

Макроекономічний прогноз

Березень 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 показуємо основні параметри розвитку економіки у найближчі три роки та демонструємо роль інвестицій та ефектів подорожчання енергії, що можуть реалізуватися як можливості та ризики для української економіки.

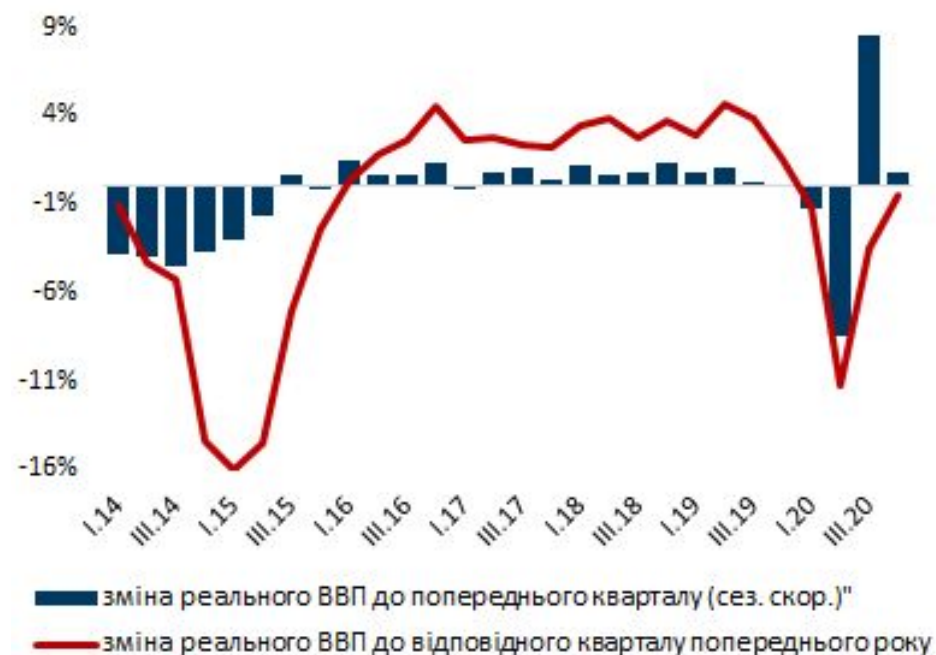
Підсумки 2020 та початку 2021 рр.

Економічна активність

У 2020 році ВВП впав на 4.2%, на початку кризи оцінки були вкрай песимістичними - 6-8%, покращенню слід завдячувати кращим зовнішнім умовам під кінець року та фіскальному стимулюванню.

Пандемія коронавірусу найсильніше вразила сферу послуг, додана вартість у готельній галузі скоротилася на 30%. Обмеження на пересування, зокрема майже повна зупинка транспорту навесні 2020 року, та нижчий попит призвели до зниження доданої вартості у транспортному секторі на 14%. Темпи падіння у інших галузях, зокрема у промисловості та сільському господарстві були відчутно меншими. Випуск аграрної продукції знизився на 11.5%, значною мірою внаслідок гіршої погоди. Промислове виробництво у 2020 році скоротилося на 5.2% й залишалось нижчим на 4.2% у січні-лютому 2021 порівняно з січнем-лютом 2020.

Серед галузей, що утримали зростання, слід відзначити 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.

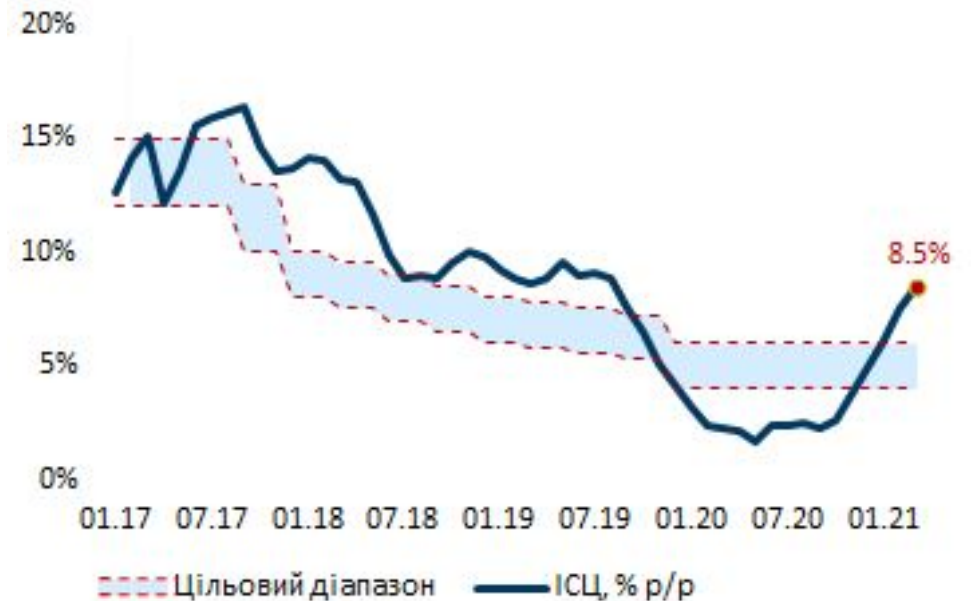
Споживчі ціни

Протягом усього 2020 року споживча інфляція була низькою (близько 3%) внаслідок значного укріплення гривні в 2019 та високої пропозиції сировинних товарів (енергоносіїв та продовольчих товарів).

Подорожчання природного газу та окремих харчових продуктів наприкінці 2020 року (тепер навпаки - унаслідок гіршого врожаю) додало 2 в.п. до річного показника. У підсумку, за 2020 рік ціни зросли на 5.0%.

Вплив Ковід-19 відобразився на сильнішому зростанні цін медичних послуг та у піднятті цін й на інші послуги як реакція на падіння попиту та труднощі з постійними витратами.

Продовольчі товари продовжили дорожчати й на початку 2021 року, унаслідок чого інфляція у березні зросла до 8.5%. Вторинні ефекти від дорожчих харчів та енергоносіїв зумовлюють й збільшення базової інфляції (5.9% у березні).



Джерело даних: ДССУ, НБУ

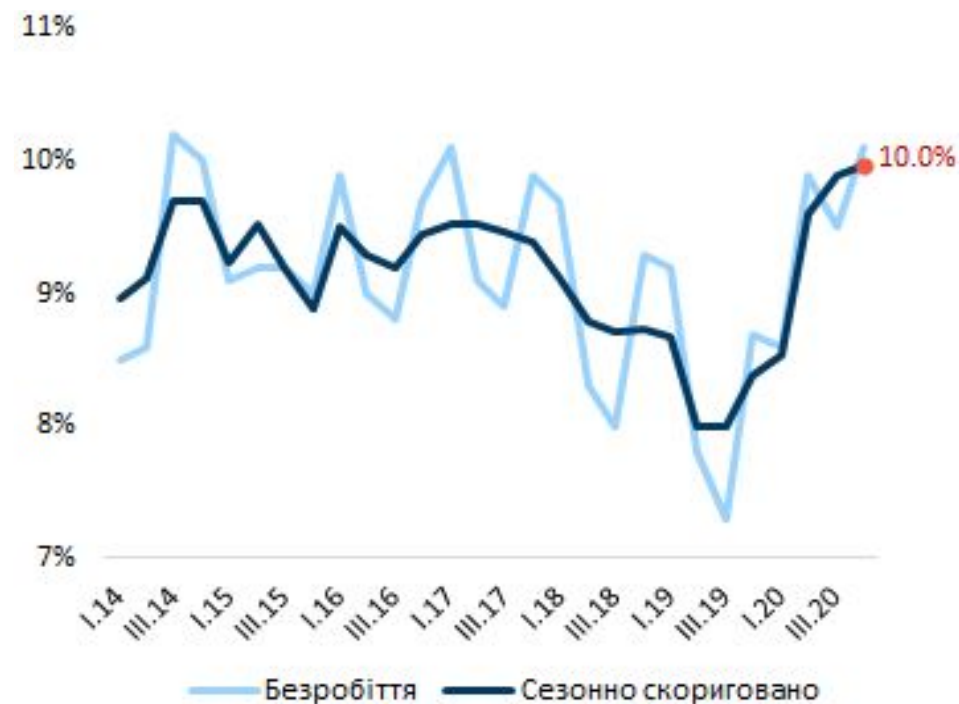
Підсумки 2020 та початку 2021 рр.

Ринок праці

Безробіття у 2020 році становило 9.5%, що насправді є невеликим збільшенням порівняно зі звичними 8%. Однак й кількість людей, що активно шукали роботу та були безробітними до початку кризи, значно знизилася, відображаючи зневірення щодо зайнятості під час кризи. Це стосувалося близько 700 тис.чол. - число економічно активних зменшилося з 16.7 до 16.0 млн. чол. або ж на 4%.

Найбільше криза вразила працюючих у сфері послуг та секторі перевезень (авіа).

Підвищення мінімальної заробітної плати (на 20%) було основним фактором поза зростання рівня заробітних плат (10.3% за 2020 рік) одночасно зі зростанням числа безробітних.



Джерело даних: ДССУ, власні розрахунки

Підсумки 2020 та початку 2021 рр.

Фіскальна політика

Минулий рік став одночасно часом випробувань й можливостей для фіскальної політики. Падіння економічної активності зменшило доходи бюджету, Уряд також збільшив видатки для стимулювання економіки, зокрема видатки на будівництво доріг в рамках “Велике будівництво” становили близько 80 млрд. грн.

Дефіцит становив 5.2% ВВП, хоча на початку кризи прогнозувалося значення аж до 7.5%. Менше падіння економіки (4.2% за рік), помірна девальвація гривні і ефективніше адміністрування податків дали можливість наростити доходи та відповідно отримати менший дефіцит.

Високий дефіцит відповідно зумовив 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 ще наприкінці 2019 до стимулюючої на початку 2020 (від 13.5% до 6% облікової ставки за 5 місяців). Кредитні ставки банків слабо реагували на зміну політики, відображаючи зростання ризиків кредитування та більші відрахування у резерви.

У відповідь на прискорення інфляції на початку 2021 року Національний банк збільшив облікову ставку з 6% до 6.5%. Цілком ймовірно, що зростання інфляції у березні до 8.5% (понад прогноз НБУ) підштовхне до подальшого збільшення ставки.

На початок 2021 року порівняно з початком 2020-го гривня девальвувала відносно долара США на 17%. За нашими оцінками, знецінення у 2020 році повернуло реальний ефективний обмінний курс гривні до рівноважного значення.



Джерело даних: НБУ

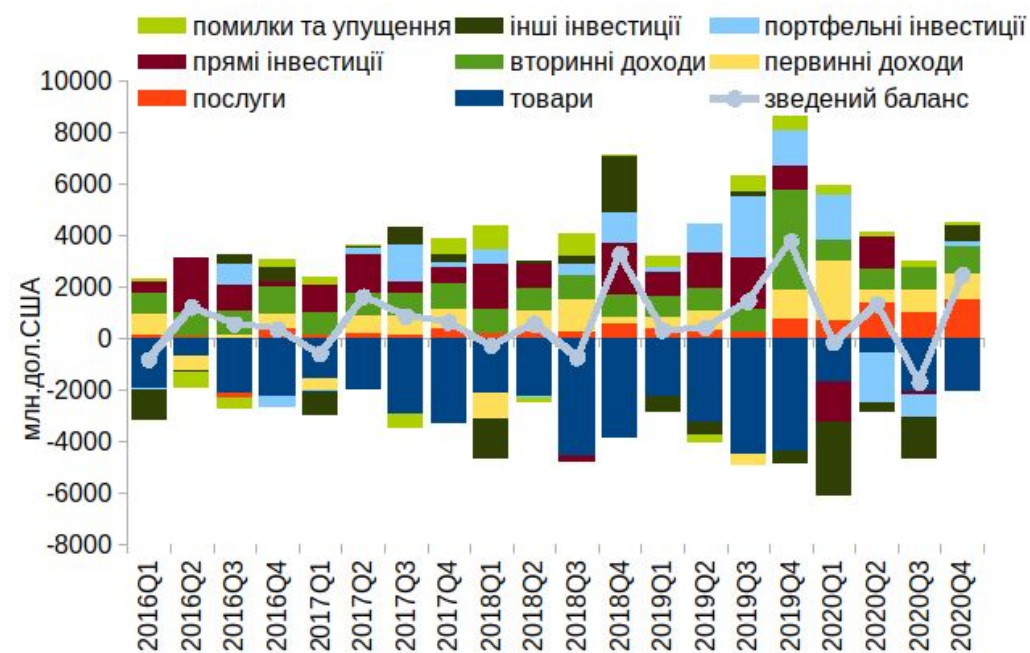
Підсумки 2020 року

Зовнішня торгівля та платіжний баланс

Падіння внутрішнього попиту позитивно відобразилося на балансі товарів та послуг. Закриття кордонів призвело до зупинки туризму з України (тобто імпорту) та відповідно до суттєвого покращення балансу послуг.

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.

У цілому в 2020 році зовнішні потоки виявилися у профіциті, що сприяло зростанню міжнародних резервів НБУ. У кінці січні 2021 року вони становили 28.8 млрд. дол. США, у березні знизилися до 27.0 млрд. дол. США внаслідок погашення державного боргу.



Джерело даних: НБУ

Прогноз



Прогноз

Зовнішній консенсус-прогноз

Очікуване зростання реального ВВП у 2021 році ВВП 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 (29.4 на кінець року). 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.

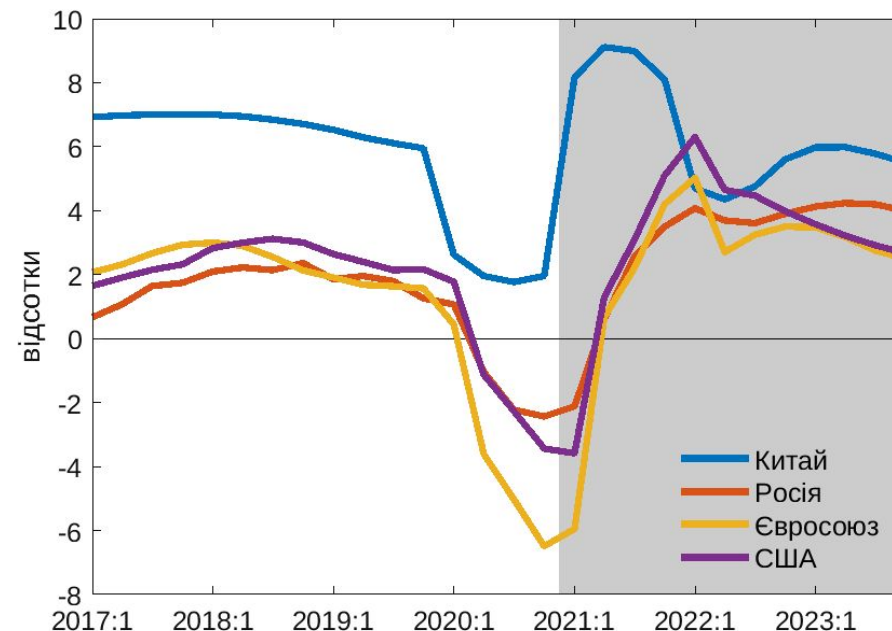
Облікова ставка НБУ залишиться на рівні 7.5% до кінця 2021 року.

Прогноз Припущення

Щедрі монетарні та фіскальні міри сприятимуть поверненню попиту в основних країнах-торгівельних партнерах до колишніх рівнів, затягування з вакцинацією стримуватиме цей процес. Відновлення країн Європейського союзу буде найповільнішим та уповільнить економічне зростання й в Україні. 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 та 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

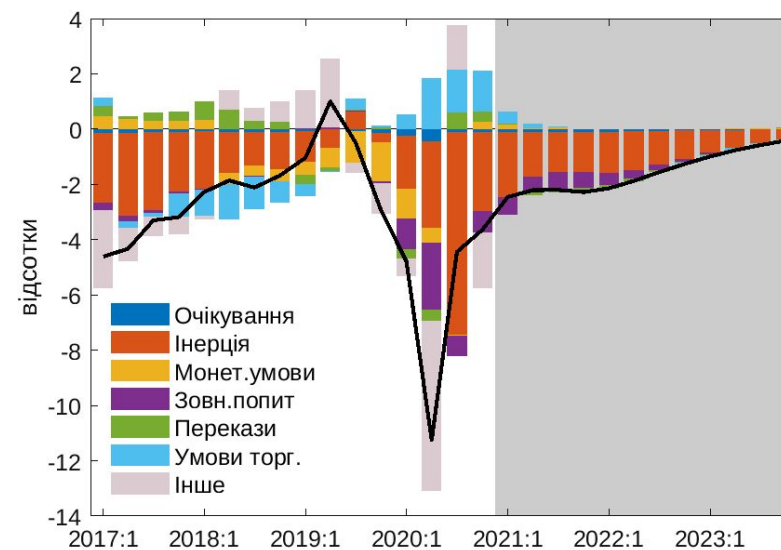
Базовий сценарій - ВВП

Поступовий вихід світу з коронавірусної кризи та внутрішні фіскальні стимули (заплановано дефіцит у розмірі 5.5% ВВП) допоможуть поживленню економічної активності, таким чином у 2021 році ВВП зросте на 4.7%. Утім, зростання буде приглушеним внаслідок значного падіння інвестицій в 2020 році та, відповідно, звуження потенційних можливостей української економіки, а також негативного впливу поширення коронавірусу та карантину.

Повільне відновлення європейських країн буде стримувати розвиток економіки у 2022 році, відповідно ВВП зросте лише на 2.8%, але довгострокові ефекти від інфраструктурних проєктів та сильніший притік іноземних інвестицій сприятимуть прискоренню зростання у 2023 році до 4%.

	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

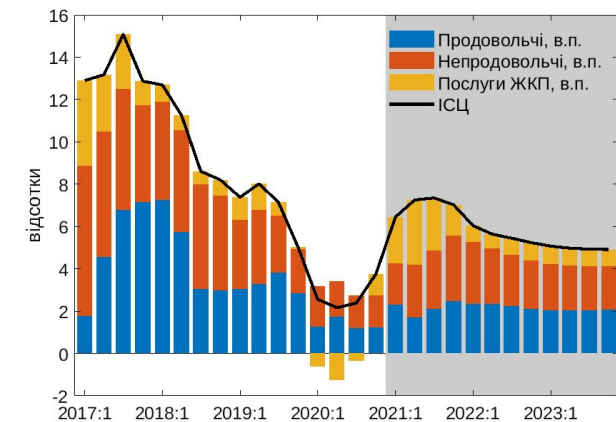
Вищий попит на продовольство у світі та регіональна нестача у пропозиції окремих продовольчих товарів обумовить вищі порівняно з 2020 роком ціни харчових продуктів.

Відміна пільгового тарифу на електроенергію та відміна обмеження ціни на газ з другого кварталу означатиме більший внесок цін послуг ЖКГ. Вказані шоки пропозиції матимуть тимчасовий характер, але стимулюватимуть інфляцію, яка в 2021 зросте до 7.7%.

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

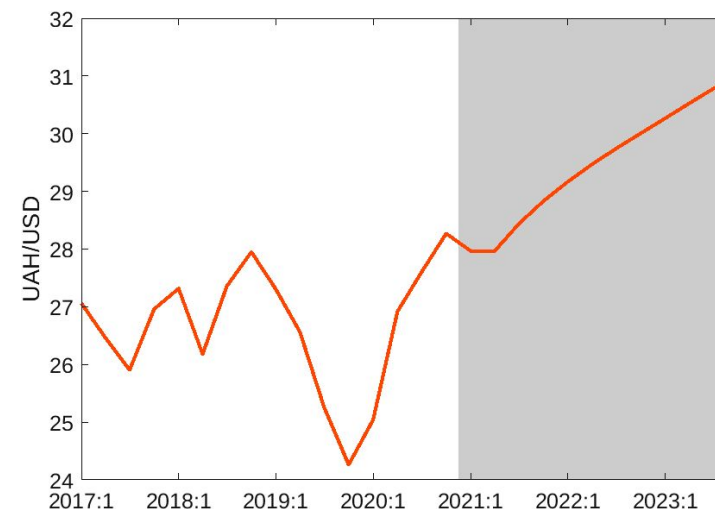
Слабший імпорт та гарне зростання експорту разом з високою зацікавленістю нерезидентів у ОВДП сприятимуть невеликому укріпленню у першому кварталі 2021.

Сильніше відновлення внутрішнього попиту, а тому імпорту, та помірніший експорт у другій половині року переверне поведінку курсу на помірну девальвацію. У кінці 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

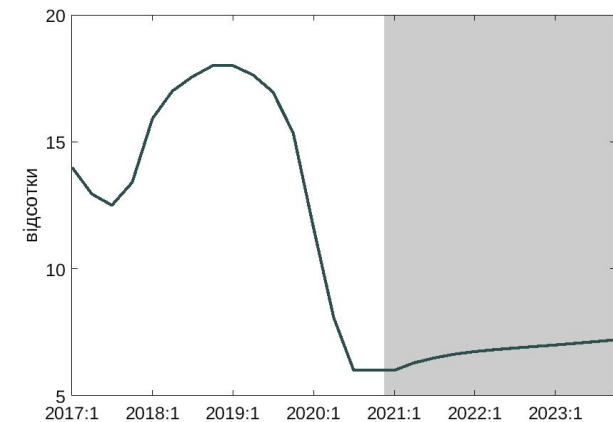
Базовий сценарій - фіскальна та монетарна політика

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, %	6.6	6.9	7.2

Облікова ставка НБУ



Джерело даних: НБУ, власні розрахунки

Прогноз

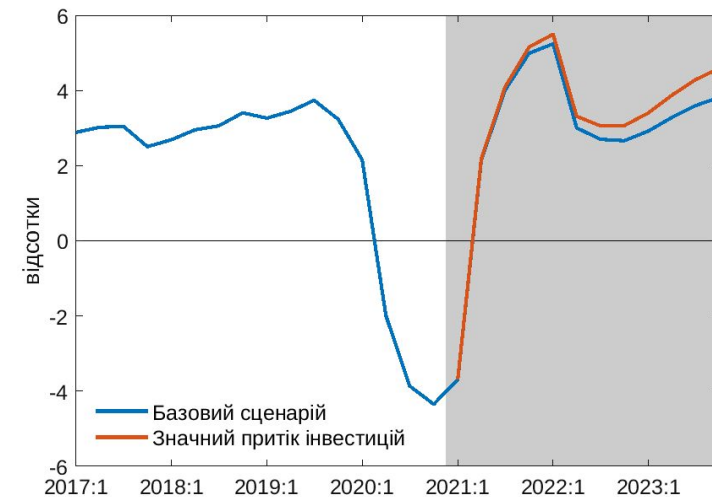
Сценарій посилення притоку зовнішніх інвестицій

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 0.2 в.п. у 2021 році, 0.4 в.п. у 2020 році та 0.8 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, %	5.3	3.2	4.8

Зміна ВВП



Джерело даних: ДССУ, власні розрахунки

Прогноз

Сценарій дорогої енергії

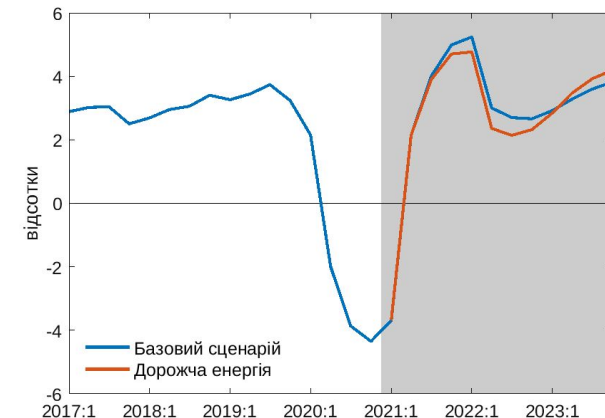
Сценарій передбачає подорожчання нафти та газу на 10% з другої половини 2021 року. Це, через умови торгівлі та енергетичну складову в інфляції зумовлює уповільнення економічної активності. Темпи ВВП будуть меншими у 2021 році на 0.3 в.п., у 2022 - на 0.3 в. п., зате у 2023 році за рахунок швидкого відновлення після шоку - вищими на 0.4 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, %	4.8	2.5	4.4
Заробітна плата, грн	13340	14500	16270
Заробітна плата*, \$	455	473	510

Зміна ВВП



Джерело даних: ДССУ, власні розрахунки

Прогноз

Сценарій “без МВФ”

Сценарій передбачає пряму відмову МВФ від співпраці, що призведе до збільшення премії за ризик. Це збільшує девальвацію та процентні ставки, зменшує приток іноземних інвестицій.

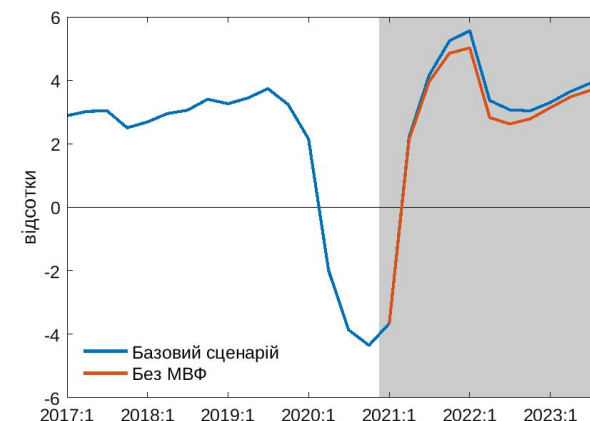
Темпи ВВП будуть меншими у 2021 році на 0.4 в.п., у 2022 - на 0.3 в.п., у 2023 році на 0.3 в.п.

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, %	4.7	2.5	3.7
Заробітна плата, грн	13320	14495	16080
Заробітна плата*, \$	450	470	507

Зміна ВВП



Джерело даних: ДССУ, власні розрахунки

Висновки

1

Основна частина зростання припадатиме на закриття рецесійного циклу внаслідок коронавірусної кризи. У 2021-му ВВП зросте на 5.1%. Поза цим, економіка зростатиме невисокими, близьким до 4%, темпами. Виштовхнути економіку поза зону помірності можуть допомогти виключно реформи та масивні інвестиції

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

4

Зростання вартості енергоносіїв та продовольства призведе до короткострокового цінового сплеску — у 2021 році інфляція зросте до 7.3%. Утім з огляду на короткостроковість шоку та повільне підняття зовнішніх ставок, Національний банк достатньо повільно збільшуватиме ставку політики.

Можливості та ризики

- 1** Основна частина зростання припадатиме на закриття рецесійного циклу внаслідок коронавірусної кризи. У 2021-му ВВП зросте на 5.1%. Поза цим, економіка зростатиме невисокими, близьким до 4%, темпами. Виштовхнути економіку поза зону помірності можуть допомогти виключно реформи та масивні інвестиції.
- 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 економічної активності (на 0.3 в.п.) та суттєве збільшення інфляції порівняно з базовим сценарієм (майже на 2 в.п.)
- 3** 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