу від МВФ.

Дефіцит зведеного бюджету

–6.1% ВВП у 2020 році на фоні значних фіскальних стимулів та –4.9% 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; 59.2% ВВП у 2021 році в результаті значних боргових виплат, зростання ВВП та звуження бюджетного дефіциту.

Ставка рефінансування НБУ

Зростання з 6.0% на кінець 2020 року до 7.3% на кінець 2021 року внаслідок посилення монетарної політики НБУ у відповідь на прискорення інфляції.

Реальний ВВП

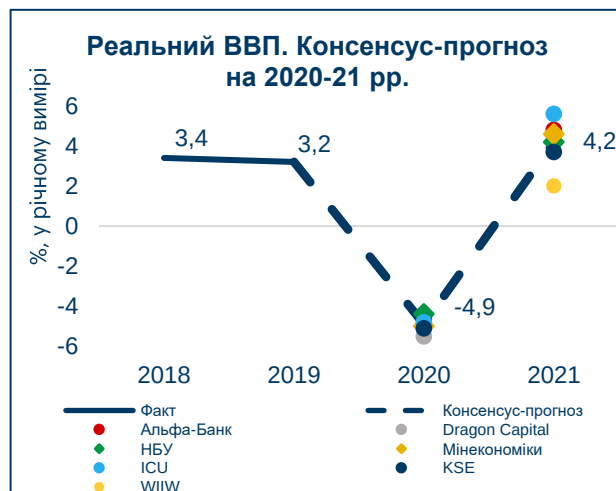
За підсумком 2020 року реальний ВВП, згідно з оцінками експертів, скоротився на 4.9% у річному вимірі.

Прогнози на 2021 рік варіюються у діапазоні 2.0–5.6% (рис.1).

Експерти зберігають думку, що ключовим драйвером зростання 2021 року буде приватне споживання, зокрема, стимульоване збільшенням мінімальної заробітної плати, монетарними стимулами та подальшим ослабленням обмежень завдяки вакцинації.

Стійке зростання попиту на сировинні товари в світі допоможе подальшому відновленню українського експорту. У перші два місяці 2021 року залишаються відносно жорсткі карантинні обмеження в ЄС – їх послаблення після триваючої вакцинації громадян має поживити торгівлю України з союзом.

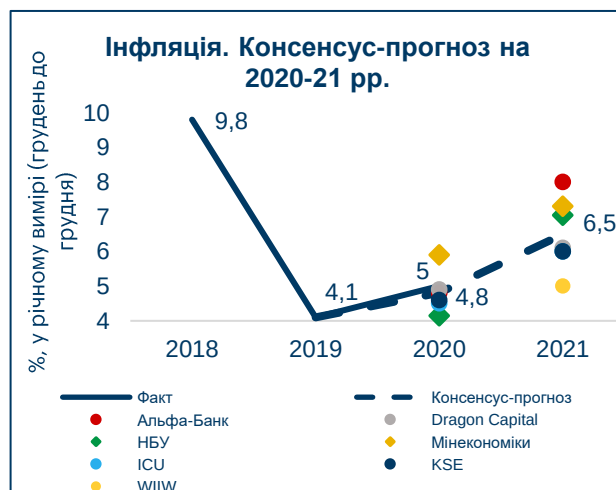
Неоднозначні очікування щодо приватної інвестиційної активності. Її відновленню заважатиме активна політика запозичень Уряду для потреб соціальної підтримки та подальшого продовження інфраструктурних програм. Однак НБУ очікує відновлення інвестицій завдяки зменшенню невизначеності з розвитком пандемії.



Споживча інфляція

Певне підвищення інфляційних очікувань експертів протягом січня пов'язане з подальшим зростанням цін на енергоносії. Як і раніше, у 2021 році очікується прискорення продовольчої інфляції внаслідок скорочення пропозиції відповідних товарів після гіршого врожаю минулого року. Також експерти продовжують вказувати, що вагомою причиною посилення інфляційного тиску стане підвищення соціальних стандартів (мінімальної заробітної плати).

Консенсусним баченням для 2021 року залишається зростання інфляції — менша



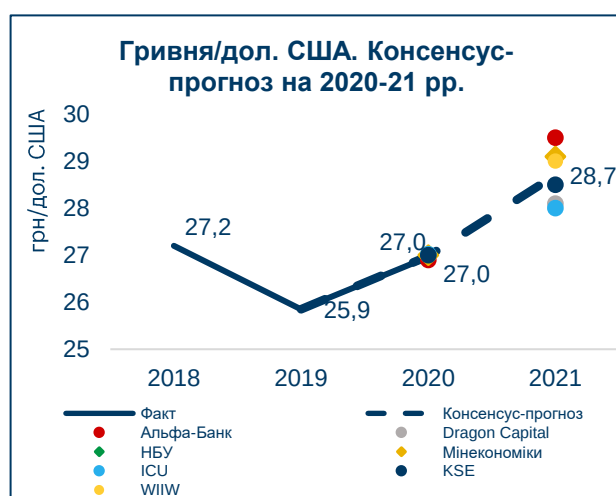
частина передбачає утримання інфляції між центром та верхньою межею діапазону (5–6%), більша частина прогнозистів вважає, що інфляція все ж дещо перевищить ціль НБУ. Діапазон прогнозованих значень становить 5-8%.

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: 6.5–9% (рис.4).

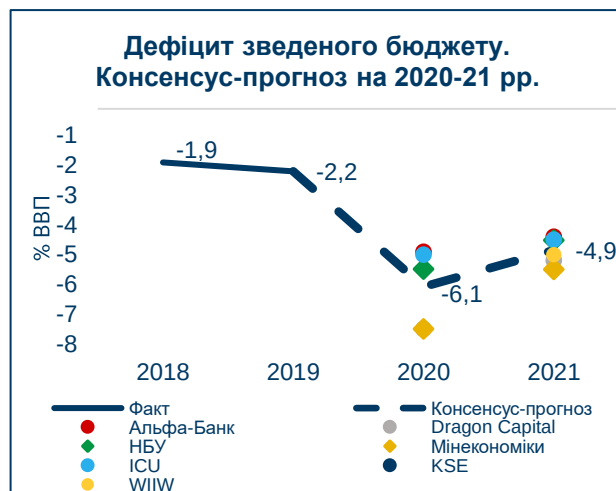
На січневому засіданні Правління НБУ було вирішено залишити ставку на рівні 6%. Прогноз НБУ передбачає перехід до 7% у першій половині року. Оскільки НБУ очікує пік інфляції майже до 8.5% у другому кварталі, то такий профіль збільшення ставки все ж означає пом'якшення монетарної політики, очевидно, прийняте з міркувань подальшої підтримки економічного відновлення. Надалі, протягом другої половини 2021 року, за прогнозом НБУ, ключова ставка залишиться на рівні 7%. Лише одним прогнозистом очікується сильніша реакція монетарної політики, ніж оприлюднена НБУ, однак зі ставкою не більше 9%.



Дефіцит бюджету

Запланований на 2021 рік дефіцит бюджету – близько 5.5% ВВП. Більшість прогнозистів очікують фактичний дефіцит бюджету нижчим або рівним 5.2% (рис.5). Діапазон оцінок: 4.4–5.5% 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, цього разу вдасться уникнути повторення ситуації 2020 року.

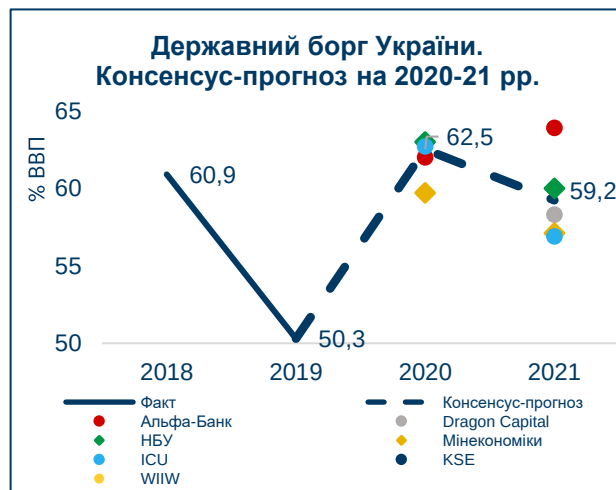


Державний борг

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 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 (рис. 7). За оцінками НБУ, вони збільшаться до \$30.7 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	
			попередн	останній	попередн	останній
Інфляція	%, р/р на к.п.	НБУ	4.7	4.1	6.5	7.0
		Мінекономіки	5.9		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	6.2
		WIIW				5.0
ВВП	%, р/р	НБУ	-6.0	-4.4	4.2	4.2
		Мінекономіки	-5.0		4.6	
		Альфа-Банк	-3.5	-4.6	3.9	4.8
		Dragon Capital		-5.5	4.0	4.5
		ICU	-4.8	-4.8	5.6	5.6
		KSE		-5.1	3.6	3.7
		WIIW				2.0
Курс	грн/дол	НБУ				
		Мінекономіки			29.1	
		Альфа-Банк			28.6	29.5
		Dragon Capital			27.2	28.0
		ICU	27		27.5	28.0
		KSE	27		28.5	
		WIIW				29.0
Міжнародні резерви	млрд. дол	НБУ	29.1	29.1	29.5	30.7
		Мінекономіки			27.3	
		Альфа-Банк				29.0
		Dragon Capital		28.5		33.0
		ICU	28.2	28.2	31.1	31.1
		KSE				
		WIIW				
Ставка рефінансування	% річних	НБУ	6.0		7.5	7.0
		Мінекономіки				
		Альфа-Банк				9.0
		Dragon Capital				7.0
		ICU	6.0		7.0	7.0
		KSE				
		WIIW				6.5
Дефіцит зведеного бюджету	% ВВП	НБУ	-6.5	-5.5	-4.0	-4.5
		Мінекономіки			-5.5	
		Альфа-Банк		-4.9	-5.0	-4.4
		Dragon Capital			-5.5	-5.2
		ICU	-5.0		-4.5	-4.5
		KSE				
		WIIW				-5.0
Держборг	% ВВП	НБУ	63.0		60.0	60.0
		Мінекономіки			57.1	
		Альфа-Банк		62.0	64.1	63.9
		Dragon Capital			64.0	58.3
		ICU	62.7		56.9	56.9
		KSE				
		WIIW				