

Очікування інвесткомпаній та урядових організацій залишалися мінливими. Невизначеності додала поява фактичних даних за 1-й квартал 2021 року - реальний ВВП зменшився порівняно з попереднім кварталом на 1,1% (з урахуванням сезонного фактору). На квітень припало посилення карантинних обмежень, а це також мало позначитися на економіці. Однак нарешті зупинилося прискорення інфляції – вважаємо, що це спиноло зростання інфляційних очікувань.

Результати охоплення вакцинацією населення України є невтішними, а це лише підвищує ймовірність нових хвиль епідемії, додаючи невизначеності щодо майбутнього. Нинішні темпи проведення вакцинації в Україні не дадуть змоги сформувати колективний імунітет принаймні до кінця поточного року. З іншого боку експерти відзначають швидкі темпи вакцинації в світі, а це має посилити зовнішній попит та його імпульси для ВВП України.

Більш сприятливі фактичні умови торгівлі, сильніший зовнішній попит та відносно слабкі темпи відновлення інвестицій в Україні – все це відобразилося у поліпшенні прогнозованого балансу поточного рахунку, однак поки не стало поштовхом для перегляду курсових очікувань.

Основні консенсус-оцінки та прогнози

За останній місяць свої прогнози переглянули НБУ та деякі інвестиційні компанії.

Економічний розвиток: середній прогноз реального ВВП у 2021 році становить 4.5%, у 2022 році – 3.8%. За останній місяць прогноз уточнив лише ICU (з 5.6% до 5.2%), аргументуючи це насамперед низькими темпами вакцинації.

Інфляція: консенсус-прогноз споживчої інфляції в 2021 році (грудень до грудня) несуттєво підвищився - до 7.9%, в наступному році прогнозується повернення інфляції в межі цільового діапазону НБУ. Зростання інфляційних очікувань заспокоюється у відповідь на стабілізацію фактичної інфляції.

Ставка рефінансування НБУ: 7.7% на кінець 2021 року та 7.3% на кінець 2022 року. Експерти вважають, що НБУ почне знижувати ставку лише наступного року після уповільнення інфляції.

Сальдо поточного рахунку: всі експерти поліпшили очікування стосовно поточного рахунку – за новим консенсусом він майже збалансується у 2021 році, а дефіцитним стане вже наступного року (-2.7% ВВП).

Курс гривні до долара США: 28.2 грн/дол – середній курс у 2021 році, 29.1 грн/ дол – у 2022 році. До кінця року валютний ринок буде відносно збалансованим, однак у довгостроковому періоді девальваційні очікування домінують.

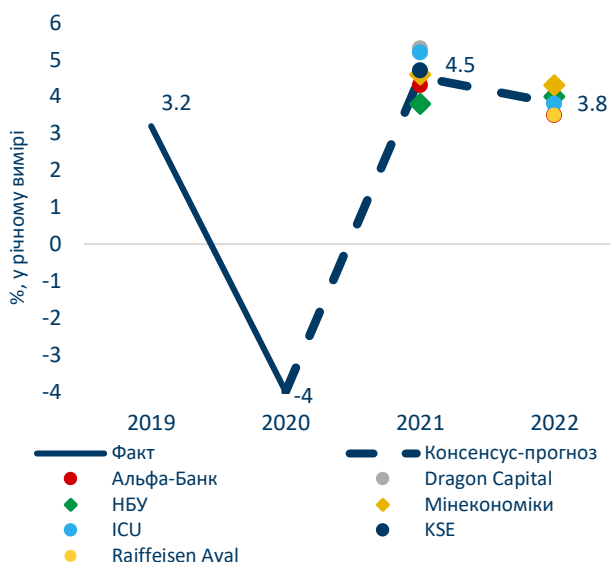
Дефіцит зведеного бюджету: -4.6% ВВП у 2021 році та -2.9% ВВП у 2022 році. Експерти поступово схиляються до стриманіших витрат уряду. Щодо прогресу співпраці з МВФ настрої різняться.

Державний борг України: прогноз державного боргу на 2021 рік – 57.8% ВВП, на 2022 рік - 55.3% ВВП. Всі експерти очікують зниження державного боргу порівняно з 2020 роком, зокрема, через значні боргові виплати, зростання ВВП та звуження бюджетного дефіциту.

Міжнародні резерви: очікується зростання до рівня 31.0 млрд дол на кінець 2021 року та 31.7 млрд. дол на кінець 2022 року. Вищий рівень може бути досягнутим у випадку отримання траншу МВФ.

Реальний ВВП. Консенсус-прогноз на 2020-21 рр.

Реальний ВВП. Оцінки зростання реального ВВП у 2021 році майже незмінні – консенсус-прогноз становить 4.5%.

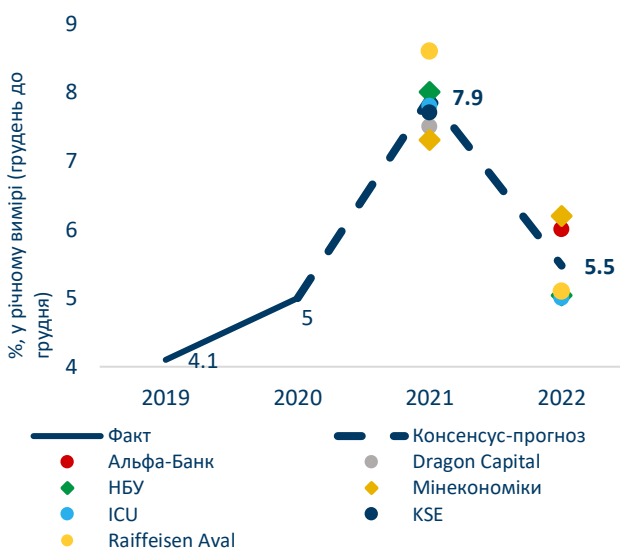


Прогнози варіюються в широкому діапазоні (3.8-5.3%). Високу невизначеність провокують вкрай слабкі темпи вакцинації, низька контрольованість поширення вірусу та висока ймовірність чергових хвиль епідемії в майбутньому. Як наслідок, під питанням швидке повернення підприємств до нормальної інвестиційної активності.

Скорочення реального ВВП за перший квартал (на 1.1% сезонно скориговано) та триваючі в квітні карантинні обмеження збільшують ризики перегляду прогнозу ВВП у бік зниження. За останній місяць лише ICU погіршив оцінки, але якщо в найближчий час економічна активність не зазнає відчутних позитивних корекцій, а підприємства не почнуть реалізовувати відкладені інвестиційні проекти, ймовірним є перегляд прогнозів іншими експертами.

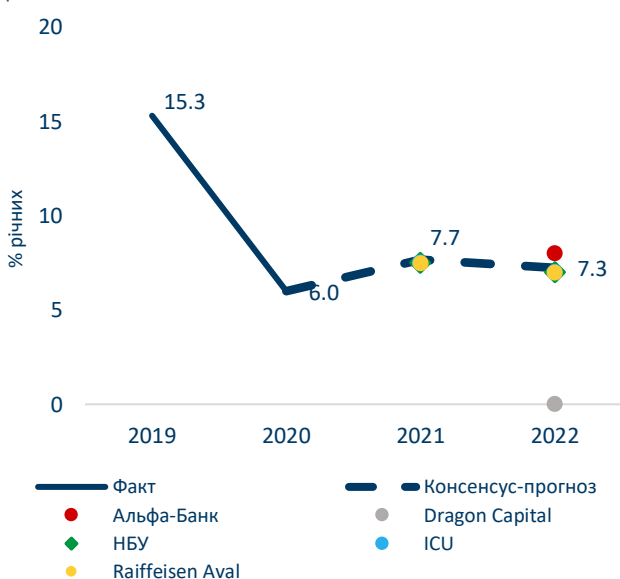
Натомість споживчий попит виправдовує очікування – приватне споживання, з огляду на динаміку роздрібного товарообороту, залишається рушієм економічного зростання та продовжить зростати на всьому прогнозному горизонті внаслідок збільшення доходів населення. У наступному році, згідно з консенсусом експертів, реальний ВВП сповільнить темп зростання до 3.8%.

Споживча інфляція. Консенсус-прогноз на 2020-21 рр.



Споживча інфляція. Консенсусним баченням для 2021 року є рівень 7.9% - на 0.2 в. п. вище квітневих оцінок, оскільки деякі експерти з запізненням уточнювали прогнози у відповідь на високі темпи зростання вартості продовольчих та енергетичних товарів. Однак у квітні інфляція вже не набирала темпів і деякі прогнозисти почали знижувати власні інфляційні очікування, сподіваючись на вищий урожай у цьому році та, відповідно, корекцію цін на яйця, олію та цукор наприкінці року. В наступному році прогнозується повернення інфляції в межі цільового діапазону НБУ.

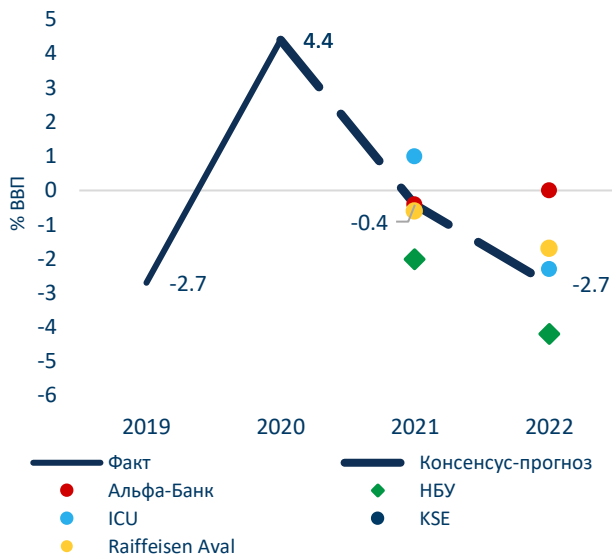
Ставка рефінансування НБУ. Консенсус-прогноз на 2020-21 рр.



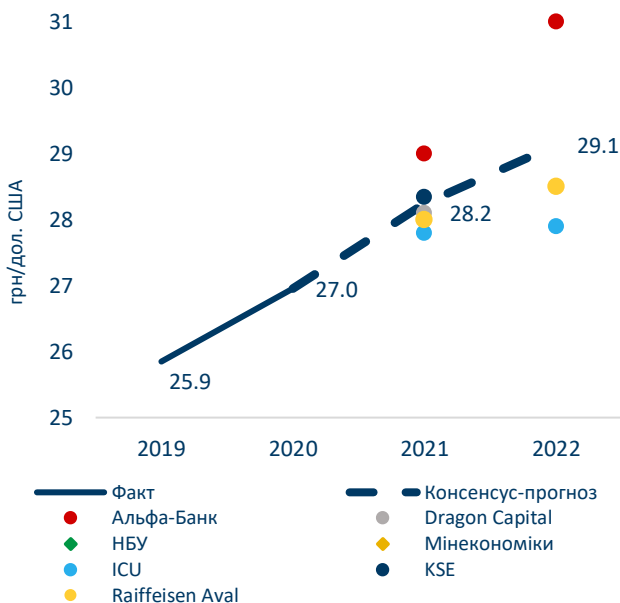
Ставка рефінансування НБУ. Експерти підвищили очікування щодо ставки НБУ в середньому до 7.7% річних, що на 0.4 в. п. вище, ніж прогнозувалося місяць тому.

Прискорення інфляції змушувало НБУ з початку 2021 року двічі підвищувати ставку рефінансування – в цілому її рівень зріс з 6.0% до 7.5% річних. Однак реакція процентної політики є відносно стриманою. По-перше, Національний банк очікує інфляцію в 2021 році на рівні 8.0%, але 5% вже у 2022 році, таким чином, прогнозуючи короткостроковість поточного негативного шоку пропозиції. По-друге, НБУ часто сигналізує про високу увагу до кредитування. Ймовірно, це є також сигналом потенційної додаткової гнучкості режиму інфляційного таргетування. На кінець 2022 року консенсус експертів щодо ставки – на рівні 7.3% річних.

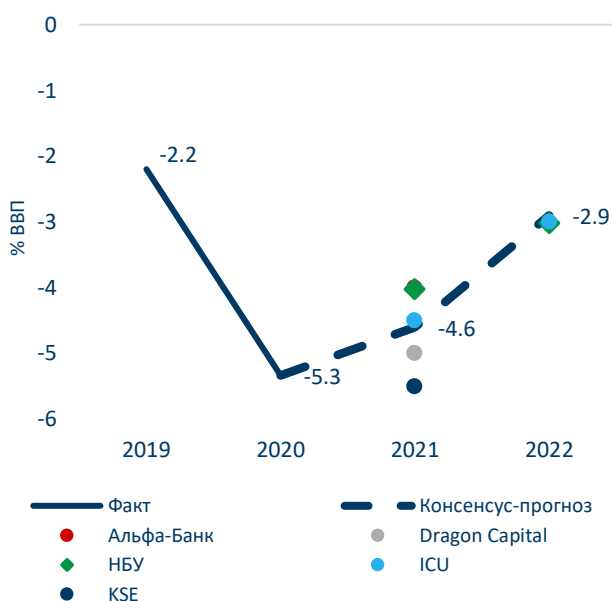
Сальдо поточного рахунку. Консенсус-прогноз на 2020-21



Гривня/дол. США. Консенсус-прогноз на 2020-21 рр.



Дефіцит зведеного бюджету. Консенсус-прогноз на 2020-21 рр.



Державний борг України. Консенсус-прогноз на 2020-21 рр.

Сальдо поточного рахунку. Консенсус на 2021 рік – дефіцит на рівні 0.4% ВВП, тоді як місяцем раніше прогнозувалося значення на рівні 1.8% ВВП.

Практично всі експерти у своїх останніх прогнозах поліпшили очікування стосовно балансу поточного рахунку завдяки високим цінам на сировинні товари, зокрема, на аграрну та металургійну продукцію. Отже, після тимчасового профіциту в 2020 році, поточний рахунок буде майже збалансованим у 2021 році. Однак у 2022 році поточний рахунок все ж стане дефіцитним (-2.7% ВВП) через корекцію цін на ринках вищезазначеної продукції, а також через зниження доходів від транзиту газу.

Обмінний курс (грн за дол США). Консенсус прогноз на 2021 рік майже не змінився порівняно з попереднім місяцем – на рівні 28.2 грн/дол. США. Отже, при уточненні очікувань стосовно обмінного курсу експерти залишалися обережними, хоча й відзначали покращення умов торгівлі. Діапазон прогнозованих значень обмінного курсу 28.0 – 29.0 грн/дол. США.

Раніше експерти схилилися до укріплення гривні в першій половині року завдяки припливу зовнішнього боргового капіталу та високим цінам на експорт, однак тепер починають очікувати збалансованості валютного ринку. КШЕ продовжує зауважувати, що фактори міцності гривні будуть нівельовані гіршим балансом зовнішньої торгівлі продовольством та енергетичними товарами.

На 2022 рік експерти дають консенсусний прогноз на рівні 29.1 UAH/USD. Таким чином довгостроковий прогноз гривні – це поступова девальвація з року в рік.

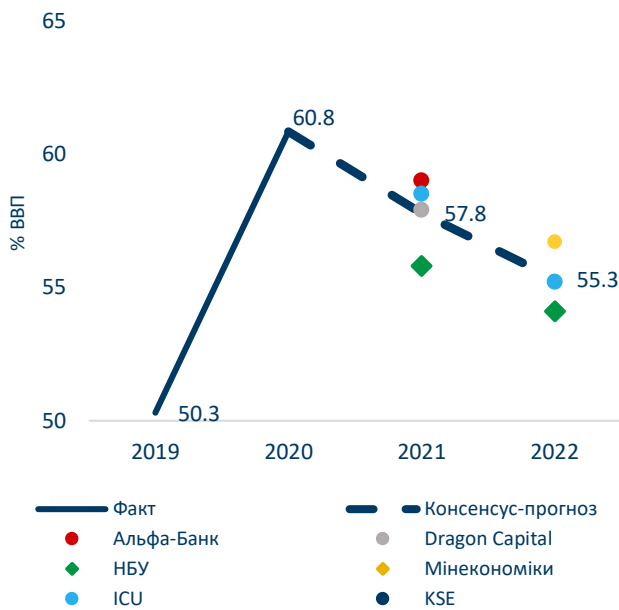
Дефіцит бюджету. Експерти знизили прогнозний дефіцит зведеного бюджету з 4.9% ВВП до рівня 4.6% ВВП (з діапазоном оцінок 4.0-5.5% ВВП). Нагадаємо, що запланований Урядом дефіцит бюджету на 2021 рік - близько 5.5% ВВП.

Експерти прогнозують стриманішу фіскальну політику через повільний прогноз у переговорах з МВФ, хоча й видатки успішно вдається фінансувати шляхом розміщення ОВДП.

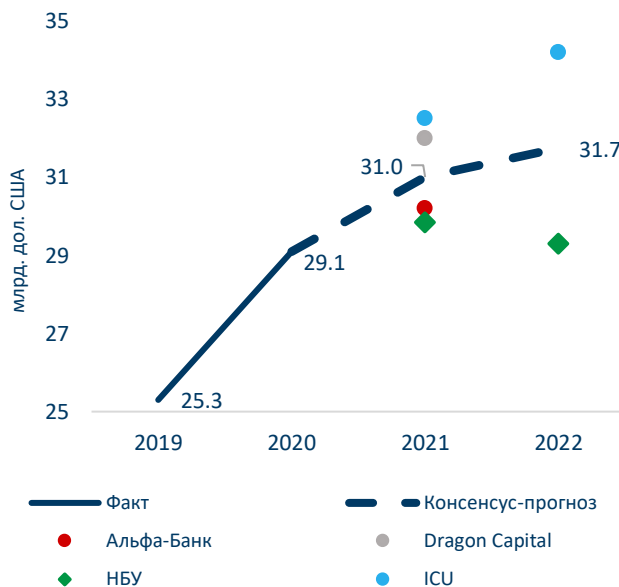
У 2022 році очікується подальше скорочення бюджетного дефіциту (в середньому до 2.9% ВВП). Зокрема, на думку НБУ, в міру виходу економіки з кризи фіскальна політика стане стриманішою, оскільки зменшаться державні стимули для подолання наслідків пандемії.

Державний борг. За останній місяць консенсусний прогноз державного боргу знову знизився – з 58.3% ВВП до рівня 57.8% ВВП. Діапазон прогнозованих значень 55.8-59.0% ВВП.

На цей раз перегляд у бік зниження зробив НБУ (до 55.8% ВВП). У цьому році за графіком слідують



Міжнародні резерви. Консенсус-прогноз на 2020-21 рр.



значні обсяги погашень за борговими зобов'язаннями держави. Натомість, деякі аналітики бачать обмежені можливості для отримання нових позик. Зниження боргу також пов'язане з відновленням економіки та активнішою фіскальною політикою в результаті подальшого підвищення ефективності адміністрування податків, зборів і митних платежів.

У 2022 році очікується подальше поліпшення боргової позиції держави – до 55.3% ВВП.

Міжнародні резерви. Консенсус-прогноз рівня міжнародних резервів на кінець 2021 року зріс лише на \$0.3 млрд. до \$31.0 млрд.

За останній місяць прогнози експертів стосовно рівня міжнародних резервів змінилися різноспрямовано, однак це лише звузило діапазон прогнозних значень та наблизило їх до консенсусу в \$31,0 млрд. Низ такого діапазону формують прогнозні значення НБУ, що узгоджено також з відносно низьким прогнозом державного боргу в нещодавньому Інфляційному звіті Банку. Тим не менше, аналітики НБУ очікують прогресу в співпраці з МВФ, подальших запозичень від ЄС та Світового банку, розміщень ОВДП та відновлення припливу капіталу до приватного сектору.

Мінекономіки (не відображено на рис.) у власних середньострокових оцінках передбачав, що наповнення резервів буде значно меншим (\$27.3 млрд). Це 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 (КСЕ), 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 Факт	2021 Прогноз		2022 Прогноз
				попередній	останній	останній
ВВП	%, р/р	НБУ	-4.0	3.8	3.8	4.0
		Мінекономіки		4.6		
		Альфа-Банк		4.3	4.3	3.5
		Dragon Capital		5.3	5.3	
		ICU		5.6	5.2	3.8
		KSE		4.7	4.7	
Raiffeisen Aval	3.8	3.8	3.5			
Інфляція	%, р/р на к.п.	НБУ	5.0	8.0	8.0	5.0
		Мінекономіки		7.3		
		Альфа-Банк		8.6	8.6	6.0
		Dragon Capital		6.5	7.5	
		ICU		8.2	7.8	5.0
		KSE		7.7		
Raiffeisen Aval	7.7	8.6	5.1			
Ставка рефінансування	% річних на к.п.	НБУ	6.0	7.0	7.5	7.0
		Мінекономіки				
		Альфа-Банк		9.0	8.0	8.0
		Dragon Capital		7.0	8.0	
		ICU		7.0	7.5	7.0
		KSE		7.5	7.5	
Raiffeisen Aval	6.5	7.5	7.0			
Поточний рахунок платіжного балансу	% ВВП	НБУ	4.4	-3.2	-2.0	-4.2
		Мінекономіки				
		Альфа-Банк		-0.5	-0.4	
		Dragon Capital			-0.1	
		ICU		-2.0	1.0	-2.3
		KSE				
Raiffeisen Aval	-1.7	-0.6	-1.7			
Курс	грн/дол	НБУ	27.0			
		Мінекономіки				
		Альфа-Банк		28.0	29.0	31.0
		Dragon Capital		28.0	28.0	
		ICU		28.0	27.8	27.9
		KSE		28.3	28.3	
Raiffeisen Aval	28.2	28.0	28.5			
Дефіцит зведеного бюджету	% ВВП	НБУ	-5.3	-4.5	-4.0	-3.0
		Мінекономіки				
		Альфа-Банк		-4.0	-4.0	
		Dragon Capital		-5.2	-5.0	
		ICU		-4.5	-4.5	-3.0
		KSE		-5.5	-5.5	
Raiffeisen Aval		-4.3	-2.7			
Держборг	% ВВП	НБУ	60.8	60.0		
		Мінекономіки				
		Альфа-Банк		59.0	59.0	
		Dragon Capital		58.3	57.9	
		ICU		56.9	58.5	55.2
		KSE				
Raiffeisen Aval		58.8	56.7			
Міжнародні резерви	млрд. дол	НБУ	29.1	30.7	29.8	29.3
		Мінекономіки				
		Альфа-Банк		28.0	30.2	
		Dragon Capital		33.0	32.0	
		ICU		31.1	32.5	34.2
		KSE				
Raiffeisen Aval	30.5					