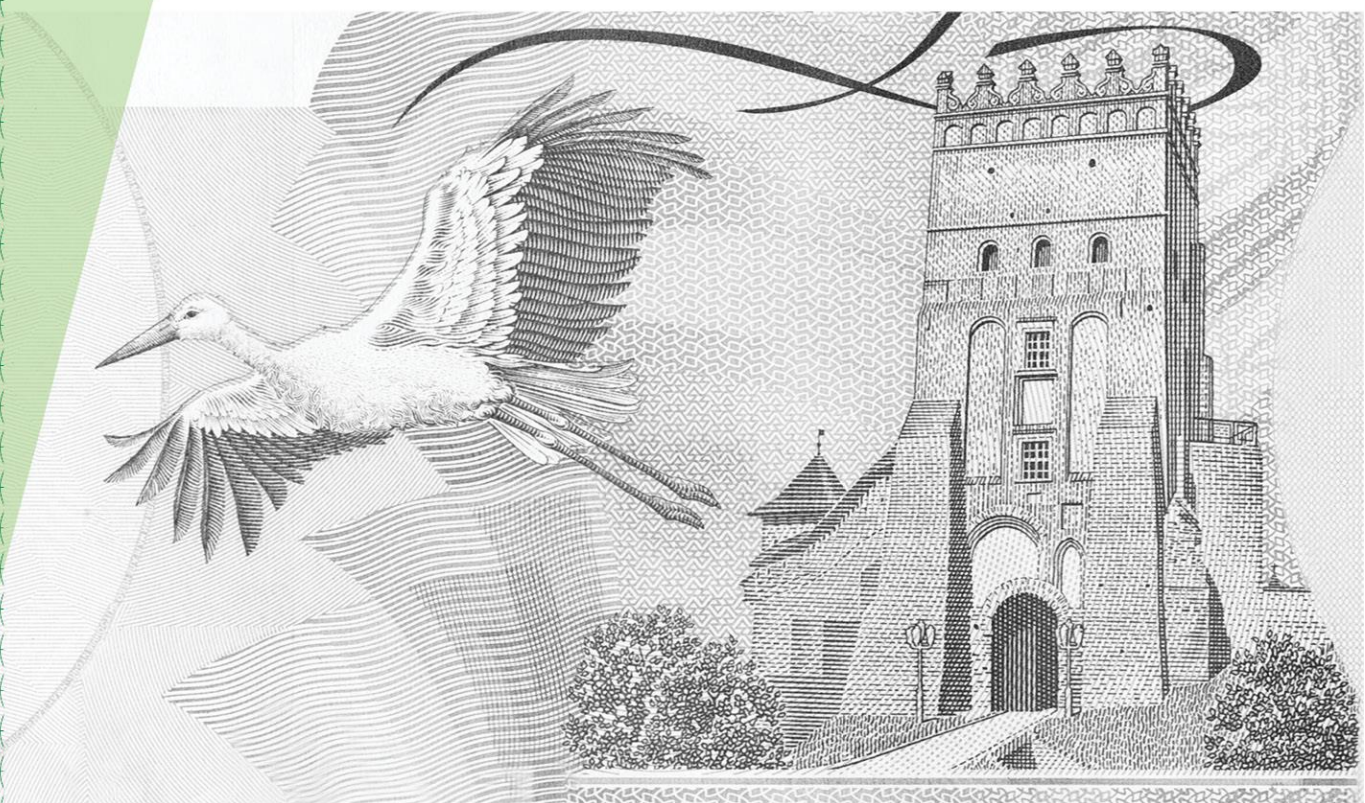




Національний
банк України

Макроекономічний та монетарний огляд

Лютий 2021 року



Зміст

Головне	3
Частина 1. Зовнішнє середовище	5
Частина 2. Економічний розвиток України	6
2.1. Інфляція	6
2.2. Економічна активність	7
2.3. Ринок праці	8
2.4. Фіскальний сектор	9
2.5. Платіжний баланс	10
2.6. Монетарні умови та фінансові ринки	11
Абревіатури та скорочення	12

Додатки

Головне

Зовнішнє середовище

У лютому 2021 року глобальна економічна активність відновлювалася в умовах розгортання вакцинації. Це підтримало високий рівень цін на світових товарних ринках. Нафта дорожчала через несподівано нетипово значні закупівлі Китаєм, обмеження понад квоти виробництва окремими країнами ОПЕК+, екстремальні морози в США, що зменшило обсяги видобування. Натомість ціни на природний газ скоригувалися донизу унаслідок відлиги в Європі. Ціни на сталь і залізну руду коливалися порівняно незначно, залишаючись високими, на тлі святкування Нового року Китаєм – найбільшого гравця цих ринків. Відносно стабільними були й ціни на пшеницю: рекордний урожай в Австралії компенсував обмеження експорту Росією та ризик погіршення стану озимих у США через морози. Натомість кукурудза стрімко дорожчала внаслідок закупівель Китаєм рекордними партіями, логістичних проблем в США та суттєвішого, ніж очікувалося, зменшення світових запасів. На світових фінансових ринках, за винятком останніх двох днів місяця, іноземні інвестори продовжували надавати перевагу активам EM як найприбутковішим. В останні дні місяця ситуація суттєво змінилася через стрімке зростання дохідності за казначейськими облігаціями США внаслідок очікуваного прискорення інфляції в країні. Це частково нівелювало ревальваційний тиск на валюти країн EM.

Інфляція

У січні 2021 року споживча інфляція очікувано прискорилася до 6.1% р/р (із 5.0% р/р у грудні) і вийшла за верхню межу цільового діапазону $5\% \pm 1$ в. п. Базова інфляція пришвидшилася до 5.0% р/р (із 4.5% р/р у грудні). Подорожчання окремих продуктів харчування, палива та низки адміністративно регульованих товарів та послуг, а також подальше зростання споживчого попиту формували проінфляційний тиск. Так, через нижчий урожай окремих культур, скорочення виробництва та збільшення виробничих витрат вищими темпами зростали ціни на продукти харчування. Планове підвищення акцизів призвело до подорожчання тютюнових виробів. Унаслідок скасування пільгового тарифу для домогосподарств зросла ціна на електроенергію. Водночас дещо знизилися темпи зростання цін на природний газ через зниження газопостачальними компаніями тарифів за січень.

Стрімко прискорилася зростання цін у промисловості (до 17.6% р/р у січні), передусім через подорожчання товарів українського експорту (продукції хімічної промисловості, металургії, олійно-жирової промисловості).

Економічна активність

У січні ІВБГ знову знизився (на 3.7% р/р після зростання на 9.2% р/р у грудні 2020 року). Серед інших чинників на показниках низки секторів негативно позначилося жорсткішання карантину та несприятливі погодні умови. Так, тимчасово послабився споживчий попит та експорт. Зокрема, уповільнилося зростання обороту роздрібною торгівлі (до 3.5% р/р). Складнощі з транспортуванням позначилися на вантажних перевезеннях та оптовій торгівлі. Промисловість повернулася до падіння (на 4.0% р/р) внаслідок тимчасового послаблення внутрішнього попиту, загострення конкуренції на зовнішніх ринках ГМК продукції, а також перебоїв у роботі портів. Крім того, поновився спад у сільському господарстві (на 5.7% р/р), відображаючи низьку рентабельність у тваринництві насамперед унаслідок подорожчання кормів та спалахи захворювання тварин в окремих районах. Будівництво теж суттєво скоротилося (на 12.9% р/р) на тлі складних погодних умов.

Ринок праці

Зростання номінальних та реальних заробітних плат у січні дещо сповільнилося, у тому числі через локдаун. Утім, темпи зростання залишилися високими (відповідно 15.0% р/р та 8.3% р/р), зокрема внаслідок підвищення мінімальної заробітної плати. Попит і пропозиція робочої сили позбавилися після закінчення карантину та під впливом сезонних чинників.

Фіскальний сектор

У січні державний бюджет виконано з помірним дефіцитом (5.7 млрд грн). Доходи істотно збільшилися – близько 30% р/р. Цьому сприяло поживлення [попиту](#) й імпорту підакцизних товарів наприкінці року, слабший, ніж торік, курс гривні, разом із більшими обсягами розмитнення природного газу, а також краще адміністрування окремих податків. Водночас видатки зросли помірно (на 8.0% р/р) насамперед за рахунок витрат на охорону здоров'я та соціальне забезпечення. Джерелами фінансування дефіциту й інших бюджетних потреб стали залучення на внутрішньому ринку та накопичені раніше кошти. Традиційно в січні з профіцитом виконано й місцеві бюджети (12.5 млрд грн). У результаті сформувалося додатне сальдо (6.7 млрд грн) зведеного бюджету.

Платіжний баланс

У січні профіцит поточного рахунку розширився порівняно з попередніми місяцями (до 0.8 млрд дол.) унаслідок значного скорочення неенергетичного імпорту. Незважаючи на кращу цінову кон'юнктуру, експорт товарів у січні зменшився на 6.3% р/р. Головні причини цього – вичерпання запасів торішнього врожаю та [посилення конкуренції на ринках ГМК продукції](#). Вплинули й несприятливі погодні умови, які призвели до [перебоїв у роботі морських портів](#). У результаті значно скоротилися поставки зернових, олійної продукції, а зростання експорту продукції ГМК відчутно сповільнилося. Водночас сінчевий локдаун призвів до зниження імпорту товарів (на 4.2% р/р), насамперед споживчого та інвестиційного призначення. Натомість падіння імпорту енергоносіїв значно сповільнилося внаслідок подорожчання газу на світових ринках та нарощування закупівель нафтопродуктів і вугілля.

За фінансовим рахунком у січні сформувався відплив капіталу (1 млрд дол.) насамперед через виплати за зовнішніми зобов'язаннями реальним сектором та окремими банками. Водночас подальший інтерес нерезидентів до гривневих ОВДП забезпечив приплив капіталу за державним сектором.

Унаслідок формування незначного дефіциту платіжного балансу валові міжнародні резерви в січні скоротилися на 1.1% м/м – до 28.8 млрд дол. Це забезпечує 4.7 місяця майбутнього імпорту.

Монетарні умови та фінансові ринки

У лютому UONIA, індикатор вартості ресурсів на міжбанківському кредитному ринку, перебував близько нижньої межі [коридору процентних ставок НБУ](#). Утримання його практично на рівні ставок за депозитними сертифікатами овернайт (5%) зумовлювалося значним профіцитом ліквідності банківської системи. Дохідність ОВДП за всіма строками розміщення знизилася. Це стало результатом високого попиту й обмеження урядом пропозиції на цінні папери з термінами обігу до півтора року. Заходи Міністерства фінансів щодо стимулювання попиту на ОВДП з довшим терміном обігу сприяли зростанню їх питомої ваги. Оскільки дохідність останніх вища, загалом середньозважена дохідність гривневих ОВДП за місяць практично не змінилася.

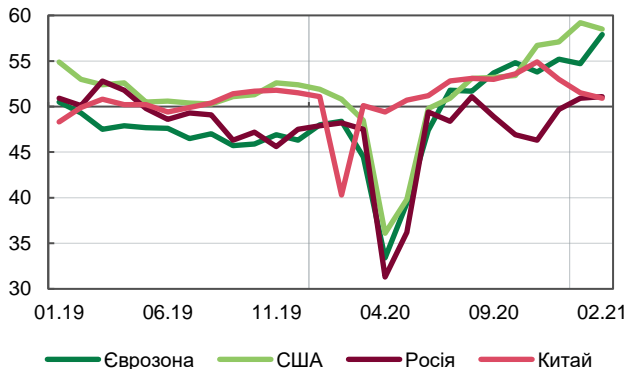
Середньозважені ставки за гривневими банківськими продуктами в січні залишилися майже на рівні попереднього місяця. Водночас зберігалися високі річні темпи припливу гривневих коштів на депозитні рахунки банків, тоді як темпи кредитування були доволі стриманими. Утім, банки оптимістично [оцінюють перспективи](#) відновлення кредитування та збільшення обсягів фондування на наступні 12 місяців.

Пропозиція іноземної валюти на валютному ринку в лютому переважала попит на неї. У результаті обмінний курс гривні до долара в середньому був міцнішим, ніж у січні. Це дало змогу НБУ купувати іноземну валюту для поповнення міжнародних резервів. За підсумками місяця сальдо інтервенцій НБУ було додатним (0.2 млрд дол.).

Частина 1. Зовнішнє середовище¹

Глобальна економічна активність відновлювалася в умовах розгортання вакцинації

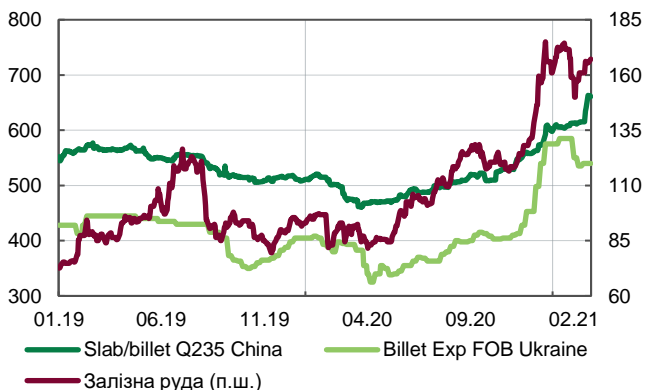
Графік 1.1.1. PMI обробної промисловості окремих країн



Джерело: IHS Markit.

Ціни на сталь і залізну руду залишалися високими, порівняно незначно коливаючись через святкування Нового року Китаєм – найбільшого гравця цих ринків

Графік 1.1.3. Світові ціни на окремі сталеві напівфабрикати і залізну руду (62%), дол./т



Джерело: Refinitiv Datastream, Investing.

На світових фінансових ринках, за винятком останніх двох днів місяця, іноземні інвестори продовжували надавати перевагу активам EM як найприбутковішим

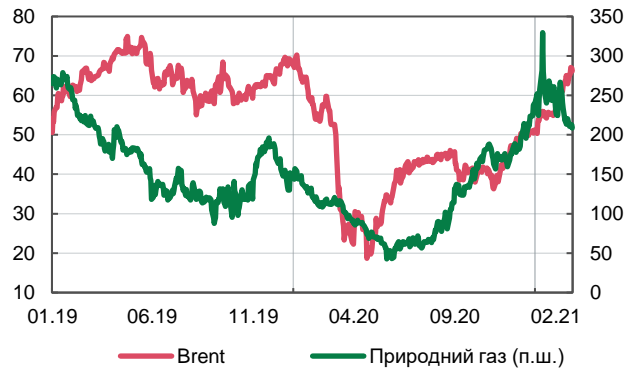
Графік 1.1.5. Світові фондові індекси, 01.01.2019=100



Джерело: Refinitiv Datastream, Investing.

Ціни на нафту зростали через несподівано та нетипово значні закупівлі Китаєм, обмеження понад квоти виробництва окремими країнами ОПЕК+, зменшення видобування в США. Ціни на природний газ скоригувалися донизу через відлигу в Європі

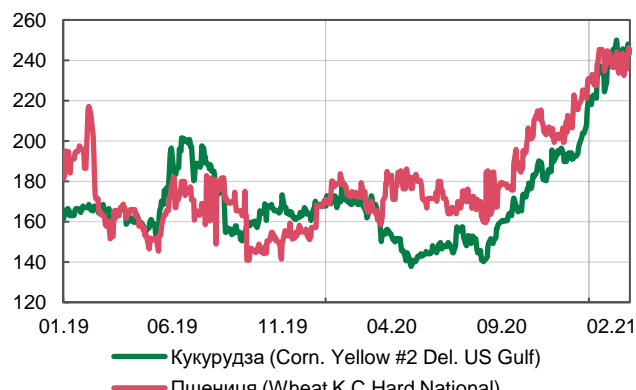
Графік 1.1.2. Світові ціни на нафту марки Brent (дол./бар.) і ціни на природний газ на німецькому хабі (дол./м³)



Джерело: Refinitiv Datastream, Investing.

Ціни на пшеницю стабільні: рекордний урожай в Австралії компенсував обмеження експорту Росією та ризик погіршення стану озимих у США. Кукурудза дорожчала через значні закупівлі Китаєм, логістичні проблеми в США, зменшення запасів

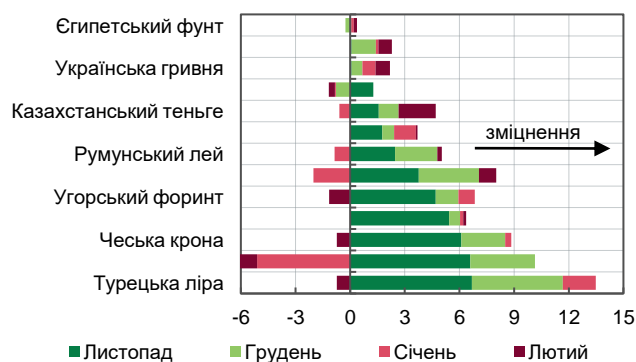
Графік 1.1.4. Світові ціни на зернові, дол./т



Джерело: Refinitiv Datastream, Investing.

В останні дні місяця спостерігалось стрімке зростання доходності за казначейськими облігаціями США внаслідок очікуваного прискорення інфляції в країні. Це частково нівелювало ревальваційний тиск на валюти країн EM

Графік 1.1.6. Зміна обмінних курсів валют EM до долара США, листопад 2020 – лютий 2021рр, щомісячно, % на кінець періоду



Джерело: Refinitiv Datastream, Bloomberg, розрахунки НБУ.

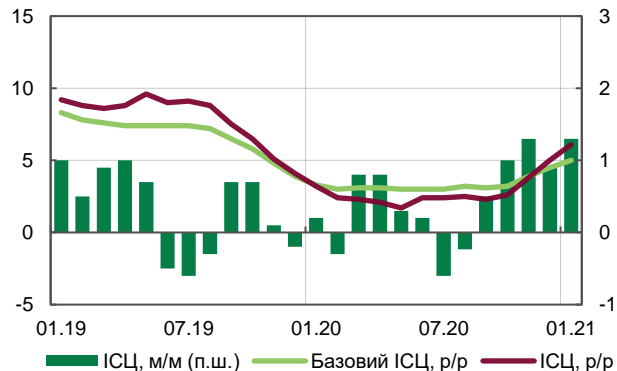
¹ Станом на 28.02.2021.

Частина 2. Економічний розвиток України

2.1. Інфляція

У січні 2021 року споживча інфляція в річному вимірі прискорилася і вийшла за верхню межу цільового діапазону $5\% \pm 1$ в. п. Базова інфляція також прискорилася. Подорожчання окремих продуктів харчування, палива та низки адміністративно регульованих товарів і послуг, а також подальше зростання споживчого попиту формували проінфляційний тиск

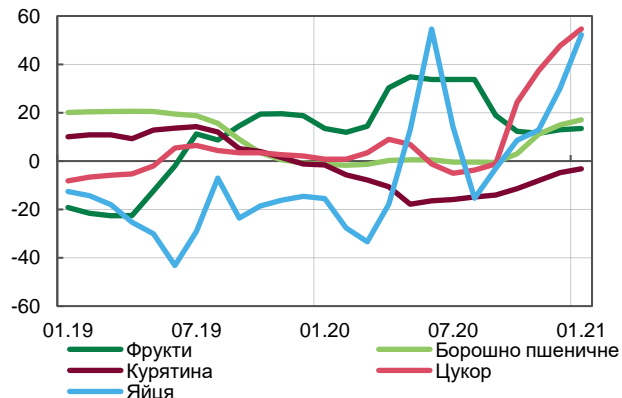
Графік 2.1.1. Індекси споживчих цін, %



Джерело: ДССУ.

Очікувано прискорилася зростання цін на сири продукти через нижчий урожай окремих культур, зростання виробничих витрат і скорочення пропозиції

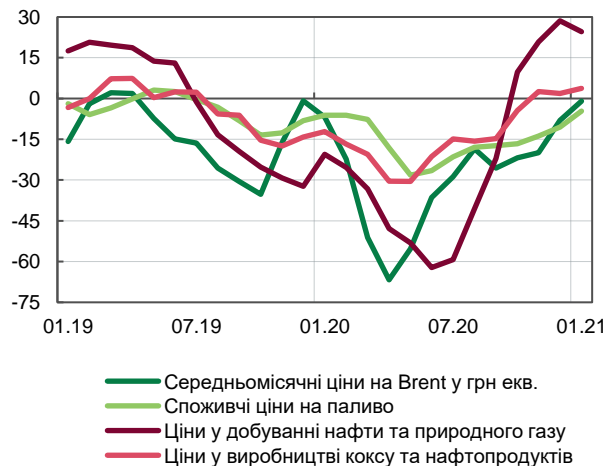
Графік 2.1.3. Ціни на окремі сири продукти, % р/р



Джерело: ДССУ.

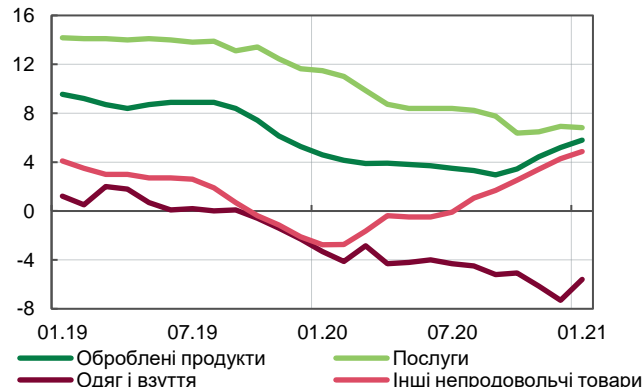
Тривало подорожчання палива, хоча в січні воно ще було дешевшим, ніж торік. Це пояснюється підвищенням світових цін на нафту і збереженням високого попиту з боку населення

Графік 2.1.5. Індекси цін на паливо, % р/р



Джерело: ДССУ, Refinitiv Datastream.

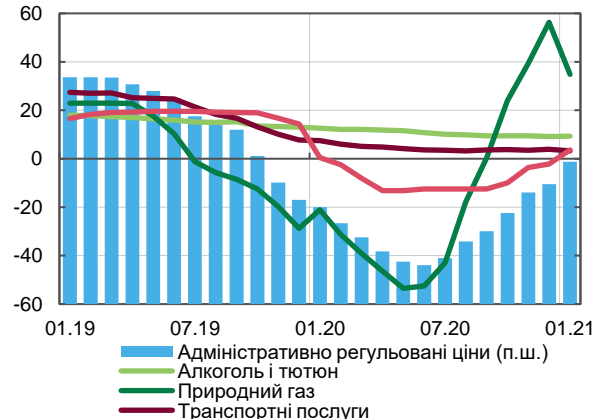
Графік 2.1.2. Основні компоненти базового ІЦС, % р/р



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Тривало прискорення зростання адміністративно регульованих цін через планове підвищення акцизів на тютюн та подорожчання електроенергії

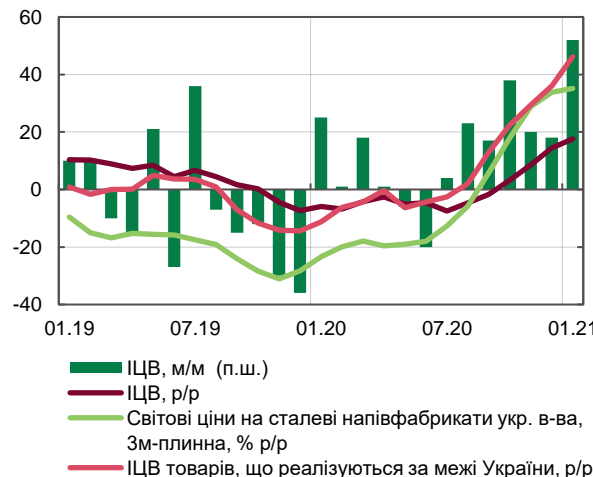
Графік 2.1.4. Компоненти адміністративно регульованих цін, % р/р



Джерело: ДССУ.

У січні ціни в промисловості надалі зростали насамперед через подорожчання товарів українського експорту

Графік 2.1.6. Індекс цін виробників, %



Джерело: ДССУ.

2.2. Економічна активність

У січні поновилося падіння ІВБГ під впливом гірших зовнішніх умов, несприятливої погоди та жорсткішання карантину. Погіршилися показники більшості секторів

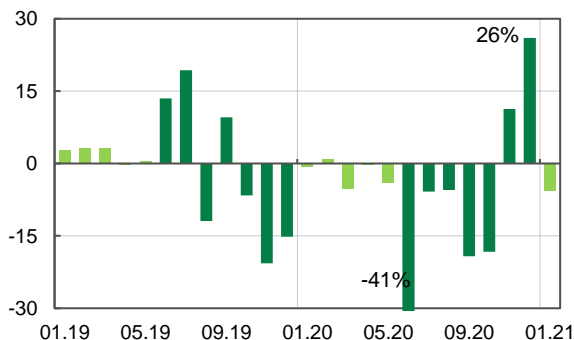
Графік 2.2.1. Внески в річну зміну ІВБГ, в. п.



Джерела: ДССУ, розрахунки НБУ.

Падіння у с/г відобразило складну ситуацію у тваринництві, насамперед птахівництві, через подорожчання кормів та спалахи захворюваності тварин в окремих районах

Графік 2.2.3. С/г*, % р/р

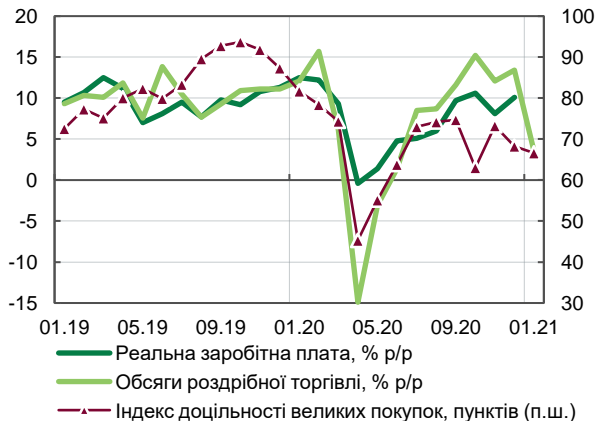


Джерело: ДССУ.

* Світло-зелені стовпці – показники лише тваринництва, темно-зелені – тваринництва та рослинництва

Посилення карантинних обмежень у січні сповільнило зростання роздрібною торгівлі

Графік 2.2.5. Роздрібно торгівля та зарплата, % р/р



Джерела: ДССУ, Info Sapiens.

Загострення конкуренції на зовнішніх ринках ГМК продукції та послаблення внутрішнього споживчого попиту на тлі локдауну зумовили спад у промисловості

Графік 2.2.2. Вир-во в окремих галузях пром-ті, % р/р



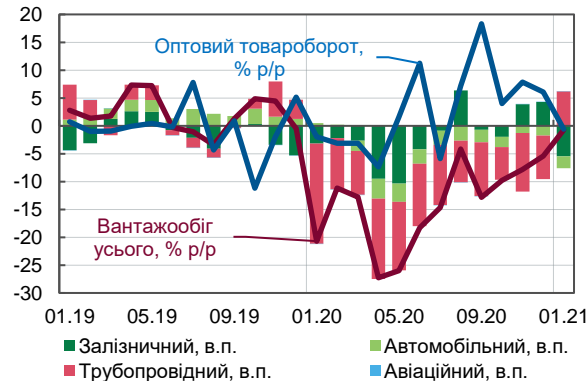
* Включає як металургію, так і вир-во готових металевих виробів.

** Е/е включає е/е, газ, пару та конд. повітря.

Джерела: за оперативними даними ДССУ, розрахунки НБУ.

Скорочення експорту, складні погодні умови та падіння в промисловості і будівництві стримували оптовий товарооборот і вантажооборот. Хоча трубопровідний транспорт зростає високими темпами через нарощування транзиту газу

Графік 2.2.4. Внески в річну зміну вантажообороту й оптовий товарооборот



Джерело: ДССУ.

Будівництво скоротилося через складні погодні умови

Графік 2.2.6. Обсяги виконання будівельних робіт, % р/р

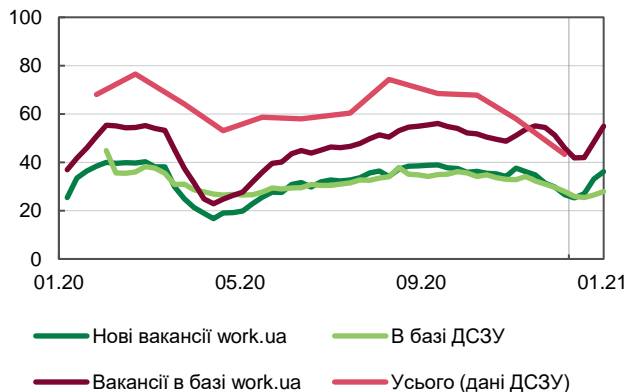


Джерело: ДССУ.

2.3. Ринок праці

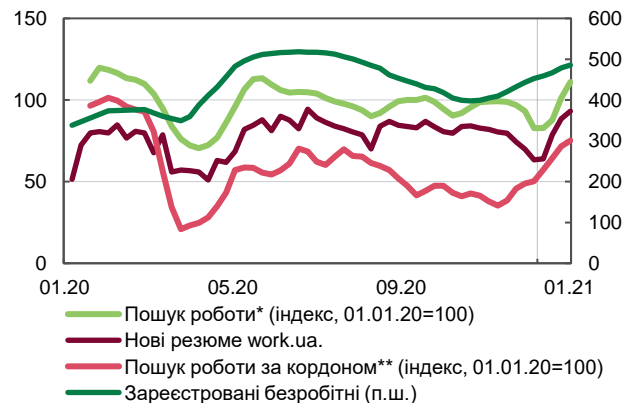
Попит і пропозиція робочої сили пошвалилися після закінчення карантину та під впливом сезонних чинників

Графік 2.3.1. Попит на робочу силу: кількість вакансій, тис.



Джерело: ДСЗУ, work.ua, розрахунки НБУ.

Графік 2.3.2. Пропозиція робочої сили



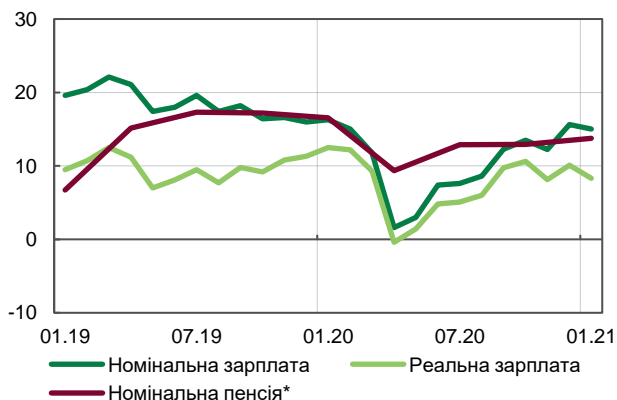
* Тритижнева плинна включає запити про пошук роботи українською та російською мовами.

** Тритижнева плинна включає запити про пошук роботи у Польщі, Чехії, Росії та Німеччині українською та російською мовами з території України.

Джерело: work.ua, Google Trends, ДСЗУ.

Зростання номінальних і реальних зарплат дещо сповільнилося через січневий карантин, хоча залишилося високим під впливом підвищення МЗП, а пенсії зросли через підвищення прожиткового мінімуму. Локдаун також вплинув на падіння кількості штатних працівників та фонду оплати праці

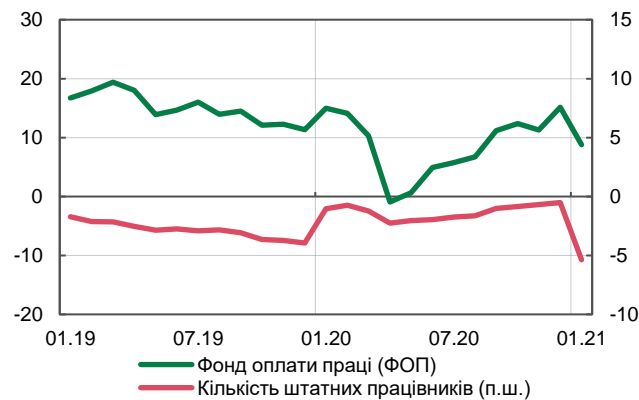
Графік 2.3.3. Середня заробітна плата і пенсійні виплати, % р/р



* Дані щодо пенсій на 01.01.2021.

Джерело: ДССУ, ПФУ, розрахунки НБУ.

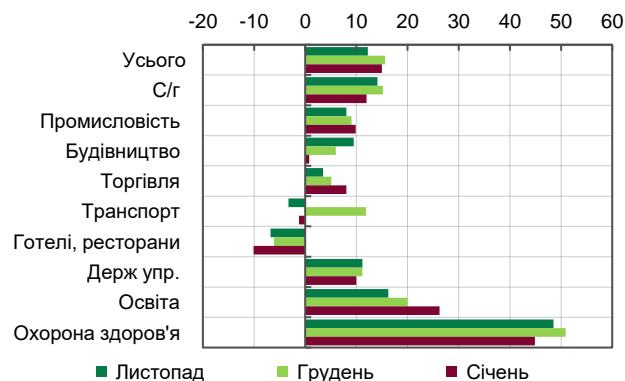
Графік 2.3.4. Кількість штатних працівників та фонд оплати праці, % р/р



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Локдаун найбільше зачепив готельно-ресторанний бізнес і транспорт, де відбулося зниження зарплат

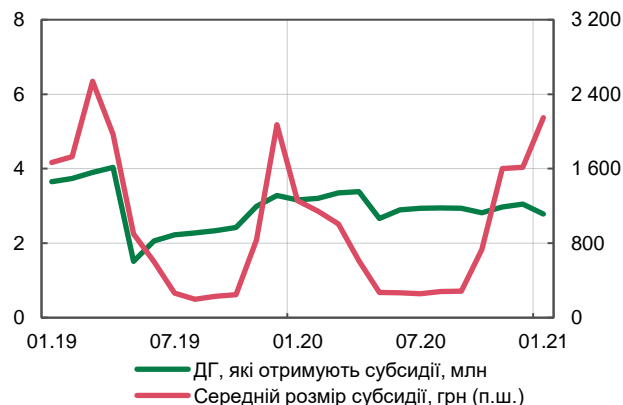
Графік 2.3.5. Заробітна плата за видами діяльності, % р/р



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

У січні зріс середній розмір субсидій на тлі зростання цін на газ у річному вимірі, підвищення цін на е/е та вищого споживання послуг ЖКГ через холоднішу, ніж торік, погоду

Графік 2.3.6. Кількість ДГ, які отримують субсидії на оплату послуг ЖКГ, та середній розмір субсидій

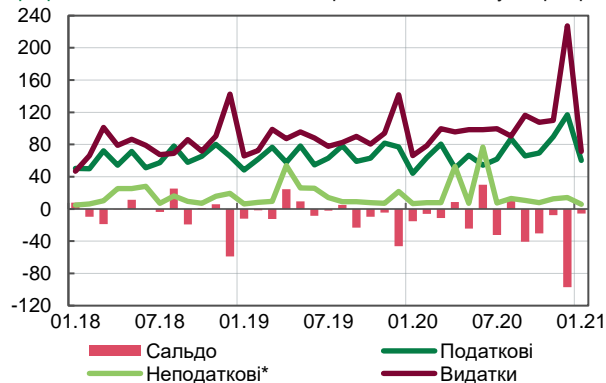


* Середній розмір субсидій у домогосподарствах, яким нараховано субсидію на оплату житлово-комунальних послуг у звітному місяці. Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

2.4. Фіскальний сектор

У січні державний бюджет виконано з помірним дефіцитом, насамперед унаслідок високих темпів зростання доходів на тлі стриманого зростання витрат. Збільшення доходів підтримувалося підвищеним попитом і поживаленням імпорту підкацізних товарів наприкінці року, слабшою гривнею та більшими обсягами розмитнення газу, ніж торік, а також кращим адмініструванням окремих податків та відшкодування ПДВ (торік у січні було значне відшкодування ПДВ з метою зниження залишку сум, заявлених до відшкодування)

Графік 2.4.1. Основні показники державного бюджету, млрд грн



* Включно з неподатковими надходженнями та іншими доходами.
Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

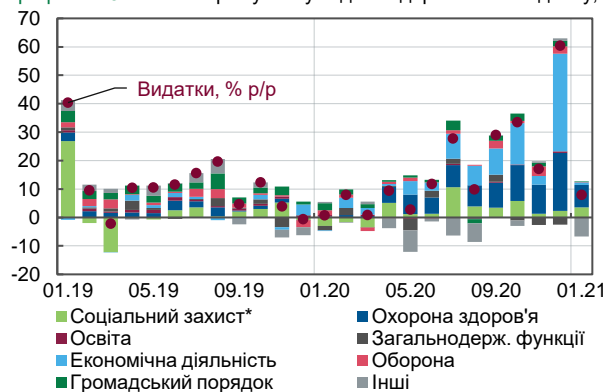
Графік 2.4.2. Внески в річну зміну доходів державного бюджету, в. п.



Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

Водночас видатки зросли помірно, основними напрямками були витрати на охорону здоров'я та економічну діяльність. Дефіцит та інші бюджетні потреби профінансовані за рахунок внутрішніх залучень, передусім у національній валюті, та раніше акумульованих ресурсів

Графік 2.4.3. Внески в річну зміну видатків державного бюджету, в. п.



* Для зіставного порівняння до видатків на соціальний захист у 2019 році додано витрати на субвенції місцевим бюджетам на надання пільг та житлових субсидій населенню на оплату послуг ЖКГ, на придбання твердого палива тощо, а також виплату допомоги сім'ям із дітьми тощо, а з інших (вкл. міжбюджетні трансферти) – виключено.
Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

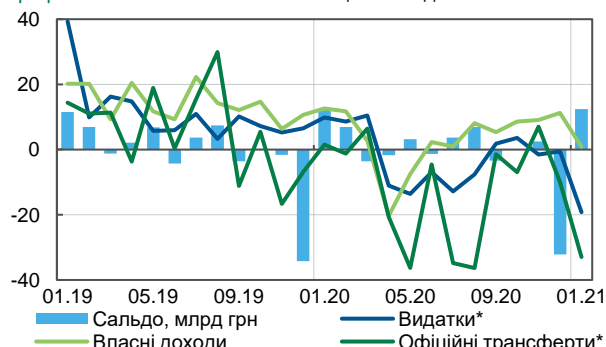
Графік 2.4.4. Чисті залучення державного бюджету, млрд грн



* Вересень 2020 року – виключено ОВДП для поповнення статутного капіталу банків.
Джерело: ДКСУ, МФУ, розрахунки НБУ.

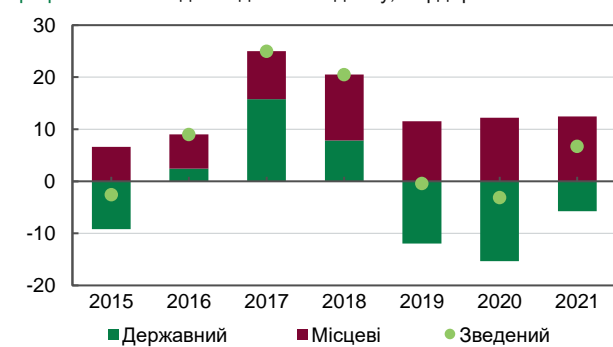
Місцеві бюджети в січні традиційно виконані зі значним профіцитом. Водночас, ураховуючи помірний дефіцит державного бюджету, сформувалося додатне сальдо зведеного бюджету

Графік 2.4.5. Основні показники місцевих бюджетів



* Для зіставного порівняння з офіційних трансфертів та видатків місцевих бюджетів за попередні роки виключено надання пільг та житлових субсидій населенню на оплату послуг ЖКГ, на придбання твердого палива тощо, а також виплату допомоги сім'ям із дітьми, малозабезпеченим сім'ям тощо через зміну форми виплати.
Джерело: ДКСУ, МФУ, НБУ, розрахунки НБУ.

Графік 2.4.6. Сальдо зведеного бюджету, млрд грн

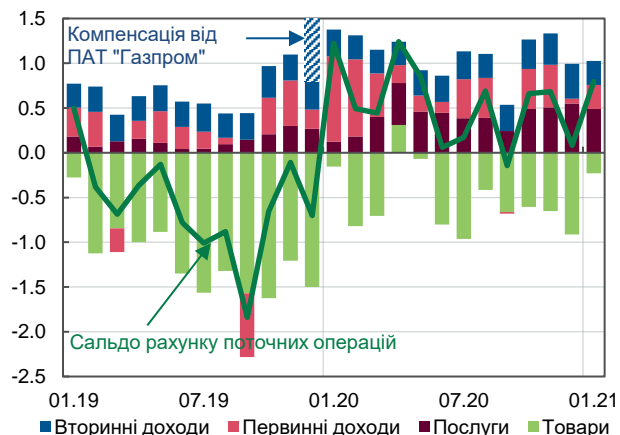


Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

2.5. Платіжний баланс

У січні профіцит поточного рахунку розширився порівняно з попередніми місяцями насамперед за рахунок значного скорочення неенергетичного імпорту

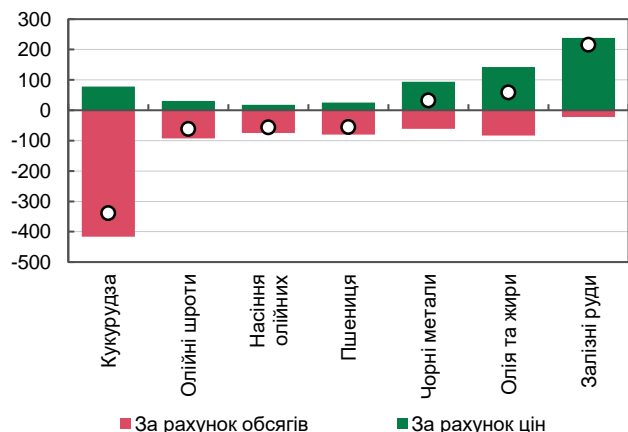
Графік 2.5.1. Рахунок поточних операцій*, млрд дол.



* У грудні 2019 року без урахування компенсації від ПАТ "Газпром".
Джерело: НБУ.

Попри сприятливу цінову кон'юнктуру, експорт товарів зменшився через вичерпання торішніх запасів с/г культур та погіршення роботи транспорту внаслідок несприятливих погодних умов

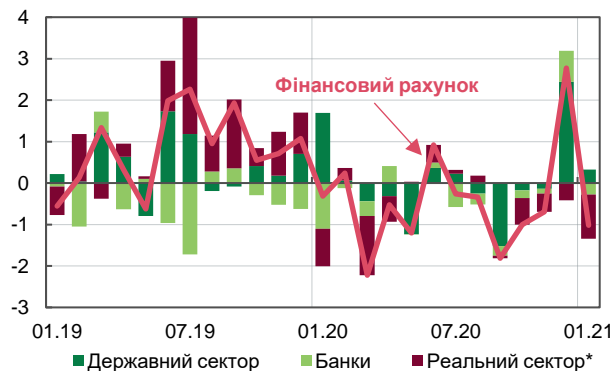
Графік 2.5.3. Абсолютна річна зміна експорту окремих* товарів у січні за рахунок цін та обсягів, млн дол.



* 69% в експорті товарів.
Джерело: ДМСУ, розрахунки НБУ.

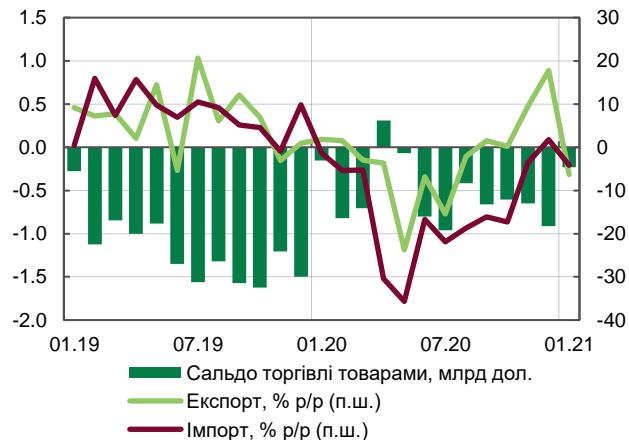
Відплив капіталу за фінансовим рахунком був сформований приватним сектором, тоді як попит нерезидентів на державні ЦП забезпечив приплив капіталу за державним сектором

Графік 2.5.5. Фінансовий рахунок: чисті зовнішні зобов'язання, млрд дол.



* Разом із помилками та упуцненнями.
Джерело: НБУ.

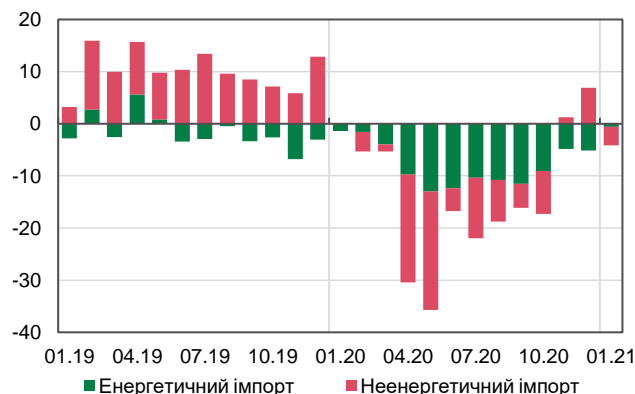
Графік 2.5.2. Торговля товарами



Джерело: розрахунки НБУ.

Незважаючи на зростання цін на газ та більші закупівлі окремих енергоносіїв, імпортові товарів скоротилися внаслідок тимчасового звуження внутрішнього попиту, спричиненого січневим локдауном

Графік 2.5.4. Внески в річну зміну імпорту товарів, в. п.



Джерело: розрахунки НБУ.

Відплив капіталу був дещо більшим, ніж профіцит поточного рахунку. У результаті валові міжнародні резерви дещо знизилися порівняно з попереднім місяцем. Утім, вони забезпечували фінансування 4.7 місяця майбутнього імпорту

Графік 2.5.6. Валові міжнародні резерви, млрд дол.

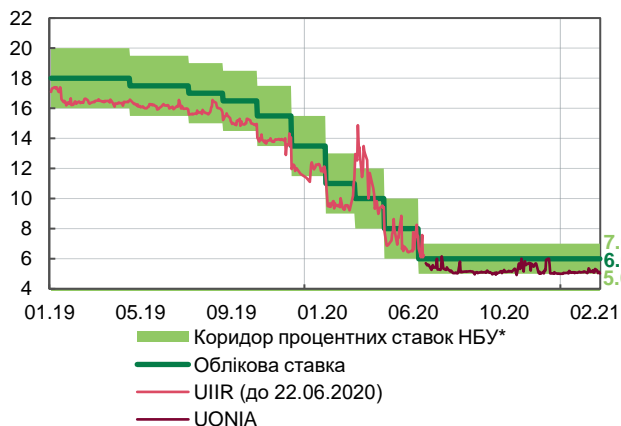


Джерело: НБУ.

2.6. Монетарні умови та фінансові ринки

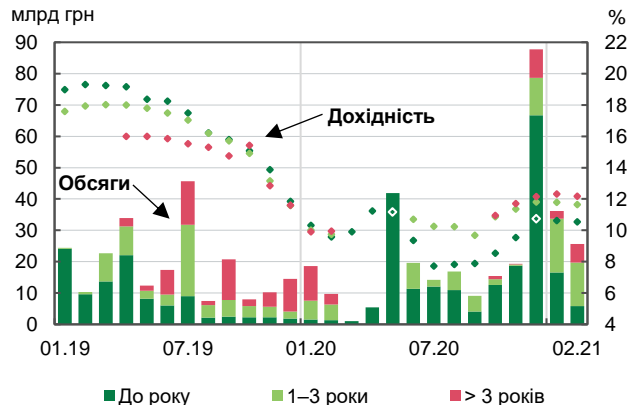
Вартість ресурсів на міжбанківському ринку й надалі перебувала на рівні нижньої межі коридору ставок. Високий попит та обмежена пропозиція на цінні папери з термінами обігу до півтора року сприяли зниженню дохідності ОВДП за всіма строками розміщення

Графік 2.6.1. Процентні ставки НБУ та UIIR/UONIA, %



* Верхня межа – процентні ставки за кредитами овернайт, нижня – за ДС овернайт.
Джерело: НБУ.

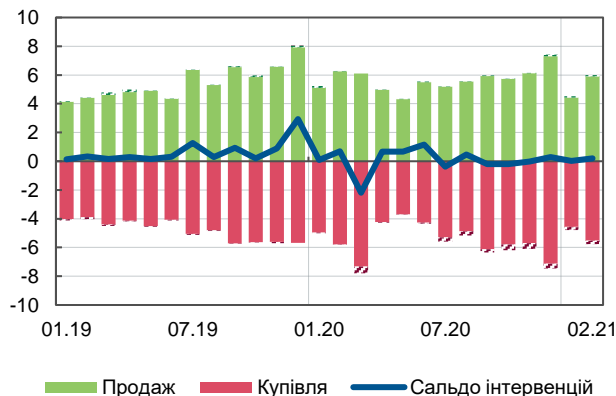
Графік 2.6.2. Обсяги та дохідність гривневих ОВДП на первинному ринку



Джерело: НБУ.

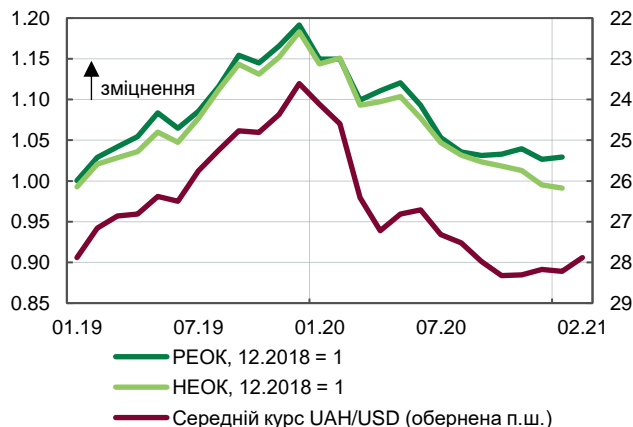
Пропозиція на валютному ринку дещо перевищувала попит. У результаті в середньому офіційний обмінний курс гривні до долара США у лютому зміцнився

Графік 2.6.3. Безготівкові операції клієнтів банків з іноземною валютою* та інтервенції НБУ, млрд дол.



* Заштриховані колонки позначають операції на умовах "форвард".
Джерело: НБУ.

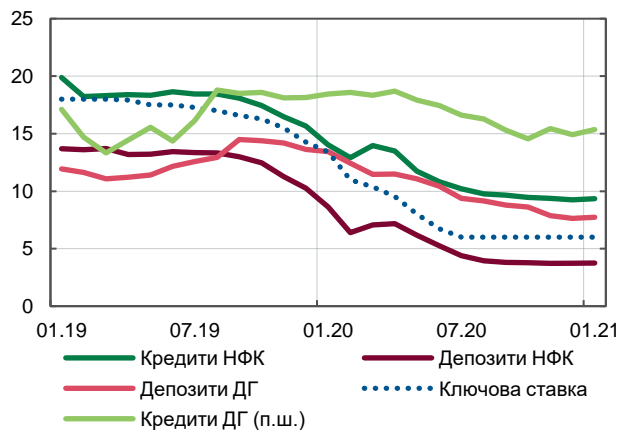
Графік 2.6.4. Індекси РЕОК і НЕОК та офіційний обмінний курс гривні



Джерело: IFS, розрахунки НБУ.

У січні середньозважені ставки банків за більшістю операцій практично не змінилися

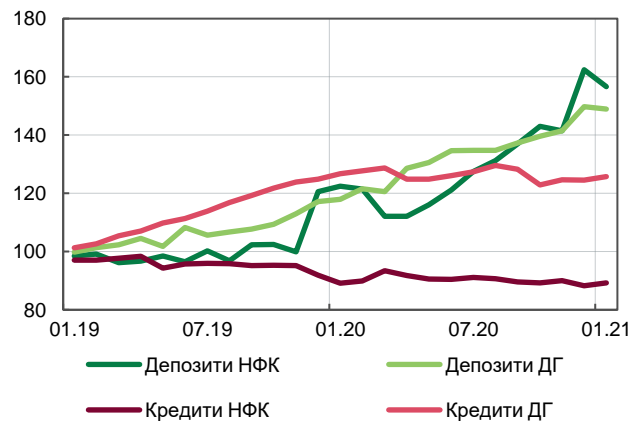
Графік 2.6.5. Середньозважені гривневі процентні ставки за новими кредитами і депозитами, %



Джерело: НБУ.

Зберігалися високі річні темпи приросту депозитів у банківській системі

Графік 2.6.6. Депозити і кредити в НБ, 12.2018 = 100



Джерело: НБУ.

Абревіатури та скорочення

ГМК	Гірничо-металургійний комплекс	ІЦВ	Індекс цін виробників
ДГ	Домогосподарства	МВФ	Міжнародний валютний фонд
ДС	Депозитні сертифікати НБУ	НБУ	Національний банк України
ДСЗУ	Державна служба зайнятості України	НЕОК	Номинальний ефективний обмінний курс
ДССУ	Державна служба статистики України	ОВДП	Облігації внутрішньої державної позики
ДКСУ	Державна казначейська служба України	ОПЕК	Організація країн – експортерів нафти
ДФСУ	Державна фіскальна служба України	ПДВ	Податок на додану вартість
ЄС	Європейський Союз	РЕОК	Реальний ефективний обмінний курс
ІВБГ	Індекс виробництва базових галузей	США	Сполучені Штати Америки
ІСЦ	Індекс споживчих цін	UIIR	Український індекс міжбанківських ставок
		UONIA	Український індекс міжбанківських ставок овернайт

бар.	барель	млрд	мільярд
б. п.	базисний пункт	м/м	до попереднього місяця, у місячному вимірі
в. п.	відсотковий пункт	п. ш.	права шкала
грн	гривня	руб.	російський рубль
дол.	долар США	руб./дол.	російських рублів за 1 долар США
дол./т	доларів США за 1 тону	р/р	у річному вимірі, річна зміна, до відповідного періоду попереднього року
е/е	електроенергія	с/с	у сезонно скоригованому вимірі
євро/дол.	доларів США за 1 євро		
млн	мільйон		