



НАЦІОНАЛЬНИЙ БАНК УКРАЇНИ

**Інфляційний звіт і Макроекономічний прогноз НБУ
(січень 2016)**

Національний банк України
Київ, 5 лютого 2016 року



Основні макроекономічні показники

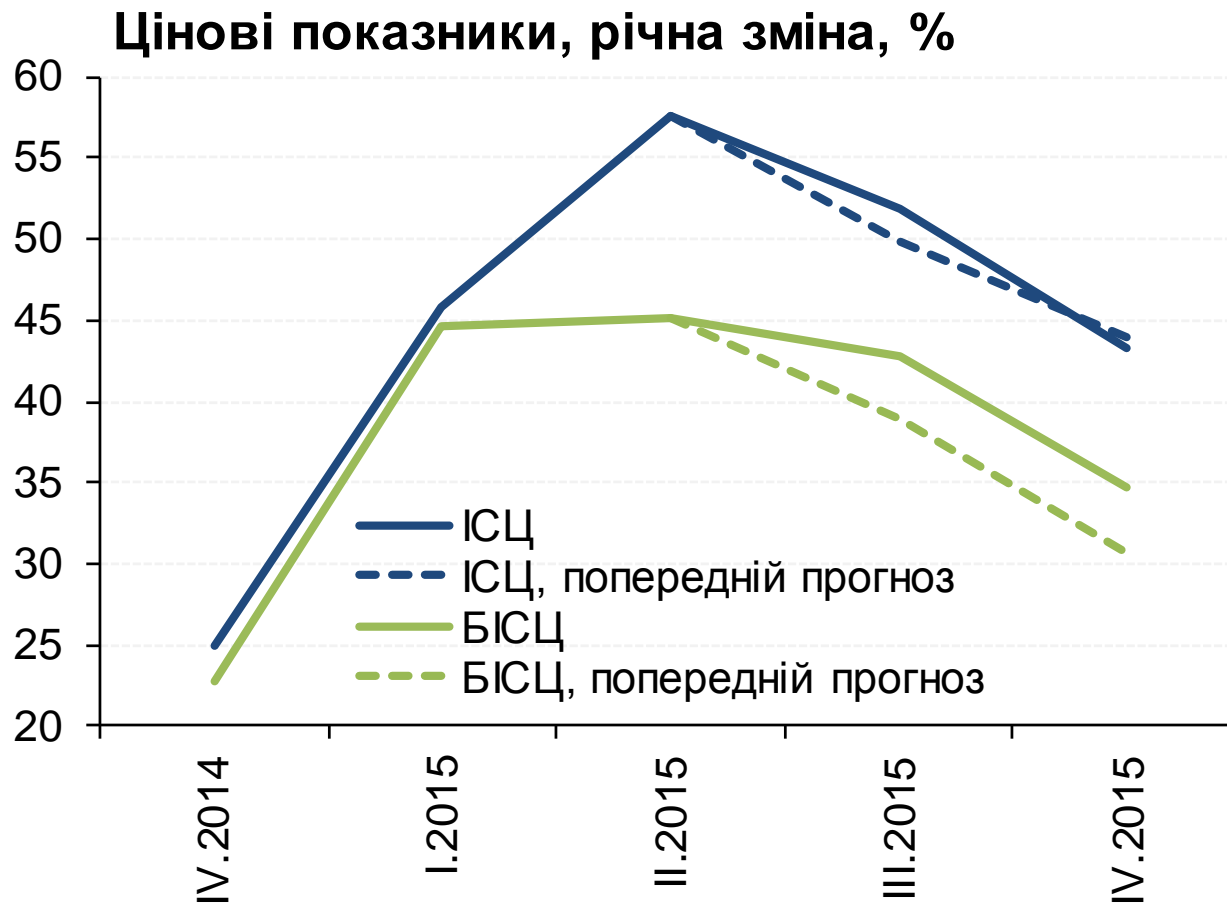
	2015 факт/ оцінка НБУ	2016 прогноз НБУ	2017 прогноз НБУ
Реальний ВВП, зміна у %	-10,5 (-11,6)*	1,1 (2,4)	3,0
Номінальний ВВП, млрд. грн.	1 937 (1 901)	2 216 (2 227)	2 493
ІСЦ, зміна у % (к.п.)**	43,3 (44,0)	12,0 (12,0)	8,0
Базовий ІСЦ, зміна у % (к.п.)	34,7 (30,7)	9,2 (10,2)	6,3
Сальдо поточного рахунку, млрд. дол. США	-0,2 (-0,7)	-2,5 (-1,2)	-2,0
Сальдо зведеного балансу, млрд. дол. США	0,8 (2,0)	0,6 (-0,2)	1,1
Міжнародні резерви, млрд. дол. США	13,3 (18,0)	19,6 (20,2)	22,3
Монетарна база, зміна у % (к.п.)	0,8 (0,3)	8,3 (17,2)	8,3
Грошова маса, зміна у % (к.п.)	3,4 (5,4)	10,5 (16,8)	11,5

* у дужках – попередній прогноз НБУ (Інфляційний звіт, вересень 2015)

** «к.п.» – на кінець періоду (грудень до грудня попереднього року)



Динаміка інфляції в IV кварталі відповідала нашим прогнозам



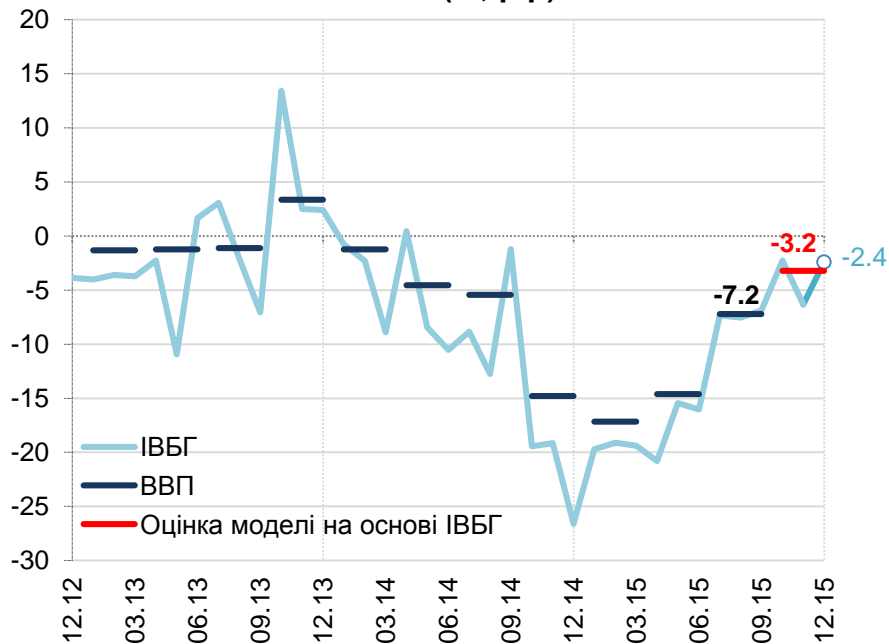
Джерело: НБУ.

- Базова інфляція зростала більше за прогноз через відкладений ефект девальвації на початку року
- Адміністративно – регульовані ціни зросли менше, ніж очікувалось через врахування знижки на газ



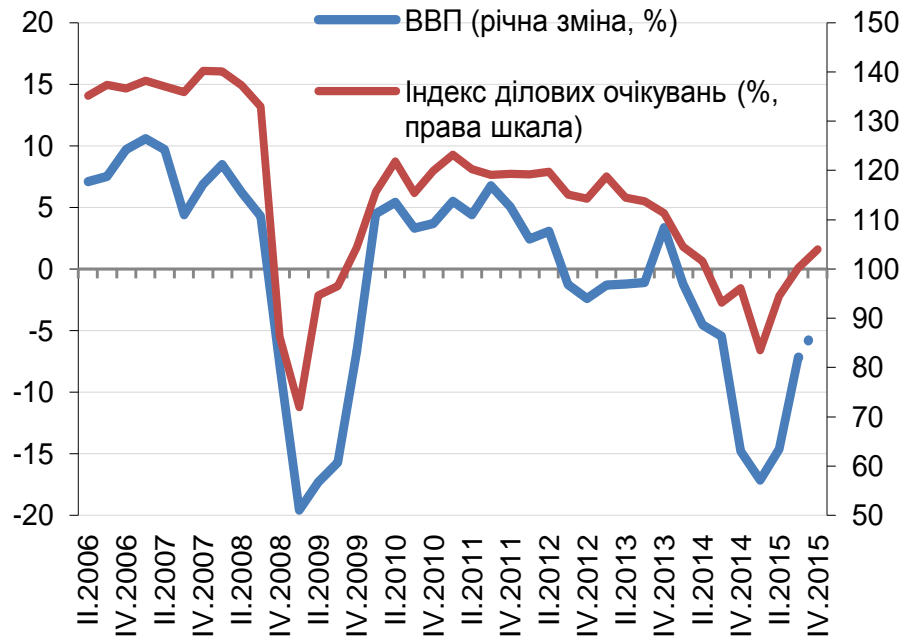
Економічна активність відновлювалася з другого кварталу

Реальний ВВП та ІВБГ (% р/р)



Джерело: ДССУ; розрахунки НБУ

ВВП та індекс ділових очікувань



Джерело: ДССУ; НБУ.

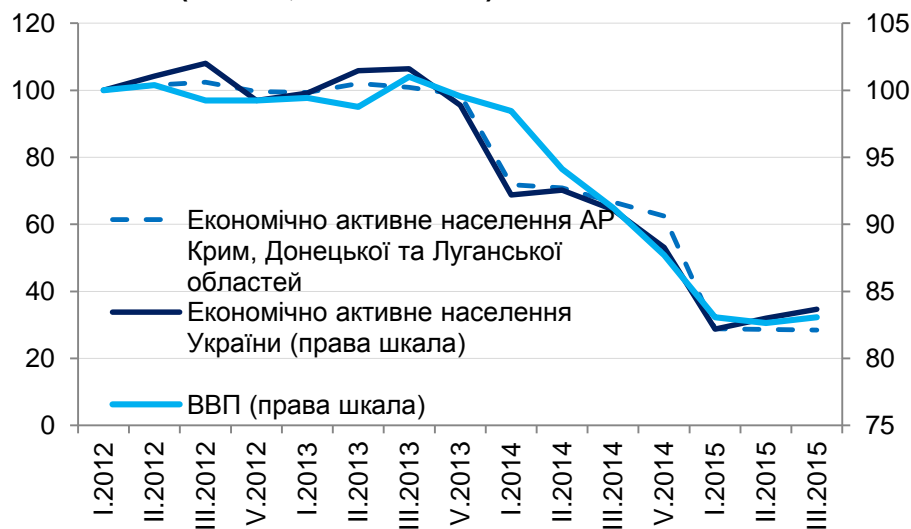
- За нашими оцінками зниження ВВП в IV кварталі продовжило сповільнюватися до 3% – 4% р/р. У цілому за рік падіння оцінене в 10.3% – 10.5% р/р
 - зростання обсягів будівництва у грудні (на 10.4% р/р) було сюрпризом, однак частка сектору мала
 - суттєво уповільнився роздрібний товарообіг
- Ділові очікування вперше з кінця 2013 року перевищили рівень у 100%



НАЦІОНАЛЬНИЙ
БАНК
УКРАЇНИ

Скорочення економічно активного населення та вимушена міграція обмежували можливості до відновлення ВВП

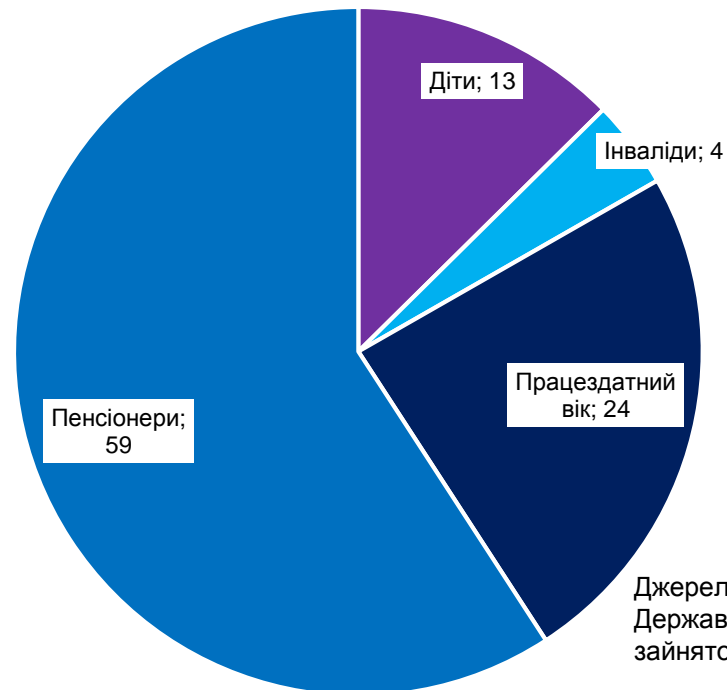
Економічно активне населення та реальний ВВП (індекс, I.2012 = 100)



* З 2014 - без АР Крим, м. Севастополь, з 2015 року – також частини зони проведення АТО.

Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Структура ВПО, %



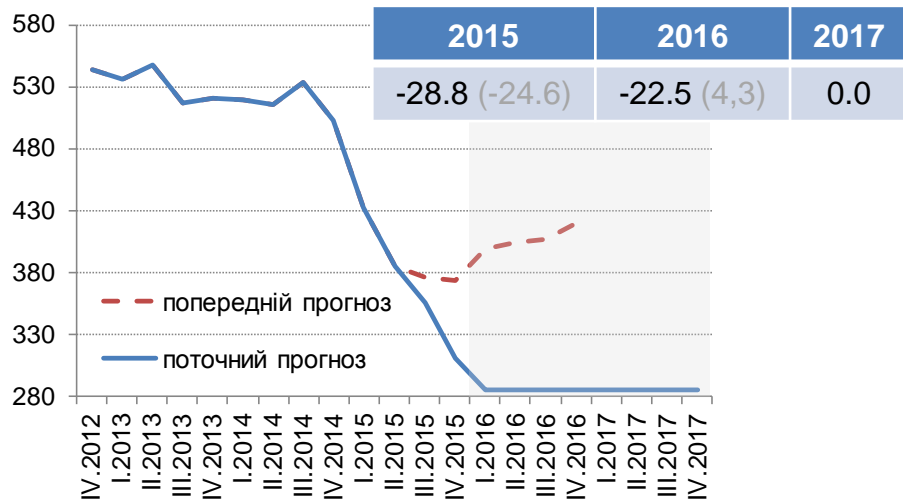
Джерело:
Державна служба
зайнятості України.

- Анексія Криму та вилучення зі статистики зони АТО призвели до **скорочення економічно активного населення України** сукупно майже на 14% (близько 3 млн. осіб) до 18.3 млн. осіб
- **Вплив внутрішньо переміщених осіб** на зареєстровані показники ринку праці незначний (станом на 28.12.2015 на обліку перебуває 1.7 млн. ВПО)



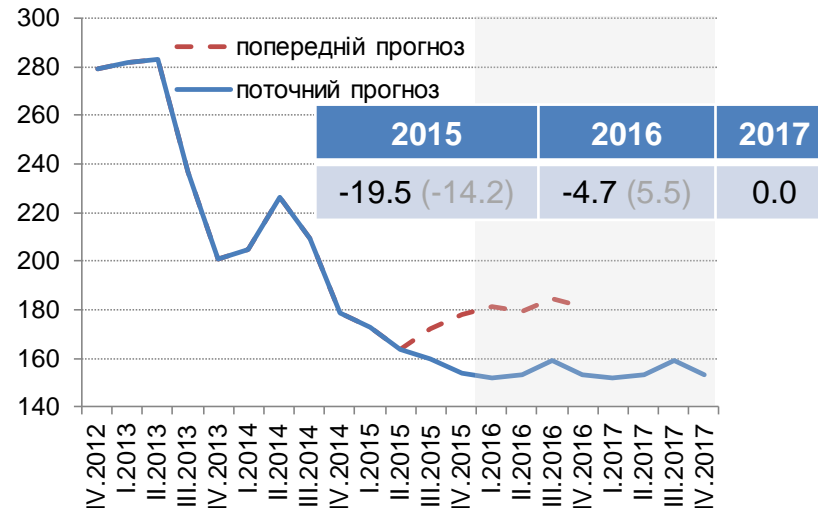
На світових товарних ринках продовжилось зниження цін

Ціна експорту чорних металів, \$ за т.



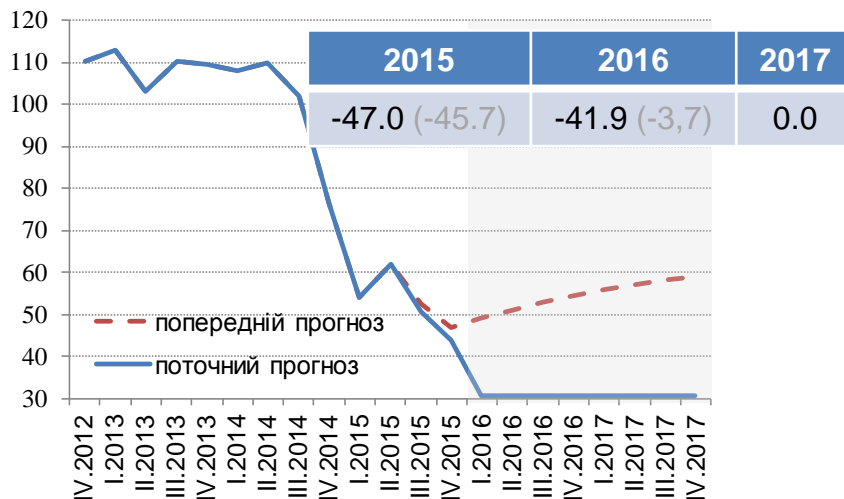
Джерело: власні оцінки.

Ціна експорту зернових, \$ за т



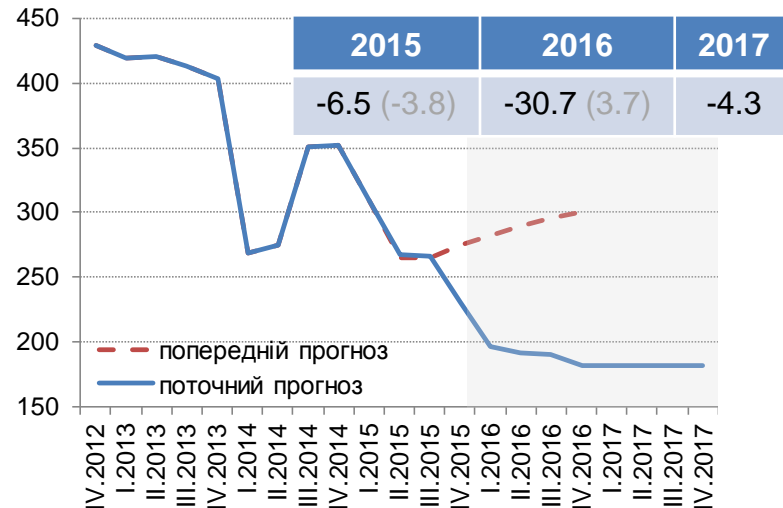
Джерело: власні оцінки.

Ціна на нафту Brent, \$ за барель



Джерело: власні оцінки.

Ціна на імпортований газ, \$/1000 м3



Джерело: власні оцінки.



Валюти країн, що розвиваються, девальвували в результаті падіння цін на сировину

Девальвація обмінних курсів валют до долара США окремих країн, ринки яких розвиваються, в 2015 році (% р/р) та січні 2016* (% з початку року)



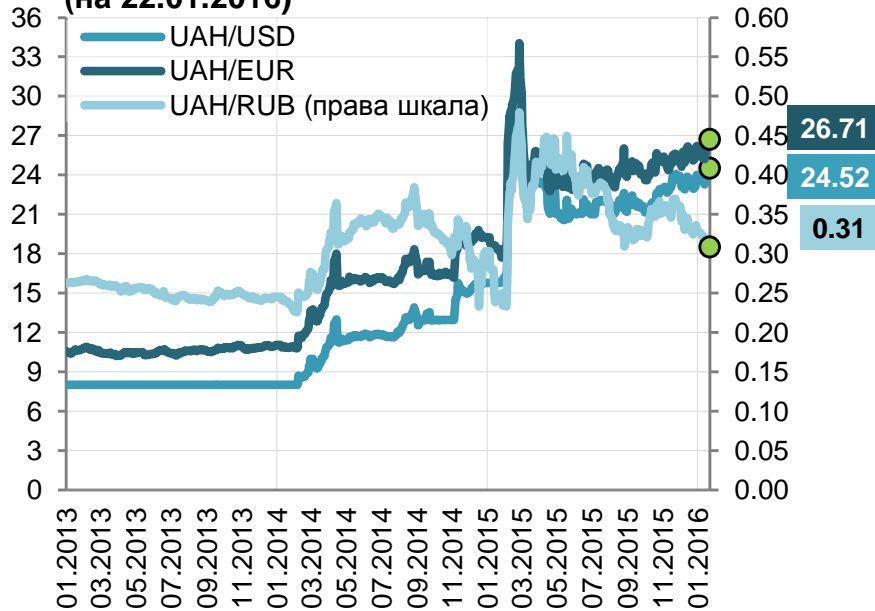
* Станом на 22.01.2016

Джерело: Thomson Reuters Datastream.



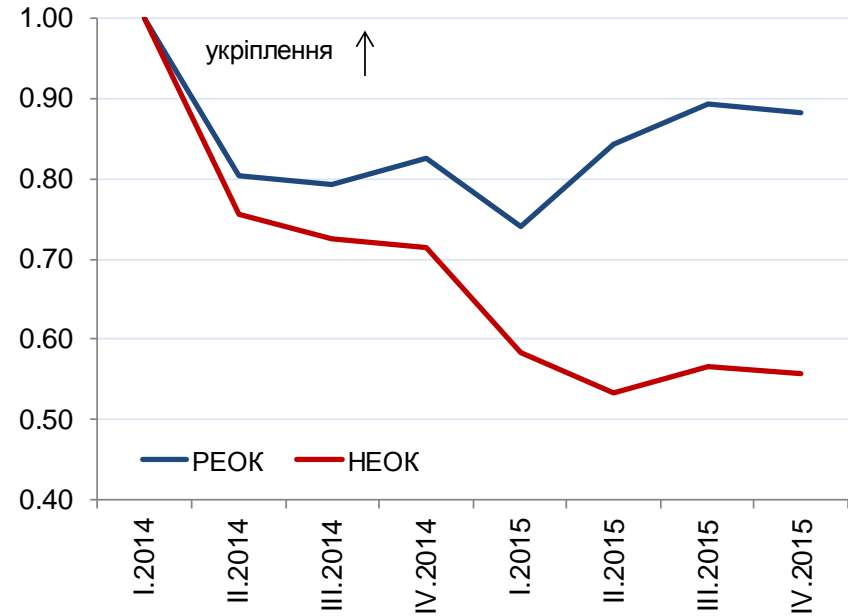
Тиск на девальвацію гривні – результат зовнішнього середовища та внутрішніх ситуативних факторів

Офіційний курс гривні до іноземних валют
(на 22.01.2016)



Джерело: НБУ.

РЕОК та НЕОК гривні, 2014:1=1



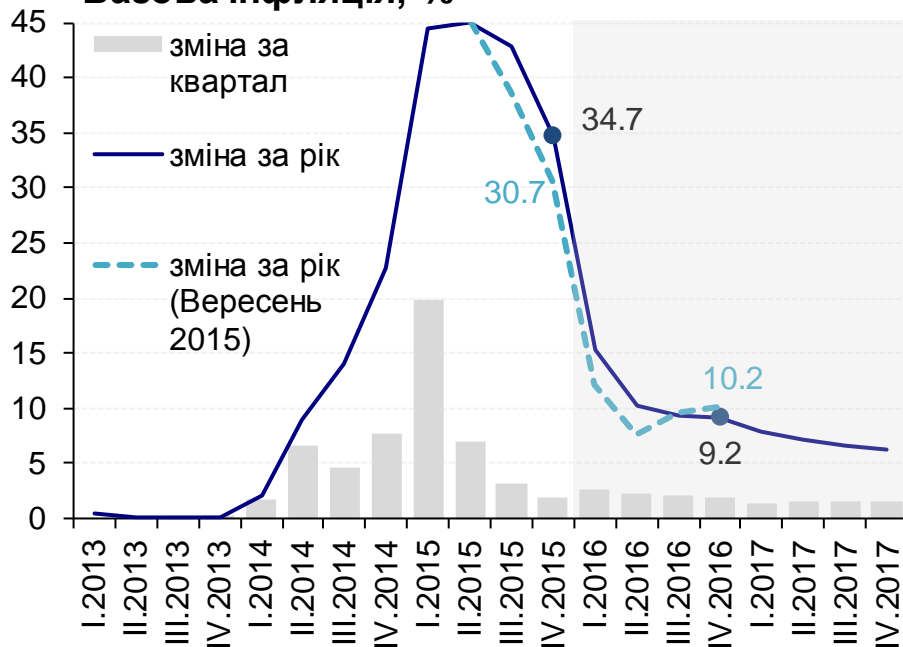
Фактори:

- скорочення експортних надходжень на тлі падіння світових цін на сировинні товари
- обмеження з боку Росії
- девальвації валют країн – торгових партнерів
- посилення політичної невизначеності
- нерівномірність бюджетних виплат
- ситуативні чинники



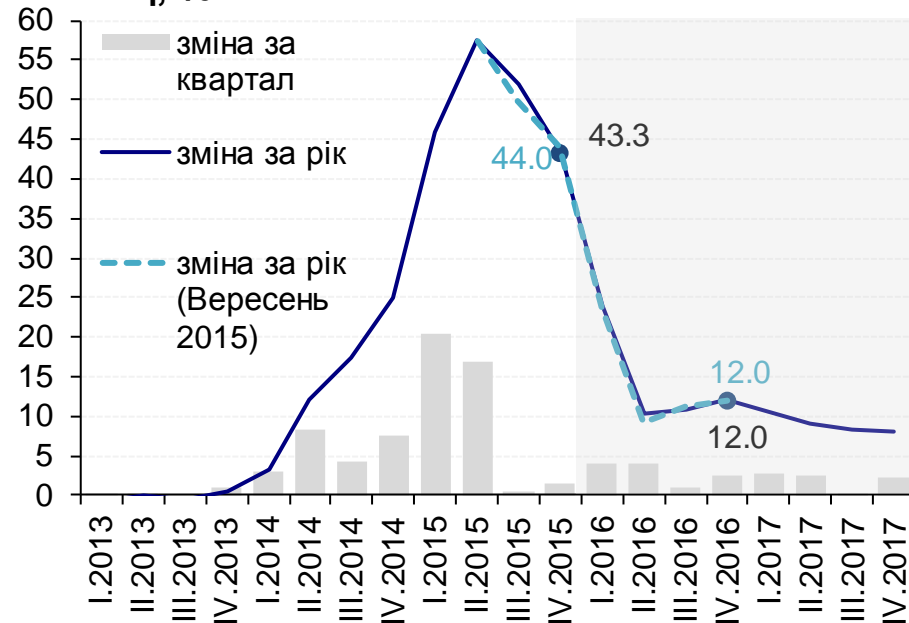
Прогноз інфляції залишається незмінним на рівні цілі (12% в 2016 році та 8% в 2017 році)

Базова інфляція, %



Джерело: НБУ.

ІСЦ, %



Джерело: НБУ.

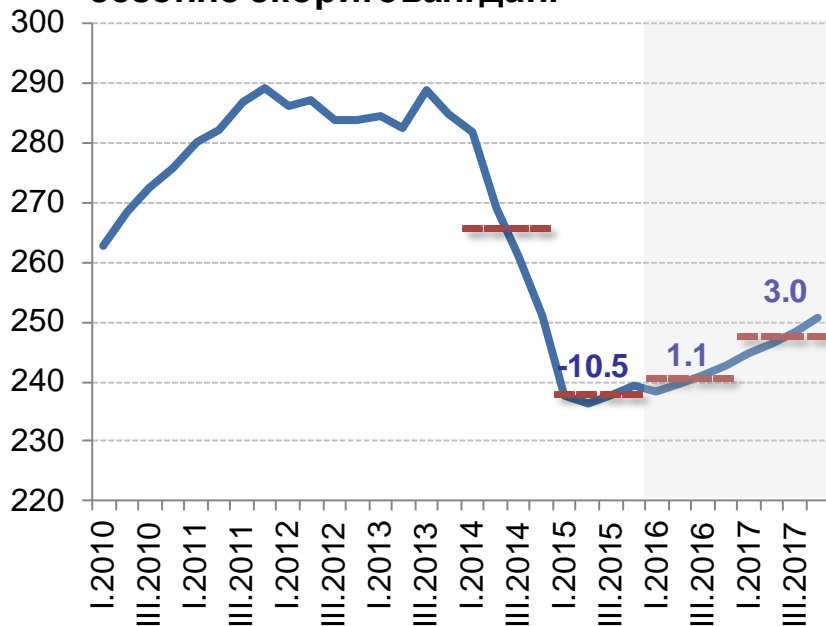
Кількісна оцінка нових факторів впливу на прогноз інфляції на 2016 рік

Підвищення	в.п.	Зниження	в.п.
Девальвація	1.4	Зниження світових цін на продовольство	-2.2
Підвищення адм.-рег. цін	1.7	Продуктове ембарго	-0.4
		Зниження економічної активності	-0.5
Всього	3.1	Всього	-3.1



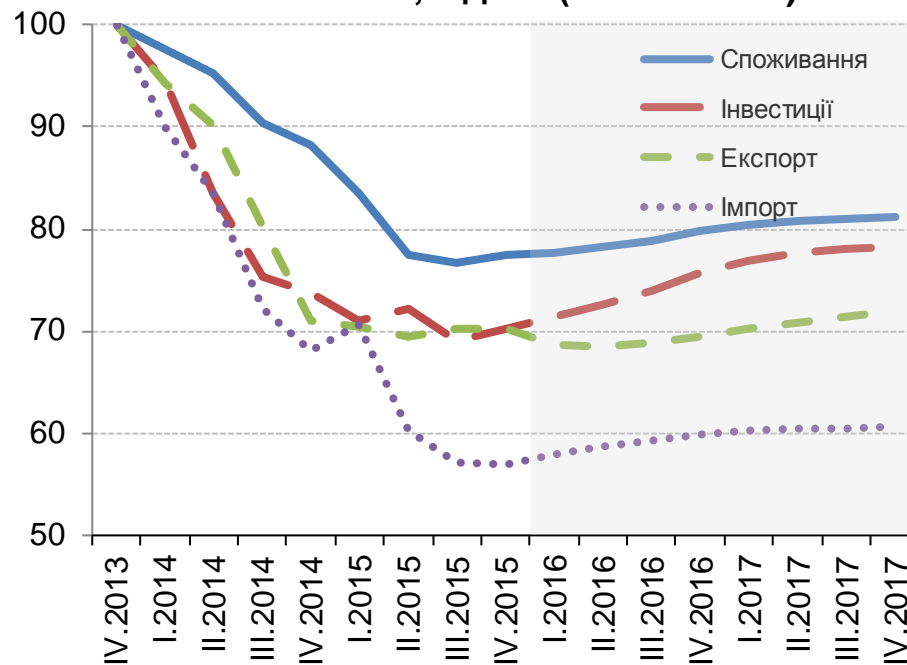
Зовнішні фактори були основною причиною погіршення прогнозу ВВП до 1.1% в 2016 році

ВВП в цінах 2010р, млрд. грн., сезонно скориговані дані



Джерело: НБУ.

Компоненти ВВП, індекс (IV.2013=100)



Джерело: НБУ.

- Падіння світових цін на метали
- Зниження зовнішнього попиту та торговельні обмеження
- Укріплення РЕОК
- Бюджетний перерозподіл на користь власників і працюючих

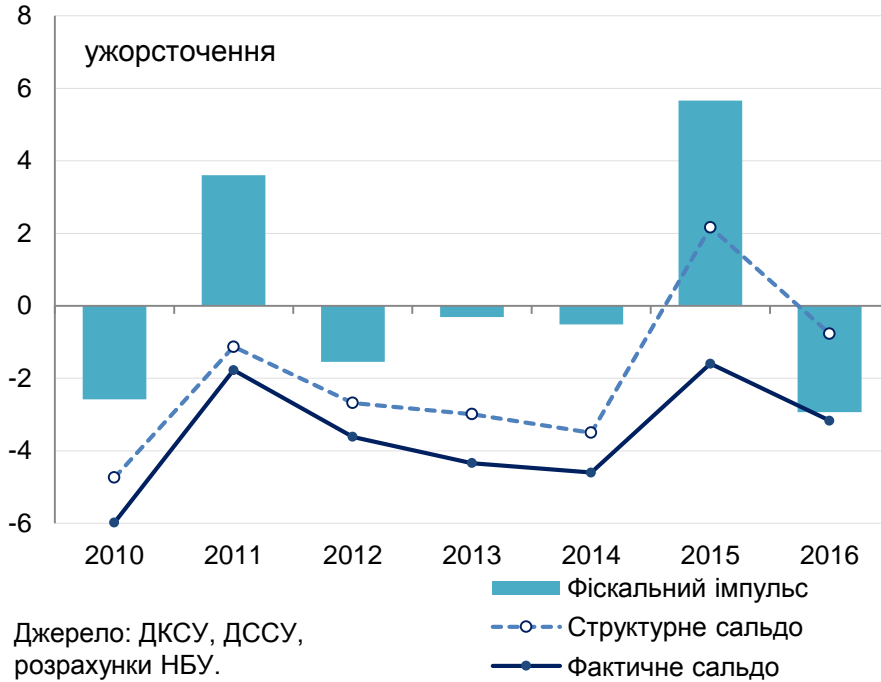
зміна за рік, %	2015 оцінка	2016	2017
ВВП	-10.5	1.1	3.0
Кінцеві споживчі витрати	-15.8	0.2	2.7
Валове нагромадження основного капіталу	-11.9	4.8	5.5
Експорт товарів і послуг	-16.3	-1.7	3.2
Імпорт товарів і послуг	-21.8	-2.7	2.4



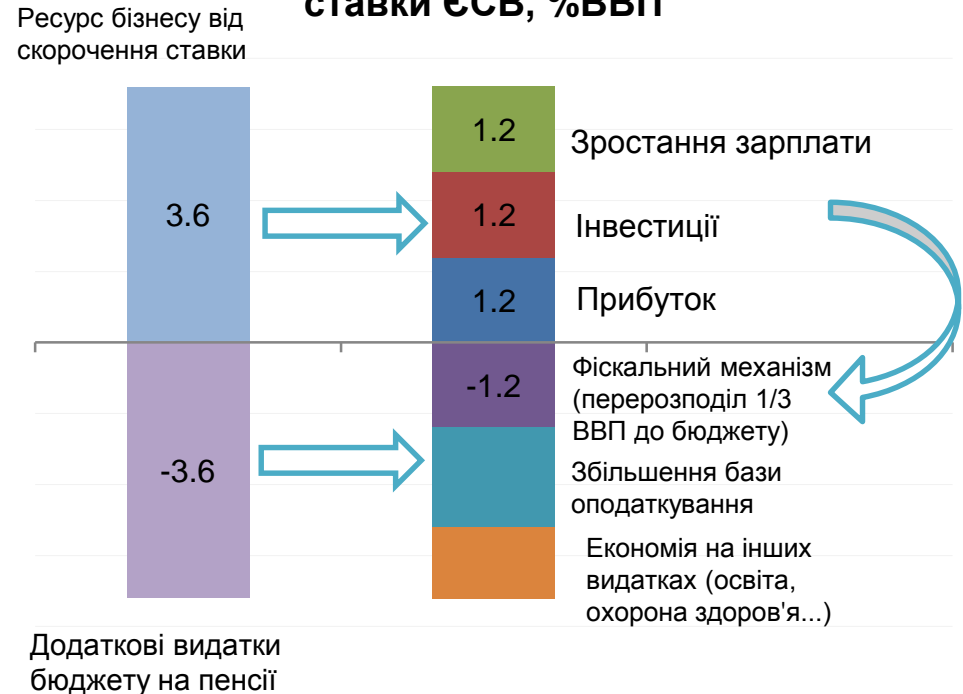
Стримуючий характер фіскальної політики в 2016 році послабитися

НАЦІОНАЛЬНИЙ
БАНК
УКРАЇНИ

Показники зведеного бюджету (% ВВП)



Перерозподіл коштів через зміну ставки ЄСВ, %ВВП

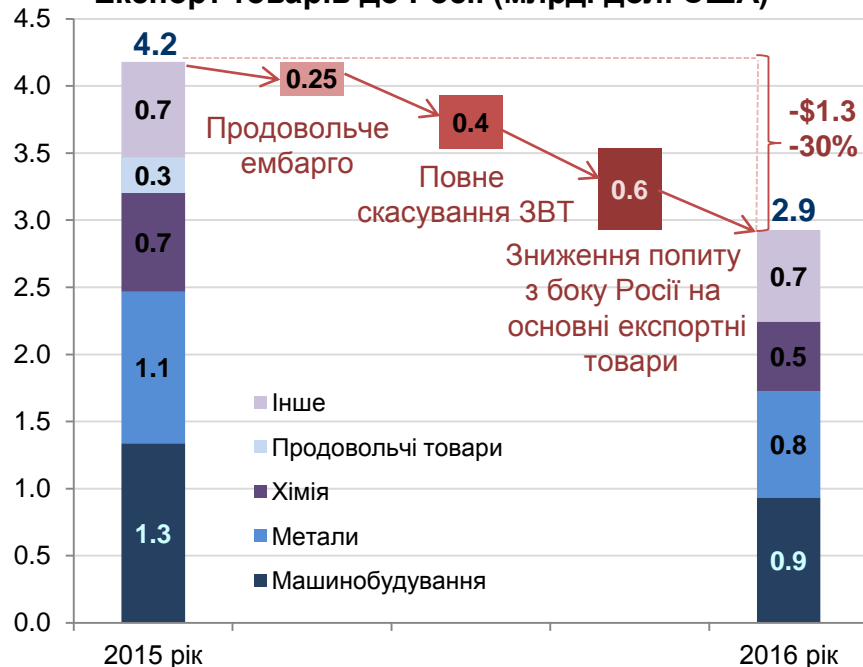


- Але квазіфіскальні витрати (Нафтогаз та ФГВФО) суттєво знижуються

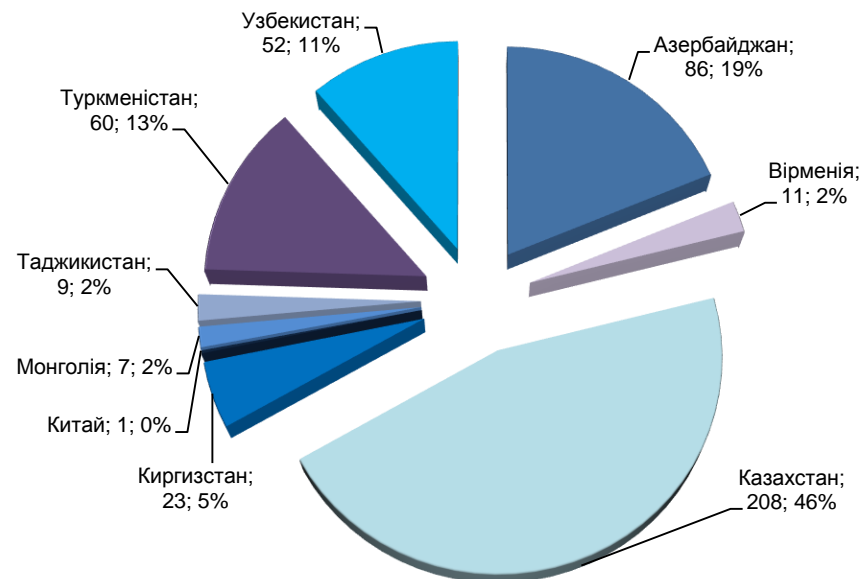


Експорт товарів у Росію в 2016 році знизиться на 30% внаслідок як обмежувальних, так і економічних факторів

Експорт товарів до Росії (млрд. дол. США)



Структура втрат від заборони транзиту за країнами (млн. дол. США та % у структурі)



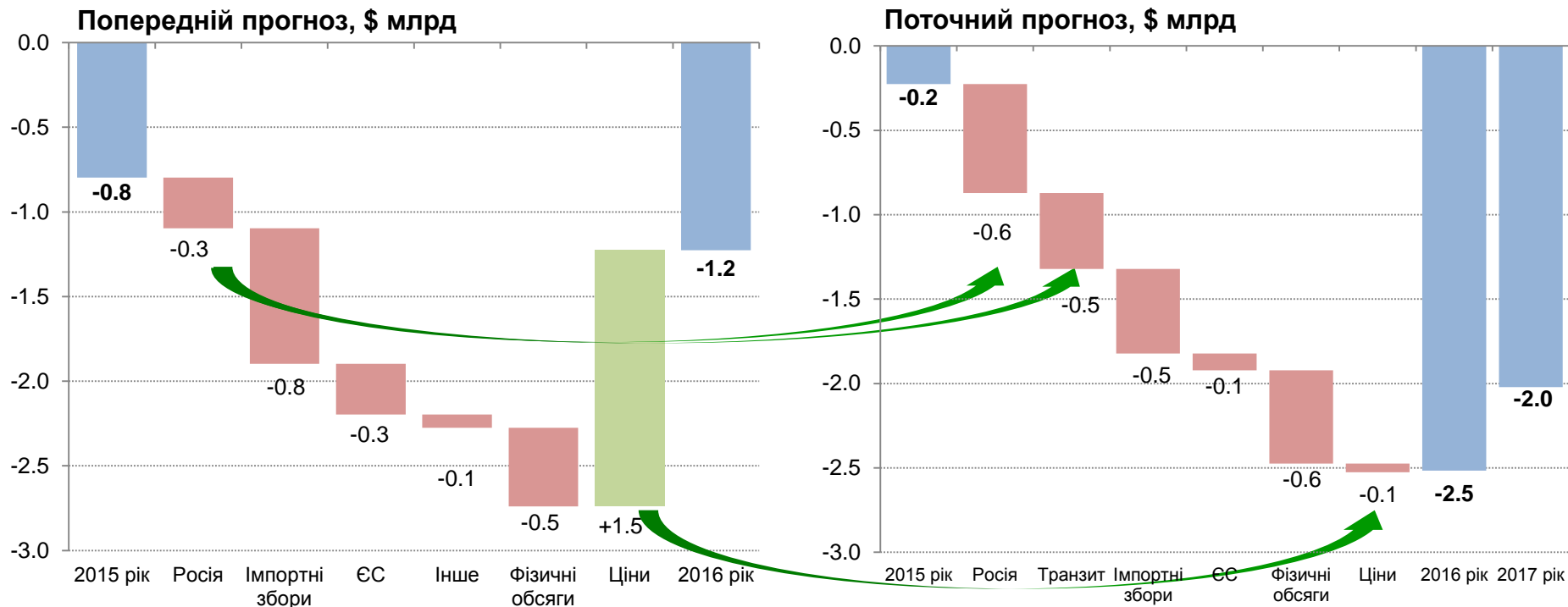
Джерело: ДФС, власні розрахунки

- Експорт у Росію продовольчих товарів за більшістю підгруп припинився з 1 січня 2016 року
- Після скасування з 1 січня 2016 року Росією ЗВТ з Україною ввізні мита підіймаються з 0% до 5-20%, середньозважена ставка - 7.7%, крім того у Росії з'являється можливість вводити додаткові квоти, заборони та інші нетарифні заходи
- Втрати експорту до інших країн внаслідок заборони транзиту через територію РФ було оцінено в \$0.46 млрд. дол. США з урахуванням можливої переорієнтації на інші ринки



У 2016 році дефіцит поточного рахунку зросте через додаткові торгові обмеження з Росією та зниження цін на сировинні товари

НАЦІОНАЛЬНИЙ
БАНК
УКРАЇНИ



\$ млрд.	2015*	2016	2017
Поточний рахунок	-0.2 (-0.7)	-2.5 (-1.2)	-2.0
Торговельний баланс	-1.2 (-1.0)	-2.4 (-0.8)	-2.1
Первинні доходи	-1.2 (-1.7)	-2.2 (-2.1)	-2.0
Вторинні доходи	2.1 (2.0)	2.1 (1.7)	2.1

Поточний прогноз (попередній прогноз)

* Попередні дані



Зростання валових міжнародних резервів у 2016 році забезпечуватиметься зовнішнім офіційним фінансуванням

Фінансовий рахунок: чисті зовнішні активи (млрд. дол. США)



Міжнародні резерви, \$ млрд.



\$ млрд.	2015	2016	2017
Чистий приплив капіталу за фінансовим рахунком	0.5* (2.2)	2.9 (0.8)	3.2
Міжнародні резерви	13.3 (18.0)	19.6 (20.2)	22.3

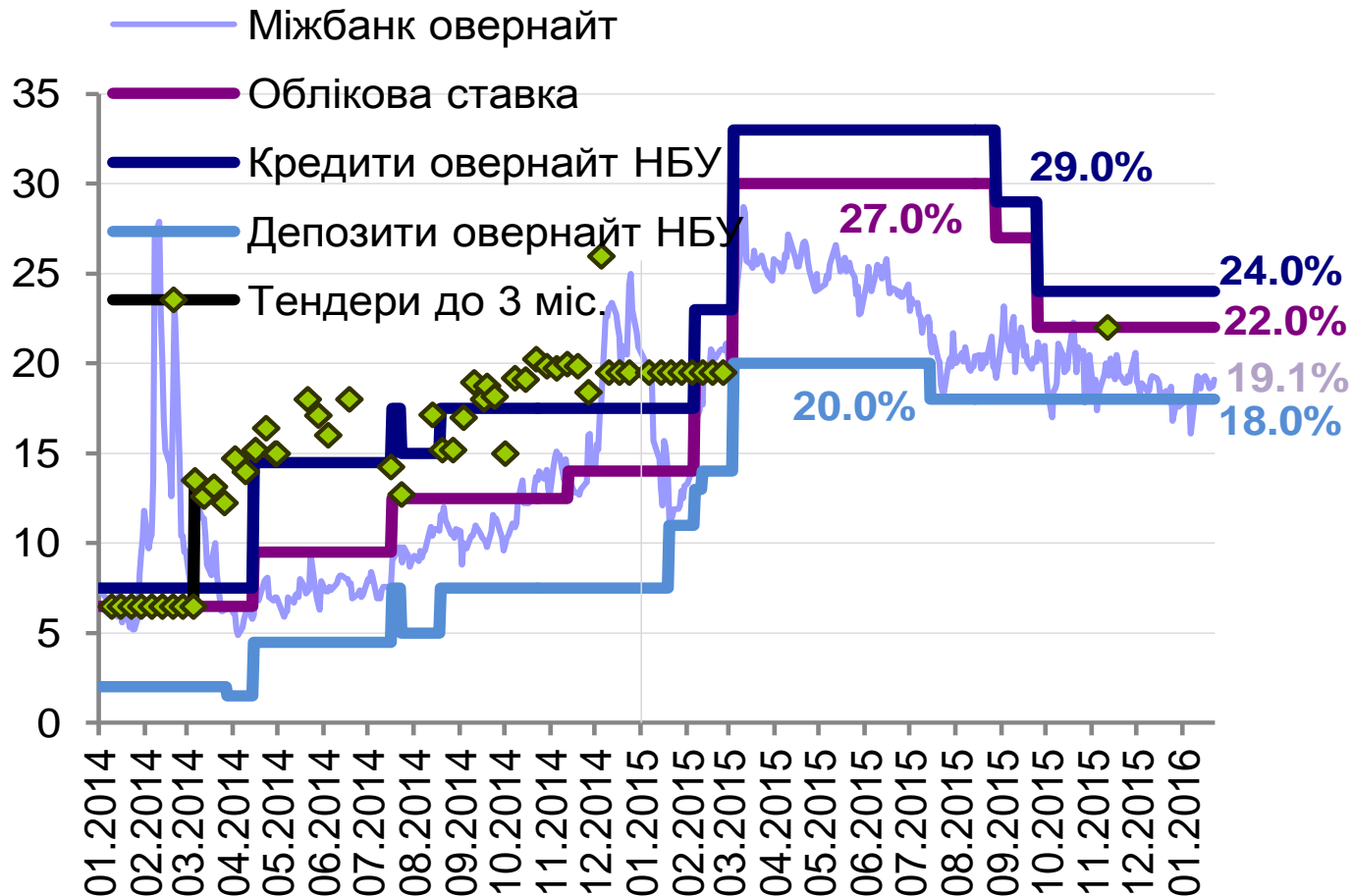
* Попередні дані

Поточний прогноз (попередній прогноз)



Ключову ставку вирішено залишити незмінною через посилення ризиків та очікуване посилення тиску на інфляцію

Міжбанківські ставки овернайт та процентні ставки НБУ (% річних, станом на 22.01.2016)



Джерело: Кредінфо, НБУ.



Пропозиції щодо монетарної політики: відкласти послаблення до моменту, коли основні ризики пом'якшаться

“за”

- ✓ зовнішні ризики зростають на тлі прогнозованого погіршення стану платіжного балансу (зокрема, через зниження світових цін на сировину)
- ✓ волатильність валютного курсу нещодавно зросла у зв'язку зі зниженням пропозиції іноземної валюти
- ✓ приплив офіційного фінансування затримується

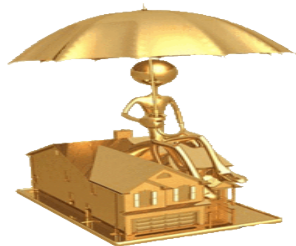
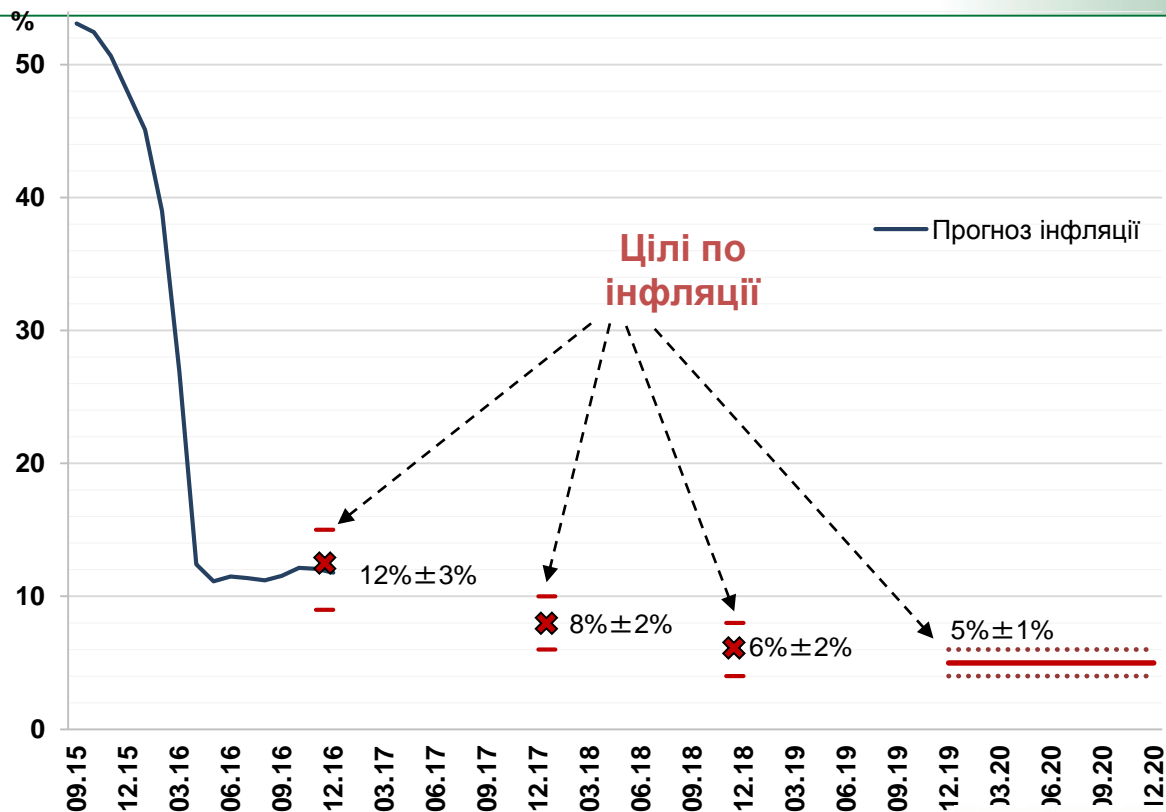
“проти”

- ✓ послаблення політики узгоджується з інфляційним прогнозом
- ✓ жорстка політика НБУ може сприйматись як реакція на негативний розвиток подій
- ✓ граничне монетарне пом'якшення (наприклад на 100 б.п.) не матиме значного впливу на інфляцію, але може позитивно вплинути на настрої в суспільстві
- ✓ слабка економічна активність



НАЦІОНАЛЬНИЙ
БАНК
УКРАЇНИ

Цілі Національного банку України: пріоритетність цінової стабільності



Сприяння фінансовій стабільності, в т. ч. стабільності банківської системи



Сприяння додержанню стійких темпів економічного зростання та підтримка економічної політики КМУ



Операційні критерії за програмою з МВФ:

- чисті міжнародні резерви
- чисті внутрішні активи
- монетарна база



Дії Національного банку для досягнення інфляційних цілей

Сценарій	Результати	Дії НБУ
Базовий	ВВП +1.1% +3% ІСЦ 12% 8%	Адмін. обмеження ↓ Процентна ставка ↓
Песимістичний <ul style="list-style-type: none">- ескалація ситуації на сході- ціни на сировину ↓- вплив російського чинника ↑- політична нестабільність ↑	ВВП ↓ UAH/USD ↑ ІСЦ ↑	Адмін. обмеження = Процентна ставка = ↑
Оптимістичний <ul style="list-style-type: none">- ціни на сировину ↑- приватизація ↑- структурні реформи	ВВП ↑ UAH/USD ↓ ІСЦ ↓	Адмін. обмеження ↓↓ Процентна ставка ↓↓