



Національний
банк України

Інфляційний звіт (липень 2021)

Київ

3 серпня 2021 року



Заходи з посилення монетарної політики у липні

Зважаючи на суттєве посилення фундаментального інфляційного тиску, **НБУ в липні підвищив облікову ставку до 8% річних**. Такий крок є необхідним для повернення інфляції до цілі 5% у 2022 році та утримання під контролем інфляційних очікувань



Посиленню монетарної політики також сприятиме низка інших заходів

1

Подальше згортання антикризових монетарних заходів (кредитів довгострокового рефінансування, процентного свопу)

2

Оновлення операційного дизайну монетарної політики (ставка за кредитами рефінансування для кількісного тендеру дорівнюватиме "облікова ставка + 1 в. п.", для процентного тендеру - не менша, ніж "облікова ставка + 1 в. п.")

Коригування операційного дизайну сприятиме **посиленню монетарної трансмісії** через процентний канал та **розвитку міжбанківського кредитного ринку**

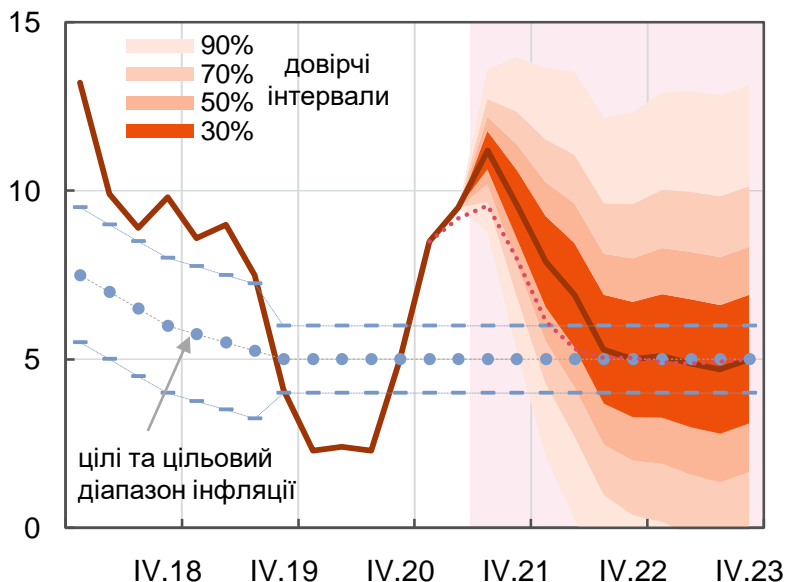
3

Зменшення планових щоденних обсягів інтервенцій з купівлі валюти на міжбанківському валютному ринку (з 20 млн дол. США до 5 млн дол. США)

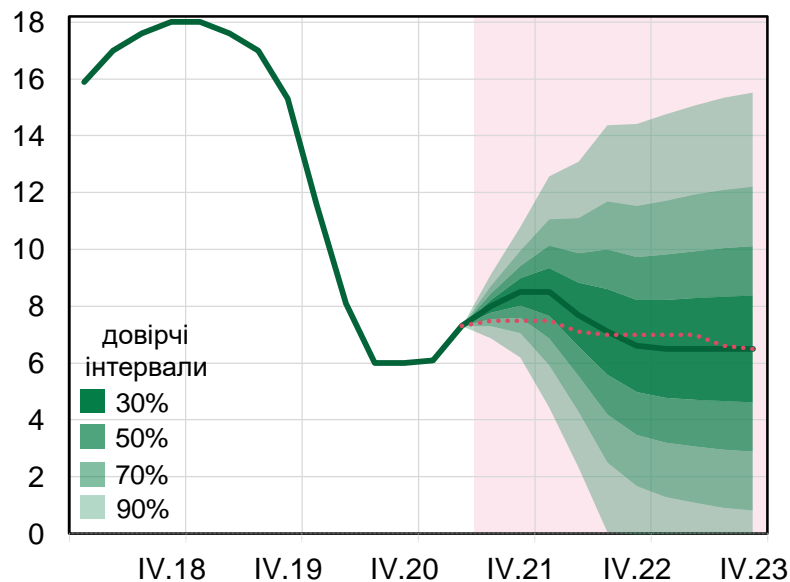
Перегляд індикатора сприятиме **поліпшенню механізму монетарної трансмісії** через валютний та процентний канал

Оновлений макропрогноз передбачає вищу траєкторію інфляції та ставки

ІСЦ, річна зміна, %



Облікова ставка*, середня за квартал, %



Пунктиром – попередній прогноз (квітень 2021).

* Зниження облікової ставки обмежене нульовим рівнем.

Джерело: ІЗ за липень 2021 року.

- Прогноз Національного банку передбачає подальше підвищення облікової ставки до 8.5% та утримання її на цьому рівні до II кварталу 2022 року для повернення інфляції до цілі 5% у 2022 році і утримання під контролем інфляційних очікувань
- У випадку реалізації додаткових проінфляційних ризиків Національний банк готовий і надалі посилювати монетарну політику

На КМП дискусія велася навколо швидкості посилення монетарної політики

Розподіл думок серед членів КМП щодо рівня облікової ставки

Одномоментне підвищення



Поступове підвищення

Pros

- ✓ Базова інфляція продовжила прискорюватися понад прогноз
- ✓ Високий ризик розбалансування інфляційних очікувань
- ✓ Рішуча, проактивна реакція на вищу траєкторію інфляції в оновленому прогнозі

Cons

- Різке підвищення не очікується ринком
- Можливе подальше погіршення епідемічної ситуації та посилення карантинних обмежень

- ✓ У більшій мірі відповідає ринковим очікуванням
- ✓ Запроваджуються додаткові заходи, що посилять монетарну політику
- ✓ Інфляційні та курсові очікування покращилися
- ✓ Враховує ризик погіршення епідемічної ситуації

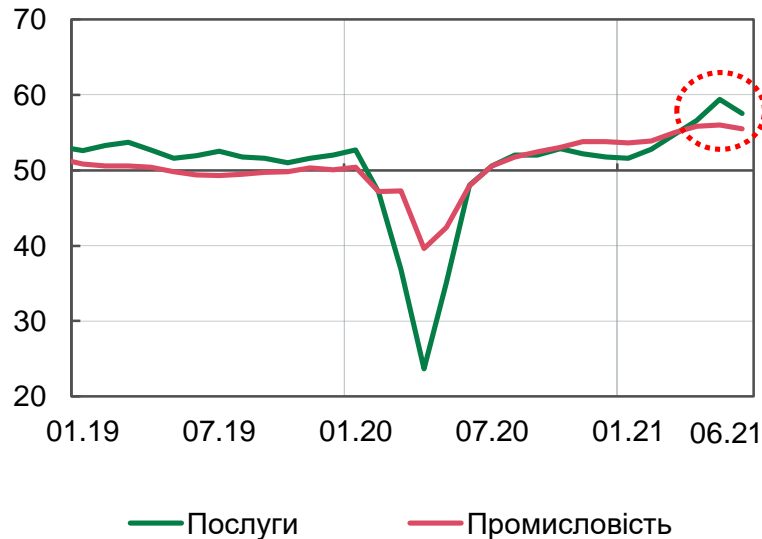
- Може сприйматися як недостатньо рішуче реагування на посилення інфляційного тиску
- Ризик прискороного підвищення ставки надалі

Поточна ситуація: головне

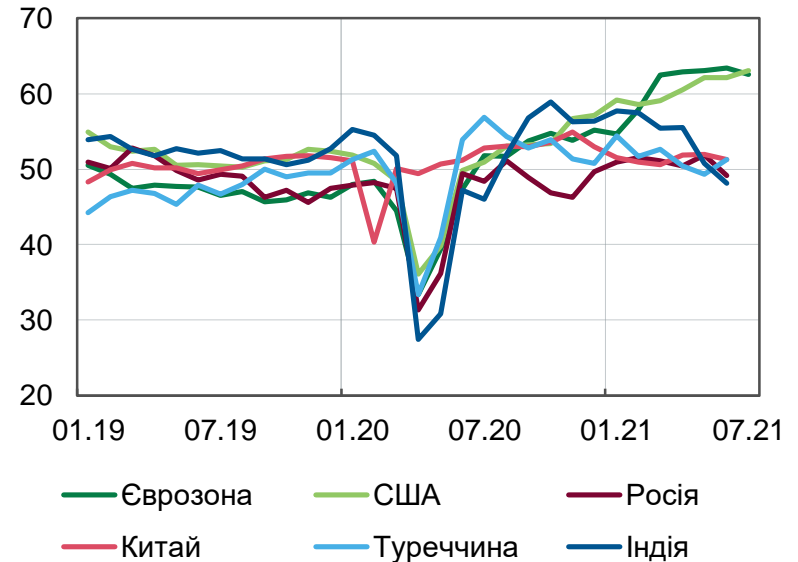
- **Глобальна економіка стрімко відновлюється**, хоча доволі нерівномірно як за секторами, так і за країнами, зокрема через нові спалахи захворюваності.
- **Інфляція в країнах-партнерах України надалі зростає**, у тому числі через високі ціни на сировину. Все більше ЦБ починають нормалізувати політику
- **Інфляція в Україні очікувано перевищувала цільовий діапазон** та була вищою за квітневий прогноз як через тимчасові фактори, так і посилення фундаментального тиску
- **Економічна активність відновлюється**. Утім, вона залишається нерівномірною за секторами та дещо слабшою, ніж очікувалося
- **У II кварталі поточний рахунок зведено з профіцитом** завдяки суттєвому звуженню дефіциту торгівлі товарами
- **Фіскальна політика у II кв. пом'якшилася** передусім під впливом нарощення видатків

Глобальна економіка стрімко відновлюється, хоча доволі нерівномірно як за секторами, так і за країнами

Глобальний PMI



PMI обробної промисловості окремих країн



Джерело: J.P.Morgan, IHS Markit.

Джерело: IHS Markit.

- У II кв. глобальна економіка відновлювалася високими темпами завдяки збільшенню експортних замовлень і зайнятості
- Сфера послуг стрімко зростала завдяки послабленню світових COVID обмежень до найнижчого рівня з початку пандемії, хоча і з помітними варіаціями за регіонами
- Нерівномірність відновлення посилилася між розвиненими країнами та ЕМ

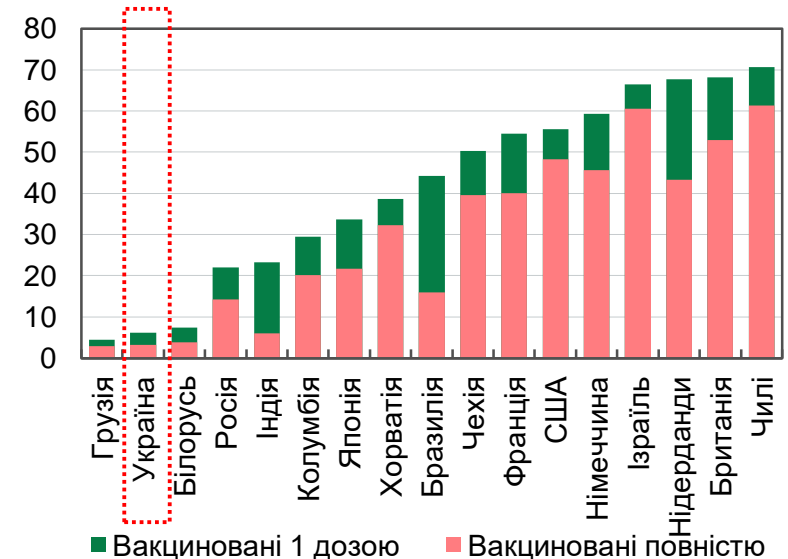
Нові спалахи COVID – основний ризик відновлення світової економіки, особливо в країнах ЕМ (повільна вакцинація)

Нові захворювання на млн осіб



Джерело: Our world in data, станом на 18.07.2021.

Вакциноване населення, % до всього населення

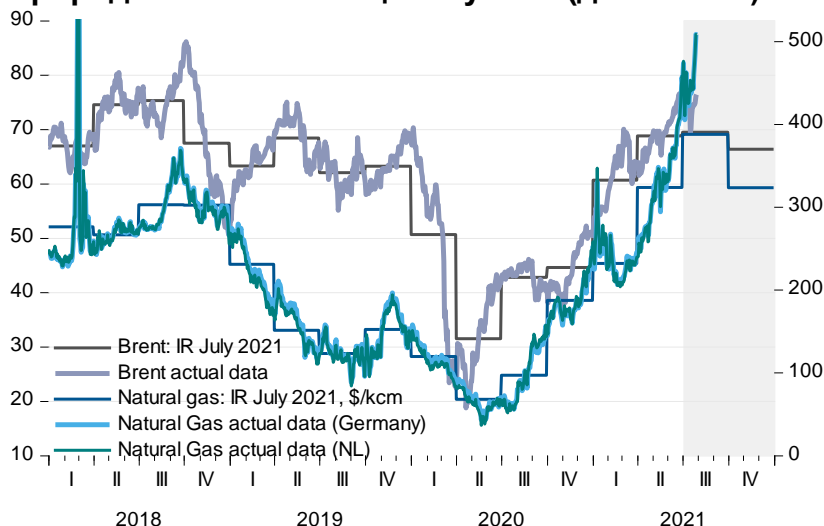


Джерело: Our world in data, станом на 18.07.2021.

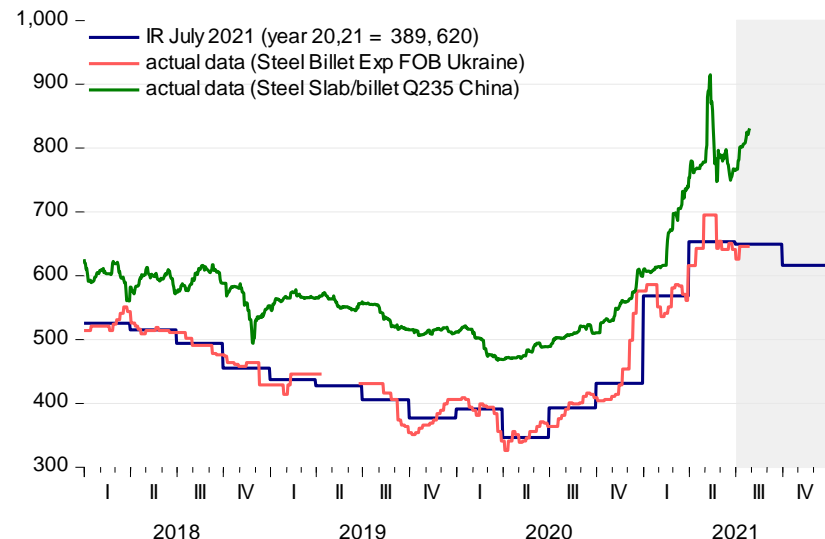
- Вакцинація не вберігає від нових захворювань, але суттєво зменшує смертність
- Початковий процес вакцинації в умовах розподілу вакцин у рамках глобальної ініціативи GAVI COVAX був урівноважений між країнами
- Утім, збільшення обсягів виробництва вакцин у світі та більша фінансова спроможність розвинених країнах зумовила швидше нарощування в них вакцинації порівняно з країнами ЕМ

Стійкий попит в умовах все ще обмеженої пропозиції підтримує високі ціни на світових товарних ринках...

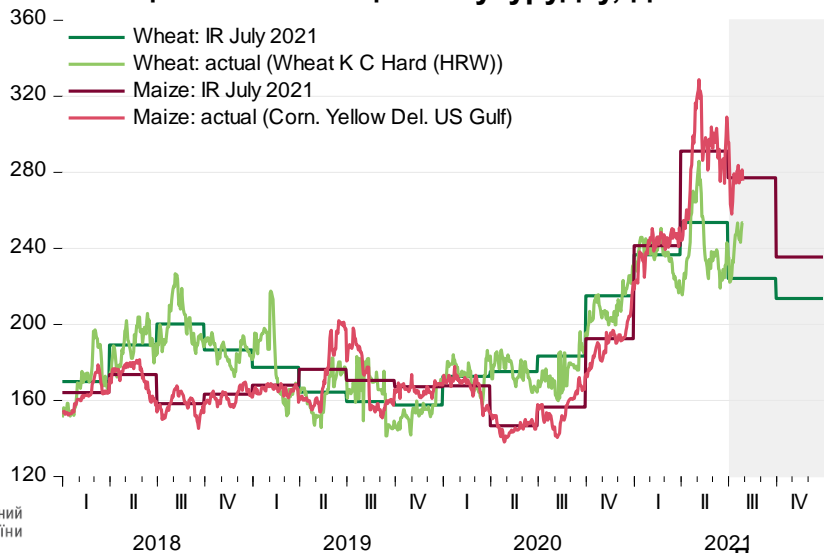
Світові ціни на нафту Brent (дол./бар.) та природний газ на німецькому хабі (дол./тис.м³)



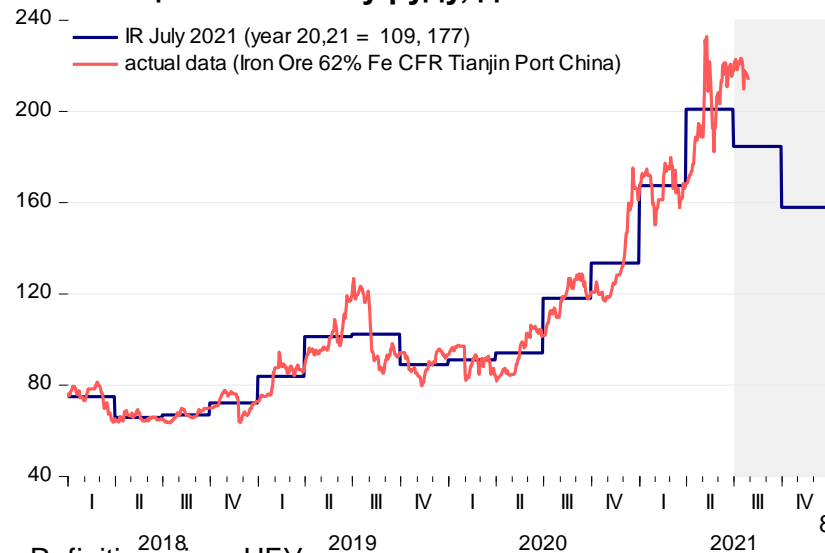
Світові ціни на сталь, дол./т



Світові ціни на пшеницю та кукурудзу, дол./т

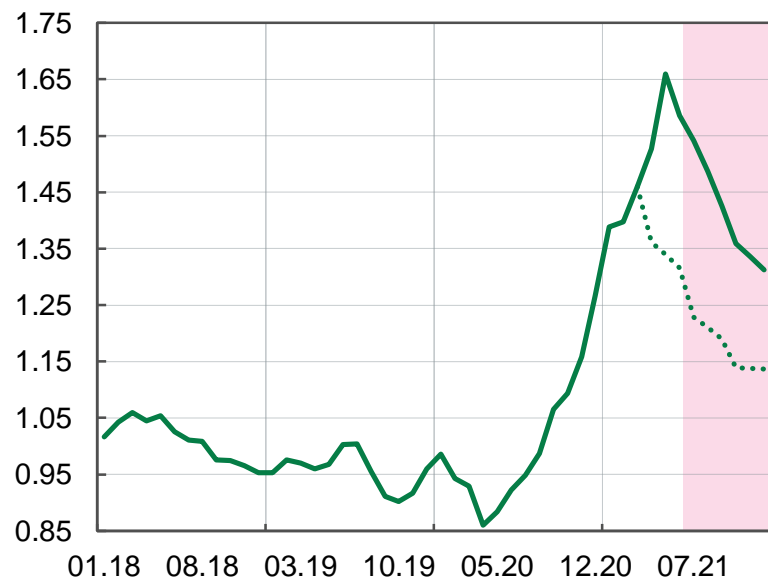


Світові ціни на залізну руду, дол./т



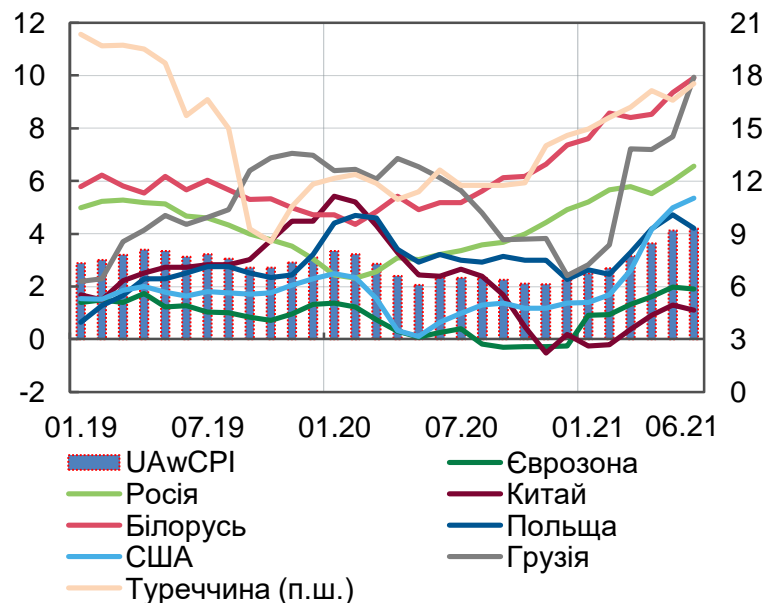
...що призводить до посилення інфляційних процесів у світі

Індекс зміни світових цін на товари українського експорту (ЕСPI), 12.2004 = 1



Джерело: Світовий банк, розрахунки НБУ.

ІСЦ в окремих країнах і середньозважена інфляція в країнах – ОТП (UAWCPI), % р/р

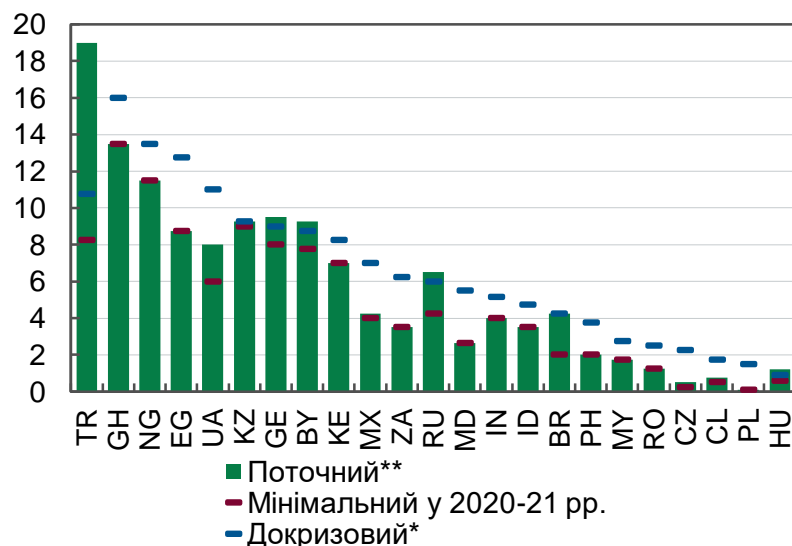


Джерело: національні статистичні агенції.

- Ціни на товари проміжного використання (в якості сировини) залишалися майже на 12-річному максимумі
- Відповідно до світового опитування менеджерів з постачання глобальна інфляція споживчих цін у найближчі місяці продовжить зростати, оскільки високі витрати перекладаються на клієнтів в умовах відновлення глобального попиту
- За окремими країнами: Грузія – зростання цін на енергоносії та олійні, Єврозона – енергія, Росія – послуги та товари з великою часткою імпорту, Туреччина – електроенергія та девальвація ліри

Все більше ЦБ країн ЕМ переходять до нормалізації своєї політики у відповідь на проінфляційні ризики

Рівень ключових процентних ставок у окремих країнах ЕМ, %

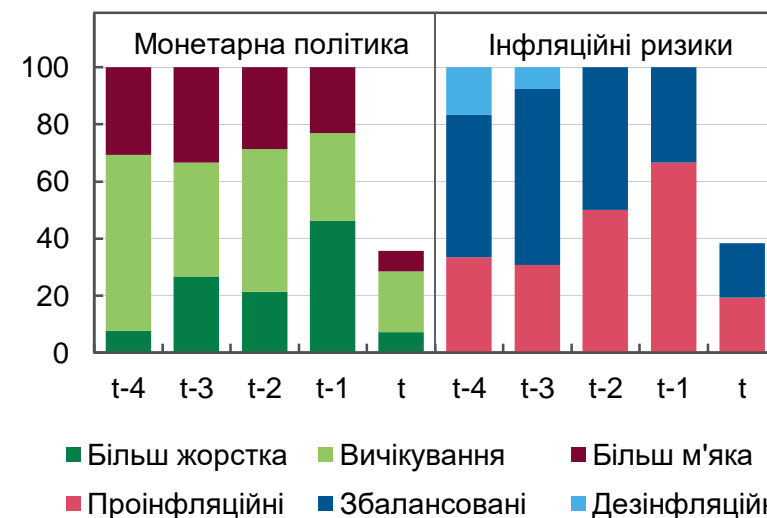


* Станом на 01.03.2020.

** Станом на 28.07.2021.

Джерело: офіційні сторінки центральних банків.

Баланс настроїв ЦБ відповідно до прес-релізів рішень з монетарної політики*, % ЦБ

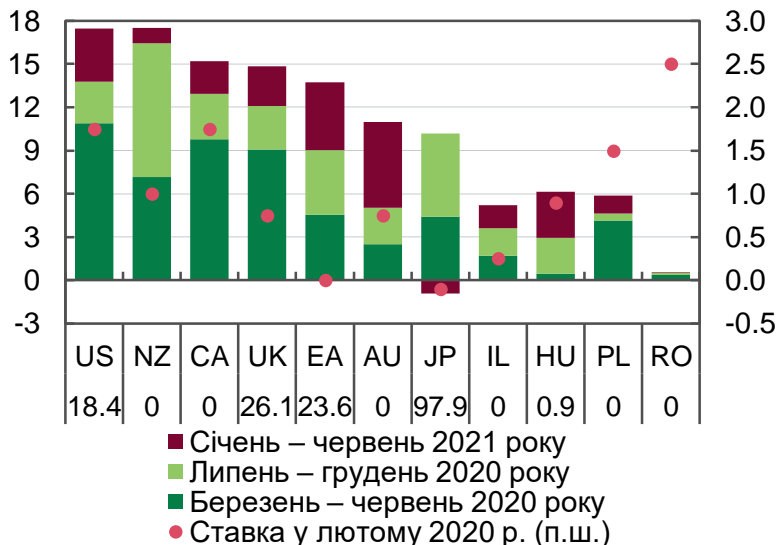


* t – засідання Лип 2021р., t-1 – засідання Чер 2021 р., t-2 – Кві/Тра 2021 р., t-3 – Бер/Кві 2021 р., t-4 – Січ/Лют 2021 р.
Джерело: офіційні сторінки центральних банків.

- У більшості країн оцінки балансу ризиків змістилися у бік проінфляційних, зростає частка ЦБ, що схиляються до більш жорсткої позиції на прогнозованому горизонті
- Більш рання реакція порівняно з розвиненими країнами пов'язана з меншим досвідом ІТ та менш заякореними інфляційними очікуваннями
- Проте й розвинені країни вже почали реагувати

Вставка. Накопичення ЦБ значних обсягів активів ускладнить вихід із програм QE і може розбалансувати фінансові ринки



Обсяги викупу активів*, % від ВВП 2020 року, та ключова ставка наприкінці лютого 2020 року, %



* Під кодом країни зазначені обсяги активів у власності ЦБ, викуплені в рамках QE у попередні періоди, у % від ВВП станом на лютий 2020.

Джерело: офіційні сторінки ЦБ, розрахунки НБУ.

Ризики тривалого застосування QE

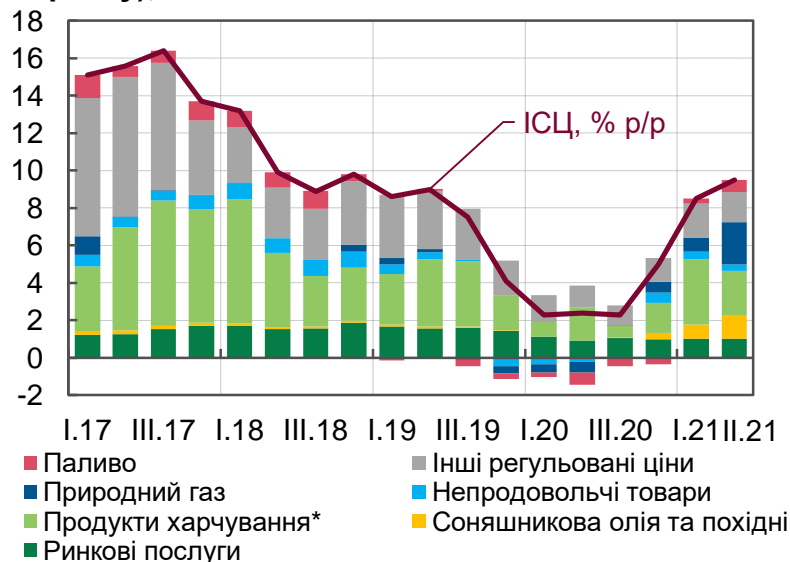
-  (Гіпер)інфляція?
-  Неліквідність?
-  Фіскальне домінування?
-  Неплатоспроможність?
-  Жадібність?
-  Вихід?

Джерело: опрацювання НБУ.

- Під час пандемії викуп активів (або QE) став вагомим інструментом монетарної політики, його використовували як провідні центральні банки, так і ЦБ окремих країн ЕМ
- Проте його активне застосування має свої ризики, насамперед пов'язані із розмиттям кордонів між монетарною та фіскальною політикою
- Крім того, тривалі програми QE можуть мати негативний вплив на функціонування фінансових ринків, зокрема призвести до надмірного посилення апетиту до ризику і збільшення чутливості ринків до змін у позиції ЦБ щодо темпів або обсягів викупу

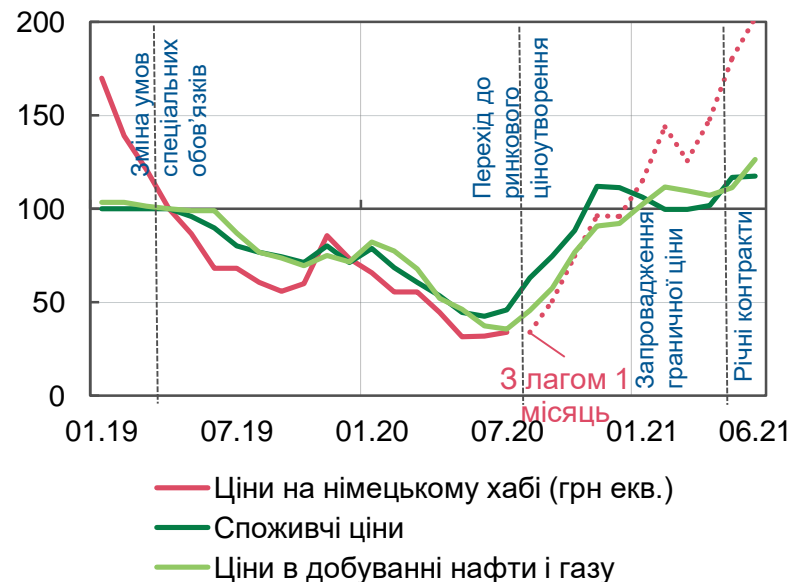
Основні причини прискорення інфляції в Україні – зростання цін на соняшкову олію (та продуктів з її вмістом) та газ...

Внески компонентів до річної зміни ІСЦ (на кінець кварталу), в. п.



* За виключенням соняшкової олії та продуктів її переробки (маргарин, спреди, майонез).
Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Ціни на природний газ, 04.2019 = 100

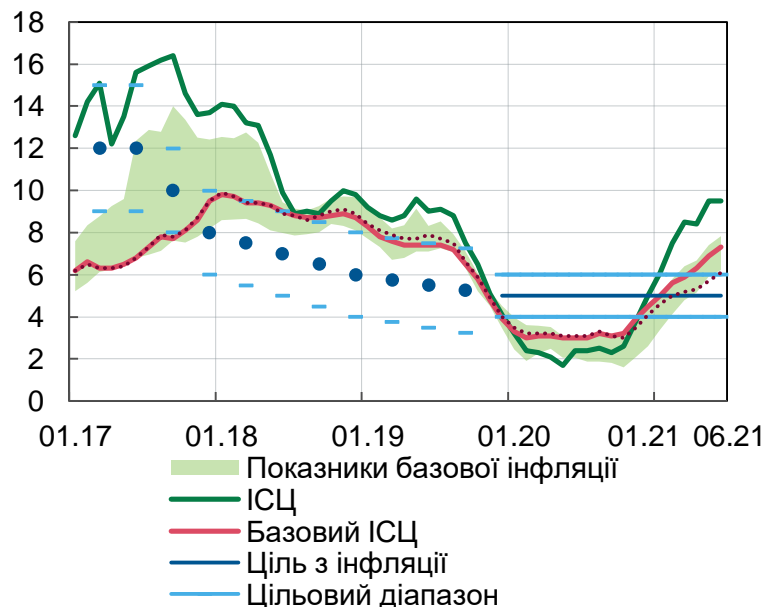


Джерело: ДССУ, Refinitiv Datastream, розрахунки НБУ.

- Стрімке зростання світових цін на олію мало суттєвий внесок у прискорення внутрішньої інфляції
- Вартість природного газу для населення зростала в річному вимірі передусім на тлі низької бази порівняння та підвищення світових цін на газ. Збільшення витрат, зокрема на паливо та оплату праці, позначилося на вартості транспортних послуг
- Натомість тиск з боку інфляції сирих продуктів надалі слабшав через розширення пропозиції

...проте фундаментальний інфляційний тиск також посилювався

Основний інфляційний тренд, % р/р



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Інфляційні очікування на наступні 12 місяців, %

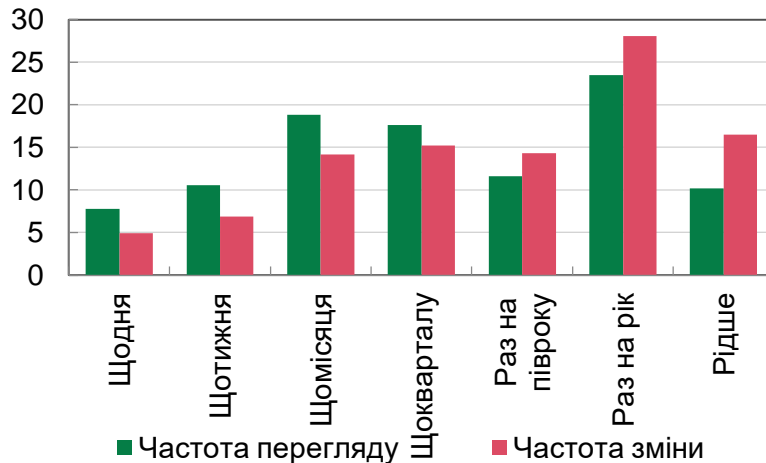


Джерело: НБУ, GfK Ukraine, Info Sapiens.

- Базова інфляція прискорюється навіть за виключенням соняшникової олії та продуктів її переробки
- Підвищення вартості послуг прискорилося через збереження стійкого споживчого попиту та зростання виробничих витрат
- Утім, стабілізація інфляційних очікувань та сприятлива ситуація на валютному ринку дещо стримували цей тиск

Вставка. Політика ціноутворення значною мірою може впливати на динаміку інфляції

Розподіл відповідей підприємств за частотою перегляду* та зміною** цін на репрезентативний продукт, %

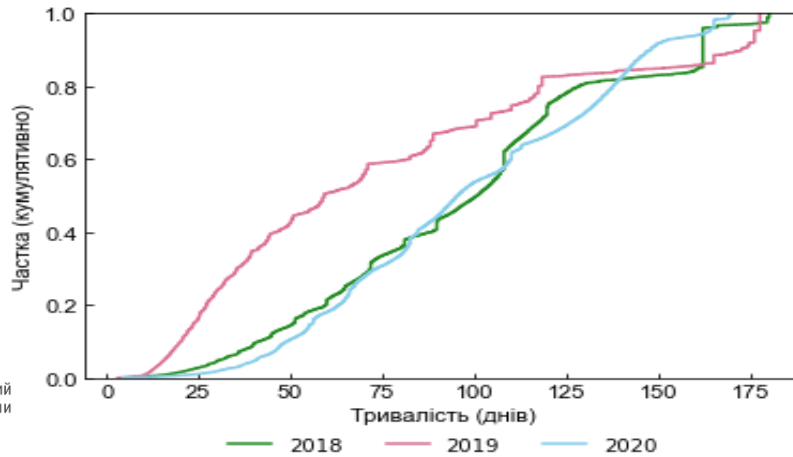


* Під переглядом цін мається на увазі аналіз поточної ситуації та прийняття рішення змінювати ціни чи ні.

** Відповідно, зміна цін – це результат рішення змінити ціну.

Джерело: НБУ.

Тривалість цін у 2018 – 2020 роках



Ступінь перенесення витрат у зміну цін у 2020 році, %

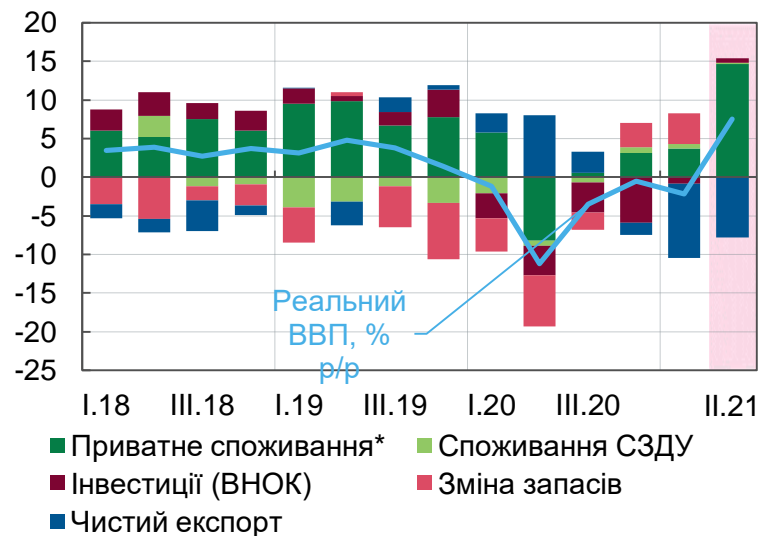


Джерело: НБУ.

- Під час коронакризи тривалість цін збільшилася у 2020 році порівняно з попередніми роками попри девальвацію
- Крім того, за результатами опитування підприємств, за підсумками 2020 року 60% підприємств принаймні частково коригували зростання витрат за рахунок своєї маржі
- Це може пояснювати низькі темпи інфляції у 2020 році, особливо на стадії відновлення

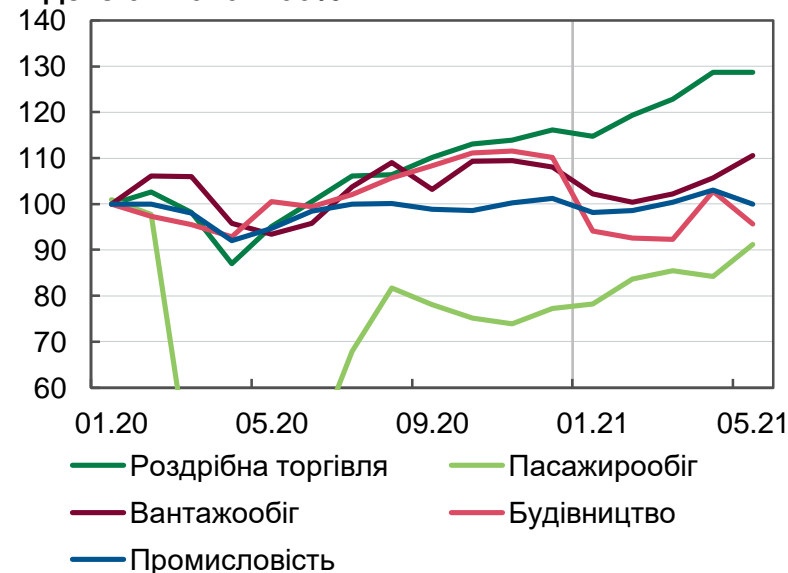
У першому півріччі відновлення економіки тривало, проте виявилось слабшим, ніж очікувалося, та нерівномірним

Внески у річну зміну ВВП за категоріями кінцевого використання, в. п.



Джерело: ДССУ.

Виробництво в окремих видах діяльності, с/с, індекс 01.2020=100%

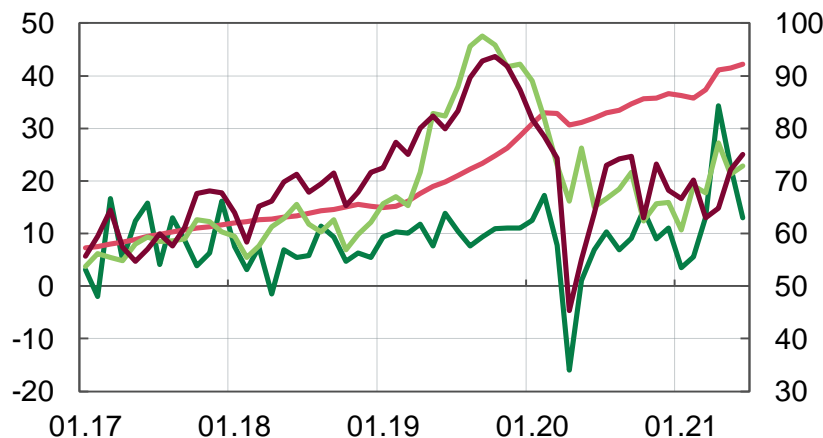


Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

- Падіння ВВП у I кв. 2021 року виявилось глибшим, ніж очікувалося (2.2% р/р проти 1.5% р/р відповідно) за рахунок гірших показників реального сектору в березні та сектору послуг. Це пояснюється карантинними заходами, гіршими погодними умовами, посиленням конкуренції на окремих зовнішніх ринках, складною ситуацією у тваринництві
- Слабшим, за нашими оцінками, буде і зростання в II кварталі (7.5% р/р vs попередні 8.7% р/р). Попри стійке зростання споживчого попиту, слабші, ніж очікувалося, показники демонструють оптова торгівля, будівництво, промисловість та с/г
- І знову певну роль відіграють тимчасові чинники – пізніший старт жнив, перебої з поставками пального, нерівномірні видатки бюджету на дорожню інфраструктуру

Приватне споживання зростає високими темпами. Пожвавлюється й інвестиційна активність

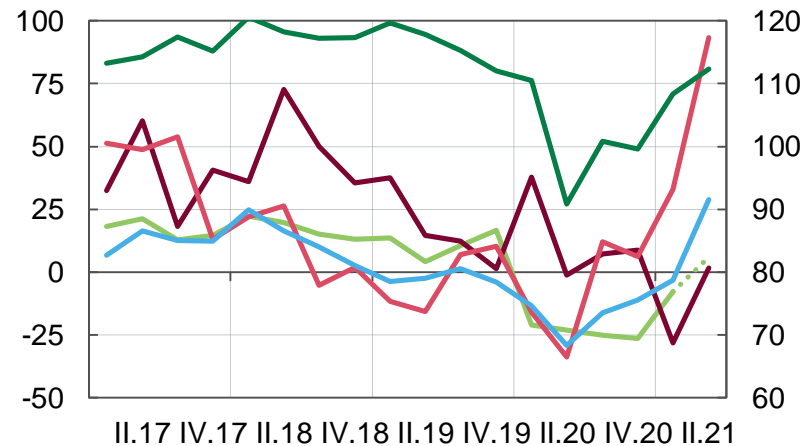
Окремі індикатори споживчого попиту ДГ



- Роздрібний товарообіг, % р/р
- Перша реєстрація авто, тис. од. (12-міс. плинна)
- Індекс споживчих настроїв, п. (п.ш.)
- Індекс доцільності великих покупок, п. (п.ш.)

* Нові та вживані, без урахування розмитнення авто на іноземній реєстрації, ввезених із порушенням митного режиму.
Джерело: ДССУ, Info Sapiens, Укравтопром.

Окремі індикатори інвестиційного попиту



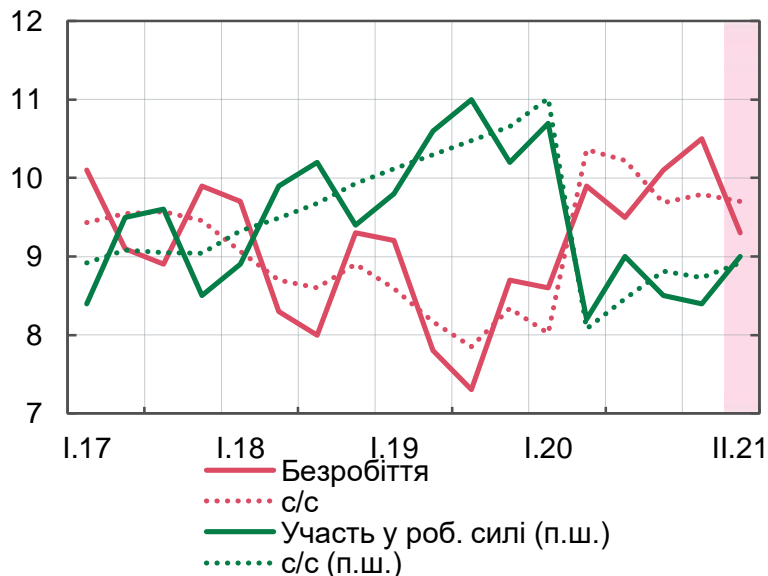
- ВНОК, % р/р
- Капітальні видатки Зведеного бюджету, % р/р
- Перша реєстрація комерційних авто, % р/р
- Машинобудування, % р/р (сер. за кв.)
- ІДО, % (п.ш.)

Джерело: Укравтопром, МВС, ДФС, оцінки НБУ.

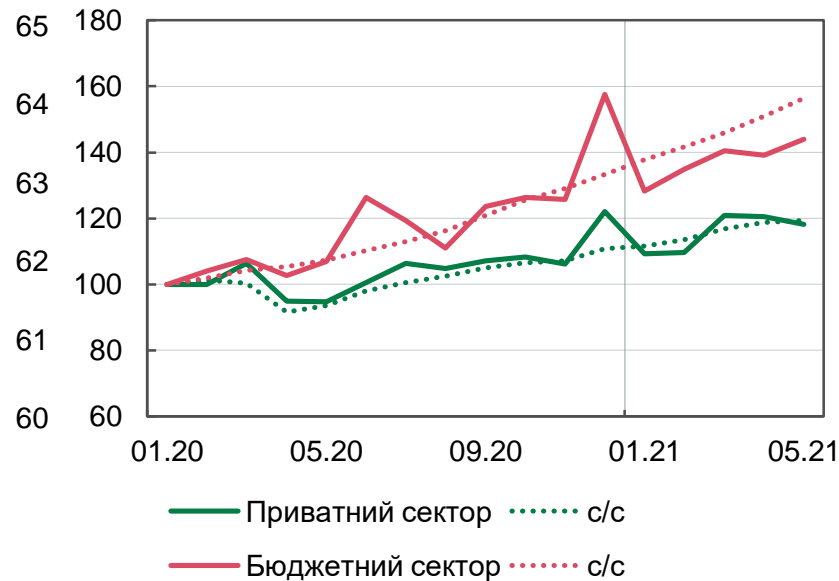
- Висоочастотні індикатори свідчать, що попит залишався стійким і в II кварталі:
 - рекордні продажів автомобілів (за 12-міс плинною)
 - значні темпи зростання імпорту споживчих товарів
 - поліпшувалися споживчі настрої
 - збільшувалася кількість перельотів та пакетного туризму
- Інвестиційна активність поступово поживалася, про що свідчили поліпшення ділових очікувань, динаміка окремих підгалузей машинобудування, збільшення фінансування капітальних видатків бюджету та зростання інвестиційного імпорту

Карантин та ↑ захворюваності призупинили відновлення ринку праці, але тривало зростання доходів високими темпами

Рівень безробіття за МОП* та рівень участі в робочій силі**, %



Зарплата в бюджетному та приватному секторах, індекс 01.20 = 100



* У % до робочої сили віком 15–70 років; ** у % до всього населення віком 15–70 років.

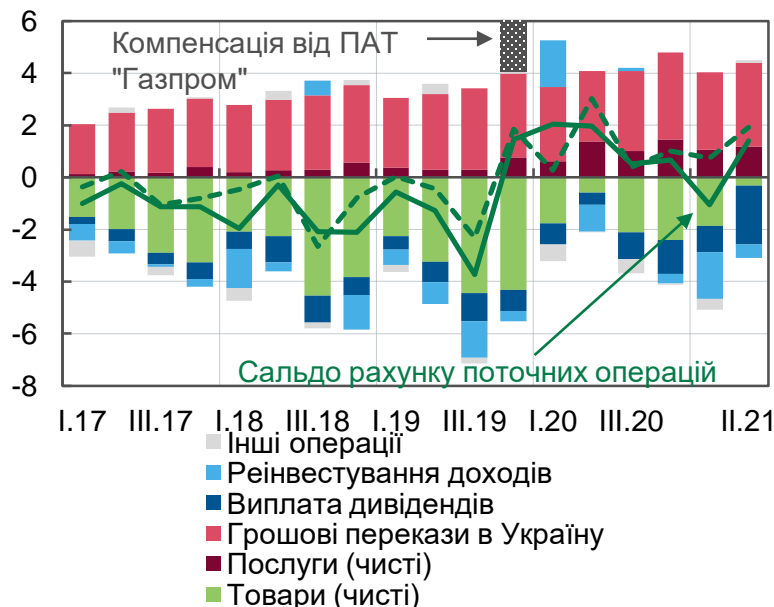
Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

- Посилення карантинних заходів у січні та особливо березні 2021 року, а також послаблення економічної активності на початку року погіршили ситуацію на ринку праці
- Передусім це позначилося на зайнятих, однак за рахунок певного вибуття з робочої сили, рівень безробіття збільшився порівняно незначно в с/с вимірі
- Дещо пригальмувало й зростання доходів, однак вже в II кварталі очікується його прискорення. Крім ефекту низької бази порівняння зростання підтримуватиметься поживлення економічної активності, у т.ч. завдяки пристосуванню бізнесу та населення до карантину, а також соціальними виплатами

У II кварталі поточний рахунок зведено з профіцитом завдяки суттєвому звуженню дефіциту торгівлі товарами

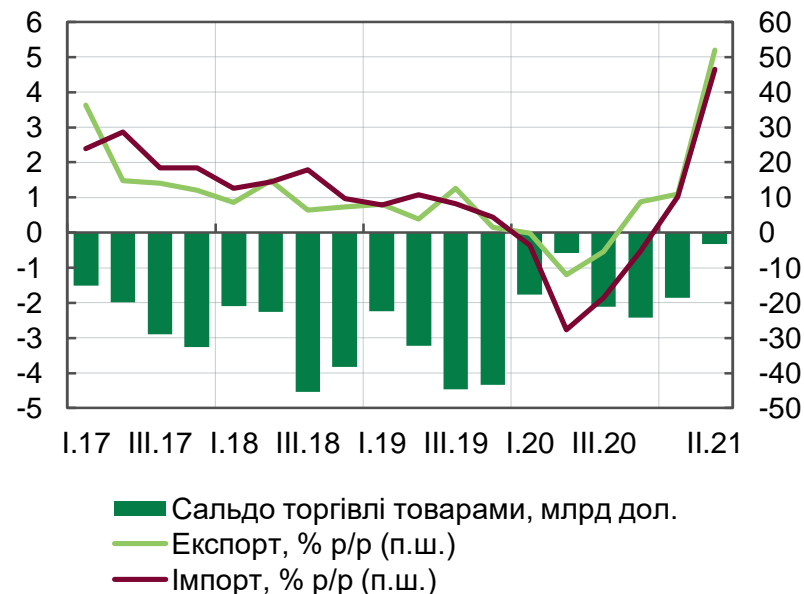
Сальдо рахунку поточних операцій, млрд дол.



Пунктиром – сальдо поточного рахунку без урахування реінвестованих доходів.

Джерело: НБУ.

Торгівля товарами

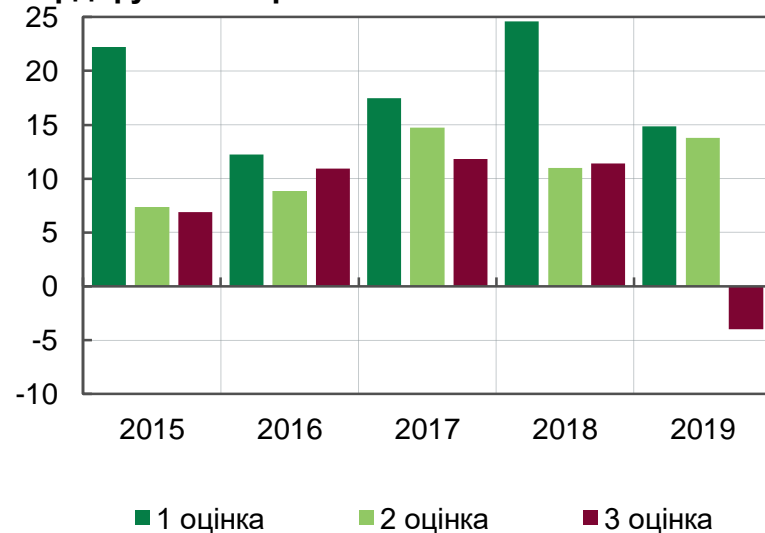


Джерело: НБУ.

- У II кварталі сформувався профіцит поточного рахунку внаслідок звуження дефіциту торгівлі товарами. Утім, профіцит був меншим, ніж рік тому, через вищі виплати дивідендів та поступове відновлення імпорту послуг
- Високі ціни лишилися основним чинником зростання експорту, однак відновлення світового попиту сприяло і нарощуванню поставок окремих товарів
- Неенергетичний імпорт продовжував зростати через сталий внутрішній попит, тоді як енергетичний стримувався меншими закупівлями енергоносіїв

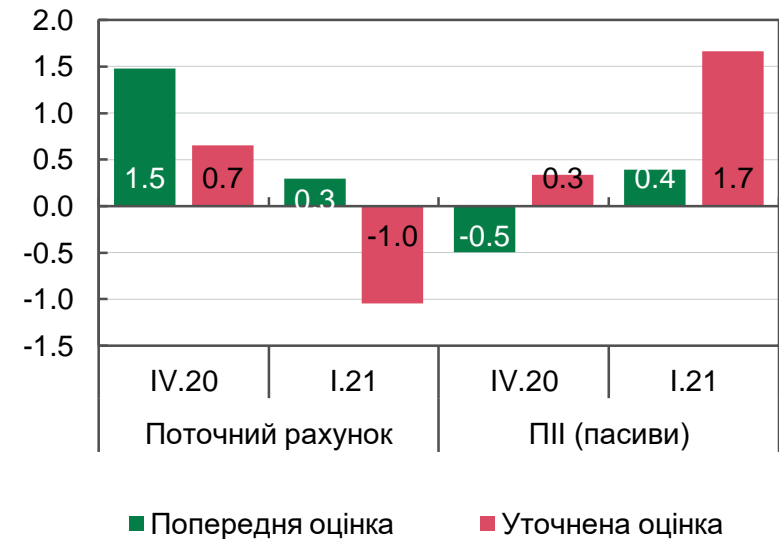
Вставка. Значно вищі, ніж оічкувалося, фінансові результати підприємств зумовили перегляд реінвестованих доходів

Перегляд реінвестованих доходів у статистиці платіжного балансу Сполученого Королівства, млрд фунтів стерлінгів



Джерело: Офіс національної статистики Сполученого Королівства.

Перегляд даних платіжного балансу, млрд дол.



Джерело: НБУ.

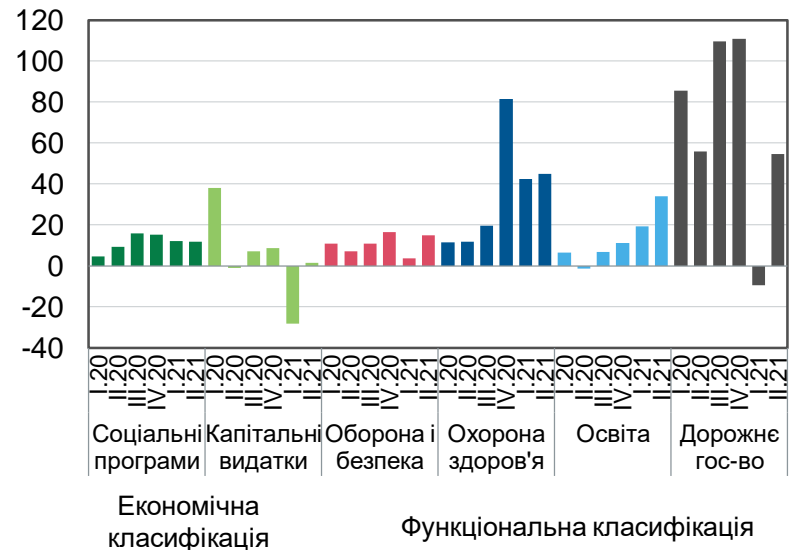
- Практика перегляду даних є звичайним явищем у країнах, які здійснюють оперативну оцінку статистичних показників. Це зумовлено особливостями методології, різницею в термінах подання звітності підприємствами та строках складання платіжного балансу, високою волатильністю показників, особливо під час кризи, та нетиповістю поточної кризи
- Через високі фінансові результати підприємств ГМК та пов'язаних із ними галузей було переглянуто оцінку реінвестованих доходів у IV кварталі 2020 року (+0.8 млрд дол.) та в I кварталі 2021 року (+1.3 млрд дол.). Такий перегляд дещо знизив сальдо поточного рахунку, одночасно збільшивши приплив ПІІ, та не мав впливу на загальне сальдо платіжного балансу

Фіскальна політика у II кварталі пом'якшилася, що сприяло відновленню економічної активності

Сальдо СЗДУ за різними вимірами, % ВВП та % потенційного ВВП



Темпи зростання видатків зведеного бюджету за окремими напрямками, % р/р



* Загальне сальдо (% від ВВП) – сальдо зведеного бюджету з урахуванням позичок з ЄКР, наданих Пенсійному фонду.

** Циклічно скориговане первинне сальдо (% від потенційного ВВП) – різниця між сезонно скоригованими доходами, у структурі яких податкові надходження коригуються на циклічні зміни ВВП, та сезонно скоригованими первинними видатками. З доходів вираховано одноразові надходження: кошти від спецконфіскації, ефекти від рішення Стокгольмського арбітражу тощо. Від'ємне значення цього показника означає м'яку фіскальну політику.

Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

- Утримання дефіциту зведеного бюджету на рівні попереднього кварталу (тоді як зазвичай сальдо було кращим) та практично нульове циклічно скориговане первинне сальдо свідчить про пом'якшення фіскальної політики
- Пом'якшення відобразилося в нарощенні витрат, у тому числі й капітальних видатків, та стриманому збільшенню доходів
- Дефіцит фінансувався за рахунок зовнішніх залучень та гривневих коштів, накопичених раніше

Середньострокова бюджетна декларація сприятиме посиленню бюджетної дисципліни, більшій прогнозованості бюджетної та економічної політики

1 Мета

Відповідність наявних ресурсів потребам для реалізації державних стратегій розвитку

2 Складові

Наближена до міжнародних практик:

- макроекономічні параметри
- основні завдання податкової та бюджетної політики
- граничні розміри дефіциту держбюджету та державного боргу
- граничні показники видатків та надання кредитів і цілі державної політики для кожного головного розпорядника, показники досягнення результату
- оцінка фіскальних ризиків, фіскальний простір

3 Важливо

- Участь парламенту – посилення ролі бюджетної декларації як стратегічного документу
- Параметри на перший рік – обов'язкові, на решту – частіше індикативні

4 Виклики

- Не враховано існуючі законодавчі ініціативи
- Значна кількість пріоритетів бюджетної політики та їх розпорошеність, відсутність чіткої деталізації
- Фіскальна політика є недостатньо контрциклічною на прогнозному горизонті

Окремі показники бюджетної декларації на 2022-24 рік

Показник	2021*	2022	2023	2024
Темпи росту реального ВВП, %	4.1	3.8	4.7	5.0
Сальдо державного бюджету, % ВВП	-5.1	-3.5	-3.0	-2.7
Державний та гарантований державою борг, % ВВП	60.6	55.9	53.3	51.2

* Використано прогноз МЕРТ із Бюджетної декларації на 2022 – 2024 роки, 8-9 стор. Джерело: [МФУ](#), [ВРУ](#).

Макроекономічний прогноз: головне*

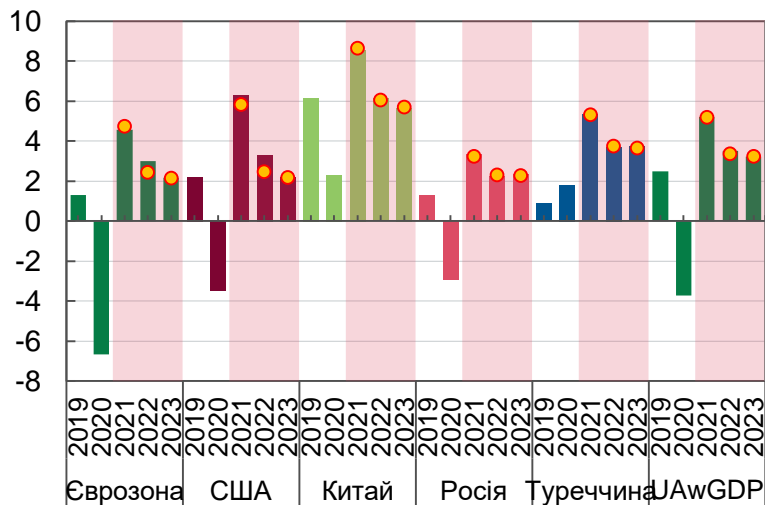
- **Світова економіка відновлюватиметься** на тлі масштабної вакцинації та дії програм стимулювання
- **Ціни на світових товарних ринках будуть високими** завдяки активному попиту та відносно обмеженій пропозиції, однак коригуватимуться донизу
- **ВВП України зростатиме** через відновлення світового ВВП та сприятливі умови торгівлі
- **Поточний рахунок** повернеться до дефіциту з 2021 року внаслідок реалізації відкладеного попиту та відновлення економічної активності
- **Інфляція стрімко прискориться в 2021 році** на тлі високих світових цін на продовольство, енергію та відновлення попиту. Однак очікуване охолодження світових цін на товари та жорсткіша політика НБУ знизить інфляцію
- **Жорсткіша реакція НБУ** направлена на зниження інфляційного тиску та упередження розбалансування інфляційних очікувань

	2019	2020	2021	2022	2023
Реальний ВВП, зміна у %	3.2	-4.0	3.8 (3.8)	4.0 (4.0)	4.0 (4.0)
ІСЦ, зміна у %	4.1	5.0	9.6 (8.0)	5.0 (5.0)	5.0 (5.0)
Базовий ІСЦ, зміна у %	3.9	4.5	7.3 (6.5)	4.0 (3.9)	4.0 (3.9)
Сальдо поточного рахунку, % ВВП	-2.7	3.4	-0.4 (-0.8)	-2.8 (-3.6)	-4.2 (-4.5)
Міжнародні резерви, млрд. дол.	25.3	29.1	31.3 (29.8)	31.6 (29.3)	31.7 (29.1)

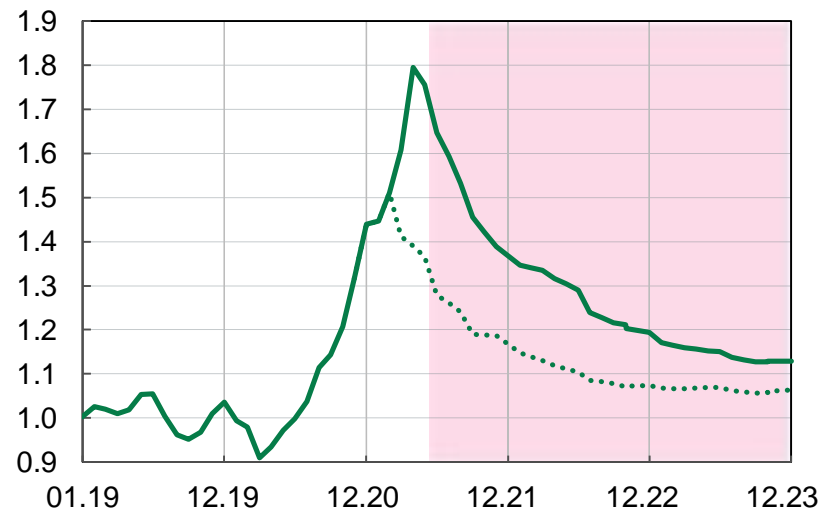
* в дужках – попередній прогноз (Інфляційний звіт, квітень 2021)

Світова економіка відновлюватиметься завдяки вакцинації та дії програм стимулювання, підтримуючи ціни високими

Реальний ВВП окремих країн-ОТП України, % р/р



Індекс зміни світових цін на товари українського експорту (ЕСРІ), 12.2004=1



Джерело: національні статистичні агенції, розрахунки НБУ.

○ - попередній прогноз

- Додатковим вагомим чинником буде посилення контролю за викидами у світі (внаслідок активізації виконання Паризької кліматичної угоди)
- Тому середньостроковий рівень цін на більшість товарів буде вищим порівняно з попередніми роками

Нарощення пропозиції скоригує ціни донизу, проте це відбуватиметься повільно

Світові ціни на сталь, дол./т.



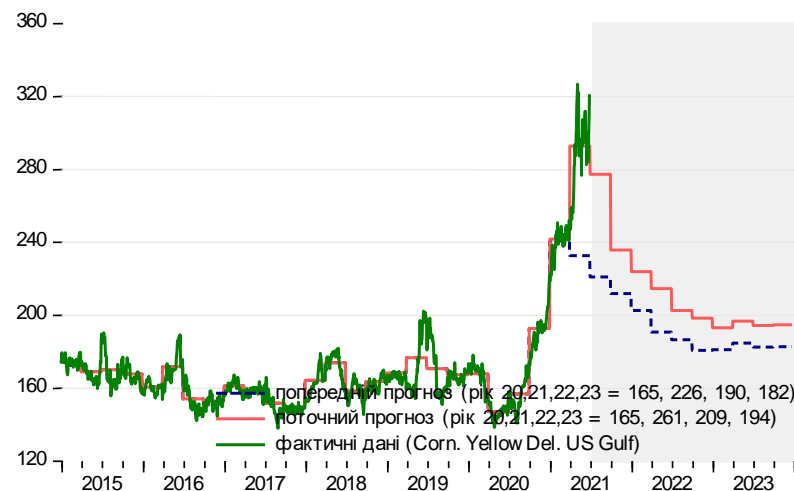
Світові ціни на пшеницю, дол./т.



Світові ціни на залізну руду, дол./т.

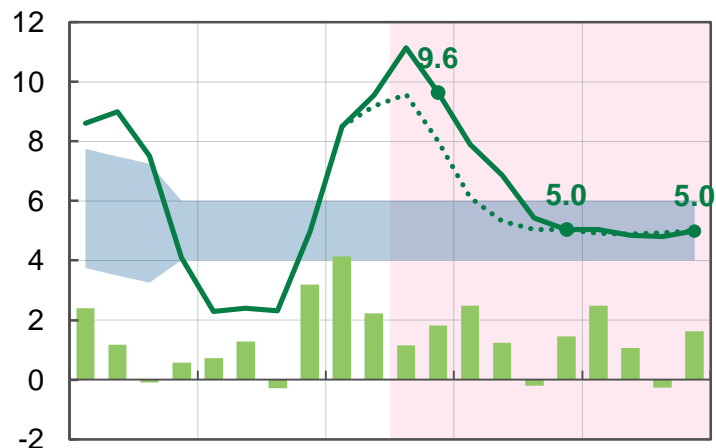


Світові ціни на кукурудзу, дол./т.



Інфляційний сплеск буде суттєвим (двозначна восени). Однак глобальна корекція та жорсткіша політика НБУ знизить ІСЦ

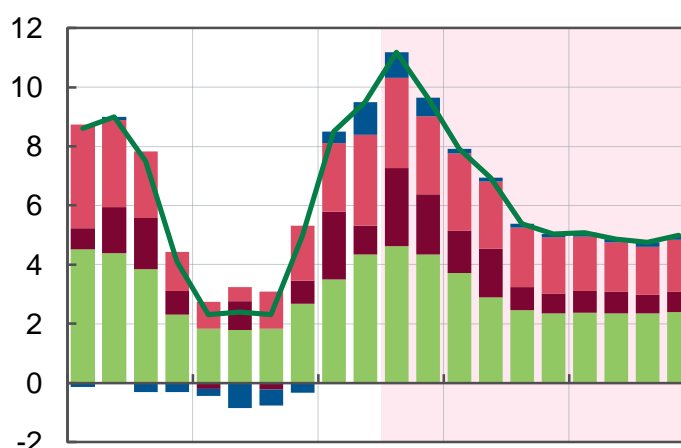
Інфляція, р/р, %



II.19 IV.19 II.20 IV.20 II.21 IV.21 II.22 IV.22 II.23 IV.23

- Цільовий діапазон
- Зміна за квартал
- Річна зміна

Внески в річну зміну ІСЦ, в.п.



II.19 IV.19 II.20 IV.20 II.21 IV.21 II.22 IV.22 II.23 IV.23

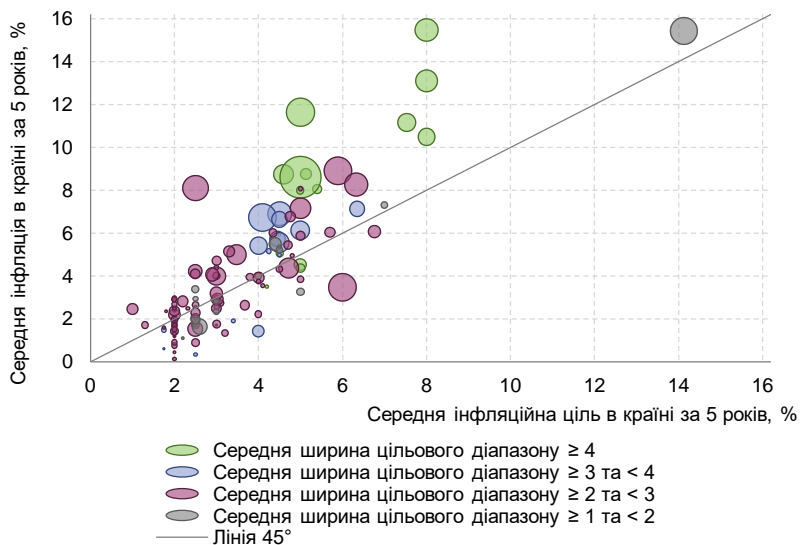
- Базова інфляція
- Адміні
- Сирі продукти
- Паливо
- ІСЦ, %

зміна, %	вага, %	2020	2021	2022	2023
ІСЦ	100.0	5.0	9.6	8.0	5.0
Базовий ІСЦ	59.4	4.5	7.3	6.5	4.0
Сирі продукти	19.4	4.1	10.6	8.8	3.5
Адміністративні ціни	18.0	9.9	14.2	10.9	9.2
Паливо	3.2	-10.5	19.8	13.5	4.0

сірим кольором виділено попередній прогноз

Вставка. Як дизайн інфляційного таргетування впливає на відхилення інфляції від цілі та цільового діапазону

Залежність між середньою інфляцією, середньою ціллю, а також волатильністю інфляції* в країнах світу з різною шириною цільового діапазону



* Розмір бульбашок пропорційно відображає рівень волатильності інфляції.

Джерело: Розрахунки НБУ на основі даних ДССУ, МВФ та веб-сторінок центральних банків світу.

Результати** моделювання факторів відхилення ІСЦ

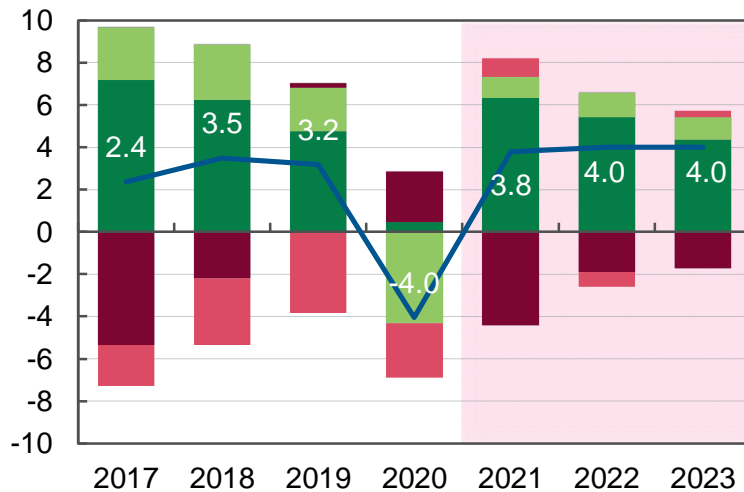
Фактори впливу	Абсолютне відхилення інфляції від			
	цілі		діапазону	
	вище	нижче	вище	нижче
1. Дизайн політики ІТ				
Рівень цілі	+	сн	+	-
Ширина діапазону	+	сн	сн	сн
Тривалість ІТ	-	сн	-	сн
2. Макроекономічні характеристики				
Зміна реального ВВП	-	сн	сн	сн
Рівень розвитку економіки	+	+	+	+
Дефіцит платіжного балансу	+	+	+	+
Зміна обмінного курсу	+	-	+	-
Умови торгівлі сировиною	сн	сн	+	+
Торгова відкритість	сн	сн	сн	сн
Фінансова відкритість	сн	сн	сн	сн
3. Індекси інституційної якості				
Якість регулювання	-	сн	-	сн
Відкритість центробанку	сн	-	сн	-
Незалежність центробанку	+	-	+	-
Пояснювальна здатність (R^2)	0.32	0.05	0.31	0.08
Кількість спостережень	212	228	179	176

** Позначення "+", "-" та "сн" відображають відповідно прямий, обернений та статистично незначимий зв'язок

- Між рівнем цілі та волатильністю інфляції є тісний прямо пропорційний зв'язок
- У країнах з вищою ціллю інфляція частіше відхиляється від цілі у бік її перевищення
- Фактором, який дозволяє знизити відхилення вище як цілі, так і діапазону, є тривалість застосування ІТ
- Інституційний розвиток країни також є вагомим фактором досягнення інфляційних цілей

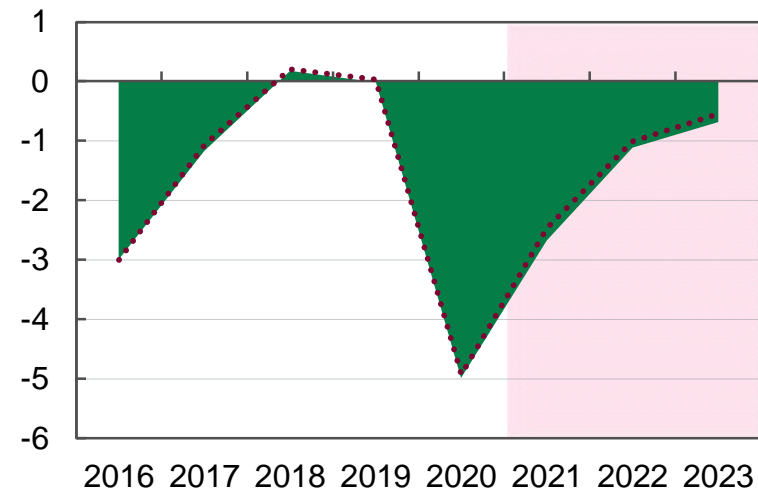
Економіка зростатиме через відновлення світової економіки та сприятливі умови торгівлі

Реальний ВВП та внески компонент, в.п.



■ Споживання
■ Чистий експорт
■ Інвестиції
■ Зміна запасів
— ВВП

Розрив ВВП, %

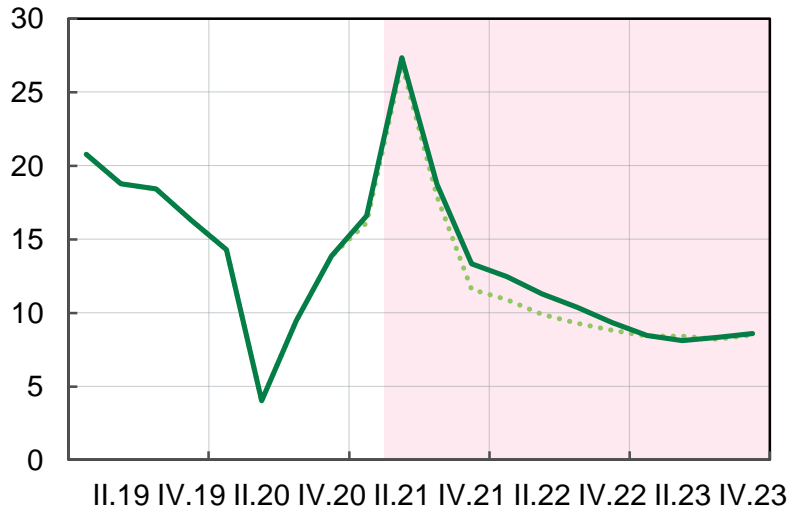


	вага,%	2020	2021	2022	2023
ВВП	100	-4.0	3.8 (3.8)	4.0 (4.0)	4.0 (4.0)
Споживання	87	0.5	6.8 (6.4)	5.3 (5.3)	4.2 (4.2)
<i>Приватне споживання</i>	66	1.2	8.0 (7.5)	6.5 (6.0)	4.9 (4.5)
Валове нагромадження основного капіталу	16	-24.4	7.5 (7.5)	9.2 (9.2)	8.0 (8.0)
Експорт товарів і послуг	48	-5.6	2.7 (2.7)	2.5 (2.2)	2.7 (3.0)
Імпорт товарів і послуг	56	-9.6	13.6 (13.0)	6.6 (5.5)	6.2 (5.1)

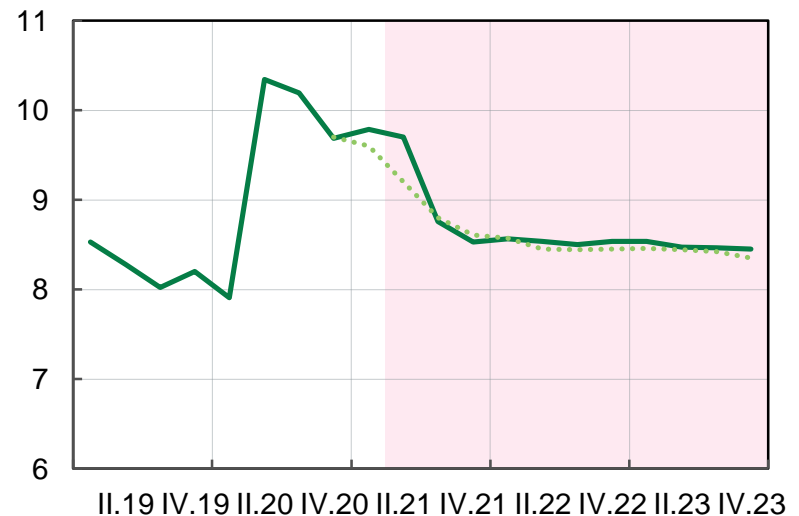
Сприятливі умови торгівлі та відповідні валютні надходження стимулюватимуть споживання та імпорт

Відновлення економіки стимулюватиме зростання зарплат та повернення безробіття до свого природного рівня

Номінальна ЗП, річна зміна, %



Рівень безробіття (МОП), с/с, %

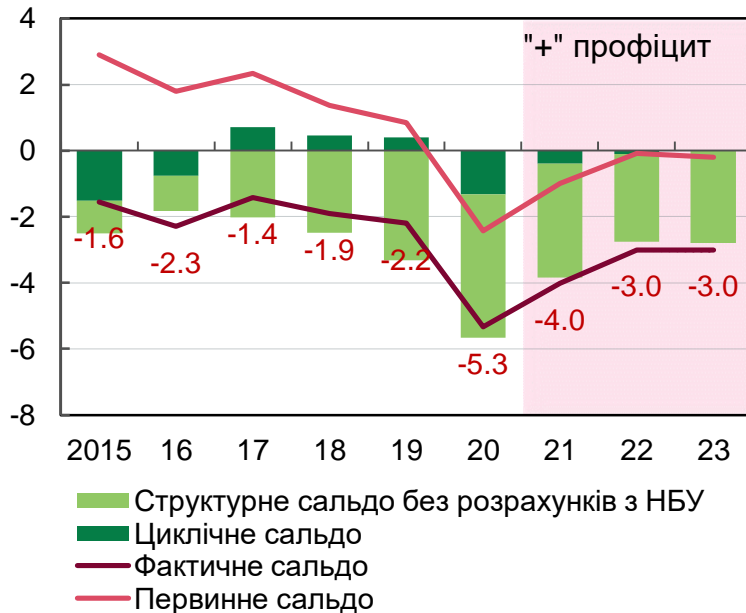


зміна, %	2020	2021	2022	2023
Реальна ЗП	7.4	8.7	3.9	3.4
- попередній прогноз		8.6	3.9	3.4
Номінальна ЗП	10.2	18.8	10.8	8.4
- попередній прогноз		17.8	9.7	8.4

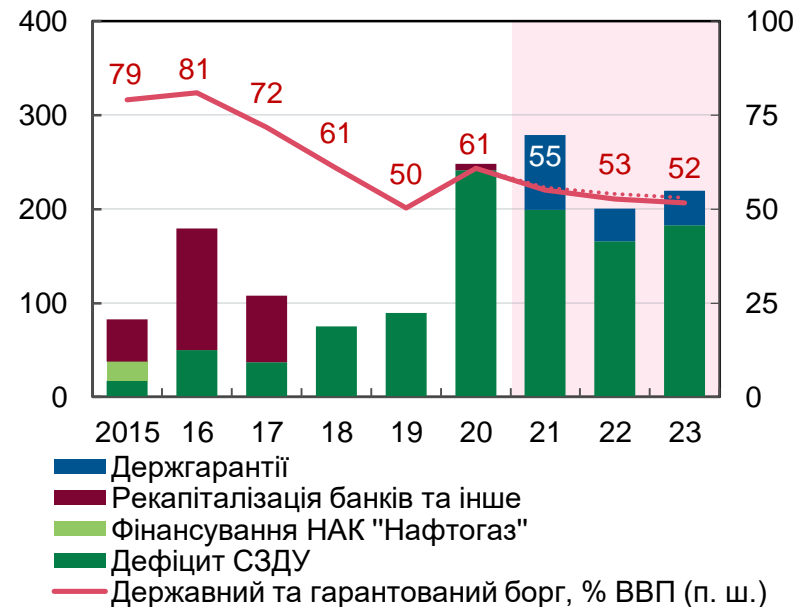
в середньому	2020	2021	2022	2023
Мінімальна ЗП, грн	4815	6042	6550	7176
- попередній прогноз		6042	6625	7200
зміна, %	15.4	25.5	8.4	9.6
- попередній прогноз		25.5	9.7	8.7

Зростання економіки дозволить скоротити дефіцит бюджету (у 2021 році до 4%) та рівень боргу до ВВП

Сальдо зведеного бюджету, % ВВП



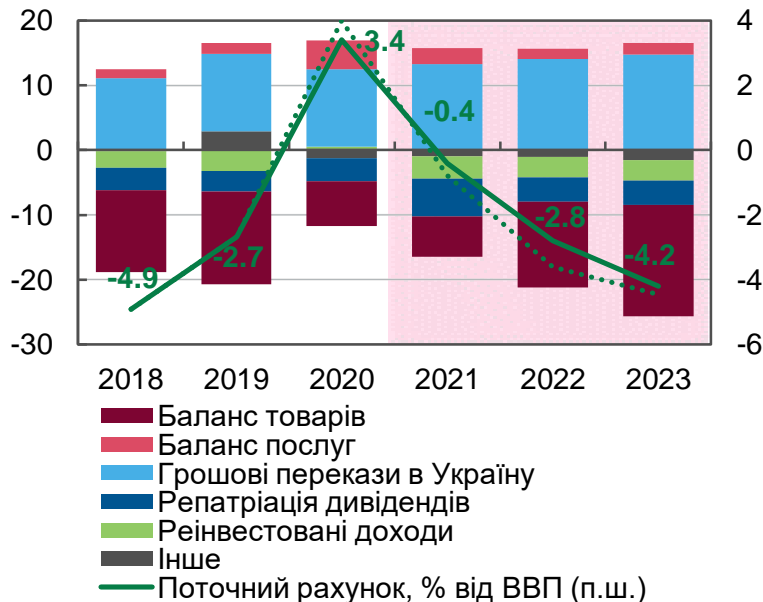
Широкий дефіцит СЗДУ, млрд грн, і державний та гарантований державою борг, % ВВП



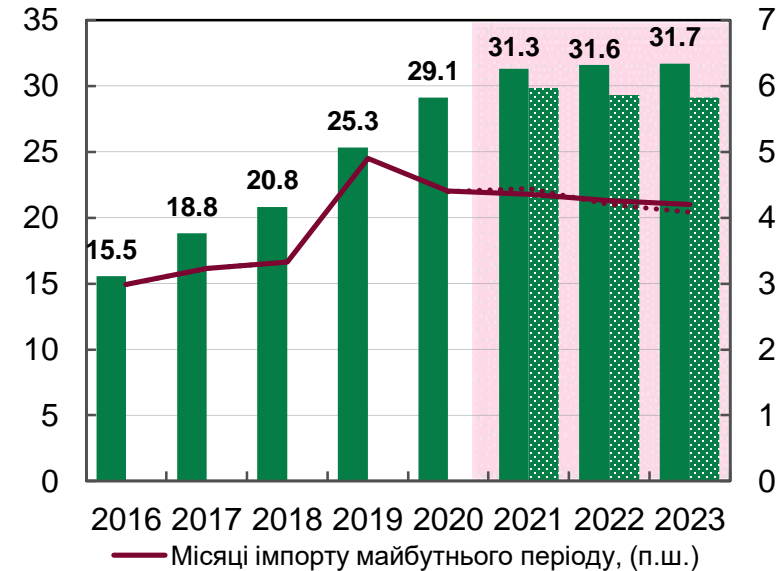
- Після зростання до 61% в 2020 році співвідношення державного та гарантованого державою боргу до ВВП надалі поступово знижуватиметься завдяки швидкому зростанню номінального ВВП та за умови проведення виваженої фіскальної політики (зниження дефіциту бюджету)

Дефіцит поточного рахунку розширюватиметься на тлі погіршення умов торгівлі та зростання внутрішнього попиту

Поточний рахунок, млрд дол США



Міжнародні резерви, млрд дол. США

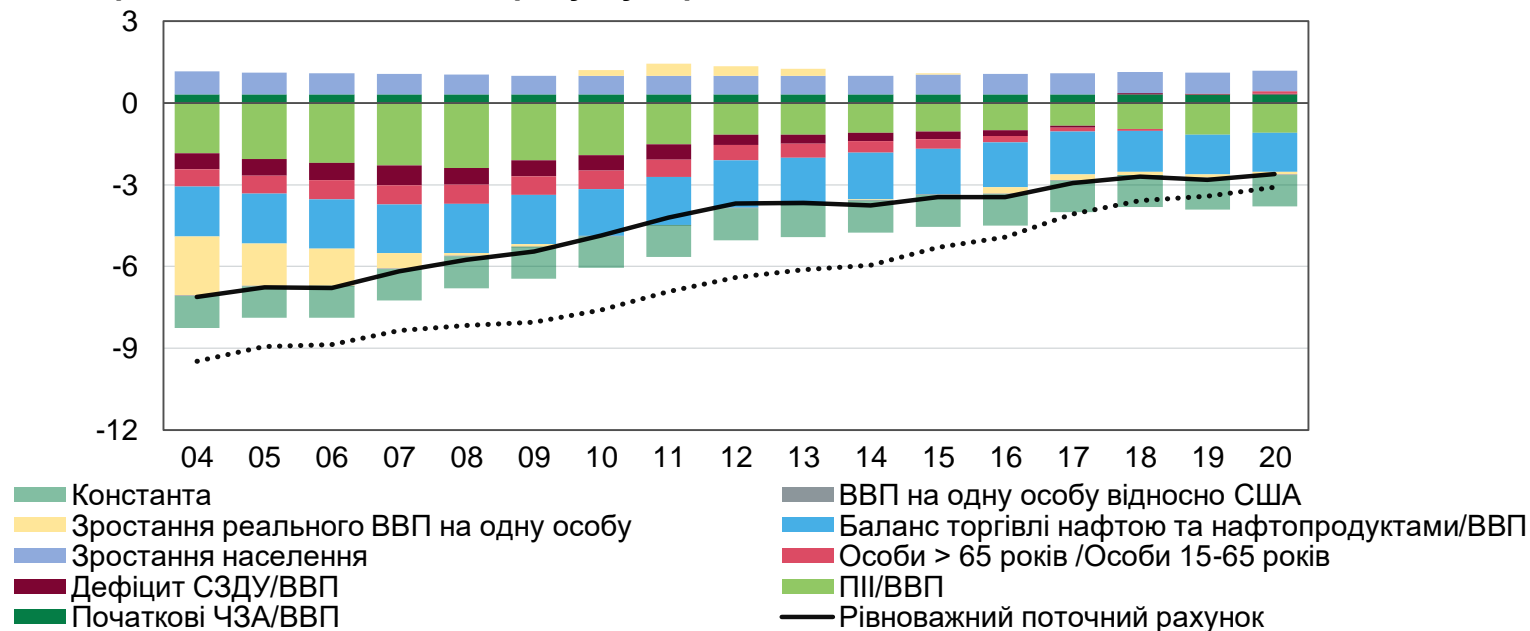


Основі зміни прогнозу поточного рахунку порівняно з 13 квітень

Торгівля товарами	↑↑ Умови торгівлі (2021-2022)
	Фізичні обсяги експорту : ↑ зернові
	Фізичні обсяги імпорту: ↑ машинобудування, ↑ хімія, ↑ агро
Торгівля послугами	↑ Експорт ІТ послуг
	↑ Імпорт подорожей
Первинні доходи	↑ Реінвестовані доходи ↑ Дивіденди

Вставка. Рівноважне значення сальдо поточного рахунку: оцінки для України

Оцінка рівноважного поточного рахунку України та внески чинників, % ВВП*

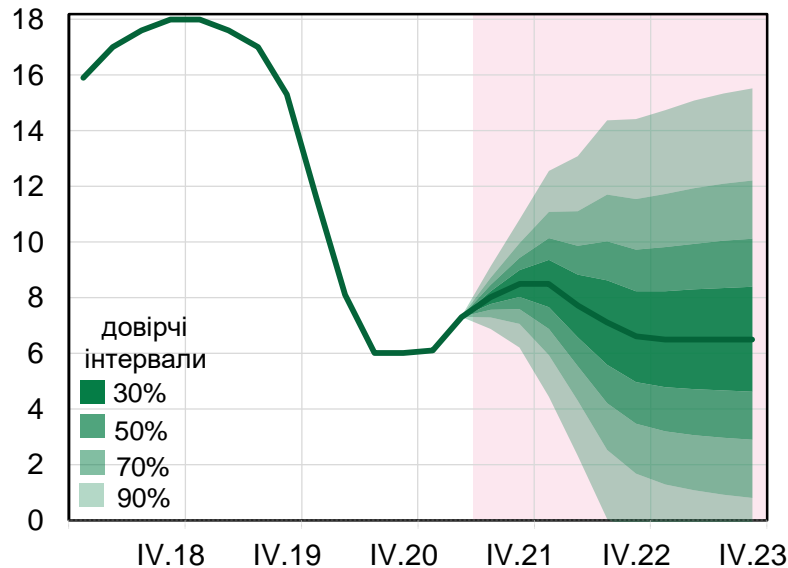


* Пунктирною лінією відображено альтернативні обчислення із врахуванням балансу торгівлі природним газом.

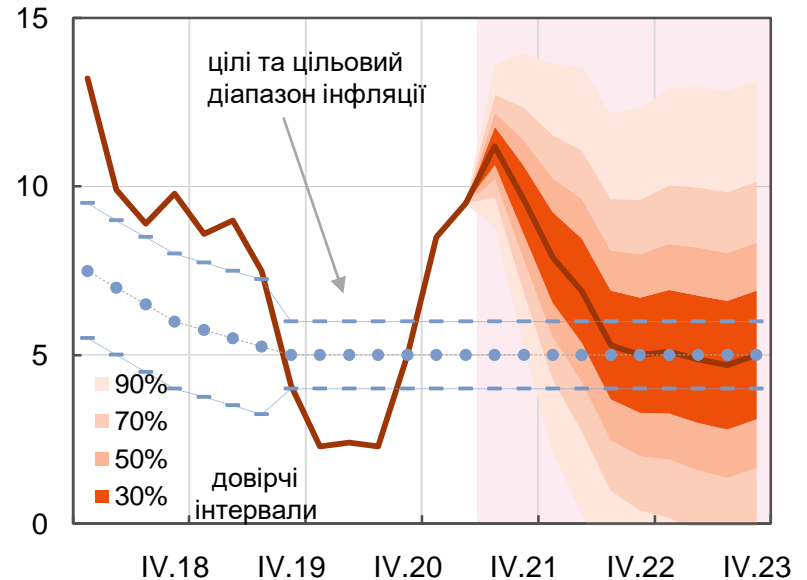
- Рівноважний дефіцит поточного рахунку оцінено в 3–4% ВВП в останні роки
- Цей показник є доволі стабільним в останні роки та суттєво скоротився порівняно з оцінкою для середини 2000-х років
- Таке зниження передусім зумовлене зміною вікової структури населення відносно ОТП, більш консервативною фіскальною політикою, зростанням реального ВВП на одну особу
- У 2016–2019 роки фактичні значення дефіциту поточного рахунку були в діапазоні 2–5% ВВП, що відповідає оцінці рівноважного рівня для України, і сигналізує про відсутність значимих дисбалансів у зовнішньоекономічній позиції

Жорсткіша реакція НБУ направлена на зниження інфляційного тиску та недопущення розбалансування інфляційних очікувань

Облікова ставка, %



ІСЦ, річна зміна, %



Прогноз наведено у вигляді віялової діаграми (FanChart). Такий тип графіка призначений для відображення невизначеності щодо майбутньої динаміки прогнозованої змінної. Наприклад, імовірність того, що показник перебуватиме в межах найтемнішої області на графіку (навколо центральної лінії) становить 30%. Відповідна властивість зберігається і для інших зон графіка. Таким чином, імовірність того, що показник не вийде за межі найсвітлішої зони, становить 90%

Ризики

		Ймовірність настання ризику		
		Низька <15%	Середня 15%–25%	Висока 25%–50%
Ступінь впливу на базовий сценарій	Слабкий	Зростання волатильності світових цін на продовольство		
	Помірний	Зниження врожаю основних с/г культур	Суттєве погіршення умов торгівлі	
	Сильний		Ескалація військового конфлікту Гальмування співпраці з МВФ Відплив капіталу з ЕМ	Триваліший строк пандемії коронавірусу Інфляційний сплеск у світі