



Національний
банк України

Інфляційний звіт (жовтень 2022)

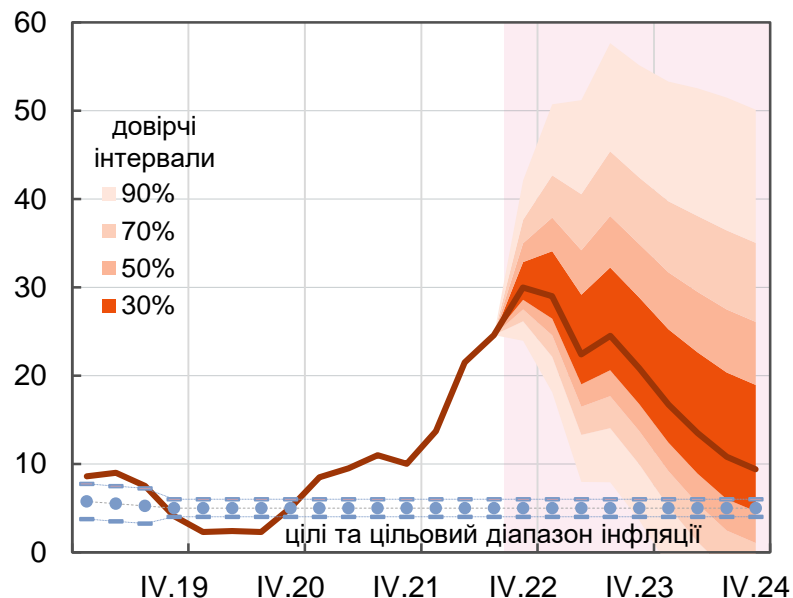
Київ

1 листопада 2022 року

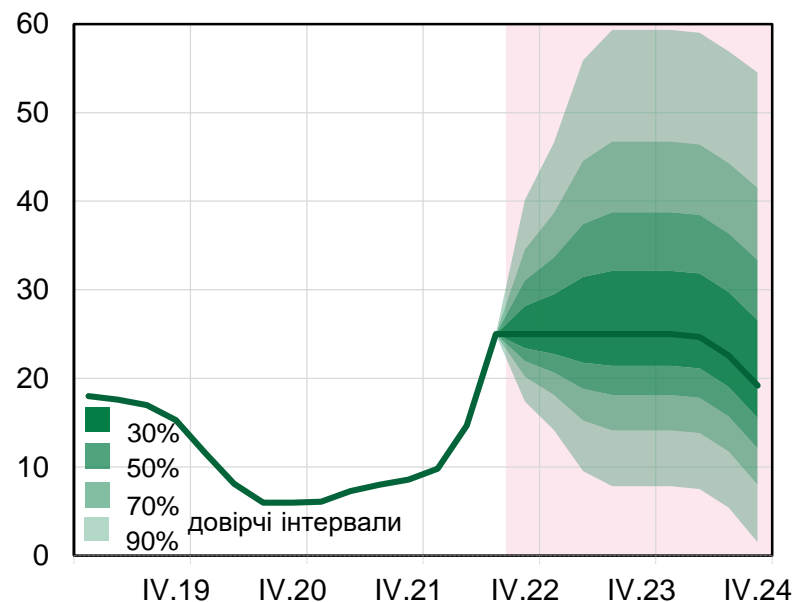


Тривалий період цінового тиску та переважання інфляційних ризиків зумовлюють необхідність високої облікової ставки

ІСЦ, %



Прогноз облікової ставки, %*



* в середньому за квартал.

Показники	2021	2022	2023	2024
Реальний ВВП, зміна у %	3.4	-31.5 (-33.4)	4.0 (5.5)	5.2 (4.9)
ІСЦ, зміна у %	10.0	30.0 (31.0)	20.8 (20.7)	9.4 (9.4)
Базовий ІСЦ, зміна у %	7.9	24.5 (24.5)	13.3 (12.4)	3.0 (2.6)
Сальдо поточного рахунку, млрд. \$	-3.2	6.8 (6.4)	-8.0 (-3.9)	-5.1 (-8.8)
Міжнародні резерви, млрд. \$	30.9	26.0 (20.8)	21.7 (21.2)	27.4 (28.7)

Параметри запровадженого нового депозитного інструменту у валюті

Продукт для населення

- **Валюта депозиту** – долар США
- **Спосіб внесення** – купівля безготівкового долара за готівкову або безготівкову гривню за курсом НБУ без обмеження по сумі
- **Термін розміщення депозиту** – від 6 місяців
- **Можливість пролонгації** – так
- **Можливість поповнення** – ні
- **Відсоткова ставка** – згідно процентної політики банків
- **Можливість дострокового розірвання** – ні
- **Видача по закінченню терміну** – на поточний рахунок в гривні за курсом НБУ на дату закінчення депозиту

Балансування валютної позиції банків

- **НБУ продає банкам валюту** з резервів для поповнення валютної позиції в обсязі, що не перевищує обсяг залучених депозитів
- **Банки розміщують цю валюту на окремому рахунку в НБУ** із зобов'язанням зворотного продажу валюту НБУ після закінчення терміну депозитів → *по суті, НБУ не витрачає резерви, а лише позичає їх банкам на термін, передбачений депозитними договорами з клієнтами*
- **НБУ нараховує банкам % на валютні залишки** на окремому рахунку з виплатою їх в гривні

Очікувані результати запровадження нового депозитного інструменту у валюті

Для населення:

- ❑ Населення матиме змогу **захистити гривневі заощадження** від девальвації
- ❑ Оскільки цей продукт не матиме ліміту по сумі, **зникне потреба зняття гривні з рахунків з метою придбання готівкової валюти**

Для валютного ринку:

- ❑ **Скоротиться попит в готівковому сегменті валютного ринку** → зменшиться тиск на курс → готівковий курс стане більш контрольованим
- ❑ **Зменшиться потреба банків в готівковому доларі**
- ❑ **Зменшиться обсяг валюти, яку НБУ продає банкам** для поповнення валютної позиції, яку вони витрачають на готівковому ринку

Для трансмісії:

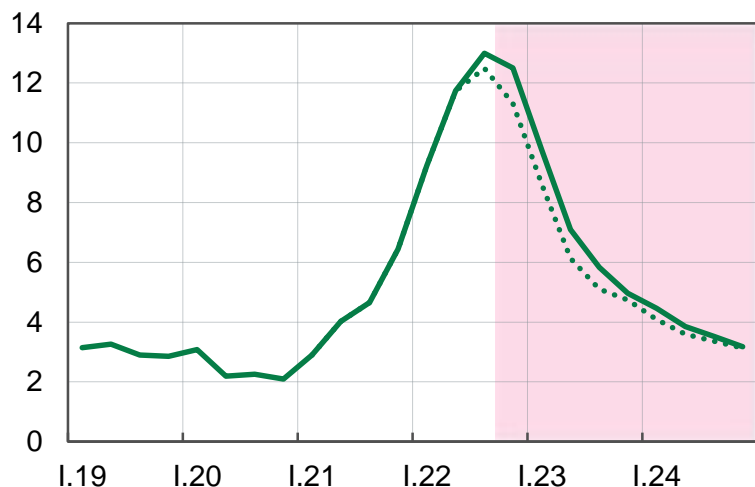
- ❑ **Залишки коштів на гривневих рахунках банків** хоч і тимчасово (на строк депозитів) зменшаться
- ❑ Це змусить банки **переглянути процентну політику**, підвищити ставки по гривневим депозитам. Це також **працюватиме на зв'язування гривні**

Головне

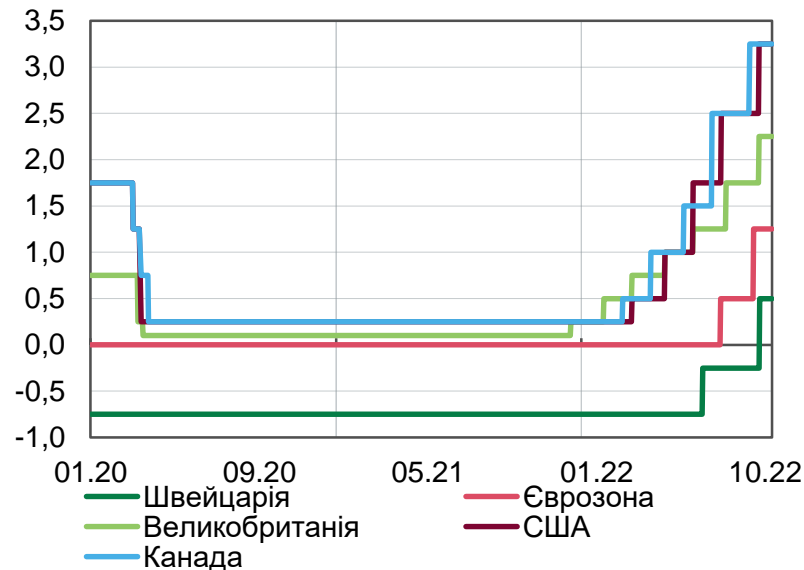
- **Базовий сценарій прогнозу НБУ** базується на припущеннях започаткування нової програми з МВФ, проведення злагодженої монетарної та фіскальної політики, поступового нівелювання квазіфіскальних дисбалансів.
- **Припускається відчутне зменшення безпекових ризиків з середини наступного року**, що сприятиме повноцінному розблокуванню морських портів, зниженню премії за суверенний ризик та поверненню в Україну вимушених мігрантів
- **Інфляція в умовах війни очікувано зростає, але залишається керованою.** Інфляція знижуватиметься з наступного року завдяки поступовому налагодженню логістики та виробництва, зниженню світової інфляції та помірно жорстким монетарним умовам.
- **Після глибокого падіння на початку війни економіка України поживається.** Поступове відновлення продовжиться в 2023–2024 роках. Подальша співпраця з міжнародними партнерами залишається важливим чинником підтримання функціонування економіки в умовах повномасштабної війни та післявоєнного відновлення
- **Обмежені можливості експорту через наслідки війни, висока міграція та значні потреби економіки в імпорті для відбудови зумовлять повернення дефіциту поточного рахунку в наступні роки**
- **З огляду на близьку до прогнозу інфляційну динаміку та зміщений вгору баланс ризиків на горизонті політики облікова ставка надалі утримується на рівні 25%**
- **Основним ризиком для реалізації базового сценарію прогнозу залишається триваліший термін повномасштабної воєнної агресії росії проти України**

Глобальний інфляційний тиск знижуватиметься через подолання товарних дефіцитів і посилення монетарної політики

Інфляція торговельних партнерів (UAWCPI), р/р, %



Ключова ставка центральних банків окремих розвинутих країн, %

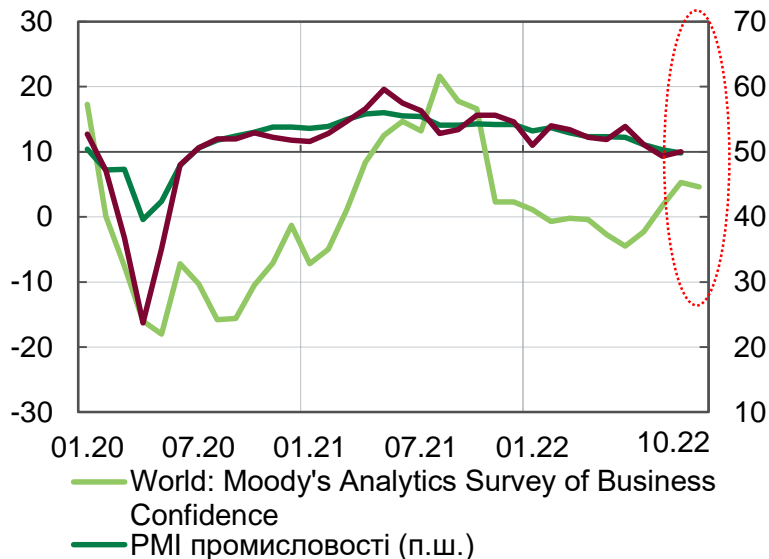


Джерело: офіційні сторінки центральних банків.

- **Глобальна інфляція підживлювалася дефіцитом на енергетичних ринках і ставала дедалі всеохоплюючою.** Збереження перебоїв у логістиці та вторгнення росії в Україну спровокувало енергетичний шок. Зниженню інфляції сприятимуть зниження світових цін на енергоносії та на інших товарних ринках
- **Високий інфляційний тиск активізував ужорсточення монетарної політики:**
 - **ФРС** продовжила підвищувати ставку. Очікується, що така політика, включаючи зменшення розміру балансу, продовжиться наступного року
 - **ЄЦБ** продовжить підвищення ставок, а цикл посилення може завершитися на 2.5%

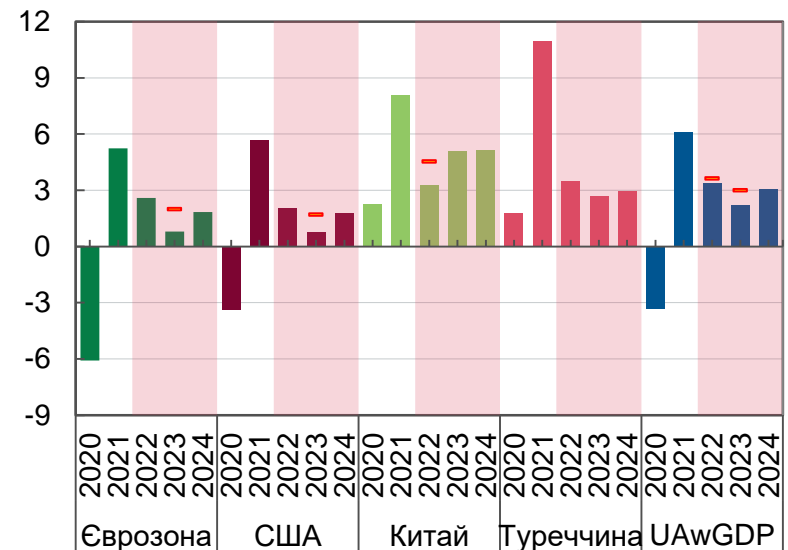
Зростання світового ВВП залишатиметься млявим через повільне налагодження логістики та слабку світову торгівлю

Глобальний PMI та Глобальний індекс ділових очікувань



Джерело: J.P.Morgan, S&P Global, Moody's..

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

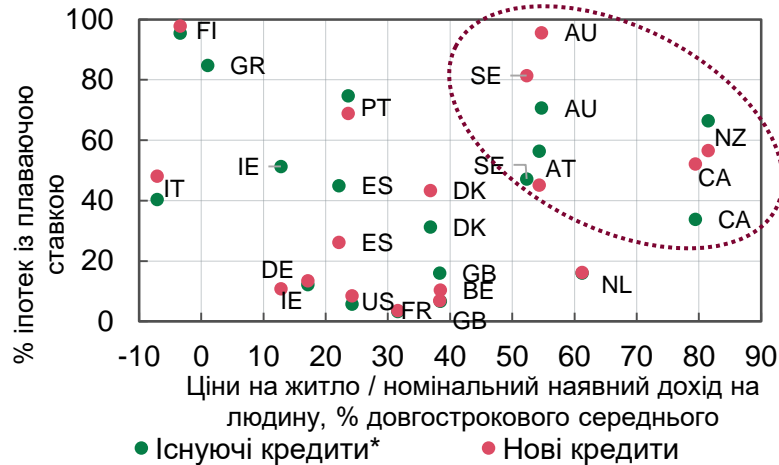


Джерело: національні статистичні агенції, розрахунки НБУ.

- **Оцінки поточних умов ведення бізнесу та очікувань щодо перспектив наступного року залишаються все ще негативними, а продажі – низькими**
- **Стримуватимуть економічне зростання:**
 - посилення монетарної політики з метою стримування інфляційного тиску
 - негативний вплив високих цін на енергію
 - слабше зростання світової торгівлі через зриви у ланцюгах постачання та виробництва - обсяги торгівлі товарами зростуть лише на 1% р/р у 2023 році порівняно з раніше прогнозованими 3.4%

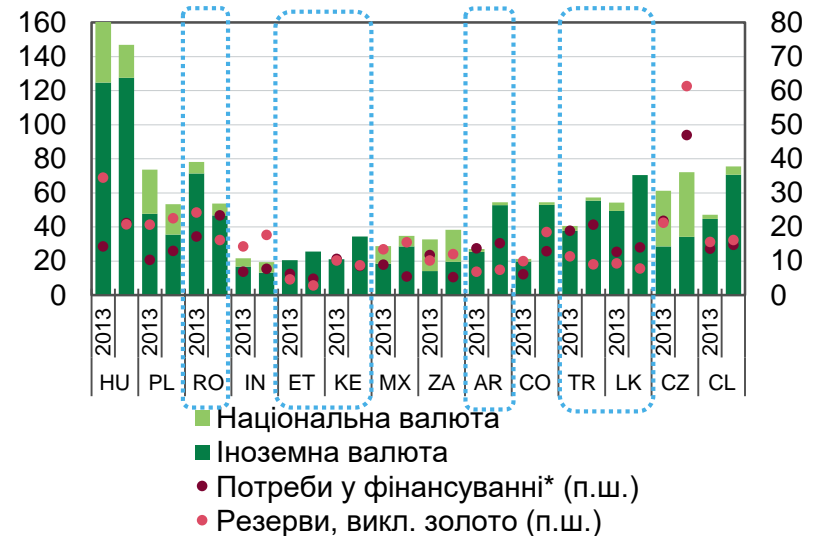
Вставка. Посилення світових фінансових умов: борговий дев'ятий вал

Співвідношення ціни на житло і доходу та частка іпотечних кредитів із плаваючою ставкою**



* Для країн без такої статистики розраховано як середнє частки нових іпотек із плаваючою ставкою у 2013-2022 рр.
 ** Вкл. кредити зі ставкою, що фіксована на менше ніж рік.
 Джерело: OECD, EMF, ECB, RBA, RBNZ, Bank of Canada, MBA, розрахунки НБУ.

Розподіл зовнішнього боргу ЕМ за валютами, потреби у фінансуванні і валютні резерви, % ВВП



* Різниця короткострокового зовнішнього боргу (первинний термін погашення) на поч. року і балансу поточного рахунку
 Джерело: IIF, Світовий банк, МВФ.

- Швидке посилення монетарної політики в розвинених країнах **завершило сприятливий для ризикових активів період** низьких ставок та високого рівня ліквідності
- Іпотечні ставки сягнули максимуму за десятиріччя, що в умовах високої вартості житла і значної частки кредитів із плаваючою ставкою створює **ризик падіння ринку нерухомості**
- Гальмування фіскальної консолідації і погіршення динаміки боргу окремих країн Єврозони може призвести до суттєвого **перегляду оцінок суверенного ризику** цих країн
- На тлі накопичення боргу (~80% у іноз. валюті) та розширення дефіциту поточного рахунку, погіршення зовнішніх умов спричинює **боргові кризи у низці ЕМ і прикордонних ринків** 8

В наступні роки очікується корекція світових цін на зернові та чорні метали через нарощування пропозиції (в т. ч. Україною)

Світові ціни на пшеницю, дол./т.



Світові ціни на кукурудзу, дол./т.



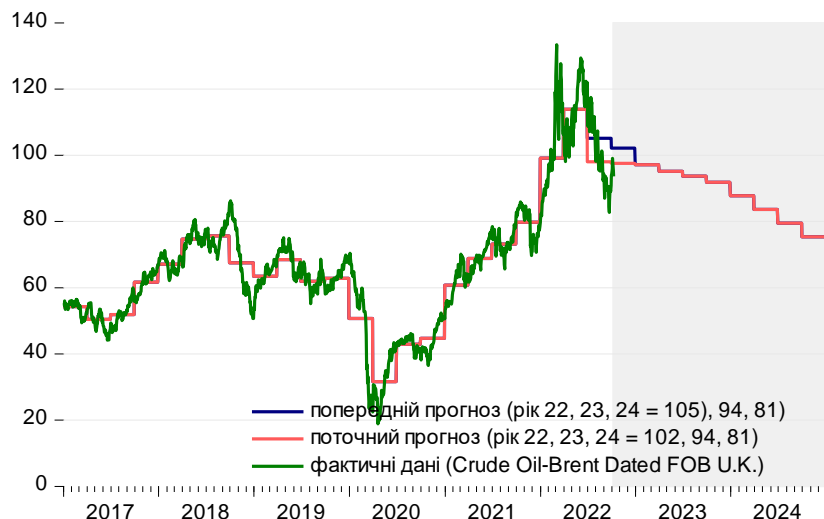
Світові ціни на сталь, дол./т.



- **Світові ціни на зернові знижуватимуться (попри дороге паливо та добрива) через:**
 - роботу зернового коридору
 - розширення площ посівів (зокрема в Латинській Америці, Індії, Австралії)
 - поліпшення погодних умов
- **Світові ціни на сталь та залізну руду після корекції зберігатимуться на нижчих рівнях**

Світові ціни на енергоносії повільно корегуватимуться на тлі затухання шоків

Ціна на нафту, Brent, \$ за бар.



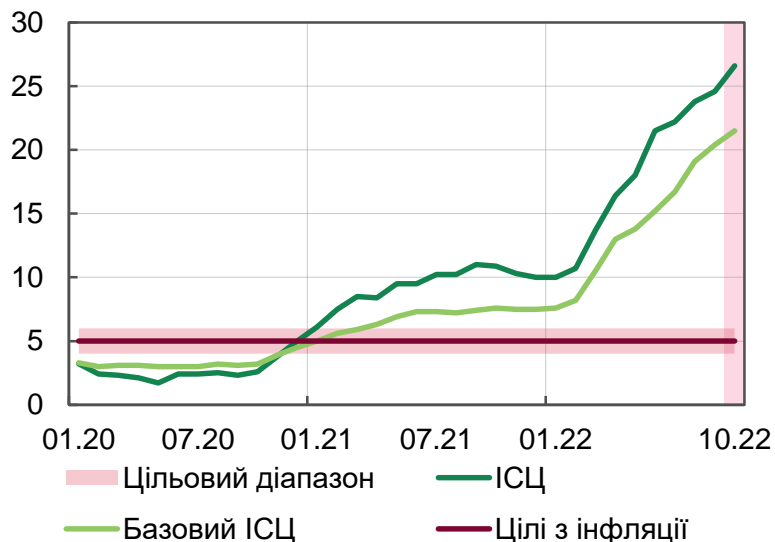
Ціна на природний газ, \$ за 1000м3



- **Уповільнення глобальної економіки надалі виступатиме вагомим фактором суттєвого скорочення попиту на нафту та, відповідно, її здешевлення.** Утім, обмеження обсягів видобування країнами ОПЕК+ утримає ціни від ще глибшого падіння
- **Додатковий вплив на ринок нафти матиме запровадження європейськими країнами максимальної ціни на російську нафту,** унаслідок чого вона дедалі більше переорієнтуватиметься на ринок Азії
- **Поступове зменшення залежності країн Європи від газу РФ на тлі суттєвого скорочення його споживання, активного імпорту СПГ та заповнених сховищ тиснутимуть у бік зниження цін**
- **Висока волатильність на європейському ринку природного газу залишатиметься через подальший шантаж з боку росії**

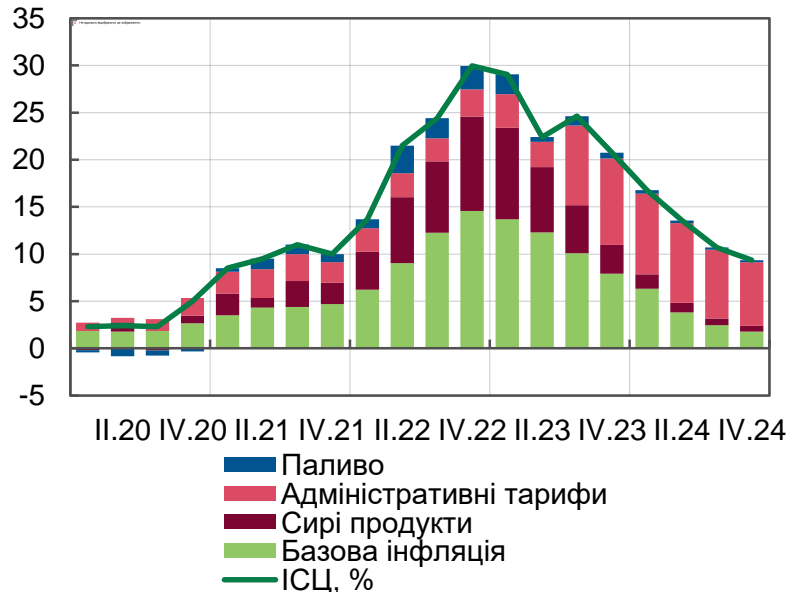
У 2023-24 рр. інфляція знижуватиметься завдяки факторам пропозиції та відносно жорстким монетарним умовам

Інфляція та інфляційні цілі, % р/р



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Внески в річну зміну ІСЦ, в.п



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

- Пришвидшення інфляції (до 24.6% р/р у вересні) й надалі зумовлювалося наслідками повномасштабної війни (порушення ланцюгів постачання, руйнування виробництв, скорочення пропозиції товарів та послуг, збільшення виробничих витрат)
- Ще одним чинником було подальше відображення ефектів перенесення на ціни коригування офіційного курсу гривні до долара США, яке відбулося наприкінці липня та було необхідним для збереження стійкості економіки України
- Інфляція почне сповільнюватися з наступного року. Проте вона перебуватиме вище цілі насамперед через наслідки війни та високі темпи зростання адміністративних цін

Вставка. Як враховується зміна споживання в ІСЦ?

Приклад актуалізації ваги пального в ІСЦ, %

	Пальне	Інші компоненти ІСЦ	ІСЦ всього
Офіційна вага ДССУ	2.8	97.2	100.0
Зміна цін у грудні 2021 року відносно усього 2020 року	32.0	12.9	13.4
Вага, актуалізована на зміну цін	3.7	109.7	113.4
Нова нормалізована вага	3.2	96.8	100.0

Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

ІСЦ, розрахований за статичними та динамічними вагами, % р/р

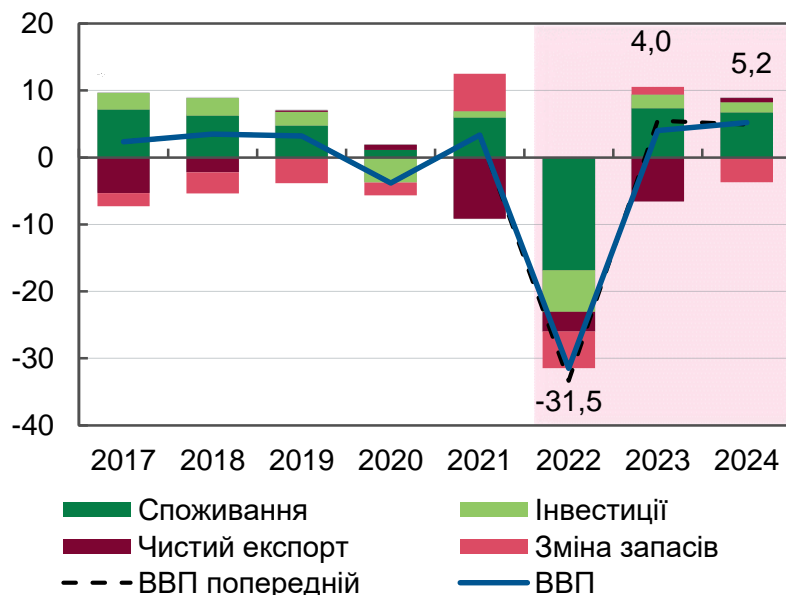


Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

- **З часом під впливом багатьох чинників структура споживання змінюється.** Відповідно до міжнародних стандартів така зміна цін ураховується у ваговій структурі для розрахунку ІСЦ шляхом актуалізації ваг та споживчого набору. **Водночас розрахунки ІСЦ враховують й вплив поточних змін цін на споживання на основі методу ланцюгових індексів або так званих динамічних ваг**
- **У результаті використання структури грошових витрат попередніх періодів з урахуванням зміни у відносних цінах окремих компонент інфляції суттєво не викривлює показники ІСЦ.** Відповідно, інфляційні показники виражені традиційним ІСЦ, залишаються актуальними й під час значних структурних змін

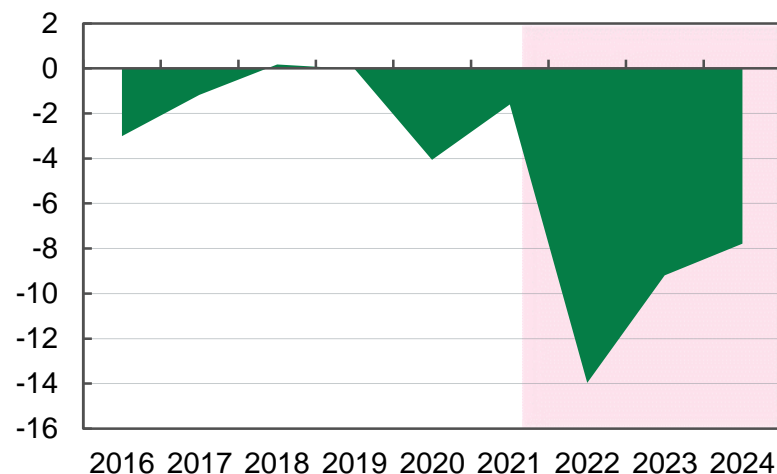
У 2022 році ВВП скоротиться майже на третину. Із послабленням безпекових ризиків очікується відновлення економіки (по 4-5%)

Реальний ВВП, внески компонент, в.п.



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Розрив ВВП, %

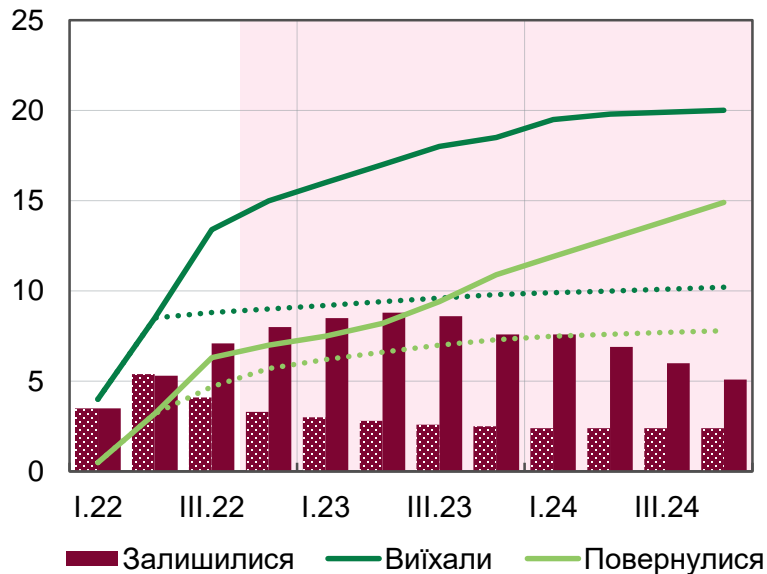


Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

- Після найглибшого падіння на початку війни економіка очікувано поступово відновлюється завдяки адаптації підприємств і домогосподарств до умов війни, розбудові логістичних зв'язків, поліпшенню ділових та споживчих настроїв
- Очікуване зниження безпекових ризиків із середини 2023 року стане ключовим чинником майбутнього відновлення економіки. Підтримуватиме зростання м'яка фіскальна політика та повноцінне відновлення роботи чорноморських портів.
- Але ВВП й надалі перебуватиме нижче свого потенційного рівня через наслідки війни. У свою чергу потенційний рівень ВВП залишатиметься суттєво нижче довоєнного рівня внаслідок скорочення робочої сили та руйнування фізичного капіталу

Міграція як в межах України, так і за кордон залишається значною

Кількість мігрантів, що залишаються за кордоном, млн осіб (на кінець кварталу)



Джерело: [UNHCR](#), оцінки НБУ.

Плани щодо повернення в Україну, % відповідей

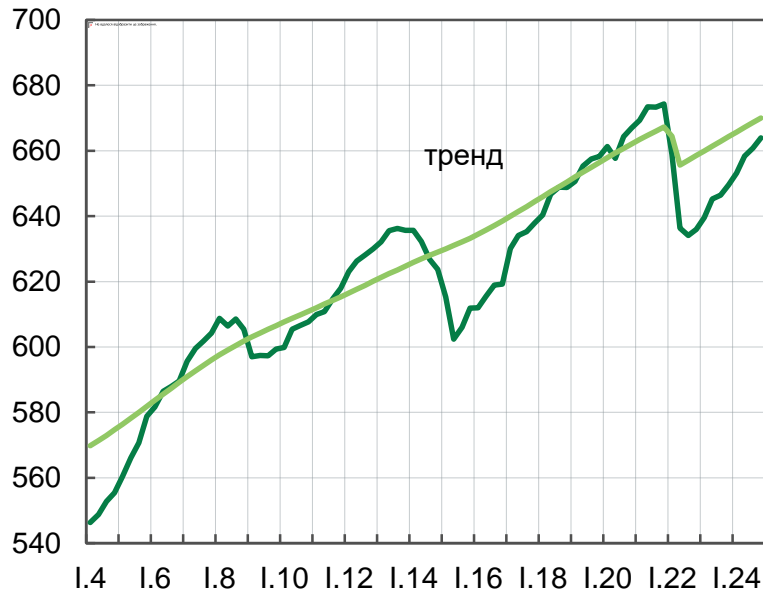


Джерело: Опитування Центру Разумкова (лип.-серп. 2022).

- **3 України виїхало 13.4 млн осіб, а повернулося – 6.3 млн осіб** (за даними ООН, з 24.02.2022 до 30.09.2022). За даними МОМ, наприкінці вересня кількість ВПО становить майже 7 млн осіб, з них зареєстровано як ВПО 3.2 млн осіб
- **Зі зменшенням безпекових ризиків з другої половини наступного року очікується активізація повернень громадян**, хоча наприкінці 2024 року за кордоном, за припущеннями НБУ, усе ще залишатиметься близько 5 млн осіб, що зумовить відповідне зменшення робочої сили та закладає ризики для післявоєнного відновлення

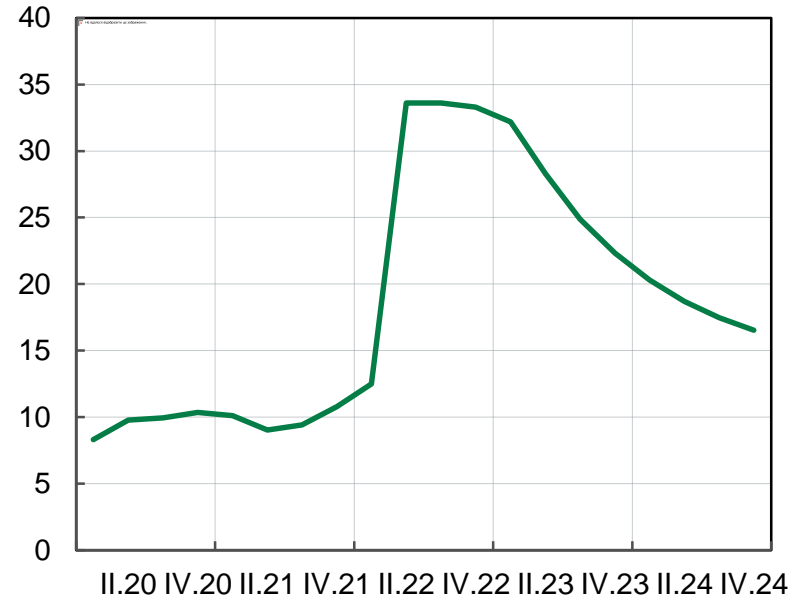
Зростання зарплат відновиться, утім обмежуватиметься високою інфляцією та нижчою за довоєнну продуктивність

Реальна зарплата, рівень (логарифми)



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Безробіття (МОП), %, с/с

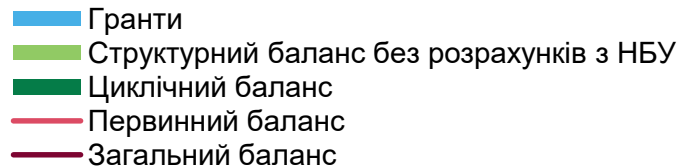
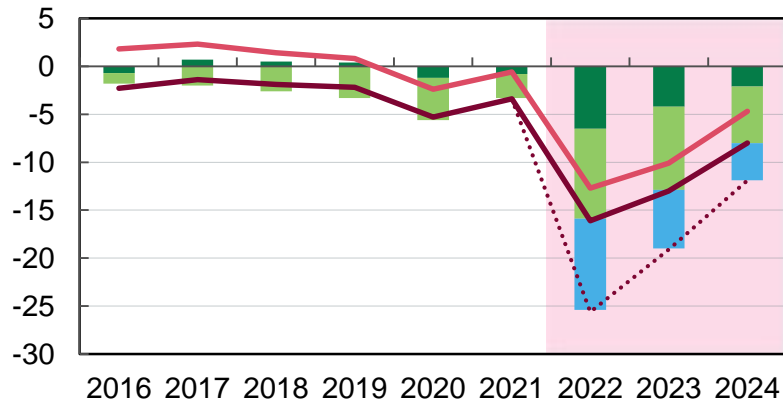


Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

- У поточному році зарплати стрімко знижуються, однак доходи населення підтримуються соціальними виплатами та виплатами військовим
- Надалі зростання зарплат у реальному вимірі відновиться, щоправда буде обмежуватися через високу інфляцію та нижчу за довоєнну продуктивність
- Попри поступове пожвавлення економічної діяльності та попиту на робочу силу безробіття залишатиметься високим через руйнування виробничих потужностей та структурні диспропорції на ринку праці

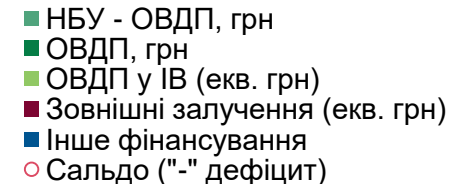
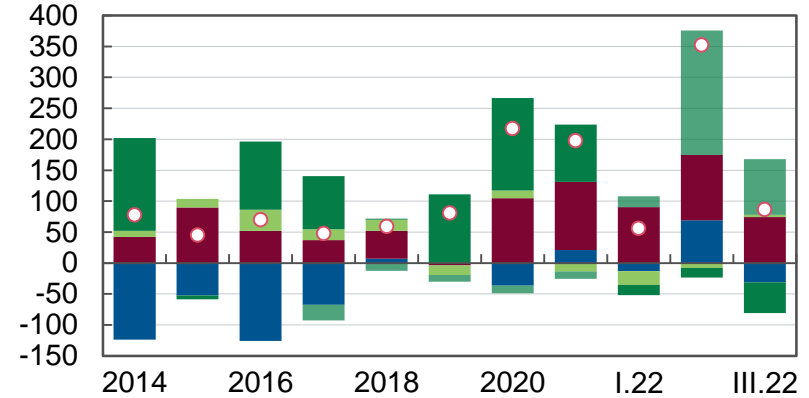
За підтримки міжнародних партнерів фінскальна політика залишатиметься стимулюючою у воєнний час та після війни

Сальдо зведеного бюджету, % ВВП



Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

Фінансування державного бюджету*, млрд грн

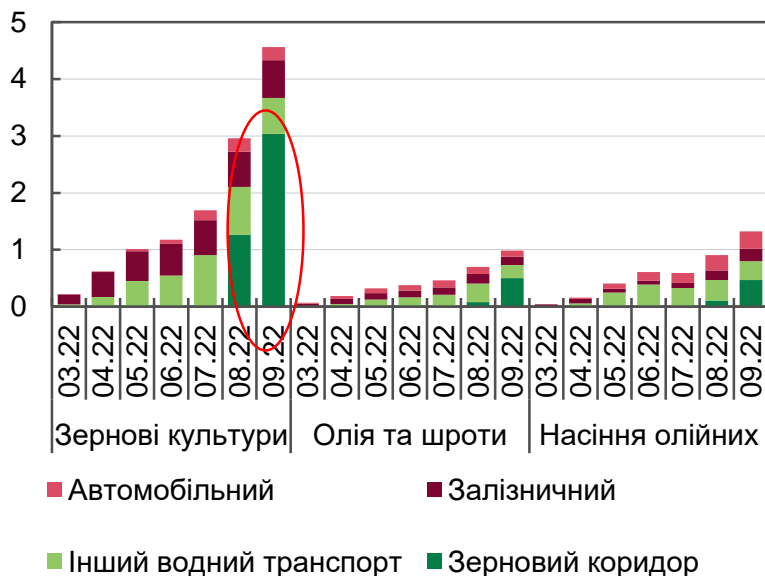


Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

- **Фінскальна політика є безпрецедентно м'якою та залишатиметься стимулюючою до кінця прогностичного періоду.** Це підтримує економіку під час війни та сприятиме відновленню зі зменшенням безпекових ризиків. Дефіцит бюджету скорочуватиметься поступово
- **Ключовим джерелом фінансування бюджетних потреб залишатиметься міжнародна підтримка.** Разом зі збільшенням ринкових залучень це дасть змогу повністю припинити монетизацію бюджетного дефіциту з 2023 року

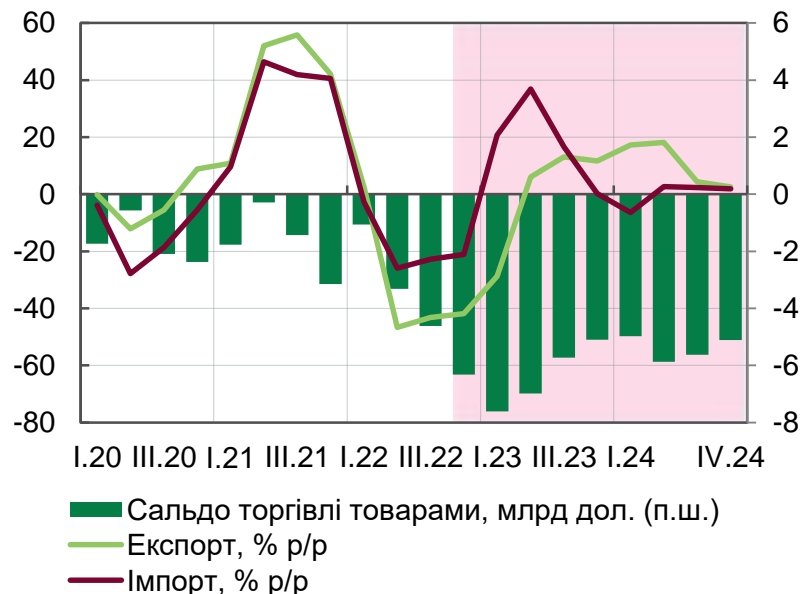
Завдяки "зерновому коридору" та подальшому розблокуванню морських портів експорт зростатиме, однак доволі повільно

Експорт основних продовольчих товарів за видами транспорту, млн т



Джерело: Мінагрополітики, Black Sea Grain Initiative JCC.

Торгівля товарами

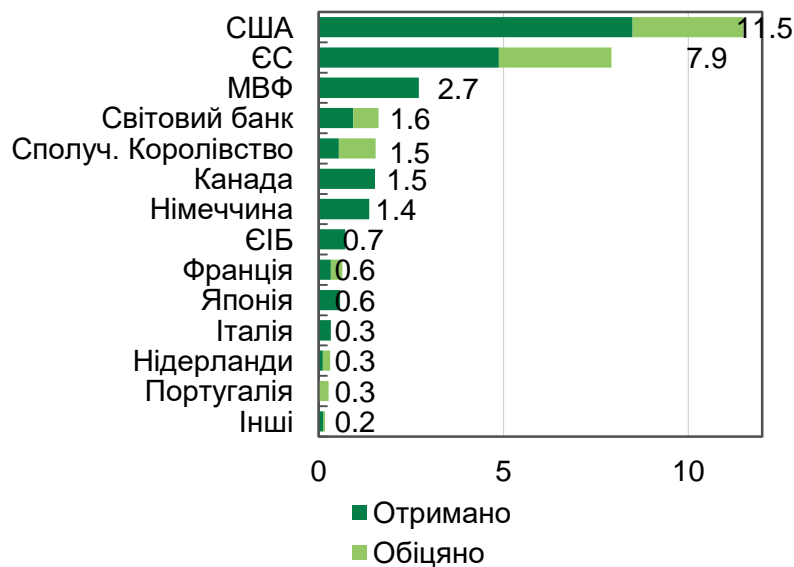


Джерело: розрахунки НБУ.

- **Нарощування експорту продукції АПК завдяки запуску "зернового коридору" та збільшення обсягів офіційного фінансування сприяли зростанню валютних надходжень у III кварталі 2022 року. Ці статті разом із переказами і надалі залишатимуться основними джерелами припливу валюти**
- **Відновлення експорту обмежуватиметься зруйнованими та пошкодженими виробничими потужностями та логістикою, нижчими врожайми та зниженням цін на основні експортні товари**

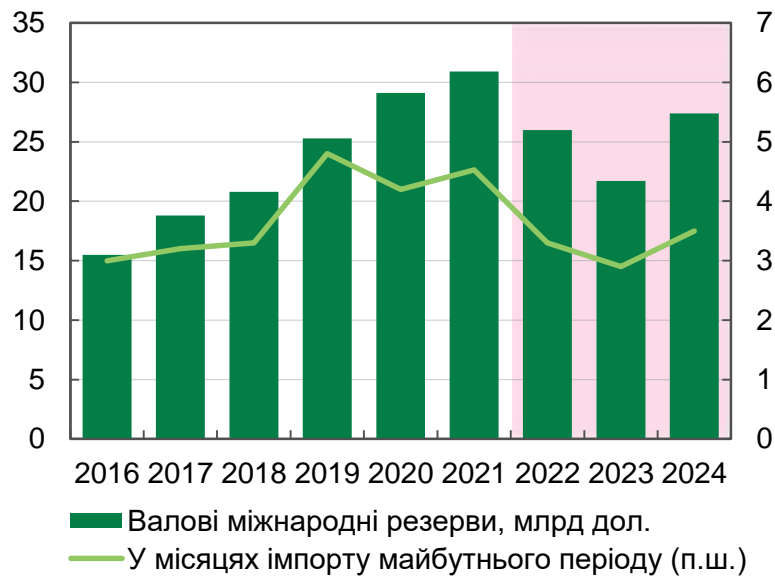
Очікувані значні обсяги офіційного фінансування забезпечуватимуть достатній рівень резервів

Обсяги міжнародної фінансової допомоги у 2022 році з початку повномасштабної війни*, млрд дол.



Джерело: НБУ, МФУ, дані з відкритих джерел.

Валові міжнародні резерви

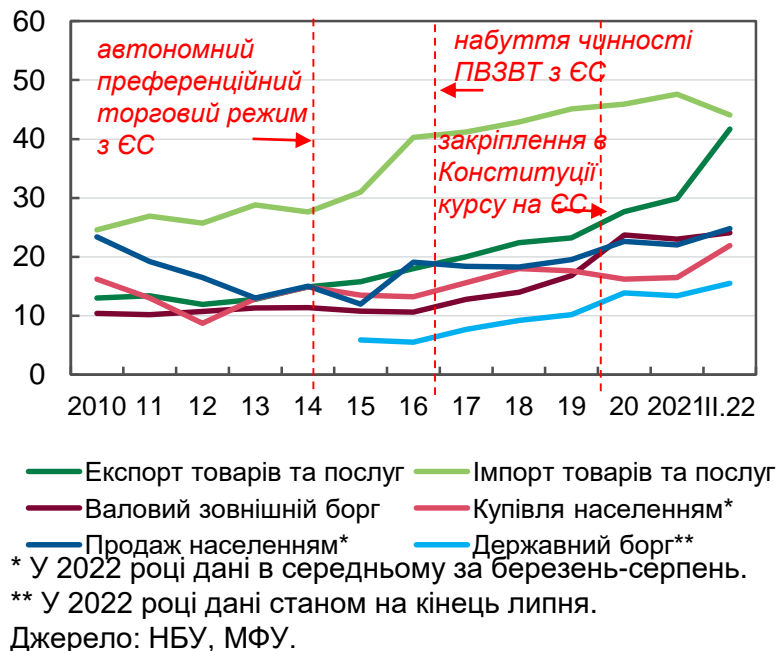


Джерело: розрахунки НБУ.

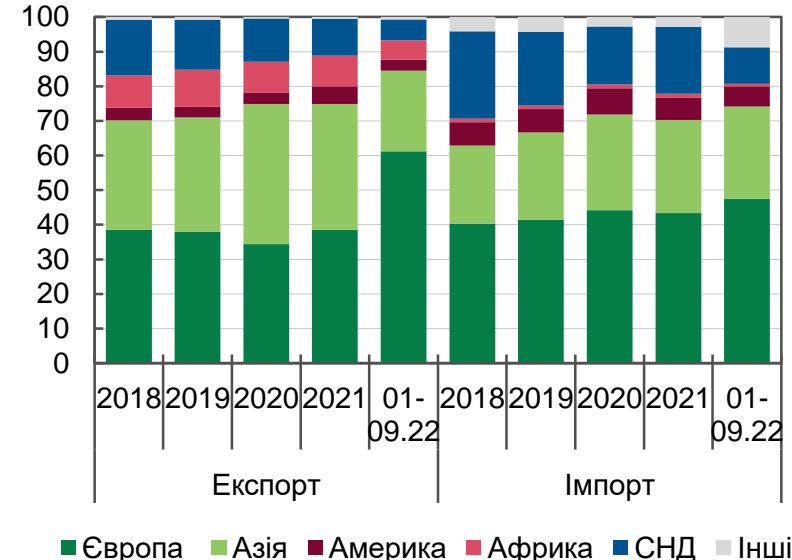
- **Обсяги міжнародної фінансової підтримки в III кварталі перевищили чисті інтервенції НБУ з продажу валюти, у результаті резерви збільшилися до 23.9 млрд дол. станом на кінець вересня**
- **Фінансова підтримка від міжнародних партнерів і надалі залишиться суттєвою та покриватиме значні дефіцити поточного рахунку. Це дасть змогу підтримувати міжнародні резерви на достатньому рівні**

Вставка. Роль євро у валютних розрахунках України стабільно зростає, проте долар США збереже значну роль

Частка євро в структурі розрахунків за окремими показниками України, %



Географічна структура торгівлі товарами України, %



Джерело: НБУ.

- Одним з найпотужніших стимулів до стійкого зростання ролі євро стала Угода про Асоціацію з ЄС. Поглиблення співпраці з ЄС вплинуло й на валютну структуру фінансових потоків
- У 2022 році блокада транспортних шляхів через повномасштабну війну спричинила значний сплеск частки євро у валютних розрахунках України
- Після відновлення традиційних торгових шляхів частка євро дещо знизиться через відновлення доступу до неєвропейських ринків. Крім того, роль долара залишатиметься значною, допоки зберігатиметься сировинна структура українського експорту

Альтернативний сценарій: тривалий термін війни та блокування портів

- Найвагомим ризиком для цього макропрогнозу є довший термін збереження високих безпекових ризиків. Альтернативний сценарій макропрогнозу ґрунтується на припущенні щодо їх збереження до середини 2024 року
- У разі реалізації сценарію з тривалим збереженням високих безпекових ризиків перспективи відновлення економіки України в наступному році суттєво погіршаться
- Триваліший період пригніченого попиту, низька інвестиційна активність та логістичні обмеження будуть основними стримуючими чинниками для зростання ВВП. За таких умов повноцінне відновлення розпочнеться не раніше 2024 року.
- Слабкий споживчий попит стримуватиме інфляцію, проте вона залишатиметься високою через несприятливий вплив втрати експортного потенціалу на обмінний курс та високі інфляційні очікування. Зміна профілю ІСЦ здебільшого пов'язана з коригуванням строків доведення енергетичних тарифів до рівня собівартості
- У 2023–2024 роках платіжний баланс буде гіршим, ніж у базовому прогнозі, через обмежені можливості експорту та продовження відпливу капіталу. У результаті міжнародні резерви знижуватимуться на всьому прогнозному горизонті

Показники*	2021	2022	2023	2024
Реальний ВВП, зміна у %	3.4	-31.5	4.0 [1.9]	5.2 [2.5]
ІСЦ, зміна у %	10.0	30.0	20.8 [13.4]	9.4 [19.6]
Сальдо поточного рахунку, млрд. дол.	-3.2	6.8	-8.0 [-8.3]	-5.1 [-7.9]
Міжнародні резерви, млрд. дол.	30.9	26.0	21.7 [18.7]	27.4 [12.6]

* в дужках – альтернативний сценарій

Національний банк оцінює баланс ризиків для свого базового прогнозу інфляції та процентної ставки як зміщений угору

		Ймовірність настання ризику		
		Низька <15%	Середня 15%–25%	Висока 25%–50%
Ступінь впливу на базовий сценарій	Слаб-кий			Припинення транзиту газу
	Помірний	Відсутність програми з МВФ	Припинення роботи зернового коридору	Посилена еміграція Енергетичні ризики проходження поточної зими
	Сильний	Швидка реалізація масштабного плану відбудови України "план Маршала"	Розбалансування державних фінансів (низькі ставки за ОВДП, заморозка тарифів на ЖКП, скорочення міжнародної допомоги, триваліша емісія)	Триваліший термін війни, ескалація