

З моменту попередньої публікації Макроекономічного радару свої прогнози переглянули лише Альфа-Банк та ІСУ, хоча й несуттєво. Прогнози зростання реального ВВП залишаються незмінними уже кілька місяців, хоча наростають ризики перегляду в бік зниження.

Темпи вакцинації населення України залишаються повільними, а це посилює ймовірність нових хвиль епідемії в майбутньому, особливо з огляду на поширення Дельта-мутації. Будівельна активність цього року пригальмувала, а промислове виробництво нестабільне, а отже фактичні економічні дані послаблюють очікування стійкого відновлення.

Тим не менше, численні ризики все ще недостатньо ймовірні, щоб стати припущеннями базового сценарію. До того ж, цілком виправдовує позитивні очікування споживчий попит - відносно стабільного висхідного тренду дотримується роздрібний товарооборот.

Фактична інфляція наблизилася до двозначного рівня, однак інфляційні очікування майже не ростуть, оскільки наприкінці року передбачається корекція цін на продукти унаслідок вищого врожаю.

Умови торгівлі суттєво не змінюються, хоча енергетичні товари мають стійкіші тренди до зростання, ніж металургійна та аграрна продукція. Проте оцінки поточного рахунку платіжного балансу та курсові очікування поки істотно не змінюються.

Основні консенсус-оцінки та прогнози

Економічний розвиток: середній прогноз реального ВВП у 2021 році становить 4.5%, у 2022 році – 3.8%. Прогнози не переглядаються уже кілька місяців, оскільки численні ризики все ще недостатньо ймовірні, щоб стати припущеннями базового сценарію.

Інфляція: консенсус-прогноз споживчої інфляції в 2021 році (грудень до грудня) підвищився до 7.9% до 8.0% (прогноз переглянув Альфа-Банк – з 8.6% до 9.1%). Хоча фактична інфляція наблизилася до двозначного рівня, прогнозисти сподіваються, що вищий урожай зумовить корекцію цін на продукти наприкінці року. В наступному році прогнозується повернення інфляції в межі цільового діапазону НБУ.

Ставка рефінансування НБУ: 7.8% на кінець 2021 року та 7.0% на кінець 2022 року. Експерти вважають, що НБУ почне знижувати ставку лише наступного року після уповільнення інфляції.

Сальдо поточного рахунку: з моменту попередньої публікації Макроекономічного радару істотних уточнень не відбувалося. За консенсусом він майже збалансується у 2021 році, а дефіцитним стане вже наступного року (-2.7% ВВП).

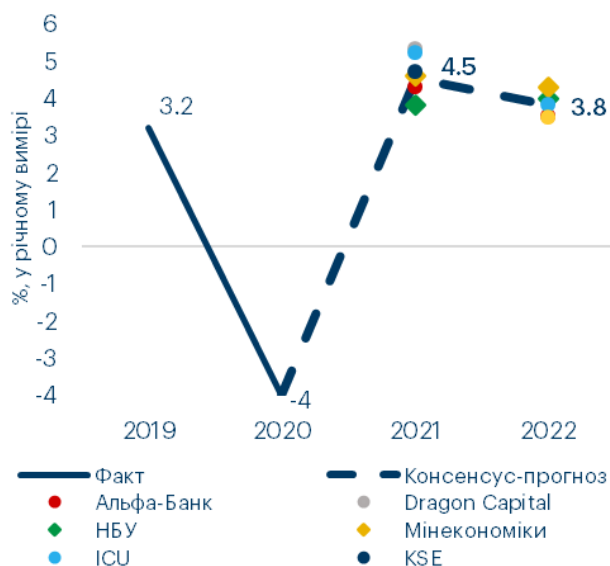
Курс гривні до долара США: 28.2 грн/дол – середній курс у 2021 році, 29.1 грн/ дол – у 2022 році. До кінця року валютний ринок буде відносно збалансованим, однак у довгостроковому періоді девальваційні очікування домінують.

Дефіцит зведеного бюджету: -4.6% ВВП у 2021 році та -2.9% ВВП у 2022 році. Експерти не змінюють прогнозний дефіцит зведеного бюджету, а раніше схилилися до стриманіших витрат уряду.

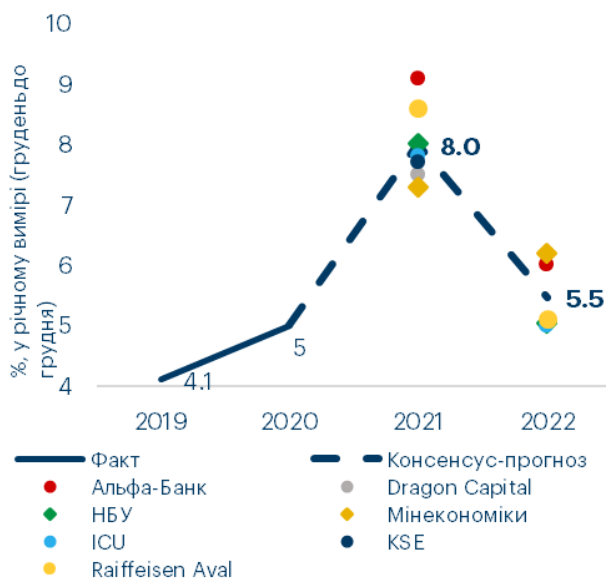
Державний борг України: прогноз державного боргу на 2021 рік – 57.7% ВВП, на 2022 рік - 55.3% ВВП. Всі експерти очікують зниження державного боргу порівняно з 2020 роком, зокрема, через значні боргові виплати, зростання ВВП та звуження бюджетного дефіциту.

Міжнародні резерви: очікується зростання до рівня 31.1 млрд. дол на кінець 2021 року та 31.7 млрд. дол на кінець 2022 року. Вищий рівень може бути досягнутим за отримання траншу МВФ.

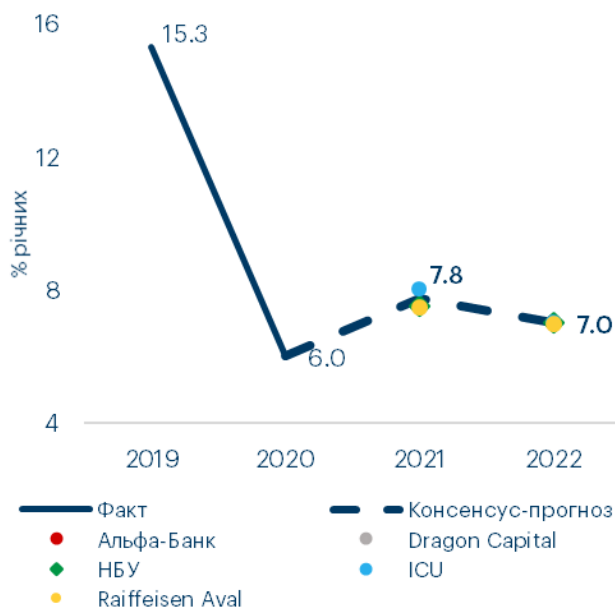
Реальний ВВП. Консенсус-прогноз на 2020-21 рр.



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



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



Реальний ВВП. Оцінки зростання реального ВВП у 2021 році не змінюються кілька місяців поспіль – залишаються в широкому діапазоні 3.8-5.3% з середнім рівнем 4.5%.

Експерти не поспішають переглядати прогнози, можливо, через високу невизначеність. Як і раніше, вона викликана все ще непередбачуваною епідеміологічною ситуацією в майбутньому, однак досить посилена несподіваними коливаннями промислового випуску та неясними перспективами розвитку програми "Велике будівництво" у поточному році. Під питанням також темпи повернення підприємств до попередньої інвестиційної активності.

Всі вищезазначені фактори формують ризики перегляду прогнозу ВВП у бік зниження, якщо в найближчий час економічна активність не зазнає відчутних позитивних корекцій, а підприємства не прискоряться реалізовувати відкладені інвестиційні проекти.

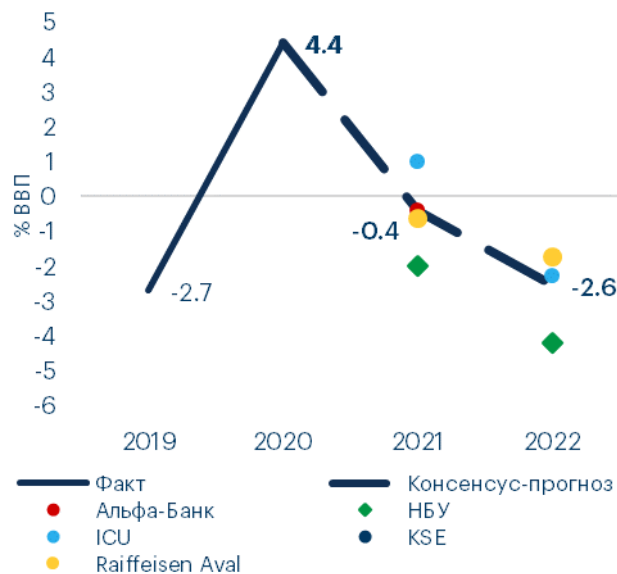
Цілковито виправдовує очікування споживчий попит – приватне споживання, з огляду на динаміку роздрібного товарообороту, залишається рушієм економічного зростання та продовжить зростати на всьому прогнозному горизонті внаслідок збільшення доходів населення. У наступному році, згідно з консенсусом експертів,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

Споживча інфляція. Консенсусним баченням для 2021 року є рівень 8.0%. У травні лише експерти Альфа-Банку переглянули свої очікування (з 8.6% до 9.1%). Однак фактичні дані щодо ІСЦ, ймовірно, перерозподіляють ризики прогнозів інфляції асиметрично в бік підвищення. Подорожчання продовольчих та енергетичних товарів, вочевидь, виходить за рамки попередніх очікувань. Проте прогнози сподіваються на вищий урожай у цьому році та, відповідно, корекцію цін на продукти наприкінці року. В наступному році прогнозується повернення інфляції в межі цільового діапазону НБУ.

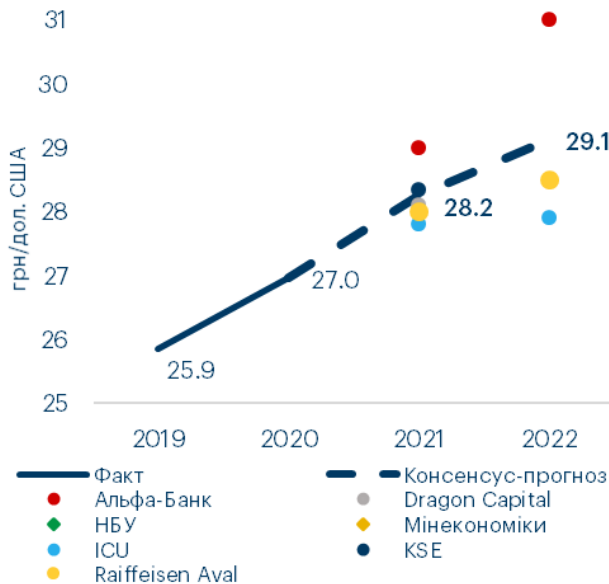
Ставка рефінансування НБУ. Очікування щодо ставки НБУ залишаються практично незмінними - в середньому на рівні 7.8% річних.

Незважаючи на значне прискорення інфляції, реакція процентної політики НБУ була відносно помірною - рівень ставки рефінансування зріс з 6.0% до 7.5% річних. По-перше, Національний банк очікує інфляцію

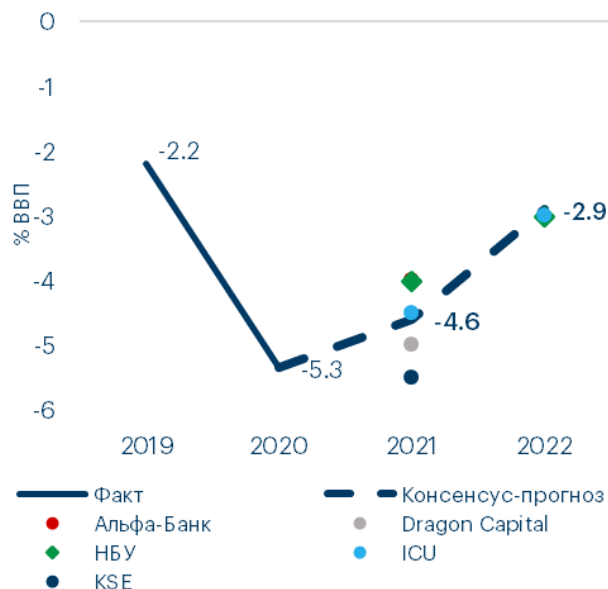
Сальдо поточного рахунку. Консенсус-прогноз на 2020-21



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



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



в 2021 році на рівні 8.0%, але 5% вже у 2022 році, таким чином, прогножуючи 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 7.0% річних.

Сальдо поточного рахунку. Консенсус на 2021 рік – дефіцит на рівні 0.4% ВВП.

З моменту попередньої публікації Макроекономічного радару істотних уточнень балансу поточного рахунку не відбувалося. Однак з середини травня відбулася низхідна корекція цін на ключові товари українського експорту, тоді як ціни на енергетичні товари зберігали тренд росту. Все це додає ризиків погіршення прогнозу сальдо поточного рахунку. Так чи інакше, експерти очікують, що поточний рахунок буде майже збалансованим у 2021 році, а дефіцитним стане лише у 2022 році (-2.7% ВВП) через подальшу корекцію цін на ринках вітчизняного експорту, а також через зниження доходів від транзиту газу.

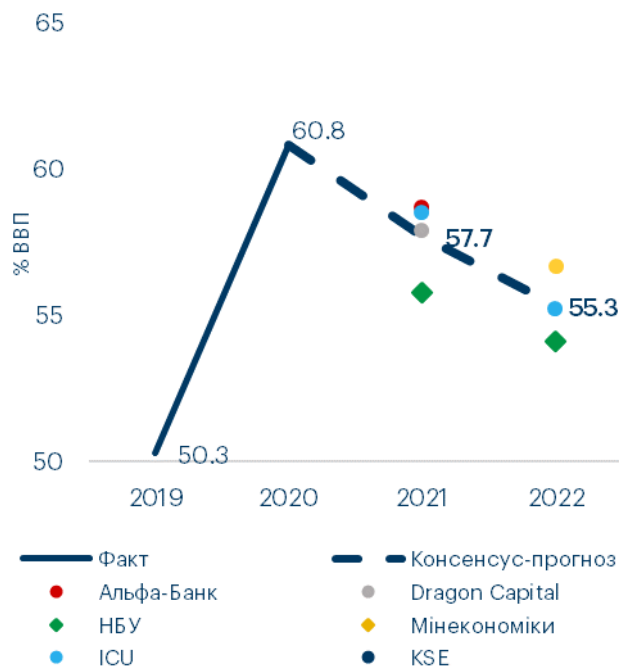
Обмінний курс (грн за дол США). Консенсус прогноз щодо курсу на 2021 рік також не змінився – на рівні 28.2 грн/дол. США. Отже, при уточненні очікувань стосовно обмінного курсу експерти також залишалися обережними, враховуючи певні тимчасові сплески цін на ринках металургійної продукції та сировини з подальшою корекцією. Діапазон прогнозованих значень обмінного курсу 28.0 — 29.0 грн/дол. США.

На початку року експерти схилилися до укріплення гривні в першому півріччі завдяки припливу зовнішнього боргового капіталу та високим цінам на експорт, однак тепер починають очікувати збалансованості валютного ринку. Як і передбачалося КШЕ, фактори міцності гривні частково нівельовані зростаючим імпортом продовольства.

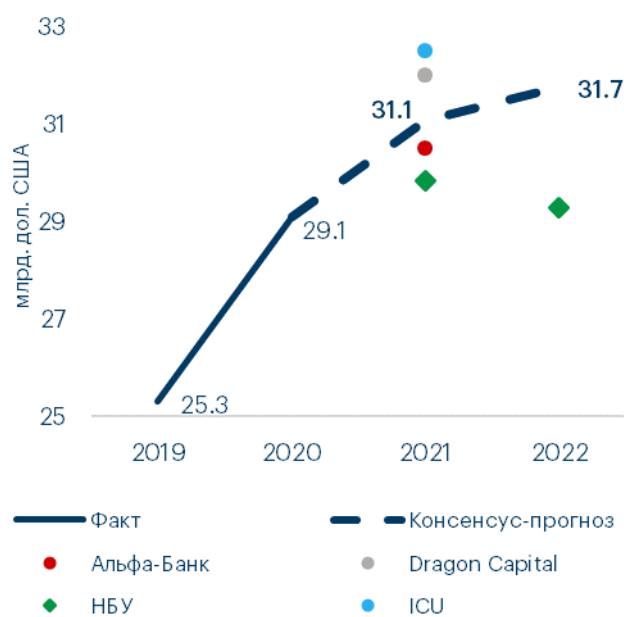
На 2022 рік експерти дають консенсусний прогноз на рівні 29.1 UAH/USD. Таким чином довгостроковий прогноз гривні – це поступова девальвація з року в рік.

Дефіцит бюджету. Експерти не змінюють прогнозний дефіцит зведеного бюджету – консенсус на рівні 4.6% ВВП (з діапазоном оцінок 4.0-5.5% ВВП). Нагадаємо, що

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



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



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. Консенсусний прогноз практично не змінився – на рівні 57.7% ВВП. Діапазон прогнозованих значень 55.8-58.8% ВВП.

У цьому році за графіком слідують 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 практично незмінний – на рівні \$31.1 млрд.

Низ прогнозного діапазону формують оцінки НБУ, узгоджені також з відносно низьким прогнозом державного боргу в останньому 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 рисунку) 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 (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 Факт	2021 Прогноз		2022 Прогноз	
				попередній	останній	попередній	останній
ВВП	%, р/р	НБУ	-4.0	3.8		4.0	
		Мінекономіки		4.6		4.3	
		Альфа-Банк		4.3	4.3	3.5	3.5
		Dragon Capital		5.3	5.3		
		ICU		5.2	5.2	3.8	3.8
		KSE		4.7			
Інфляція	%, р/р на к.п.	Raiffeisen Aval	5.0	3.8	3.8	3.5	3.5
		НБУ		8.0		5.0	
		Мінекономіки		7.3		6.2	
		Альфа-Банк		8.6	9.1	6.0	6.0
		Dragon Capital		7.5	7.5		
		ICU		7.8	7.8	5.0	5.0
Ставка рефінансування	% річних на к.п.	KSE	6.0	7.7			
		Raiffeisen Aval		8.6	8.6	5.1	5.1
		НБУ		7.5		7.0	
		Мінекономіки					
		Альфа-Банк		8.0	8.0	8.0	7.0
		Dragon Capital		8.0	8.0		
Поточний рахунок платіжного балансу	% ВВП	ICU	4.4	7.5	8.0	7.0	7.0
		KSE		7.5			
		Raiffeisen Aval		7.5	7.5	7.0	7.0
		НБУ		-2.0		-4.2	
		Мінекономіки					
		Альфа-Банк		-0.4	0.1		-2.0
Курс	грн/дол	Dragon Capital	27.0	-0.1	-0.1		
		ICU		1.0	1.0	-2.3	-2.3
		KSE					
		Raiffeisen Aval		-0.6	-0.6	-1.7	-1.7
		НБУ					
		Мінекономіки					
Дефіцит зведеного бюджету	% ВВП	Альфа-Банк	-5.3	29.0	28.7	31.0	31.0
		Dragon Capital		28.0	28.0		
		ICU		27.8	28.0	27.9	28.1
		KSE		28.3			
		Raiffeisen Aval		28.0	28.0	28.5	28.5
		НБУ		-4.0		-3.0	
Держборг	% ВВП	Мінекономіки	60.8	-4.0	-4.0		
		Альфа-Банк		-5.0	-5.0		
		Dragon Capital		-4.5	-4.5	-3.0	-3.0
		ICU		-5.5			
		KSE		-4.3	-4.3	-2.7	-2.7
		Raiffeisen Aval					
Міжнародні резерви	млрд. дол	НБУ	29.1	55.8		54.1	
		Мінекономіки					
		Альфа-Банк		59.0	58.7		
		Dragon Capital		57.9	57.9		
		ICU		58.5	58.5	55.2	55.2
		KSE					
		Raiffeisen Aval		58.8	58.8	56.7	56.7
		НБУ		29.8		29.3	
		Мінекономіки					
		Альфа-Банк		30.2	30.5		
		Dragon Capital		32.0	32.0		
		ICU		32.5	32.5	34.2	34.2
		KSE					
		Raiffeisen Aval		30.5			