

# Макроекономічний прогноз

Квітень 2021

# Передмова

Поточна ситуація є сприятливою для України, світова економіка поступово відновлюється, що стимулює посилення економічної активності й вдома, але перспективи нашої економіки в пост-ковідному світі залежать від реформ та притоку зовнішніх інвестицій.

Довгоочікуване позбавлення від пандемії коронавірусу шляхом вакцинації відкладається щонайменше до кінця 2021 року. Карантинні обмеження скасовуватимуться повільно та малими кроками, що стримуватиме відновлення після кризових подій 2020-го.

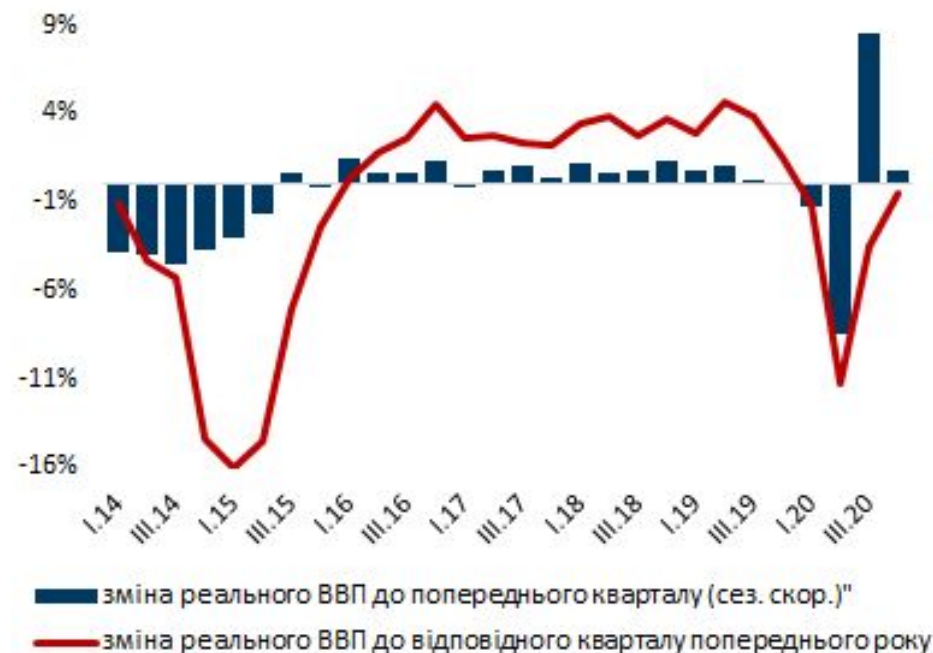
Ми демонструємо власні оцінки основних індикаторів розвитку економіки у найближчі три роки та основні сценарії, що стосуються доведення критичної для розвитку ролі інвестицій, показують ефекти подорожчання енергії, а також високого врожаю, що можуть реалізуватися як можливості та ризики для української економіки.

# Підсумки 2020 та початку 2021 рр.

## Економічна активність

У 2020 році ВВП впав на 4%, хоча на початку кризи оцінки були вкрай песимістичними - 6-8%:

- кращі зовнішні умови під кінець року
- фіскальне стимулювання.
- Найсильніше постраждали:
  - сфера послуг - готельна галузь впала на 30% (ВДВ)
  - транспорт - зниження на 14% через обмеження на пересування та нижчий попит.
- Менше були вражені:
  - сільське господарство - випуск аграрної продукції знизився на 11.5%, але значною мірою внаслідок гіршої погоди
  - промислове виробництво скоротилося на 5.2% у 2020 р. й залишалося нижчим на 4.2% у січні-лютому 2021 р. порівняно з січнем-лютим 2020.
- Утримали зростання:
  - поштова та кур'єрська діяльність
  - будівництво - підтримане реалізацією державної програми «Велике будівництво», внесок якого у підтримці зростання становив до 1.5 в.п. ВВП.

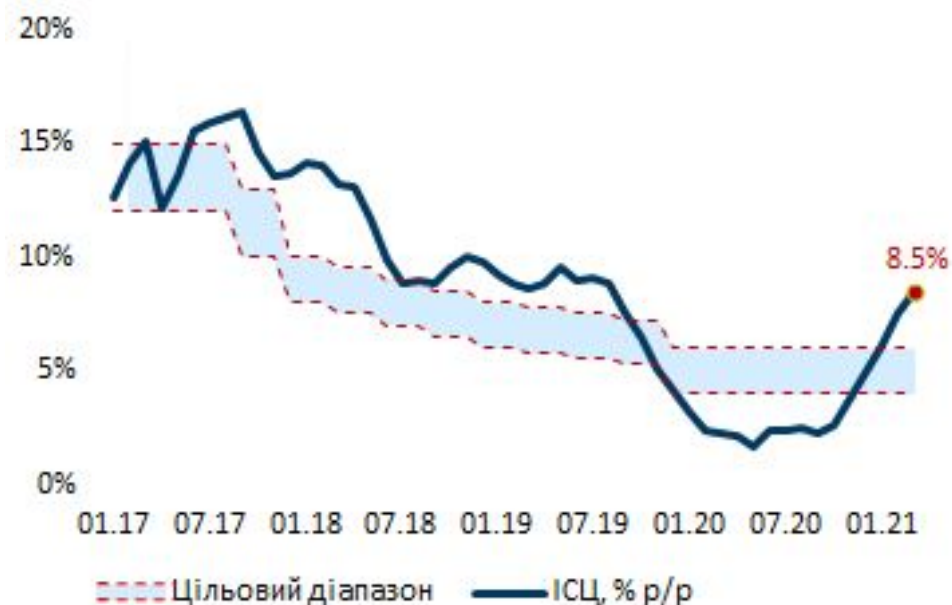


Джерело даних: ДССУ, власні розрахунки

# Підсумки 2020 та початку 2021 рр.

## Споживчі ціни

- Споживча інфляція була низькою (близько 3%) протягом майже всього 2020 року :
  - значне укріплення гривні в 2019 р.
  - висока пропозиція сировинних товарів.
- Наприкінці 2020 року подорожчання природного газу та окремих харчових продуктів (гірший врожай) додало 2 в.п. до річного показника.
- У підсумку, за 2020 рік ціни зросли на 5.0%.
- Вплив COVID19:
  - сильніше зростання цін медичних послуг
  - підняття цін й на інші послуги як реакція на падіння попиту та труднощі з постійними витратами.
- Продовольчі товари продовжили дорожчати й на початку 2021 року:
  - інфляція у березні зросла до 8.5%.
  - вторинні ефекти зумовлюють й збільшення базової інфляції, 5.9% у березні.

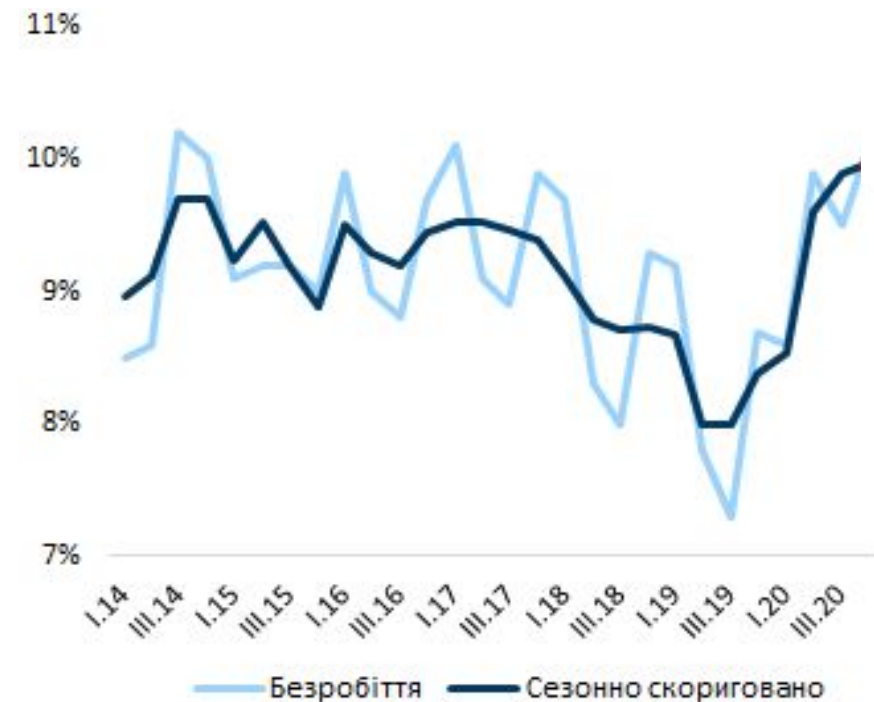


Джерело даних: ДССУ, НБУ

# Підсумки 2020 та початку 2021 рр.

## Ринок праці

- Безробіття у 2020 році становило 9.5%, що є невеликим збільшенням порівняно зі звичними 8%.
- Однак значно знизилася кількість економічно активних серед непрацюючих (були безробітними та шукали роботу), відображаючи труднощі з пошуком роботи під час кризи: це стосувалося близько 700 тис.чол.
  - загальне число економічно активних зменшилося з 16.7 до 16.0 млн. чол. (на 4%).
- Найбільше криза вразила працюючих у сфері послуг та секторі перевезень (авіа).
- Заробітні плати за 2020 рік зросли на 10.3%:
  - підвищення мінімальної заробітної плати (на 20%)
  - зростання числа економічно неактивних.



Джерело даних: ДССУ, власні розрахунки

# Підсумки 2020 та початку 2021 рр.

## Фіскальна політика

- Минулий рік став одночасно часом випробувань й можливостей для фіскальної політики.
- Попри зменшення доходів бюджету Уряд збільшив видатки для стимулювання економіки (зокрема 80 млрд. грн. на “Велике будівництво”).
- Дефіцит становив 5.2% ВВП, хоча на початку кризи прогнозувалося до 7.5%:
  - менше падіння економіки (4.0% за рік)
  - помірна девальвація гривні
  - ефективніше адміністрування податків.
- Нарощування державного боргу: його рівень, включно з гарантованим, зріс у кінці 2020 року до майже 61% відносно ВВП.



Джерело даних: Мінфін, власні розрахунки

# Підсумки 2020 та початку 2021 рр.

## Монетарна політика

- Національний банк гнучко відреагував на кризу, швидко переключившись від жорсткої політики до стимулюючої: від 13.5% до 6% за 5 місяців.
- Кредитні ставки банків слабо реагували на зміну політики:
  - зростання ризиків кредитування
  - більші відрахування у резерви.
- Збільшення облікової ставки з 6% до 6.5% у відповідь на прискорення інфляції на початку 2021 року
  - зростання інфляції у березні до 8.5% може підштовхнути НБУ до подальшого збільшення ставки.
- Гривня девальвувала відносно долара США на 17% протягом 2020 року.
  - За нашими оцінками, це повернуло реальний ефективний обмінний курс гривні до рівноважного значення.

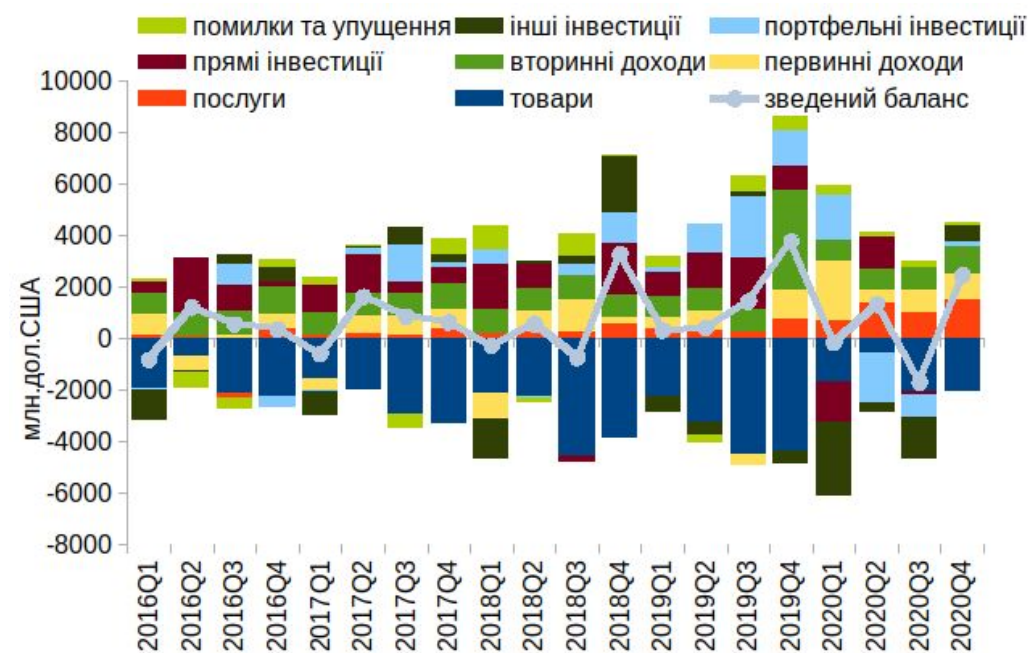


Джерело даних: НБУ

# Підсумки 2020 року

## Зовнішня торгівля та платіжний баланс

- Падіння внутрішнього попиту позитивно відобразилося на балансі товарів та послуг:
  - Суттєве покращення балансу послуг через закриття кордонів та зупинки туризму з України (тобто імпорту).
- Скорочення виплат доходу від інвестицій сприяло покращенню сальдо первинного доходу.
- Розміри надходжень від оплати праці залишалися відносно сталими.
- Високими, незважаючи на економічну кризу, були надходження від трудових мігрантів.
- Міжнародні резерви НБУ зростали в 2020 році:
  - у цілому зовнішні потоки виявилися у профіциті
  - у січні 2021 року вони становили 28.8 млрд. дол. США, але у березні знизилися до 27.0 млрд. внаслідок погашення державного боргу.



Джерело даних: НБУ



# Прогноз



# Прогноз

## Зовнішній консенсус-прогноз

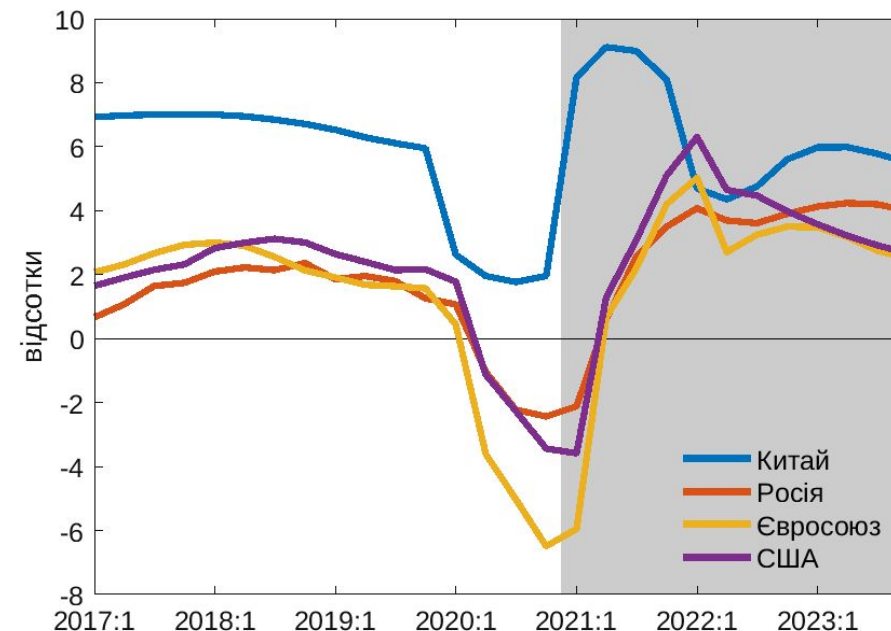
- Очікуване зростання реального ВВП у 2021 році становить 3.7%. Відновлення зовнішнього попиту підтримає експорт, а фіскальні та монетарні стимули активізують приватне споживання.
- Зростання ІСЦ у 2021 році (у річному вимірі) очікується на рівні 8.0%. Підвищення соціальних стандартів та зростання цін на енергоносії – ключові ризики.
- Середній курс гривні до долара США у 2021 28.5 грн/дол США. Ймовірне укріплення курсу у першій половині 2021 року на тлі покращення платіжного балансу, зміниться девальвацією у другій половині року.
- Дефіцит зведеного бюджету у 2021 році становитиме 4.8% ВВП.
- Облікова ставка НБУ залишиться на рівні 7.5% до кінця 2021 року.

# Прогноз

## Припущення

- Щедрі монетарні та фіскальні міри сприятимуть поверненню попиту в основних країнах-торгівельних партнерах до колишніх рівнів.
- Але затягування з вакцинацією стримуватиме цей процес.
- Відновлення країн Європейського союзу буде найповільнішим. У 2021 році ВВП Китаю, за даними МВФ, збільшиться на рекордні 8.2%, США - 5.1%, ЄС - на 5%.
- Різке подорожчання металів та зернових з другої половини 2020 року з порівняно меншим зростанням ціни нафти формує сприятливі для України умови торгівлі у 2021 році.
  - У подальшому вплив цін сировини буде незначущим.
- Очікується повернення звичної інфляції в США та Єврозоні, прискорення зростання цін у Китаї наприкінці 2021. Це та знецінення долара США до світових валют у 2021 році стимулюватиме прискорення зовнішньої інфляції для України.

### Темпи зростання ВВП



Джерело даних: ЄЦБ, ОЕСР, Росстат, власні розрахунки

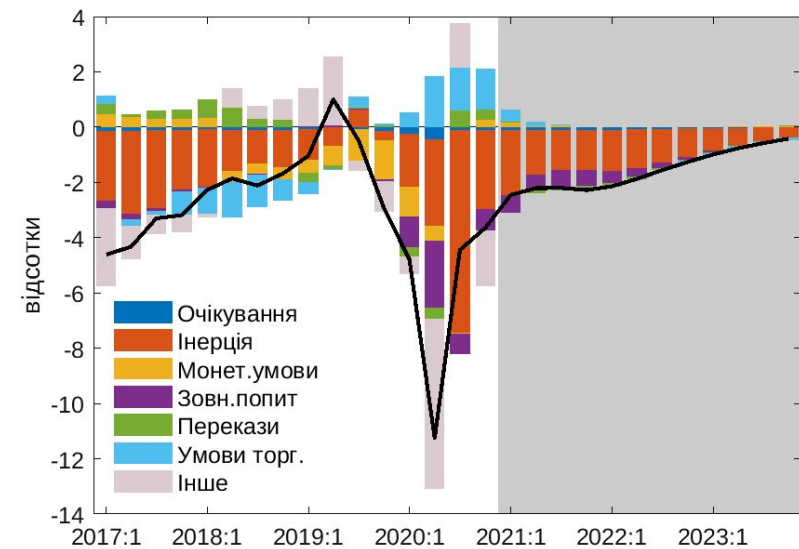
# Прогноз

## Базовий сценарій - ВВП

- У 2021 році ВВП зросте на 4.7%:
  - поступовий вихід світу з коронавірусної кризи
  - внутрішні фіскальні стимули (заплановано дефіцит у розмірі 5.5% ВВП)
  - утім, зростання буде приглушеним внаслідок
    - значного падіння інвестицій в 2020 році та, відповідно, звуження потенційних можливостей української економіки
    - негативного впливу поширення коронавірусу та карантину.
- У 2022 році ВВП зросте лише на 2.7%:
  - стримувати розвиток економіки буде повільне відновлення європейських країн.
- У 2023 році прискорення зростання до 3.7%:
  - довгострокові ефекти від інфраструктурних проектів та сильніший притік іноземних інвестицій.

	2021	2022	2023
ВВП, %	4.7	2.7	3.7

### Внески до відхилення ВВП від рівноваги



Джерело даних: власні розрахунки

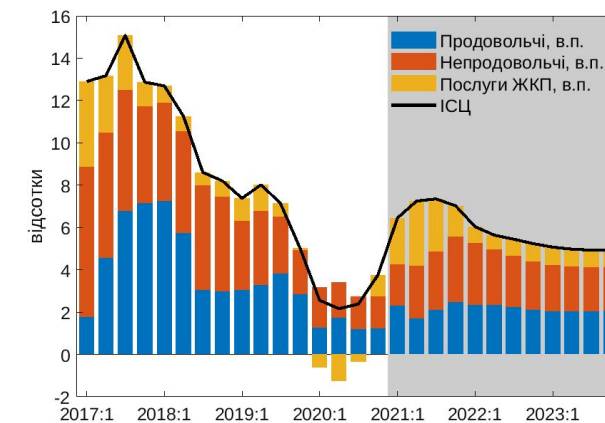
# Прогноз

## Базовий сценарій - споживчі ціни

- Інфляція в 2021 році становить 7.7% через тимчасові шоки пропозиції:
  - вищий попит на продовольство у світі та регіональна нестача у пропозиції окремих продовольчих товарів обумовить вищі порівняно з 2020 роком ціни харчових продуктів
  - відміна пільгового тарифу на електроенергію та відміна обмеження ціни на газ з другого кварталу означатиме більший внесок цін послуг ЖКГ.
- В наступні роки інфляція залишатиметься близькою до рівня у 5% (цільового рівня НБУ) як результат помірною передбачуваного зростання енергоносіїв, помірну девальвацію гривні та нижчий за рівноважний попит.

	2021	2022	2023
ІСЦ, %	7.7	5.3	5.0

### Споживча інфляція



Джерело даних: ДССУ, власні розрахунки

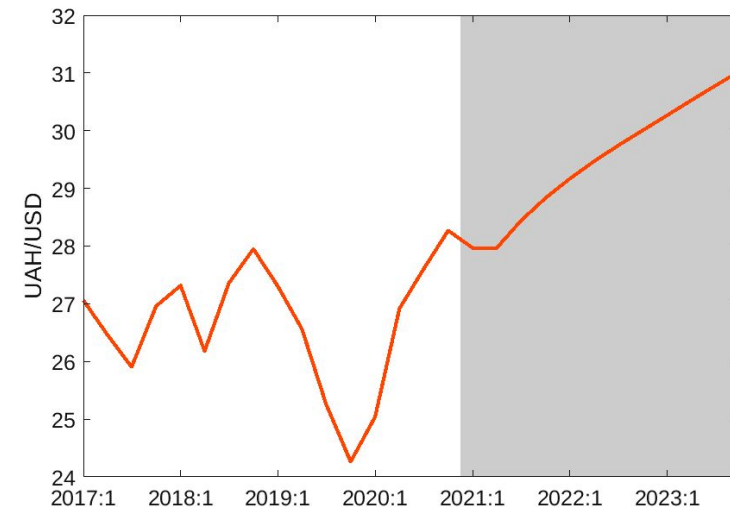
# Прогноз

## Базовий сценарій - обмінний курс

- Невелике укріплення у першому кварталі 2021 року:
  - слабший імпорт
  - гарне зростання експорту разом з високою зацікавленістю нерезидентів у ОВДП.
- Помірна девальвація у другій половині 2021 року:
  - сильніше відновлення внутрішнього попиту, а тому імпорту
  - помірніший експорт.
- Наприкінці 2021 року курс гривні до долара становитиме 28.9 грн. за дол. США, після чого щорічно знецінюватиметься темпами не вищими за 4%.
- Долар США продовжить девальвувати по відношенню до основних світових валют, це пропорційно буде знецінювати й гривню, насамперед до євро.

	2021	2022	2023
UAH/USD	28.9	30.0	31.0

Обмінний курс



Джерело даних: НБУ, власні розрахунки

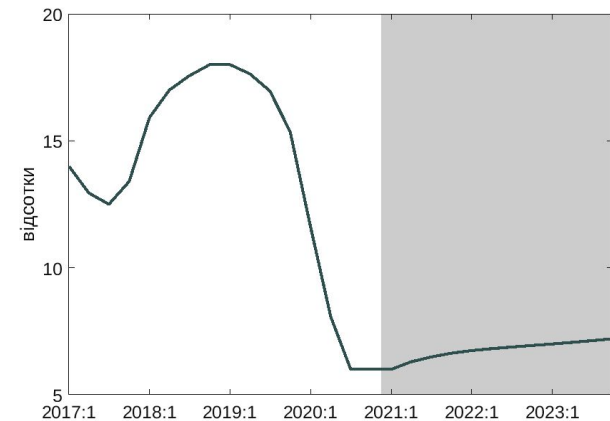
# Прогноз

## Базовий сценарій - фіскальна та монетарна політика

- Дефіцит бюджету становитиме 5.5%.
- Уряд продовжуватиме інфраструктурні проекти.
- Високий обсяг ліквідності у світі полегшуватиме запозичення навіть у разі відкладення програми з МВФ.
- Монетарна політика є відносно нейтральною по відношенню до інфляції на горизонті основного впливу ставки.
- Короткостроковість (обумовленість факторами пропозиції) інфляційного шоку у 2021 році означатиме можливість для НБУ утримання процентної ставки на нейтральному рівні.

	2021	2022	2023
Ставка НБУ, середньорічна, %	7.1	7.5	7.5

Облікова ставка НБУ



Джерело даних: НБУ, власні розрахунки

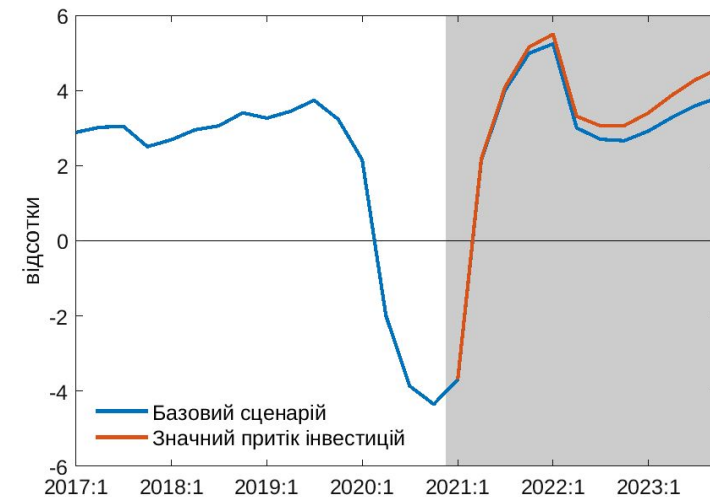
# Прогноз

## Сценарій посилення притоку зовнішніх інвестицій

- Сценарій передбачає надходження додатково до 3 млрд. дол. США щорічно, розподілених рівномірно (по 1 млрд) між сільським господарством, промисловістю та сектором інформаційних технологій.
- Ідея сценарію полягає у зростанні потенційного ВВП (капіталу та продуктивності).
- Порівняно з базовим сценарієм додаткове зростання ВВП сягне 0.3 в.п. у 2021 році, 0.6 в.п. у 2020 році та 1.0 в.п. у 2023 році.
- Притік інвестицій сприятиме повільнішому знеціненню гривні, відповідно номінальний обмінний курс наприкінці 2023 року буде міцнішим, але порівняно незначно (0.3%).
- Ефекти для інфляції та відсоткових ставок будуть практично непомітними.

	2021	2022	2023
ВВП, %	5.0	3.3	4.7

Зміна ВВП



Джерело даних: ДССУ, власні розрахунки



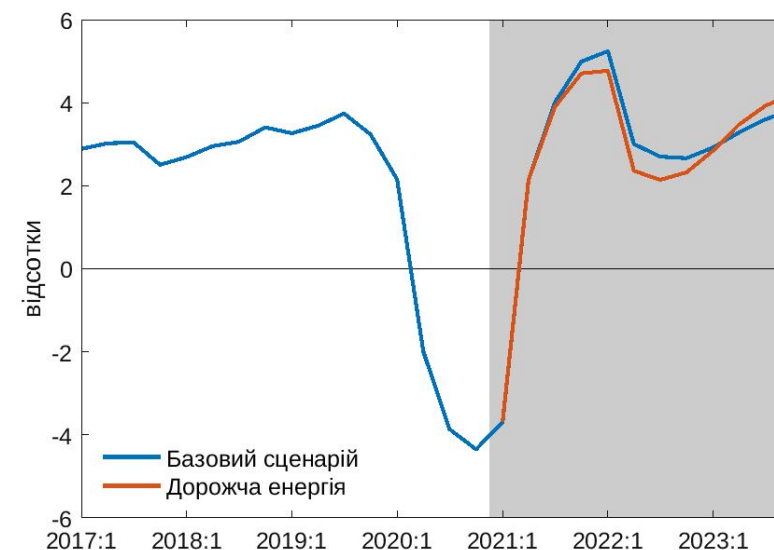
# Прогноз

## Сценарій дорогої енергії

- Сценарій передбачає подорожчання нафти та газу на 10% з другої половини 2021 року. Це, через умови торгівлі та енергетичну складову в інфляції зумовлює уповільнення економічної активності.
- Темпи ВВП будуть меншими у 2021 році на 0.1 в.п., у 2022 - на 0.4 в.п., зате у 2023 році за рахунок швидкого відновлення після шоку - вищими на 0.1 в.п.
- Подорожчання нафти та газу призведе до суттєвого збільшення інфляції порівняно з базовим сценарієм - на 1.7 в.п. у 2021 році, у 2022-2023 році темпи інфляції зрівняються.
- Вища інфляція зумовлюватиме необхідність додаткового знецінення номінального обмінного курсу, як наслідок наприкінці 2023 року гривня буде дешевшою на 2% (31.5 грн за дол США порівняно з 31 грн за дол США базового сценарію).

	2021	2022	2023
ВВП, %	4.6	2.3	3.8

**Зміна ВВП**



Джерело даних: ДССУ, власні розрахунки

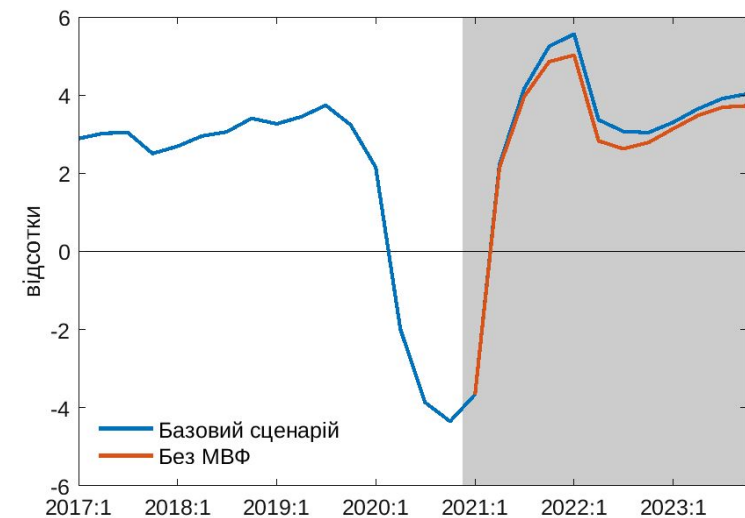
# Прогноз

## Сценарій “без МВФ”

- Сценарій передбачає пряму відмову МВФ (на відміну від затягування з подальшими етапами програми) від співпраці, що призведе до збільшення премії за ризик. Це збільшує девальвацію та процентні ставки, зменшує приток іноземних інвестицій.
- Темпи ВВП будуть меншими у 2021 році на 0.4 в.п., у 2022 - на 0.3 в.п., у 2023 році на 0.3 в.п.
- Інфляція буде вищою на 0.5 в.п. у 2021, але нижчий споживчий попит зумовить нижчу інфляцію в 2022 та 2023 - на 0.2 в.п.
- Додаткове знецінення номінального обмінного курсу становитиме за три роки 0.7 грн. (або ж на кінець 2023 року курс буде 31.7 грн за дол США порівняно з 31 грн за дол США базового сценарію).

	2021	2022	2023
ВВП, %	4.3	2.4	3.4

### Зміна ВВП



Джерело даних: ДССУ, власні розрахунки

# Висновки

**1**

У 2021 році ВВП зросте на 4.7%. Поза цим, економіка зростатиме невисокими, близькими до 3.5%, темпами.

**2**

Криза визначила найстійкіші та перспективні у найближчому часі сектори — це сільське господарство, гірничо-металургійний комплекс, хімічна промисловість та інформаційні технології. Просування земельної реформи, підтримка через державні кредитні програми та залучення зовнішніх інвестицій допоможуть сильнішому розвитку як вказаних секторів так й підживлюватимуть зростання інших.

**3**

Фіскальна політика залишиться стимулюючою, спрямовуючи значні ресурси на інфраструктурні проекти. Каменем спотикання може стати ціна запозичень та значні виплати зовнішніх боргів у 2021 році.

**4**

Зростання вартості енергоносіїв та продовольства призведе до короткострокового цінового сплеску — у 2021 році інфляція зросте до 7.7%. Утім з огляду на короткостроковість шоку та повільне зростання зовнішніх процентних ставок, Національний банк швидше за все утримається від подальшого збільшення ставки політики.

# Можливості та ризики

1

Основна частина зростання припадатиме на закриття рецесійного циклу внаслідок коронавірусної кризи. Виштовхнути економіку поза зону помірності можуть допомогти виключно реформи та масивні інвестиції. Це допоможе збільшити темпи зростання аж до 0.8 в.п. порівняно з базовим сценарієм.

2

Додаткове подорожчання нафти та газу (наш сценарій передбачає 10%) з другої половини 2021 року. Це, через умови торгівлі та енергетичну складову в інфляції зумовлює уповільнення економічного розвитку (на 0.6 в.п. за три роки) та суттєве збільшення інфляції порівняно з базовим сценарієм (майже на 2 в.п.).

3

Пряма відмова МВФ від програми збільшить ризик України, що підштовхуватиме девальвацію та означатиме менший приток іноземних інвестицій. ВВП знизиться у середньому на 0.3 в.п. Курс знеціниться до долара на 0.7 грн. порівняно з базовим сценарієм.