



ЕКОНОМІЧНИЙ ОГЛЯД ЗА СІЧЕНЬ. ЯК МОНЕТАРНА ПОЛІТИКА ВПЛИВАЄ НА ЕКОНОМІЧНЕ ЗРОСТАННЯ



ВІЙНА

СИТУАЦІЯ НА ФРОНТІ



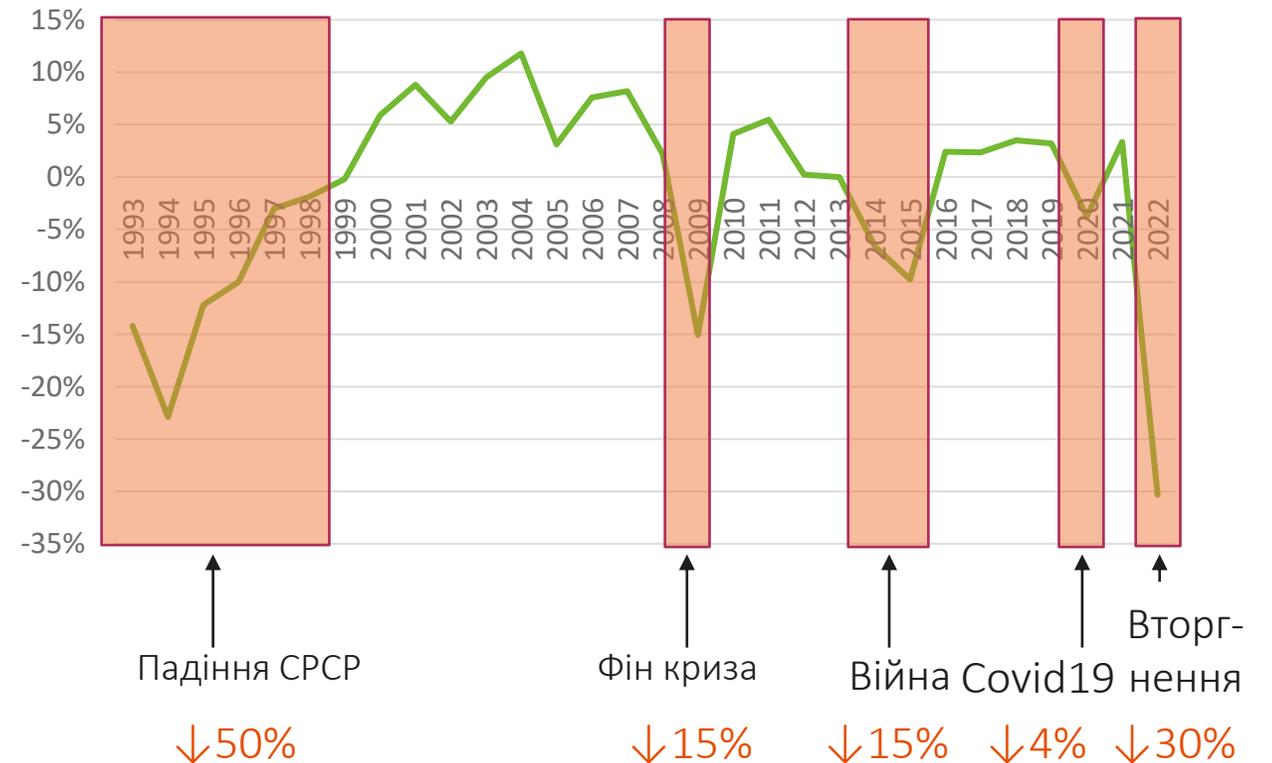
- Бойові дії зосереджені в районі Бахмута. Захоплення цього міста є політично важливим для Росії після довгих місяців важких боїв.
- Україна очікує на перші західні танки та бойові машини піхоти від міжнародної коаліції.
- Росія продовжує терористичну атаку на цивільні об'єкти. У відповідь США та Німеччина пообіцяли надати Україні системи протиповітряної оборони Patriot.
- Керівництво Міністерства внутрішніх справ загинуло в авіакатастрофі у Броварах 19 січня 2023 року.

МАКРОЕКОНОМІЧНІ ТЕНДЕНЦІЇ



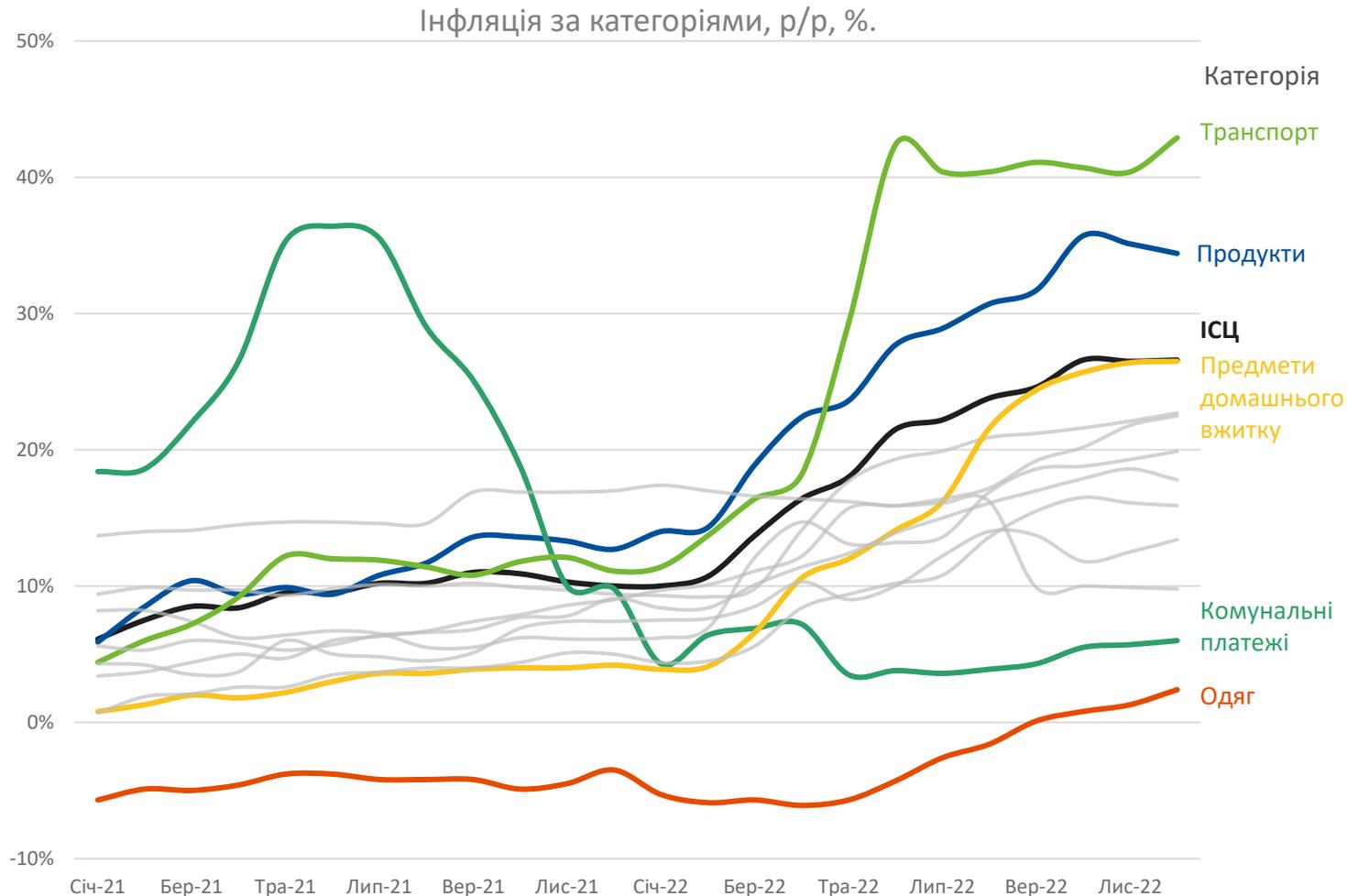
ВВП скоротився менше, ніж очікувалось - позитивний сюрприз

- Падіння ВВП на 30,3% у 2022 році, що є найгіршим падінням в історії незалежної України.
- Але це все одно виявилось краще, ніж очікувалося (32-45% падіння за різними прогнозами)
- Найгіршим був 2-й квартал, але 4-й майже обігнав його через перебої з електроенергією
- У 2023 році уряд очікує зростання на 3,2%, деякі приватні компанії поділяють цю думку, інші очікують незначного падіння
- Енергетичні перебої можуть погіршити прогноз на 3-9 п.п., вважають в Мінекономрозвитку



Джерело: Держстат, НБУ

Інфляція у 2022 році була нижчою, ніж очіувалося

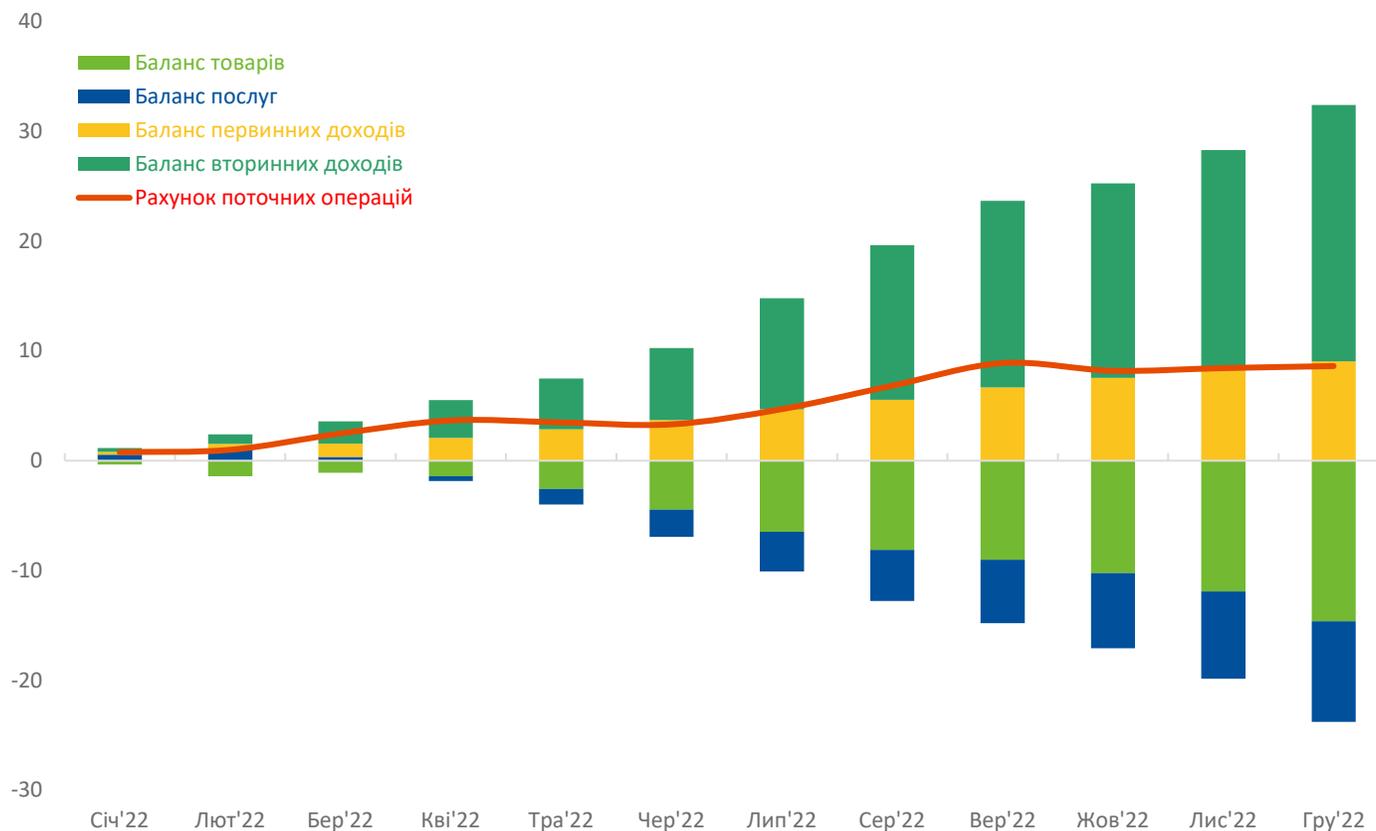


Джерело: Державна служба статистики України

- У грудні річна інфляція становила 26,6% р/р, що менше очікуваних раніше 30%.
- У грудні ціни знизились у Херсонській області, значна частина якої була деокупована в листопаді (-4% м/м). Вінницька, Сумська та Хмельницька області - це області, де ціни найбільше зросли в грудні (+1,5%, +1,5% та +1,3% в місячному вимірі відповідно).
- Інфляційний тиск може послабитись після закінчення зими. З підвищенням температури потреба в опаленні зменшиться, а дешевша енергія, вироблена електростанціями, стане більш доступною.

Позитивний рахунок поточних операцій у 2022

Сальдо платіжного балансу, кумулятивно, 2022, млрд дол.



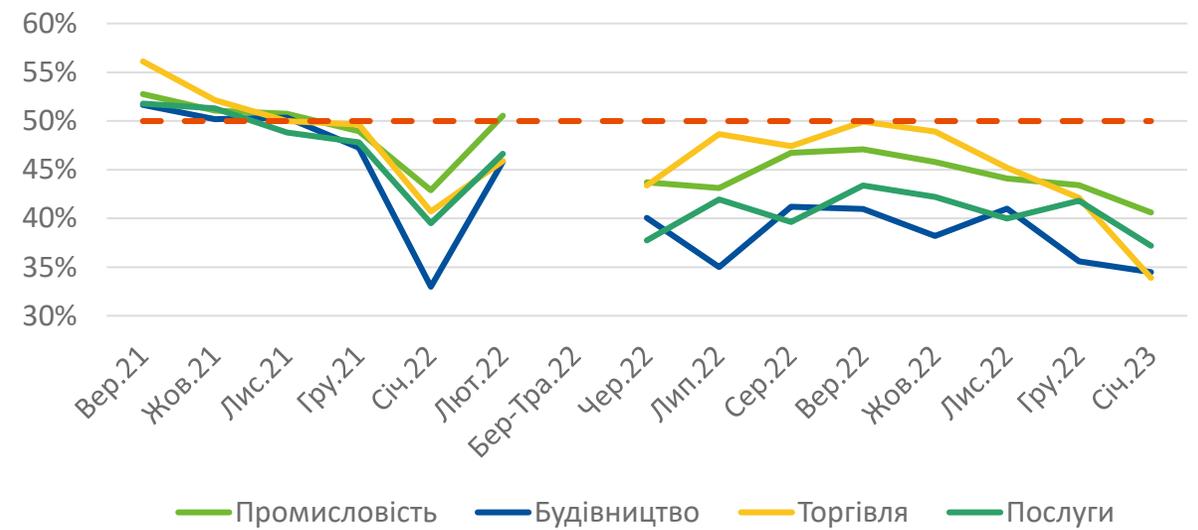
Джерело: НБУ

- Платіжний баланс України у 2022 році був зведений з дефіцитом у 2,9 млрд дол. США.
- Значний дефіцит балансу товарів (-14,6 млрд дол.) та балансу послуг (-9,1 млрд дол.) компенсували позитивним балансом первинних та вторинних доходів (9 та 23,4 млрд дол. відповідно), зокрема завдяки надходженням іноземної допомоги. Рахунок поточних операцій за рік має профіцит у 8,6 млрд дол.
- Загалом у 2022 році НБУ продав 25 млрд дол. Платежі з обслуговування та погашення державного боргу України в іноземній валюті становили 9.1 млрд дол. Це було значною мірою компенсовано надходженнями від іноземних грантів та кредитів, які Україна отримала у 2022 році, на суму 31.1 млрд дол.

Рівень ділової впевненості продовжує падати

- У січні індекс очікувань ділової активності знизився до 37,5% порівняно до 42,1% у грудні та 46,1% у вересні
- Будівництво має найгірші перспективи (інвестиційний попит фактично відсутній), в січні торгівля приєдналась до аутсайдерів
- Певний оптимізм демонструвала сфера послуг (ймовірно, вона має найнижчу залежність від електроенергії), але в січні і їх індекс впав.

Індекс очікувань ділової активності



Джерело: НБУ
50% є нейтральним рівнем, кількість оптимістів дорівнює кількості песимістів

Збитки зросли майже на 2 мільярди доларів США

- Оцінка збитків за місяць зросла на 1,9 млрд грн
- Зростання пов'язане з житлом, транспортною інфраструктурою та освітою
- Збитки для енергетичної інфраструктури не були розраховані в повному обсязі через відсутність даних

Тип майна	Січень 23	Грудень 22	Зміна
Житлові будівлі	54,0	52,5	1,5
Транспортна інфраструктура	35,6	35,6	0,0
Промисловість	13,0	13,0	0,0
Освіта	8,6	8,2	0,4
Сільське господарство та земельні ресурси	6,6	6,6	0,0
Енергетична інфраструктура	6,8	6,8	0,0
Інші	13,2	13,2	0,0
РАЗОМ	137,8	135,9	1,9

Джерело: КШЕ, проект «Росія заплатить»

ГАЛУЗЕВИЙ ОГЛЯД



Металургія та гірничодобувна промисловість впала майже на 3/4



- Виробництво неблагородних металів у 2022 році знизиться на 72%
- Експорт металопродукції в 2022 році знизився на 67,5%, експорт залізної руди - на 58%
- Зруйновані "Азовсталь" та ММК ім. Ілліча офіційно визнані банкрутами
- Поточне завантаження потужностей знаходиться на рівні 15-20%, за даними Укрметалургпрому
- Рентна плата за видобуток встановлена на нульовому рівні, ціни на руду зростають

Джерело: Trading Economics

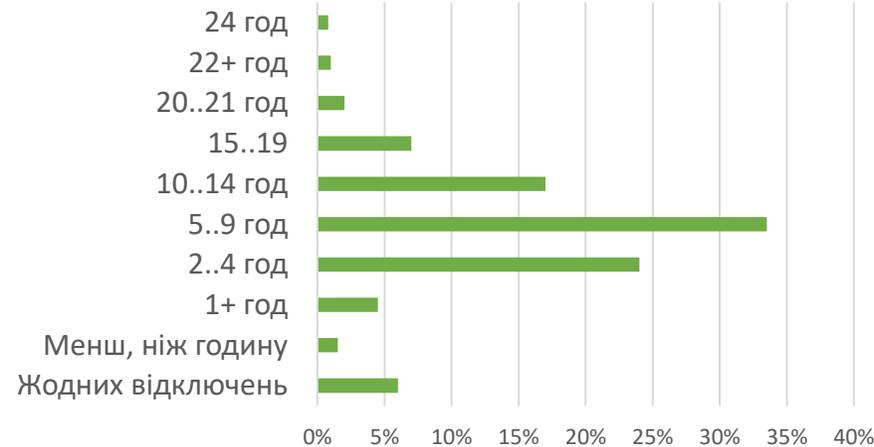
Енергетична інфраструктура серйозно пошкоджена

- Ракетні влучання стали рідшими, але попередні руйнування та підвищений попит роблять свою чорну справу - електроенергії не вистачає.
- Водночас, повного знеструмлення більше не очікується.
- Все більше підприємств стають незалежними в плані забезпечення електроенергією - розвивається мала розподілена генерація.
- Компанії тепер можуть імпортувати електроенергію та уникати відключень.

Частота відключень електроенергії



Тривалість відключень електроенергії на день



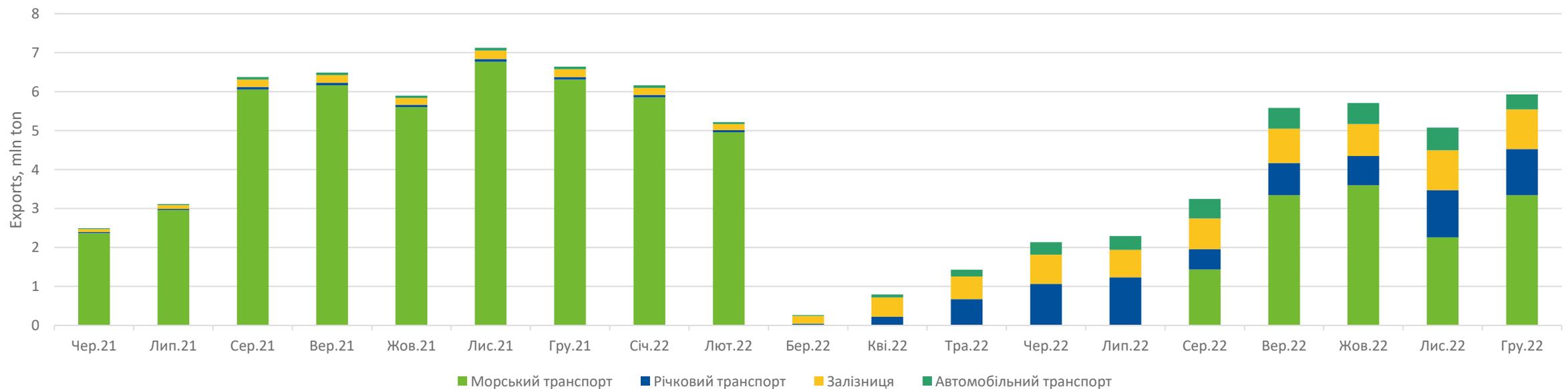
Вплив на людей



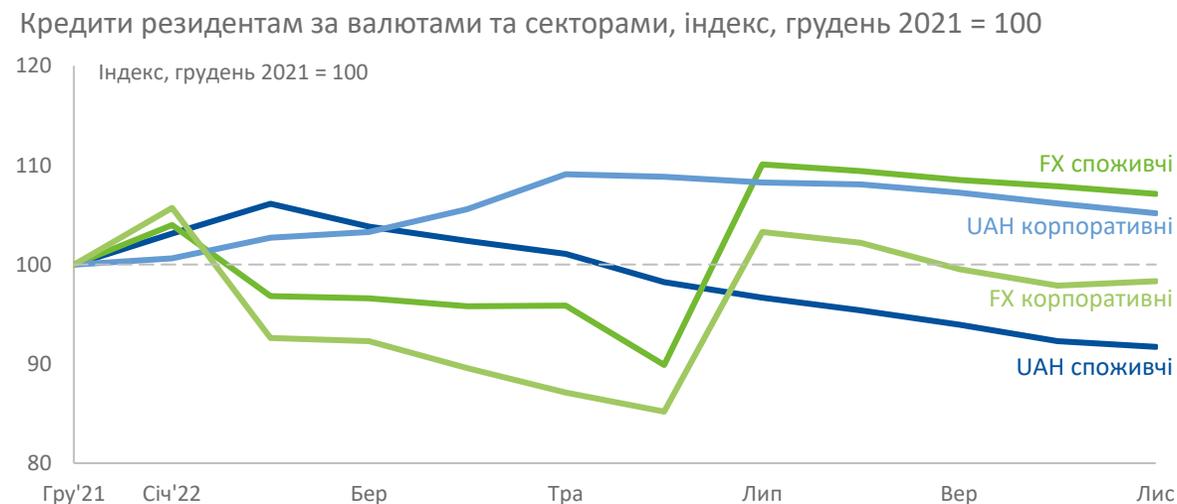
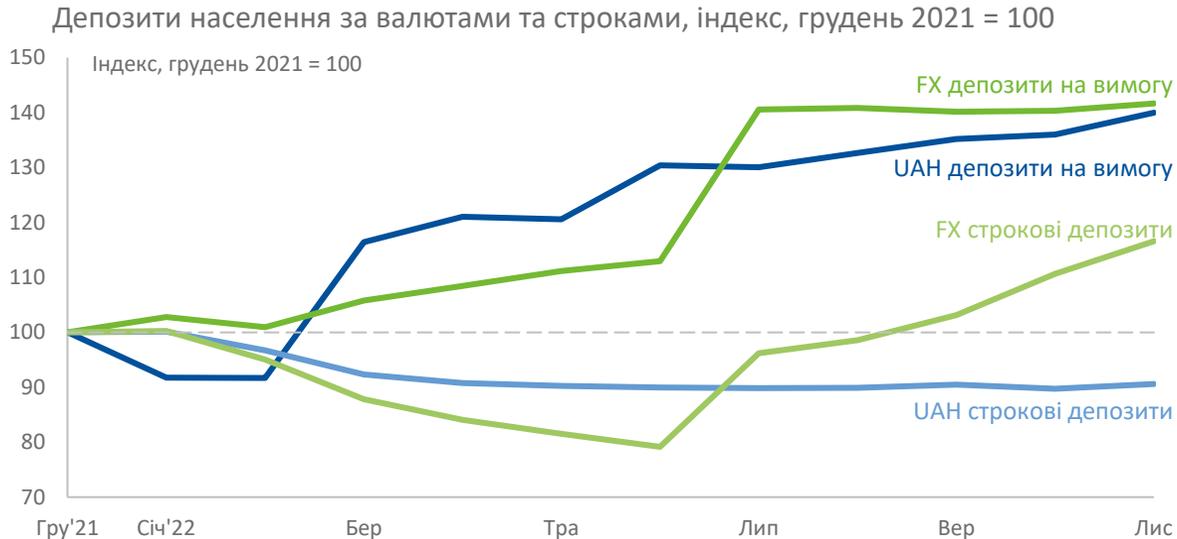
Джерело: Центр Разумкова, опитування домогосподарств

Сільське господарство врятувала Зернова ініціатива

- Деякі об'єкти сільськогосподарської інфраструктури можуть стати критично важливими (для забезпечення електропостачання)
- Розробляється проект будівництва харчового олійного трубопроводу до Польщі
- Овочі, фрукти та яйця встановили рекордні ціни;
- очікується, що пропозиція збільшиться у 2023 році після звільнення кількох регіонів
- Озимих засіяно на 40% менше, ніж роком раніше
- У 2023 році врожай очікується на рівні 70-75% від рівня 2022 року
- Перспективи Зернової угоди наразі незрозумілі



Банківський сектор стабільний і продовжує працювати в звичайному режимі



- Банківський сектор залишається надійним. Депозити на вимогу зростають, причому важливим фактором зростання є зарплати військовослужбовців. Однак гривневі строкові депозити стагнують. Це спричинено низькими депозитними ставками і становить певну небезпеку для банків, оскільки існує ймовірність вилучення депозитів на вимогу.
- За даними НБУ, чистий кредитний портфель банків скорочується - поступово за корпоративними кредитами (причому державна кредитна програма 5-7-9 сповільнює падіння) і різко в роздрібному сегменті. Близько 20% банківського кредитного портфеля або перетворилися на непрацюючі кредити, або перейшли в зону ризику.
- НБУ разом із системно важливими банками продовжує розширювати мережу Power Banking. Мета - забезпечити доступність основних банківських послуг навіть у разі повного відключення електроенергії.

Примітка: різке зростання кредитів та депозитів в іноземній валюті в липні пов'язане зі зміною офіційного курсу. Джерело: НБУ

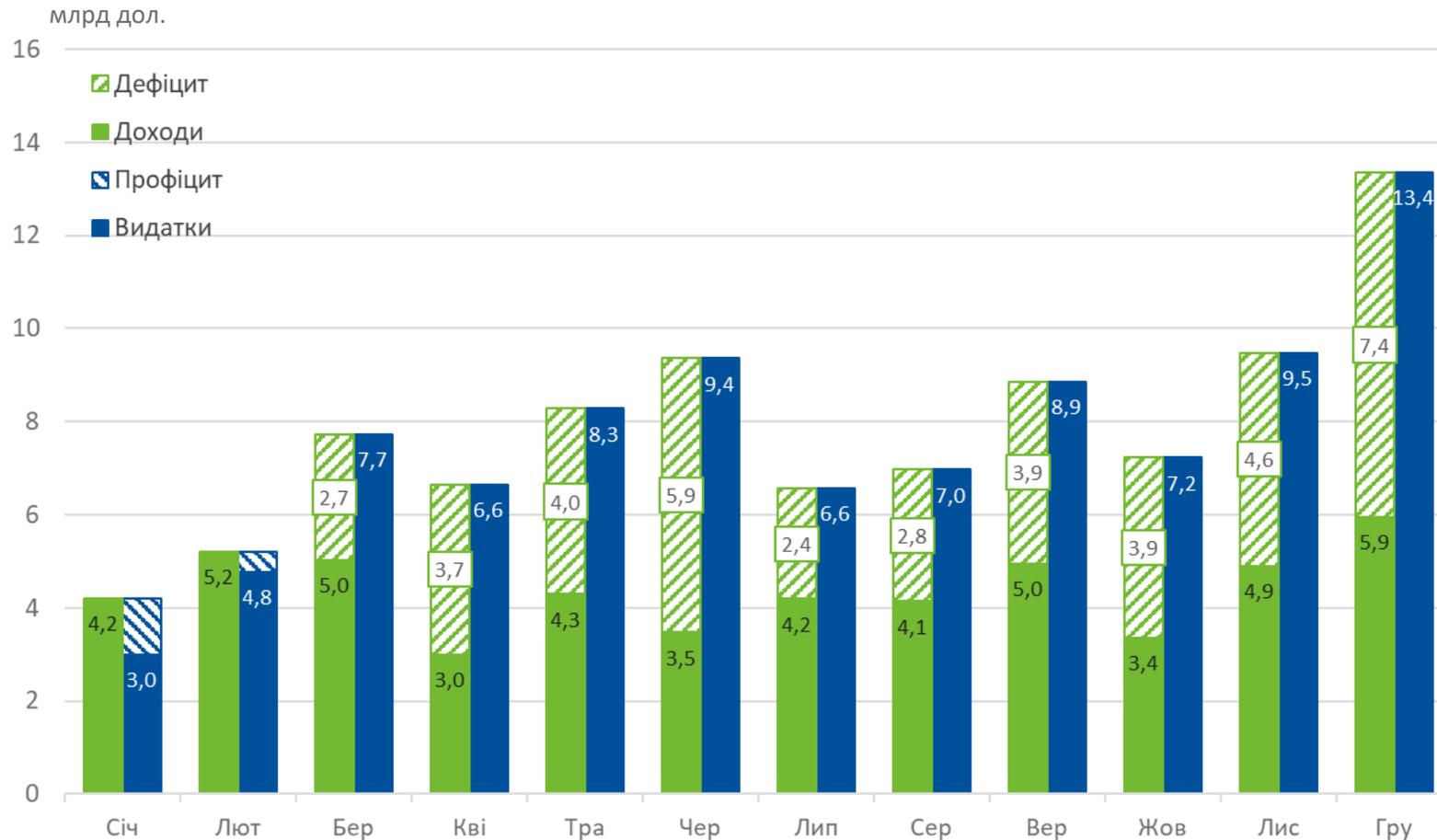


ФІСКАЛЬНИЙ СЕКТОР

ФІСКАЛЬНИЙ СЕКТОР

Зведений бюджет 2022 року став бюджетом війни

Доходи та видатки зведеного бюджету, 2022 р., млрд дол.



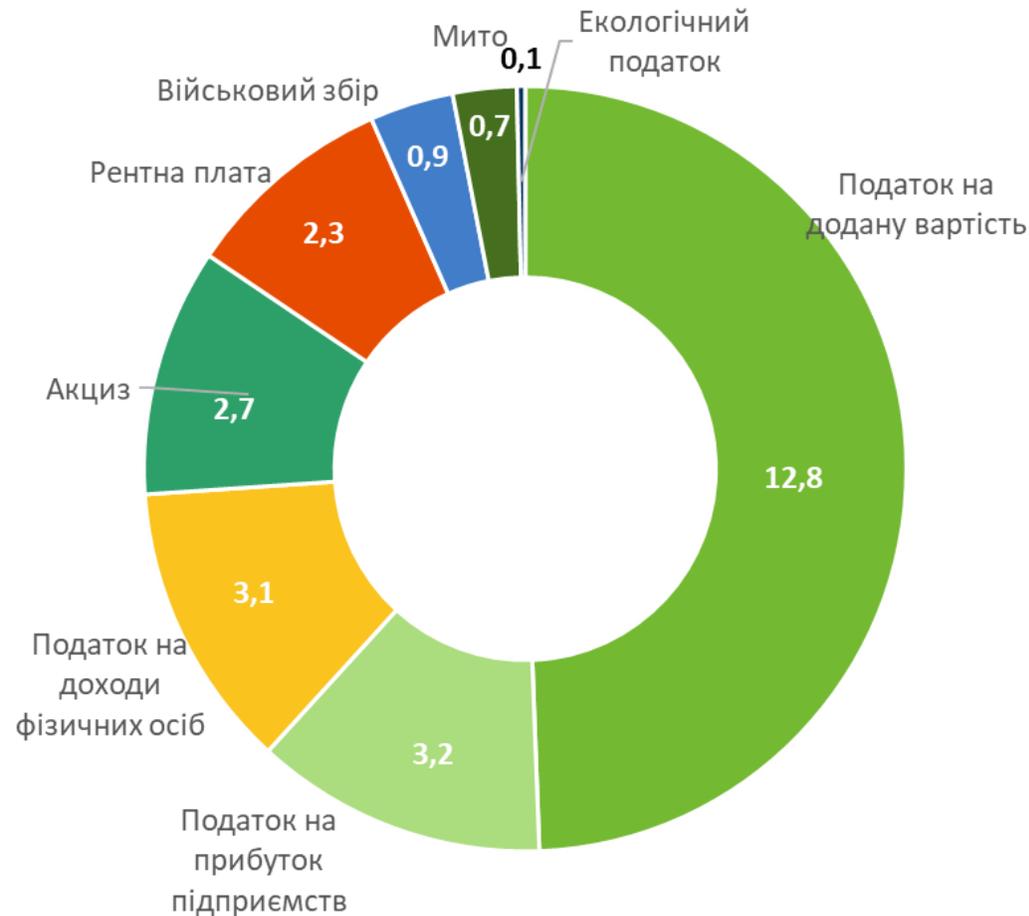
Примітка: Доходи не включають іноземні гранти, які включено до дефіциту для більшої ясності. Джерело: НБУ

- Доходи, отримані у 2022 році, були недостатніми для покриття всіх видатків.
- Дефіцит зведеного бюджету переважно фінансувався за рахунок іноземних грантів та іноземних кредитів, монетарного фінансування НБУ та військових облігацій.

ФІСКАЛЬНИЙ СЕКТОР

Податкові надходження до державного бюджету дещо відстають від темпів зростання економіки

Податкові надходження до державного бюджету за джерелами, 12 міс. 2022 р., млрд дол.



Окрім війни, на доходи вплинули тимчасові податкові пільги, запроваджені навесні 22-го року. Найбільше постраждали надходження від акцизів та ввізного мита.

Падіння надходжень від ПДВ, спричинене пільгами, було компенсоване жорстким адмініструванням.

Надходження від ПДФО зросли через підвищення зарплат військовослужбовцям, Рентна плата за користування надрами зросла через зміну бази оподаткування та ставок.

Джерело надходжень

2022 vs 2021, %
скориговано на
інфляцію

Ефективність
vs економія

Податок на додану вартість	68,7	●
Податок на прибуток підприємств	62,5	●
Податок на доходи фізичних осіб	85,2	●
Акциз	49,7	●
Рентна плата (в т.ч. надра)	83,5	●
Ввізне мито	54,2	●
Разом	67,8	●

ФІСКАЛЬНИЙ СЕКТОР

Місцеві бюджети перевиконали за рахунок зарплат військовим (ПДФО) та переходу на спрощену систему оподаткування

Податкові надходження місцевих бюджетів за джерелами, 12 міс. 2022 р., млрд дол.



Податок на доходи фізичних осіб був зумовлений значним зростанням грошового забезпечення військовослужбовців

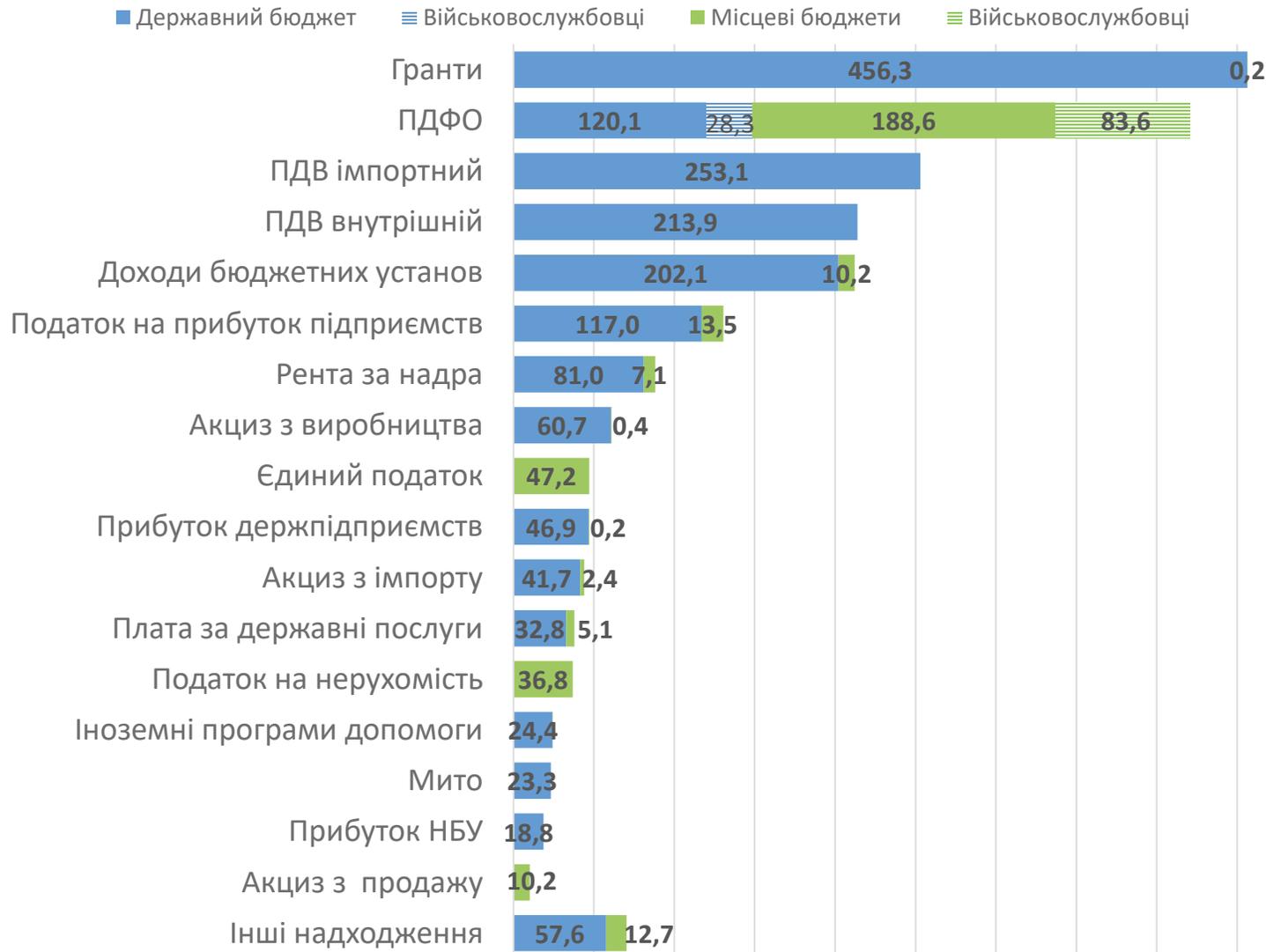
Єдиний податок зріс завдяки переходу бізнесу на спрощену систему оподаткування, чому сприяли запроваджені податкові пільги та скасування критеріїв перебування на спрощеній системі оподаткування.

Акцизи знизились через податкові пільги, зокрема на нафтопродукти, а також через зменшення продажу алкоголю та тютюну (обмеження комендантської години та продаж контрафактної продукції)

Джерело надходжень	2022 vs 2021, % скориговано на інфляцію	Ефективність vs економія
Податок на доходи фізичних осіб	101,3	●
Єдиний податок	80,5	●
Податок на майно	67,3	●
Податок на прибуток підприємств	66,2	●
Акциз	58,1	●
Рентна плата (в т.ч. надра)	91,6	●
Разом	89,6	●

ФІСКАЛЬНИЙ СЕКТОР

Зведений бюджет: ПДФО, субсидії та ПДВ були найбільшими джерелами надходжень



Джерело: НБУ, Міністерство фінансів

Джерела доходів зведеного бюджету, без урахування внутрішніх трансфертів, 12 міс. 2022 р., млрд грн

У грудні гранти обійшли податок на дохід фізичних осіб (ПДФО) як найбільше джерело надходжень консолідованого бюджету. ПДФО (включаючи військовий збір) було найбільшим джерелом надходжень для місцевих бюджетів.

Втім, **111,9 млрд грн** ПДФО відраховали з військових зарплат, які виплачують з державного бюджету. **83,6 млрд грн** з цих 119,6 надійшли у місцеві бюджеті і, де-факто, стали трансфертом з державного до місцевих бюджетів через виплати ПДФО з грошового забезпечення військовослужбовців.

ФІСКАЛЬНИЙ СЕКТОР

Витрати на оборону домінують у зведеному бюджеті 2022 року

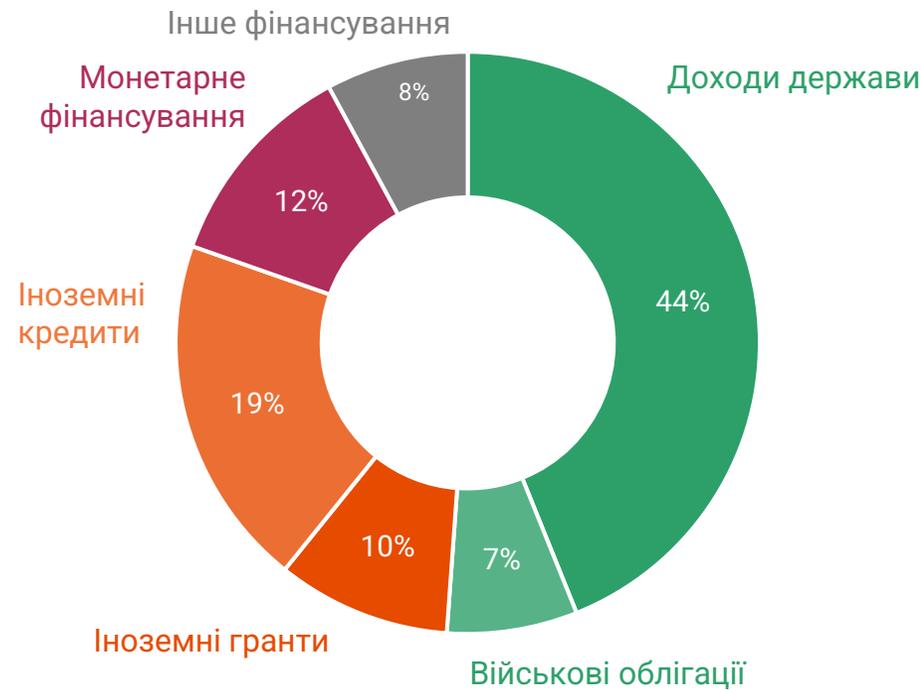
Потреби у фінансуванні зведеного бюджету, 2022 рік

Видатки зведеного бюджету за функціями держави та погашення боргу, % від загального обсягу



Джерело: НБУ

Джерела фінансування зведеного бюджету та погашення боргу, % від загального обсягу



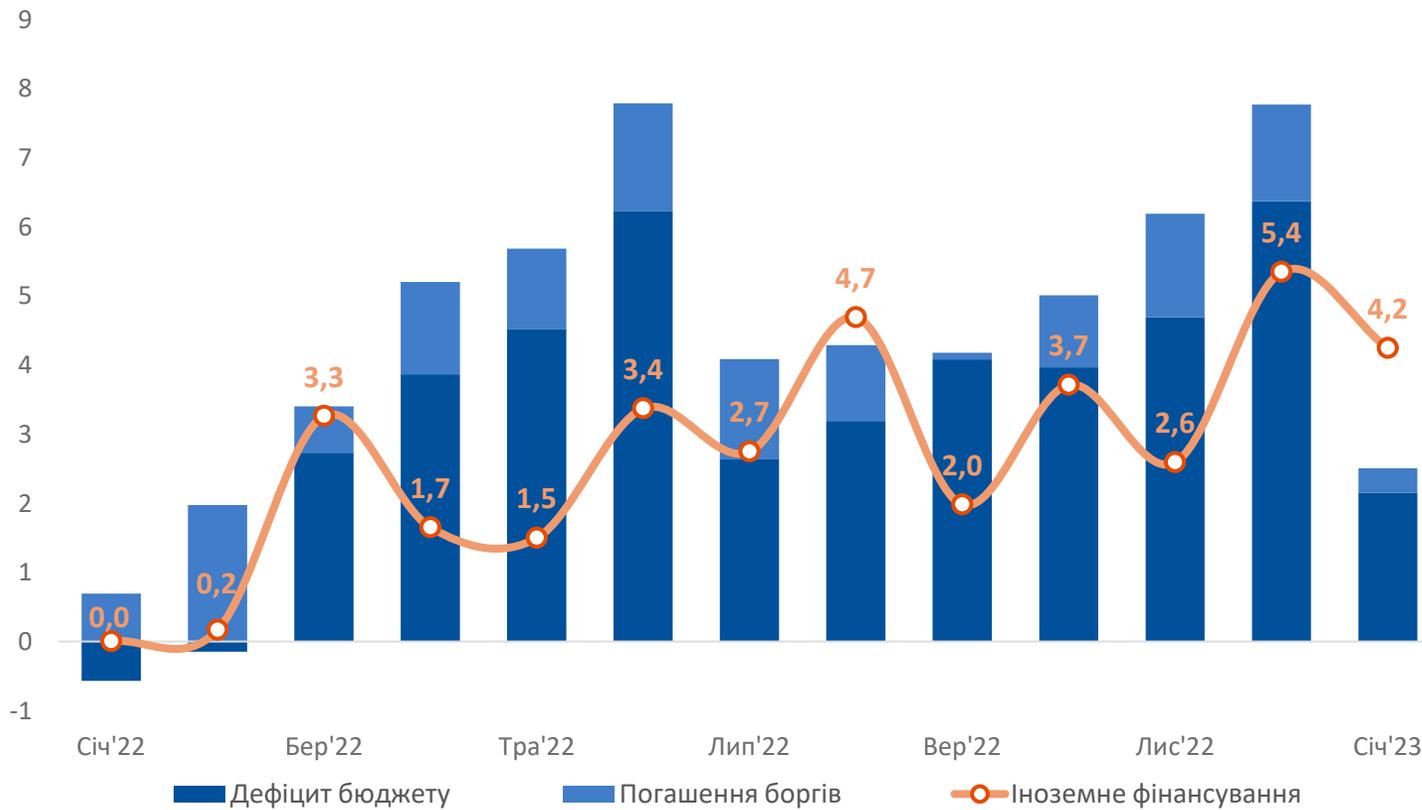
Джерело: НБУ, Міністерство фінансів

- Більшість видатків зведеного бюджету були спрямовані на сектор оборони та безпеки.
- Зведений бюджет 2023 року також буде зосереджений на покритті видатків на оборону та безпеку.
- Важливу роль у фінансуванні дефіциту бюджету у 2023 році відіграватимуть Європейський Союз, США та інші міжнародні партнери.

ФІСКАЛЬНИЙ СЕКТОР

Чудовий старт іноземного фінансування у 2023

Дефіцит бюджету, погашення боргів та іноземне фінансування, млрд дол.



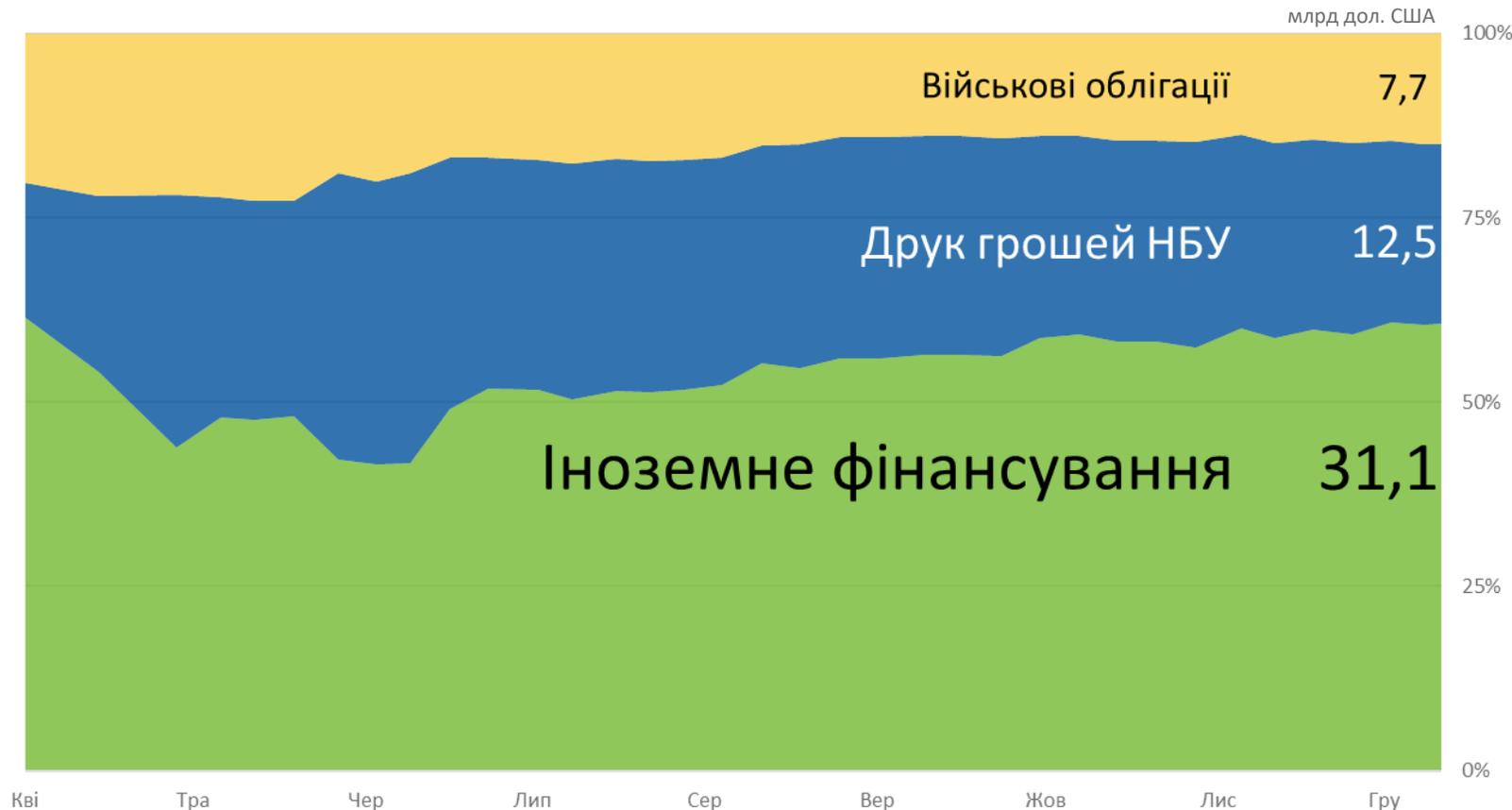
Джерело: Міністерство фінансів, НБУ, розрахунки ЦЕС станом на 01.02.2023

- У 2022 році Україна отримала 31,1 млрд доларів США іноземних грантів і кредитів, що в середньому становить 3,1 млрд доларів США за місяць війни.
- Однак виплати не були ні стабільними, ні регулярними, в окремі місяці спостерігалися як надзвичайно високі, так і низькі обсяги фінансування.
- Нерегулярні виплати зашкодили виконанню бюджету. І США, і ЄС заявляють, що одним із їхніх пріоритетів є надання фінансової допомоги Україні у 2023 році вчасними та стабільними виплатами.
- Іноземне фінансування у січні 2023 слугує підтвердженням серйозності вказаних намірів. Україна отримала 4,2 млрд дол. від міжнародних партнерів, чого вистачило для покриття дефіциту державного бюджету та погашення боргів.

ФІСКАЛЬНИЙ СЕКТОР

Іноземне фінансування домінувало як джерело додаткового фінансування бюджету

Джерела додаткового фінансування державного бюджету України в умовах війни, кумулятивно, 2022 рік, % від загального обсягу

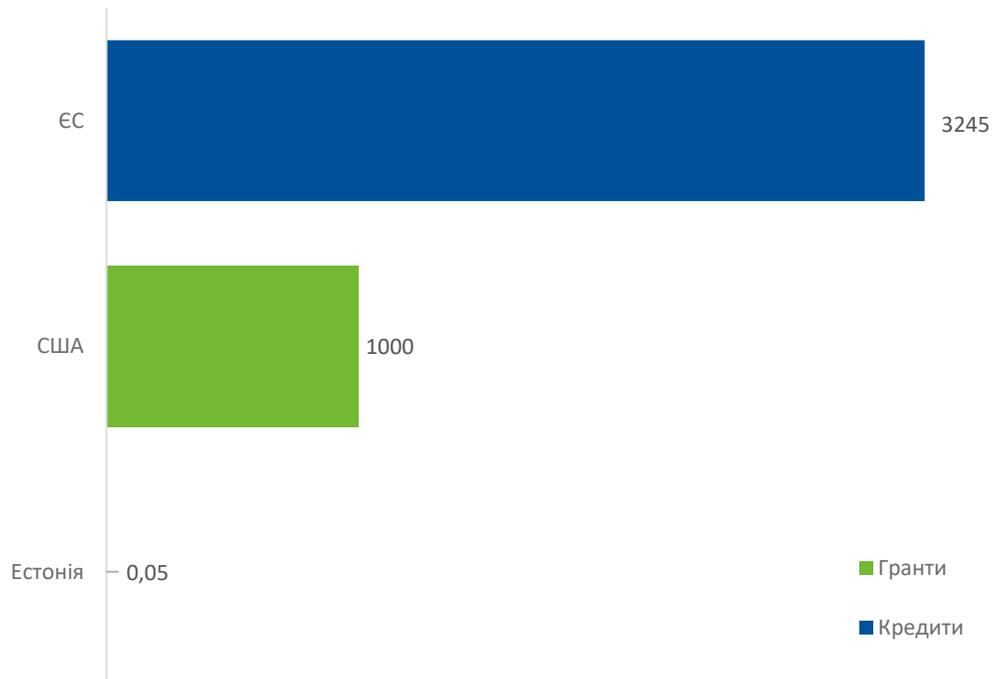


- Іноземне фінансування становило понад 60% додаткового фінансування державного бюджету України у 2022.
- На фоні недостатніх виплат допомоги навесні та в першій половині червня частка монетарного фінансування загрозово зроста.
- На щастя, монетарне фінансування залишилось у попередньо визначених обсягах - 400 млрд грн, або 12,5 млрд дол. у 2022 році.
- Січень 2023 став першим місяцем повномасштабної війни, у якому не знадобилося монетарне фінансування бюджету.

ФІСКАЛЬНИЙ СЕКТОР

Іноземне фінансування у січні 2023 року — 4,2 млрд доларів

Іноземне фінансування, надане у 2023 році, станом на 2 лютого, млн доларів США



Джерело: Міністерство фінансів

- У січні 2023 року Україна вже отримала 3 млрд євро від ЄС, 1 млрд доларів від США та 0,05 млн доларів США від Естонії.
- 3 млрд євро від ЄС є частиною запланованого на 2023 рік пакету у розмірі 18 млрд євро. Однак цей транш є залишком від пакету допомоги у розмірі 9 млрд євро у 2022 році, з яких виплатили лише 6 млрд євро. Очікується, що подальші виплати будуть пов'язані з прогресом України у проведенні реформ.
- США завершили виплати, обіцяні на 2022 рік. У державному бюджеті США на 2023 фінансовий рік передбачено додаткові 13 млрд доларів США грантів для України.
- За оцінками МВФ, обсяги фінансової допомоги, яка знадобиться Україні у 2023 році, коливаються від 39,5 млрд дол. до 57 млрд дол. У жовтні 2022 року українські урядовці заявляли, що у 2023 році Україна потребуватиме 38 млрд доларів США, але це було до початку російської кампанії з терористичного бомбардування енергосистеми.

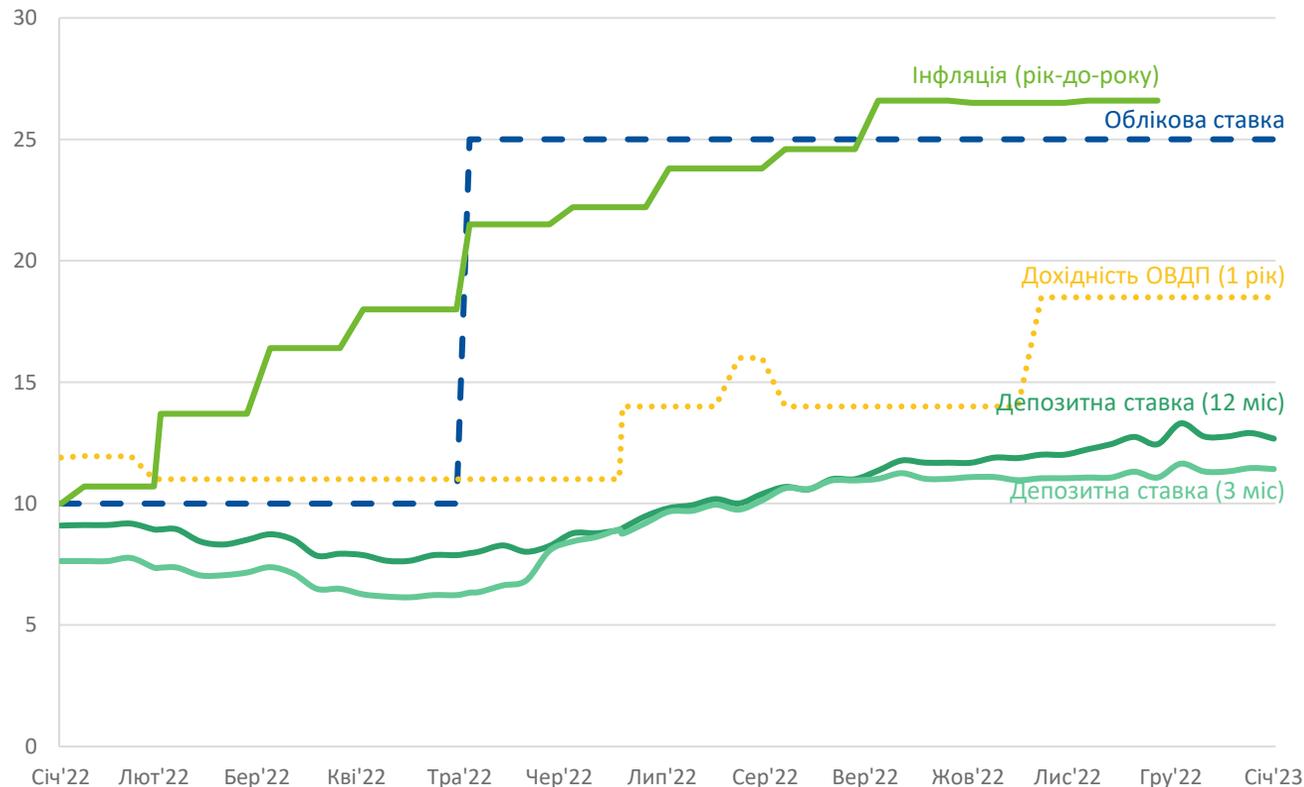


МОНЕТАРНА ТА ВАЛЮТНА ПОЛІТИКА

МОНЕТАРНА ПОЛІТИКА

Ставки стабільні

Інфляція (р/р), облікова ставка НБУ, ставки за гривневими депозитами фізичних осіб (12- та 3-місячні), середньозважений рівень доходності 1-річних гривневих ОВДП, %.



Джерело: НБУ, Держстат, UIRD

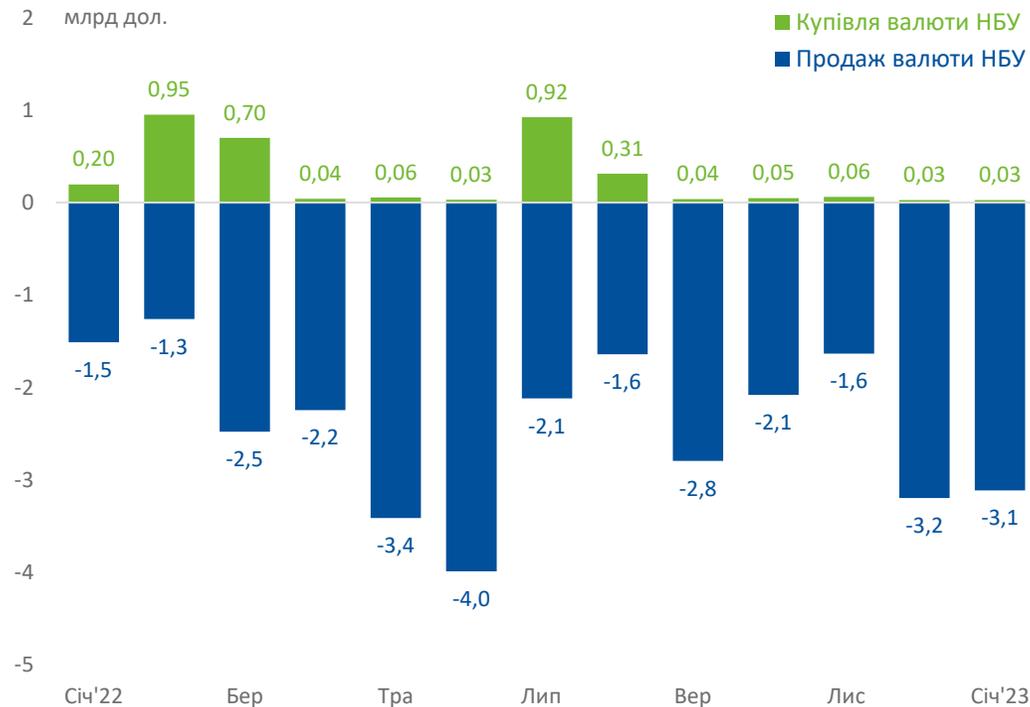
- У грудні та січні облікова ставка залишилась незмінною на рівні 25%, а доходність однорічних гривневих військових облігацій - на рівні 18,5%.
- Середні ставки за депозитами фізичних осіб (UIRD) продовжують повільно зростати.
- З часом трансмісійний механізм облікової ставки має запрацювати і показати перший відчутний вплив на інфляцію. Після цього слід оцінити ефективність облікової ставки, оскільки іноді стверджується, що вона зараз є занадто низькою для стримування інфляції і занадто високою для стимулювання економічного зростання.

ВАЛЮТНА ПОЛІТИКА

Обмінний курс залишається фіксованим

Все ще існує потреба у великих продажах валюти з боку НБУ. Однак поки що вони компенсуються великими обсягами зовнішньої фінансової допомоги. У 2022 році міжнародні резерви України скоротилися лише на 7,9% до 28,5 млрд доларів США.

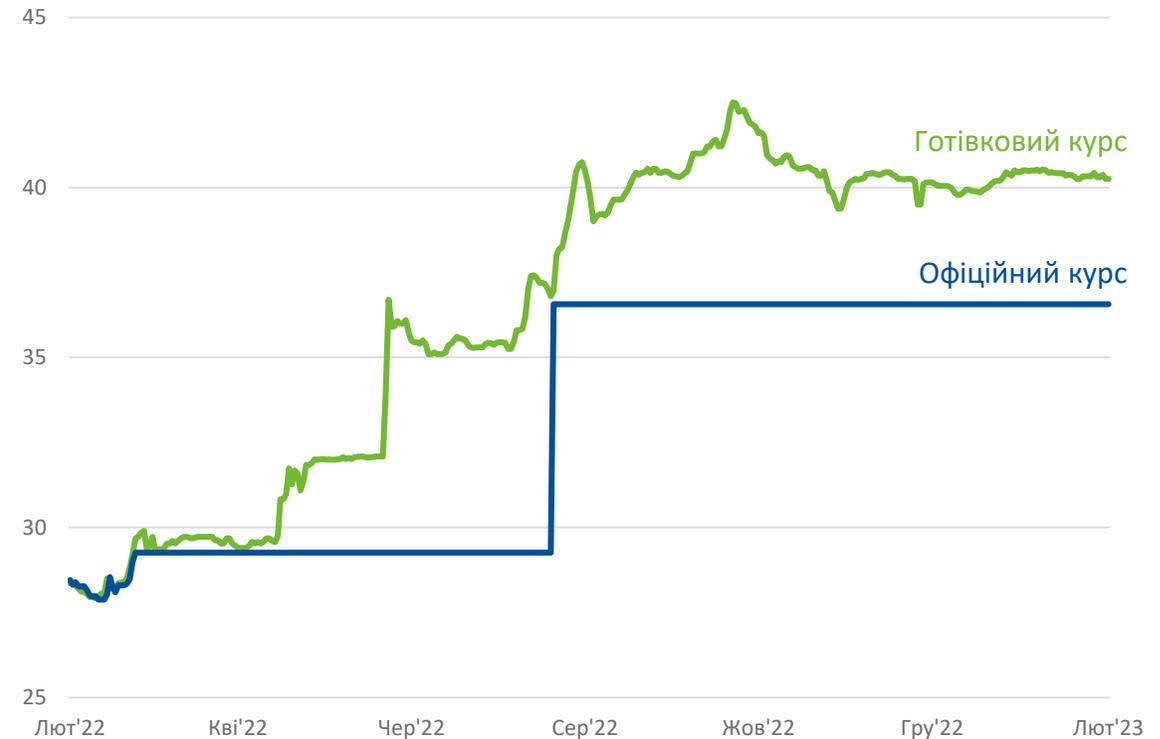
Валютні інтервенції НБУ, млрд дол.



Джерело: НБУ

Офіційний курс залишається фіксованим на рівні 36,57 грн/дол. Ринковий обмінний курс також досить стабільний і змінився лише з 39,92-40,10 грн/дол. станом на 15 грудня до 40,35-40,48 грн/дол. станом на 15 січня 2023 року. Контроль за рухом капіталу не змінився.

Середньоденні офіційні та ринкові курси гривні до долара США

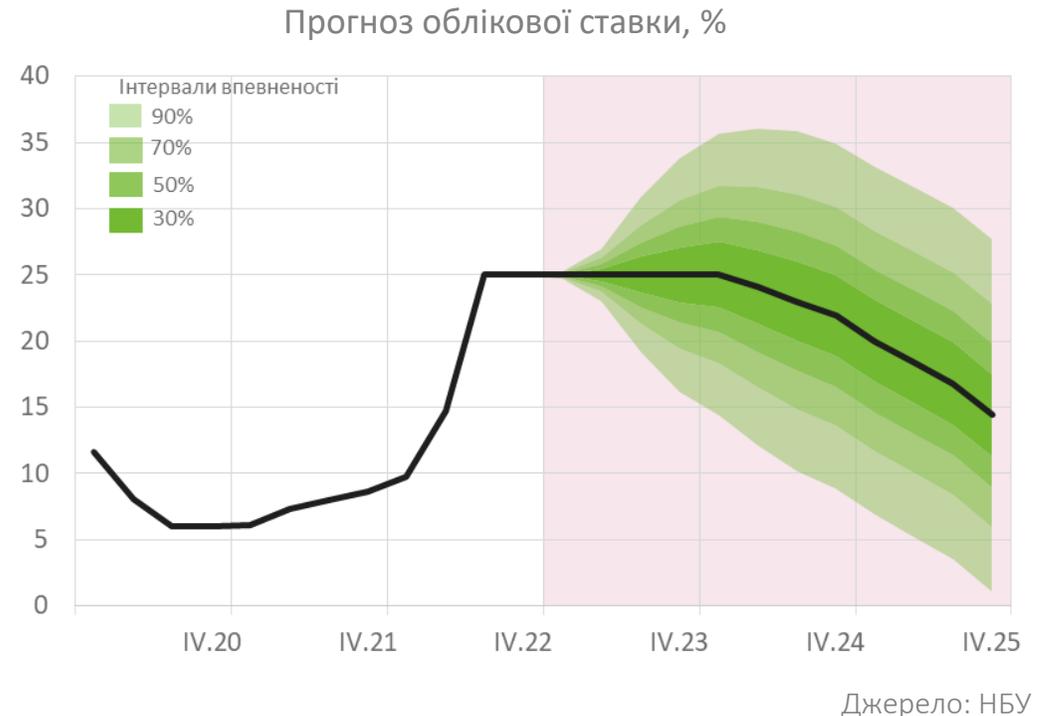
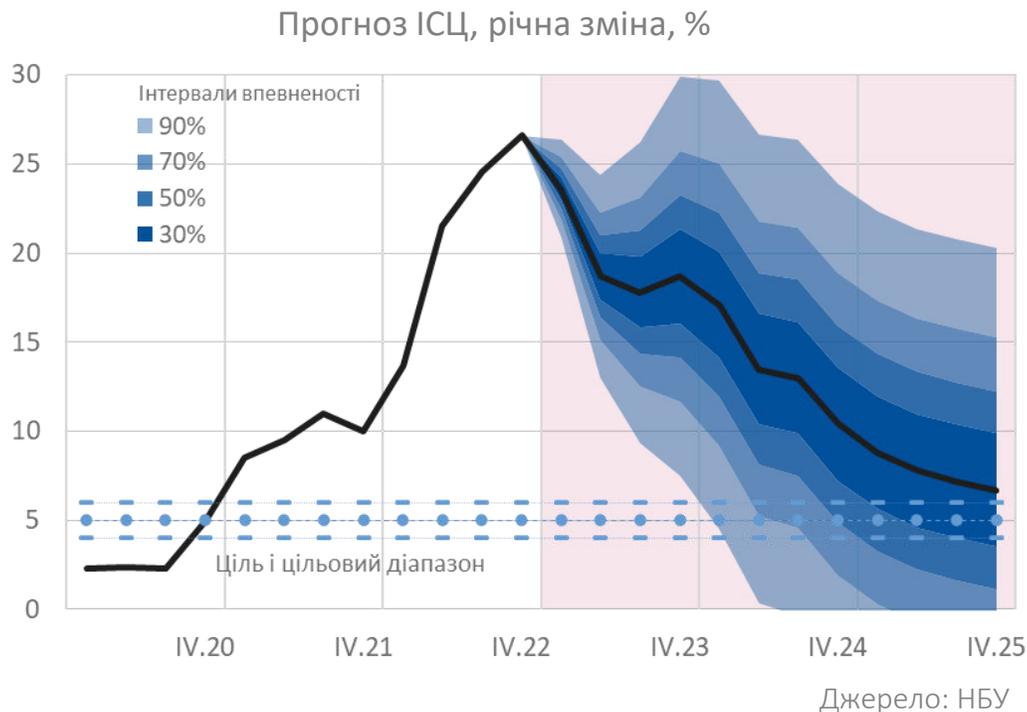


Джерела: НБУ, minfin.com.ua

РІШЕННЯ ЩОДО МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ

ОСТАННІ РІШЕННЯ НБУ ТА ПРОГНОЗИ ІНФЛЯЦІЇ Й КЛЮЧОВОЇ СТАВКИ

- Правління Національного банку України вирішило зберегти облікову ставку на рівні 25% річних з метою повернення інфляції на траєкторію стійкого зниження, а також підтримання курсової та макрофінансової стабільності в умовах високого рівня невизначеності.
- Крім того, НБУ підвищив вимоги до обов'язків резервів банків, щоб знизити профіцит ліквідності в банківській системі та посилити конкуренцію за строкові кошти вкладників шляхом підвищення процентних ставок за гривневими активами. Також, було розширено перелік ОВДП, за рахунок яких банки можуть покривати до 50% від загального обсягу обов'язкових резервів для сприяння активізації внутрішнього боргового ринку.



КЛЮЧОВІ МАКРОЕКОНОМІЧНІ ПОКАЗНИКИ

Що буде з нашими основними показниками в найближчі роки?

	2022	2023	2024	2025
Реальний ВВП, зміна у %	-30.3 (-31.5)	0.3 (4.0)	4.1 (5.2)	6.4
Номінальний ВВП, млрд. грн	4 825 (4 750)	5 985 (6 175)	7 085 (7 350)	8 175
ІСЦ, зміна у %**	26.6 (30.0)	18.7 (20.8)	10.4 (9.4)	6.7
Базовий ІСЦ, зміна у %**	22.6 (24.5)	15.8 (13.3)	8.7 (3.0)	3.0
Сальдо поточного рахунку, млрд. дол. США	8.6 (6.8)	-20.4 (-8.0)	-8.4 (-5.1)	-5.5
Міжнародні резерви, млрд. дол. США	28.5 (26.0)	27.0 (21.7)	31.0 (27.4)	34.6

- В результаті повномасштабного вторгнення та російського енергетичного терору, падіння реального ВВП склало 30,3%. НБУ очікує незначне його зростання у 2023 році, а вже в 2024-2025 роках, Україна повернеться до стійкого економічного зростання у міру зниження безпекових ризиків, відновлення виробничих потужностей, поживлення внутрішнього попиту тощо.
- Наприкінці 2022 року інфляція стабілізувалася, але все ще залишалася високою. НБУ прогнозує її уповільнення у 2023 році через збереження жорстких монетарних умов, зниження світової інфляції та слабший споживчий попит. У наступні роки інфляція буде сповільнюватися швидше.
- На кінець 2022 року сальдо поточного рахунку було зведено з профіцитом, але обмежені можливості експорту, велика кількість вимушено переміщених осіб за кордоном і значні потреби економіки в імпорті для відбудови зумовлять його дефіцит в найближчі роки.
- Міжнародні резерви підтримуватимуться на достатньому рівні завдяки міжнародній допомозі та співпраці з МВФ.

* у дужках – попередній прогноз (Інфляційний звіт, Жовтень 2022)

** на кінець періоду (грудень до грудня попереднього року)

Джерело: НБУ