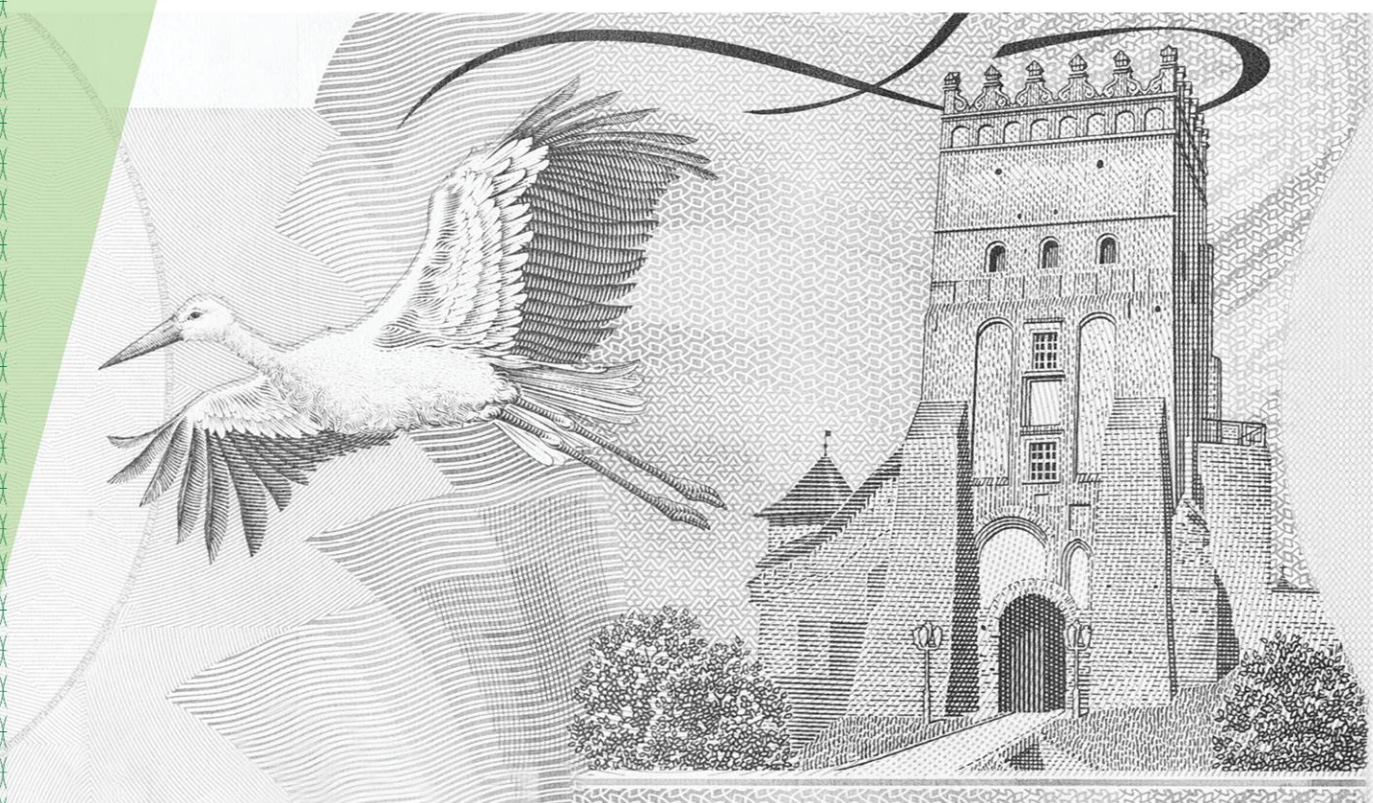


# Макроекономічний та монетарний огляд

Жовтень 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 жовтні 2021 року загострилися енергетичні проблеми в Європі та Азії, що призвело до стрімкого подорожчання енергоносіїв. Вагомою причиною цього було випереджаюче зростання попиту над пропозицією внаслідок активного відновлення глобальної економіки в попередній період, посилення екологічних вимог і низьких запасів. Ціни на сталь (крім ринку Китаю) та залізну руду коливалися у вузьких межах: зниження виробництва сталі в Китаї компенсувалося послабленням попиту в Європі та певним скороченням пропозиції дрібними компаніями Австралії. Пшениця дорожчала через погіршення очікувань щодо світового врожаю та стану запасів, а також зростання цін на добрива. Попри очікуваний високий світовий урожай кукурудзи, ціни на неї припинили зниження через збільшення витрат на енергоємне сушіння. Подорожчання енергоносіїв та глобальний дефіцит поставок товарів зумовили підвищення ринкових інфляційних очікувань у США до найвищого рівня за останні 16 років. Водночас кращі за очікування результати корпоративної звітності, насамперед технологічного та нафтогазового секторів, підтримали зростання світових фондових індексів, у тому числі окремих країн ЕМ. Утім, валюти цієї групи країн змінювалися різноспрямовано через дію специфічних для кожної країни факторів.

## Інфляція

У вересні 2021 року споживча інфляція прискорилася до 11% р/р, передусім через стрімке подорожчання сирих продуктів та послуг. Базова інфляція незначно зросла (до 7.4% р/р) унаслідок збереження сталого споживчого попиту і підвищення виробничих витрат. Водночас інфляційний тиск стримували міцний курс гривні, дія річних контрактів на природний газ для побутових споживачів і подальше зниження цін на соняшникову олію в світі з пікових рівнів навесні поточного року.

Промислова інфляція незначно знизилася (до 45.1% р/р) під впливом корекції світових цін на продукцію ГМК. Водночас подорожчання газу в Європі завадило її швидшому сповільненню.

## Економічна активність

У вересні ІВБГ знизився на 4.4% р/р. Основний внесок у падіння ІВБГ мало сільське господарство, обсяги виробництва якого знизилися на 11.4% р/р через повільніший темп збирання кукурудзи цього року. Знизилися й обсяги виробництва в промисловості (на 0.7% р/р). Дефіцит вугілля та проведення ремонтів на окремих металургійних підприємствах позначилися на добувній промисловості, металургії та енергетиці. Через високу вартість газу надалі скорочувалося виробництво в хімічній промисловості. Натомість нарощування експорту агропродукції та чорних металів сприяло зменшенню спаду в оптовій торгівлі та поліпшенню показників вантажообороту. Споживчий та інвестиційний попит залишалися сталими, хоча зростання обсягів роздрібною торгівлі сповільнилося (до 5.9% р/р) на тлі високої бази порівняння. Надалі швидко зростали обсяги будівництва (10.1% р/р), у тому числі за рахунок збільшення бюджетного фінансування дорожньої інфраструктури.

## Ринок праці

Зростання заробітних плат сповільнилося (у номінальному вимірі до 18.7% р/р) через високу базу порівняння минулого року – підвищення мінімальної зарплати і [встановлення доплат медикам](#). У реальному вимірі зростання зарплат сповільнилося до 6.9% р/р, у тому числі через прискорення інфляції.

## Фіскальний сектор

У вересні державний бюджет виконано з дефіцитом (29.8 млрд грн). Зростання видатків прискорилося (до 13.9% р/р) насамперед за рахунок більших витрат на дорожнє господарство та інші капітальні проекти, культуру та спорт, охорону здоров'я. Доходи й надалі зростали високими темпами (на 36% р/р) завдяки нарощуванню імпорту, зокрема енергетичного, та високим цінам на природні ресурси. Дефіцит і боргові виплати вересня, на який припадали пікові виплати за зовнішніми зобов'язаннями, профінансовано переважно за рахунок раніше накопичених ресурсів та використання частини [коштів](#) від загального розподілу СПЗ МВФ. Попри дефіцит бюджетів усіх рівнів у вересні, за підсумками січня–вересня зберігся помірний кумулятивний профіцит зведеного бюджету.



## Платіжний баланс

У вересні поточний рахунок зведено з дефіцитом (0.5 млрд дол.) через планові виплати з обслуговування реструктуризованих ОЗДП і розширення дефіциту торгівлі товарами. Утім, останній був меншим, ніж рік тому, завдяки швидшому зростанню експорту порівняно з імпортом. Зростання експорту значно прискорилося за рахунок рекордних поставок пшениці та ріпаку нового врожаю разом зі збереженням високих цін на них. Це переважило сповільнення зростання експорту залізних руд унаслідок зменшення поставок та нижчі ціни на них у вересні. Зростання імпорту прискорилося за рахунок як подальшого подорожчання та нарощування закупівель природного газу та вугілля, так і споживчих та інвестиційних товарів.

Значний відплив за фінансовим рахунком (1.8 млрд дол) був спричинений плановими виплатами державного сектору за зовнішніми зобов'язаннями. Водночас за приватним сектором тривав приплив, у тому числі забезпечений надходженнями ПІІ переважно завдяки реінвестованим доходам. Разом із дефіцитом поточного рахунку та виплатами за позиками МВФ відплив капіталу за фінансовим рахунком призвів до зниження міжнародних резервів (до 28.7 млрд дол.). Проте резерви залишаються на досить високому рівні, який забезпечує фінансування 3.8 місяця майбутнього імпорту.

## Монетарні умови та фінансові ринки

У жовтні НБУ залишив [облікову ставку](#) без змін – 8.5%. Це рішення узгоджується зі зниженням інфляції до цілі 5% наприкінці наступного року відповідно до базового сценарію оновленого [макроекономічного прогнозу](#). Вартість міжбанківських ресурсів та дохідність гривневих ОВДП під час первинного розміщення у жовтні практично не змінилися. Ставки за клієнтськими операціями банків у вересні не мали чіткої тенденції. Середньозважені ставки за гривневими депозитами помірно підвищилися. Натомість середньозважені ставки за кредитами під впливом кон'юнктурних чинників дещо знизилися (передусім через активне залучення бізнесом короткострокових кредитів для поповнення оборотного капіталу, ставки за якими є традиційно нижчими).

Упродовж більшої частини жовтня на валютному ринку зберігався ревальваційний тиск, зумовлений надходженням значних обсягів експортної виручки від підприємств АПК та ГМК. За місяць офіційний обмінний курс гривні до долара зміцнився в середньому на 1.3%. Чиста купівля валюти НБУ становила близько 0.7 млрд дол. США.

# Частина 1. Зовнішнє середовище<sup>1</sup>

Випереджаюче зростання попиту над пропозицією в умовах активного відновлення економік Європи та Азії в попередній періоді, посилення екологічних вимог і низьких запасів призвело до стрімкого зростання цін на енергоносії

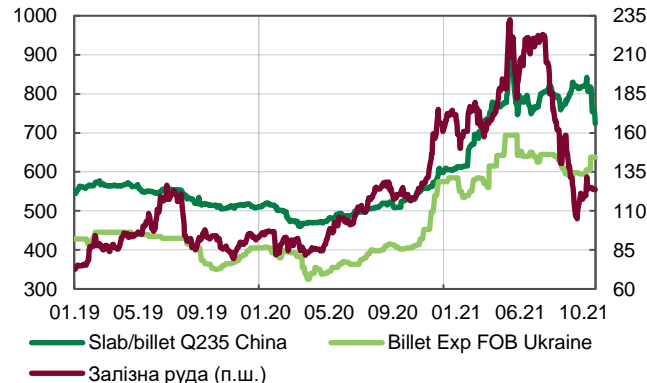
Графік 1.1.1. Світові ціни на нафту марки Brent (дол./бар.) і ціни на природний газ на нідерландському хабі TTF (дол./м³)



Джерело: Refinitiv Datastream, Investing.

Ціни на сталь (крім ринку Китаю) та залізну руду коливалися у вузьких межах: зниження виробництва сталі в Китаї компенсувалося послабленням попиту в Європі та зниженням пропозиції руди малими підприємствами Австралії

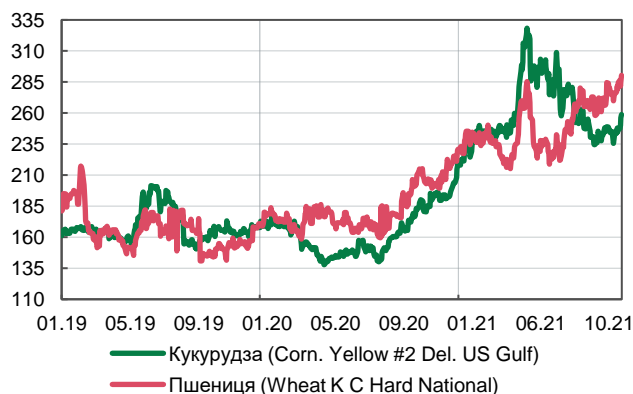
Графік 1.1.2. Світові ціни на окремі сталеві напівфабрикати і залізну руду (62%), дол./т



Джерело: Refinitiv Datastream, Investing.

Пшениця дорожчала через погіршення очікувань щодо світового врожаю та запасів в умовах зростання цін на добрива. Попри очікуваний високий врожай кукурудзи, ціни на неї припинили падіння через зростання витрат на енергоємне сушіння

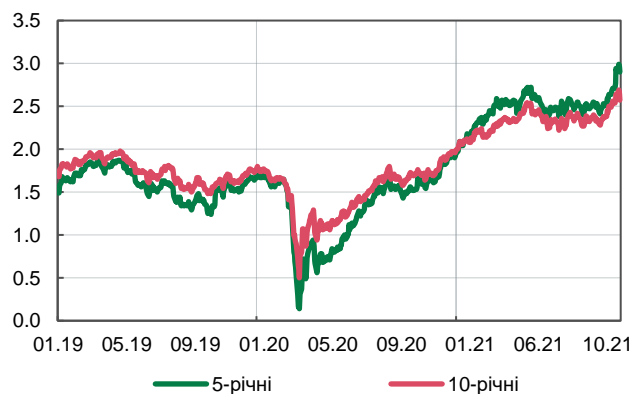
Графік 1.1.3. Світові ціни на зернові, дол./т



Джерело: Refinitiv Datastream, Investing.

Подорожчання енергоносіїв та глобальний дефіцит поставок зумовили підвищення ринкових інфляційних очікувань у США до найвищого рівня за останні 16 років

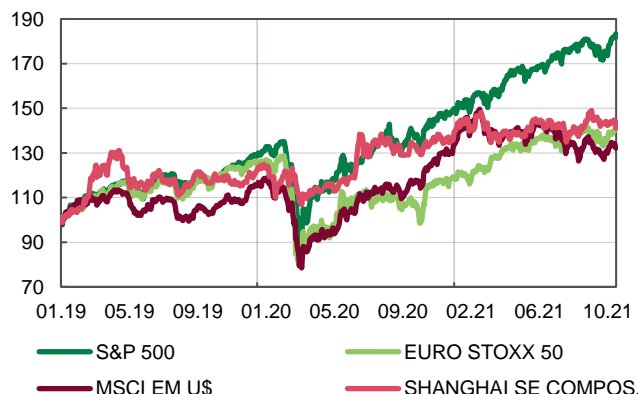
Графік 1.1.4. Ринкові інфляційні очікування (різниця дохідності між базовими та індексованими на інфляцію ДЦП) у США, %



Джерело: ФРБ Сент-Луїса.

Кращі за очікування результати корпоративної звітності, насамперед технологічного та нафтогазового секторів, підтримали зростання фондових індексів, у тому числі країн EM

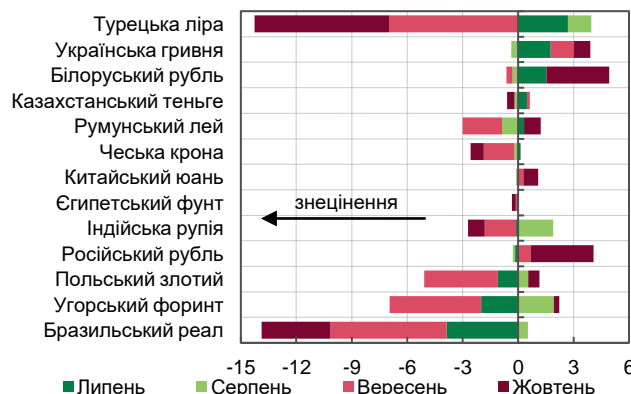
Графік 1.1.5. Світові фондові індекси, 01.01.2019 = 100



Джерело: Refinitiv Datastream, Investing.

Утім, валюти цієї групи країн змінювалися різноспрямовано через дію специфічних для кожної країни факторів

Графік 1.1.6. Зміна обмінних курсів валют EM до долара США, щомісячно, % на кінець періоду



Джерело: Bloomberg, розрахунки НБУ.

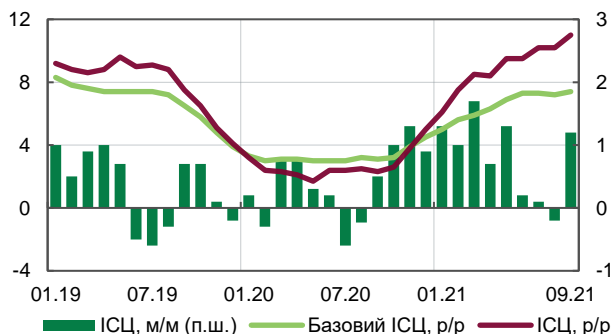
<sup>1</sup> Станом на 28.10.2021.

## Частина 2. Економічний розвиток України

### 2.1. Інфляція

У вересні 2021 року споживча інфляція в річному вимірі прискорилося до 11%, передусім унаслідок стрімкого підвищення цін на послуги та продукти харчування. Базова інфляція незначно зросла. Її стримувало зміцнення гривні та подальше зниження світових цін на соняшникову олію

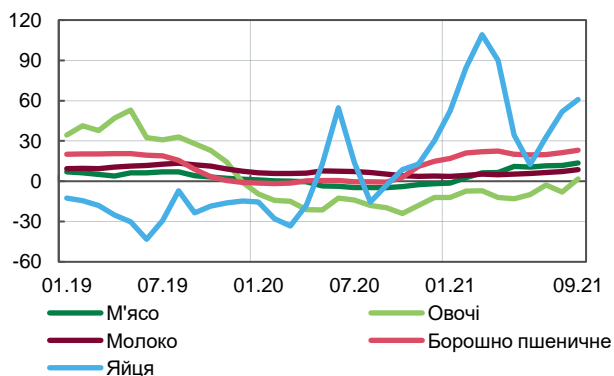
Графік 2.1.1. Індекси споживчих цін, %



Джерело: ДССУ.

Сирі продукти харчування продовжили дорожчати внаслідок високих цін на корми та сировину. Додатково позначилася прохолодна погода

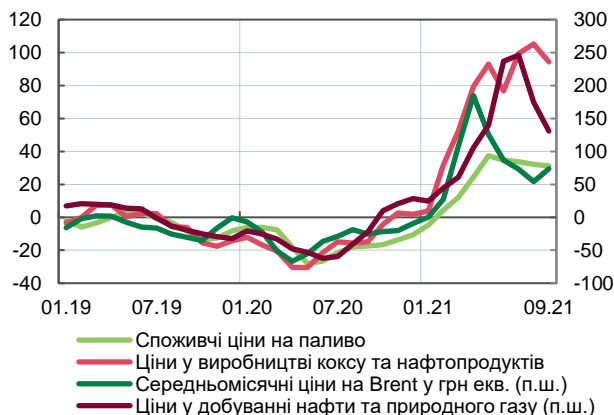
Графік 2.1.3. Ціни на окремі сирі продукти, % р/р



Джерело: ДССУ.

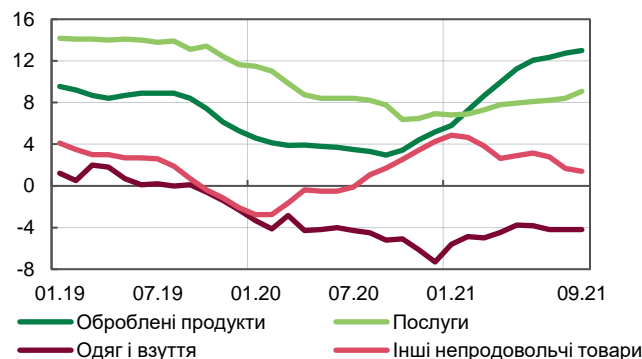
Ціни на паливо також зростали повільніше внаслідок тимчасової корекції світових цін на нафту в попередні періоди

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



Джерело: ДССУ, Refinitiv Datastream.

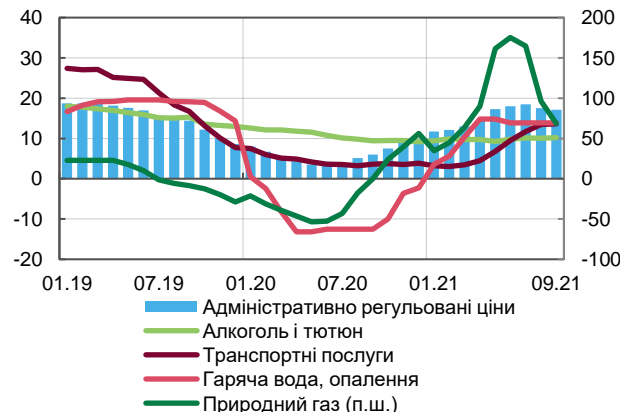
Графік 2.1.2. Основні компоненти базового ІЦЦ, % р/р



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Повільніше зростали адміністративно регульовані ціни, передусім унаслідок помірної підвищення цін на газ через дію річних контрактів та вичерпання ефекту низької бази порівняння

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



Джерело: ДССУ.

У вересні промислова інфляція дещо знизилася під впливом корекції світових цін на руду та сталь. Натомість подорожчання енергоносіїв завадило їй швидшому сповільненню

Графік 2.1.6. Індекс цін виробників, %



Джерело: ДССУ.

## 2.2. Економічна активність

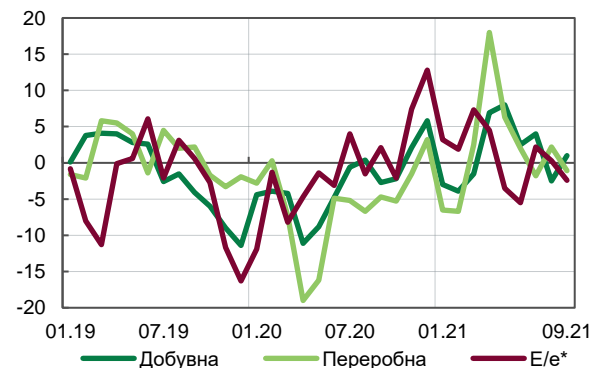
1У вересні ІВБГ знизився через повільніші темпи збирання кукурудзи, дефіцит вугілля, високі ціни на газ і проведення ремонтів на окремих металургійних підприємствах. Водночас поживлення експорту агропродукції та чорних металів, збільшення бюджетного фінансування дорожнього будівництва, а також збереження сталого споживчого та інвестиційного попиту стримували спад економіки

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



Джерела: ДССУ, розрахунки НБУ.

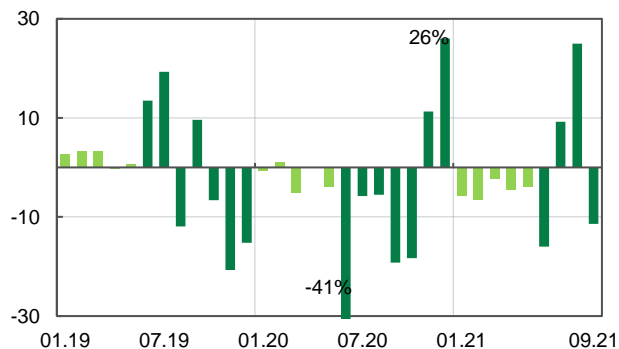
Графік 2.2.2. Вир-во в основних галузях промисловості, % р/р



\* E/e включає e/e, газ, пару та конд. повітря.  
Джерело: ДССУ.

Повільніші темпи збирання врожаю окремих пізніх і технічних культур зумовили падіння в рослинництві. Крім того, тривав спад і в тваринництві

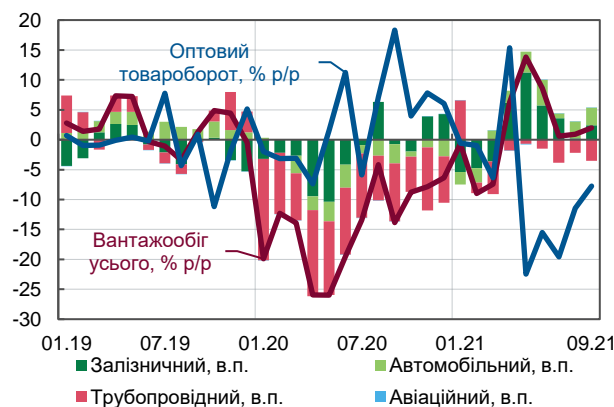
Графік 2.2.3. С/г\*, % р/р



\* Світло-зелені колонки – показники тваринництва, темно-зелені – тваринництва та рослинництва.  
Джерело: ДССУ.

Поліпшення показників експорту, зокрема агропродукції та чорних металів, сприяло зменшенню спаду в оптовій торгівлі та поживленню вантажообігу

Графік 2.2.4. Внески в річну зміну вантажообігу й оптовий товарообіг



Джерела: ДССУ, розрахунки НБУ.

Збільшення бюджетного фінансування дорожньої інфраструктури забезпечило зростання у будівництві

Графік 2.2.5. Обсяги виконання будівельних робіт, % р/р



Джерела: ДССУ.

Сповільнення зростання роздрібною торгівлі значною мірою відобразило вплив високої бази порівняння

Графік 2.2.6. Роздрібна торгівля та зарплата, % р/р

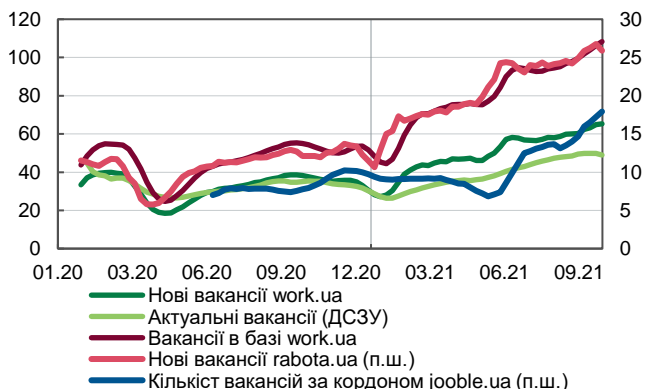


Джерела: ДССУ, Info Sapiens.

### 2.3. Ринок праці

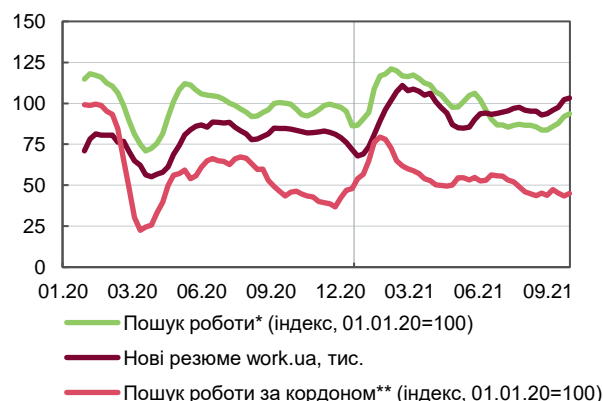
#### Тривало зростання попиту на робочу силу в Україні та за кордоном

Графік 2.3.1. Попит на робочу силу: кількість вакансій, тис. (чотиритижнева плинна)



Джерело: ДСЗУ, work.ua, rabota.ua, розрахунки НБУ, opendatabot.

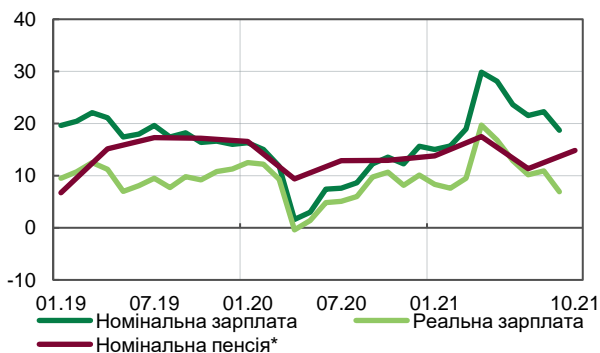
Графік 2.3.2. Пропозиція робочої сили, чотиритижнева плинна



\* Включає запити про пошук роботи українською і російською мовами.  
 \*\* Включає запити про пошук роботи в Польщі, Чехії, Росії та Німеччині українською і російською мовами з території України.  
 Джерело: work.ua, Google Trends, ДСЗУ, розрахунки НБУ.

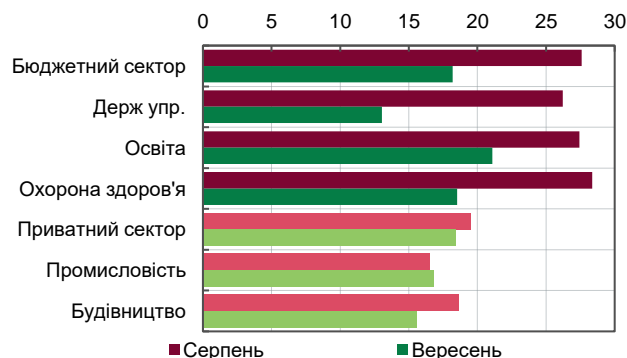
#### Пенсії зросли на тлі введення доплат і гарантій різним групам пенсіонерів і підвищення прожиткового мінімуму. Сповільнилося зростання зарплат переважно через високу базу порівняння минулого року – збільшення МЗП та встановлення доплат медикам

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



\* Дані щодо пенсій на початок кварталу.  
 Джерело: ДССУ, ПФУ, розрахунки НБУ.

Графік 2.3.4. Зростання номінальних зарплат у бюджетному та приватному секторах у серпні-вересні 2021 року, % р/р



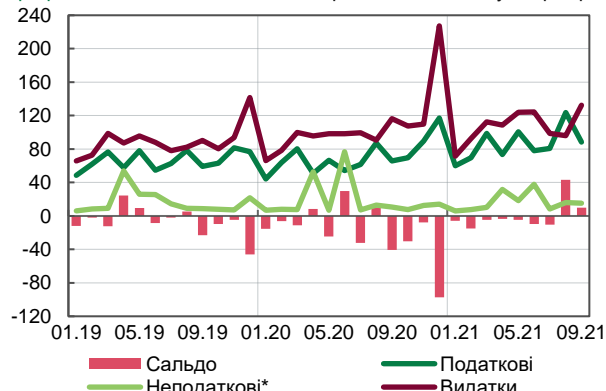
Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.



## 2.4. Фіскальний сектор

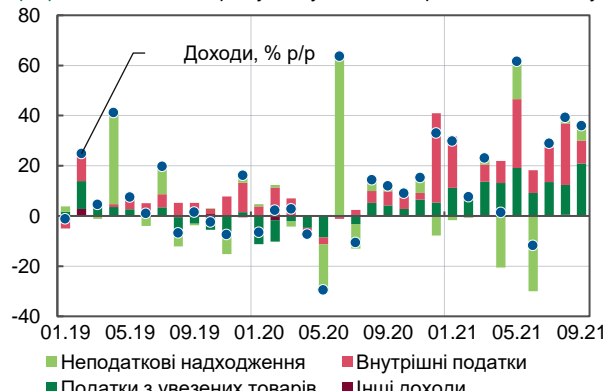
У вересні сформувався значний дефіцит державного бюджету під впливом прискорення зростання видатків. Зростання доходів залишалося високим, чому сприяли нарощення енергетичного імпорту та високі ціни на природні ресурси

Графік 2.4.1. Основні показники державного бюджету, млрд грн



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

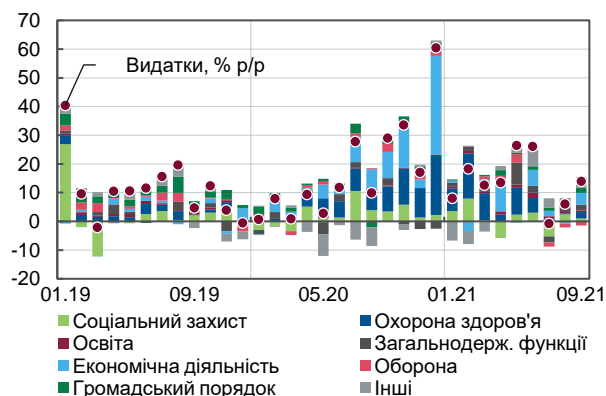
Графік 2.4.2. Внески в річну зміну доходів державного бюджету, в. п.



Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

Зростання видатків помірно прискорилося. Насамперед збільшено витрати на дорожнє господарство та інші капітальні проєкти, культуру та спорт, охорону здоров'я через приріст захворюваності на Covid-19, а також міжбюджетні трансферти. Водночас продовжили зростати, хоча й нижчими темпами видатки на громадський порядок та освіту

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



\* Для зіставлення 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, придбання твердого палива, виплату допомоги сім'ям із дітьми, а з інших (включаючи міжбюджетні трансферти) – виключено. Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

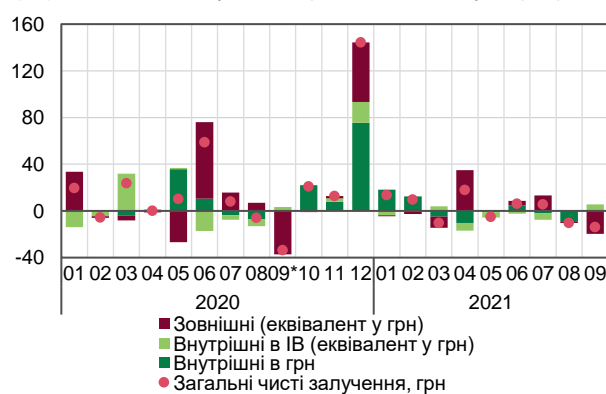
Графік 2.4.4. Темпи зростання видатків державного бюджету за окремими напрямками, помісячно % р/р



\* Соціальні програми – оплата праці та соціальне забезпечення. Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

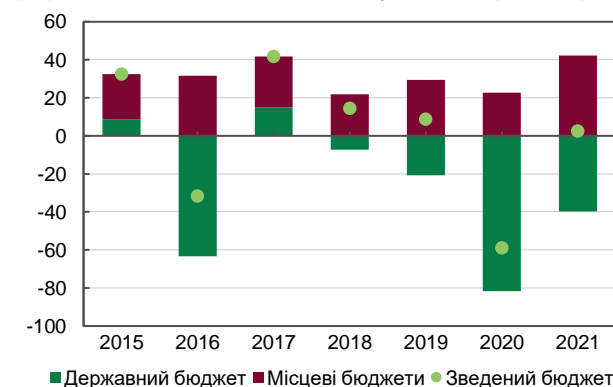
Дефіцит і пікові боргові виплати державного бюджету профінансовано за рахунок накопичених раніше ресурсів та частини коштів від загального розподілу СПЗ МВФ. Завдяки значному профіциту місяцевих бюджетів у попередні періоди кумулятивне сальдо зведеного бюджету залишалося додатним

Графік 2.4.5. Чисті залучення державного бюджету, млрд грн



Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

Графік 2.4.6. Сальдо зведеного бюджету в січні – вересні, млрд грн

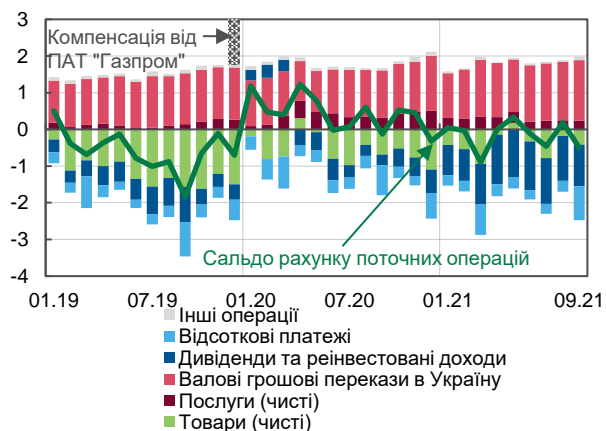


Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

## 2.5. Платіжний баланс

Поточний рахунок у вересні зведено з дефіцитом через планові виплати за реструктуризованими ОЗДП і розширення дефіциту торгівлі товарами. Водночас останній залишався нижчим торішнього рівня завдяки швидшому зростанню експорту товарів порівняно з імпортом

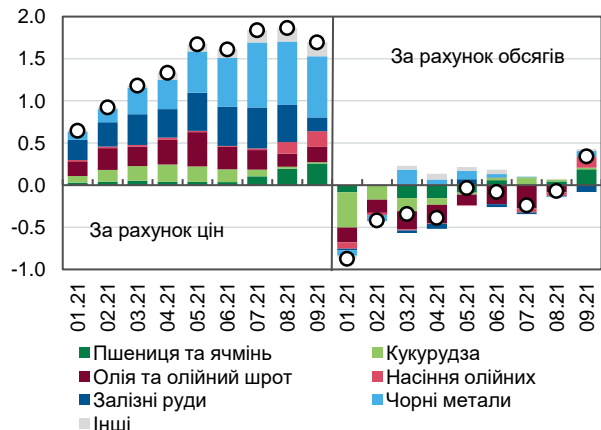
Графік 2.5.1. Рахунок поточних операцій\*, млрд дол.



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

Зростання експорту значно прискорилося за рахунок рекордних поставок пшениці та ріпаку нового врожаю разом зі збереженням високих цін на них. Це переважило сповільнення зростання експорту залізних руд унаслідок зменшення поставок та нижчі ціни на них у вересні

Графік 2.5.3. Абсолютна річна зміна експорту окремих\* товарів, млрд дол.



\* Дані охоплюють 81% експорту товарів.  
Джерело: ДМСУ, розрахунки НБУ.

Значні планові виплати за зовнішніми зобов'язаннями разом з дефіцитом поточного рахунку призвели до зниження резервів до 28.7 млрд дол., що забезпечує фінансування 3.8 місяця майбутнього імпорту

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



\* Разом із помилками та упущеннями.  
Джерело: НБУ.

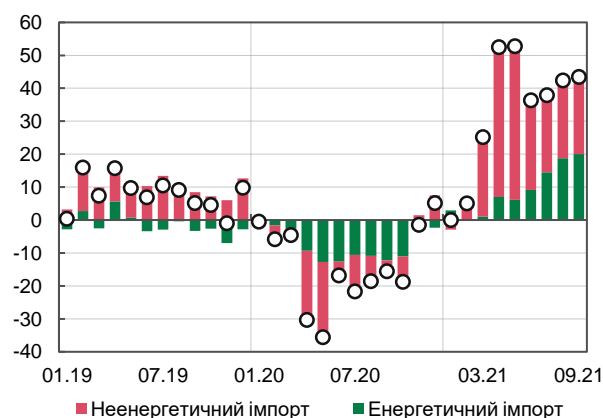
Графік 2.5.2. Торгівля товарами



Джерело: розрахунки НБУ.

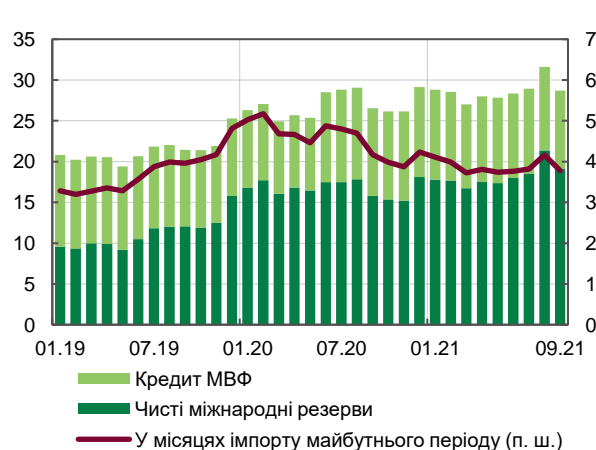
Зростання імпорту прискорилося на тлі як подальшого подорожчання та нарощування закупівель природного газу та вугілля, так і споживчих та інвестиційних товарів

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



Джерело: розрахунки НБУ.

Графік 2.5.6. Валові міжнародні резерви, млрд дол.

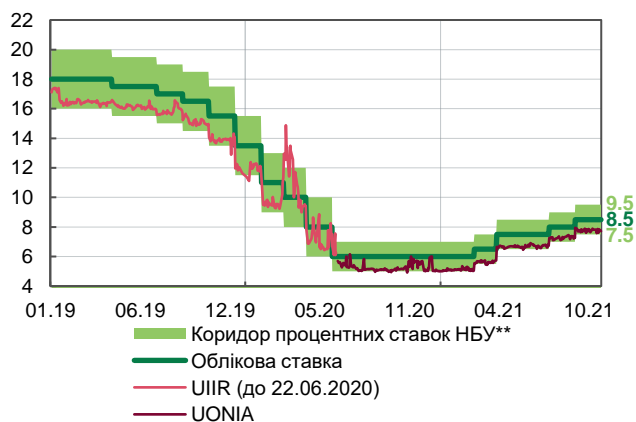


Джерело: НБУ.

## 2.6. Монетарні умови та фінансові ринки

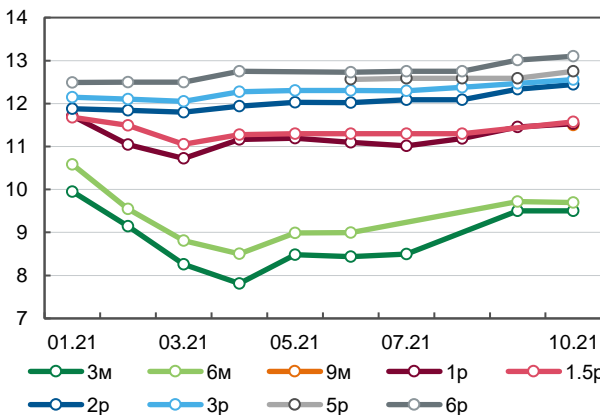
У жовтні НБУ залишив ключову ставку незмінною – 8.5%. Рішення узгоджується з оновленим макроекономічним прогнозом НБУ та приведенням інфляції до цілі 5% наприкінці наступного року. Вартість ресурсів на міжбанківському ринку та дохідність гривневих ОВДП під час первинного розміщення в середньому практично не змінилися

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



\* Останні дані – за 28.10.2021. \*\* Верхня межа – процентні ставки за кредитами овернайт, нижня – за ДС овернайт. Джерело: НБУ.

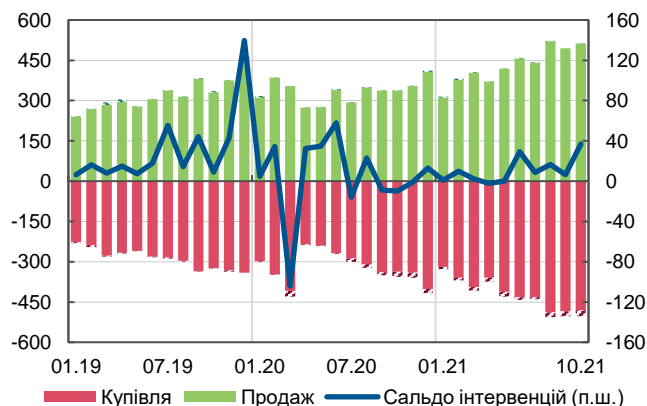
Графік 2.6.2. Дохідність гривневих ОВДП на первинному ринку, середньозважена за місяць, % річних



Джерело: НБУ.

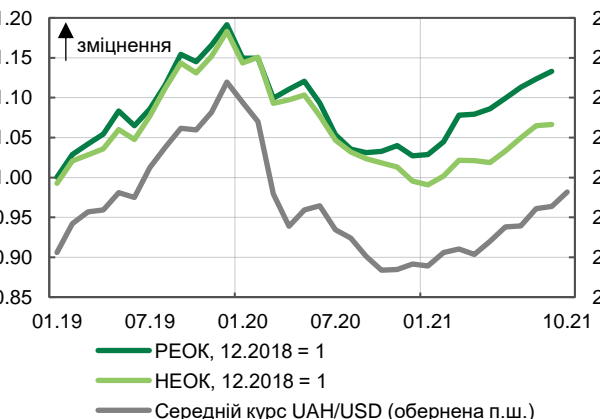
**Середній обмінний курс гривні до долара у жовтні зміцнився завдяки надходженню значних обсягів експортної виручки**

Графік 2.6.3. Середньоденна купівля-продаж готівкової та безготівкової іноземної валюти клієнтами\* та інтервенції НБУ\*, млн дол.



\* Останні дані – за 27.10.2021.  
# Заштриховані стовпці позначають операції на умовах "форвард".  
Джерело: НБУ.

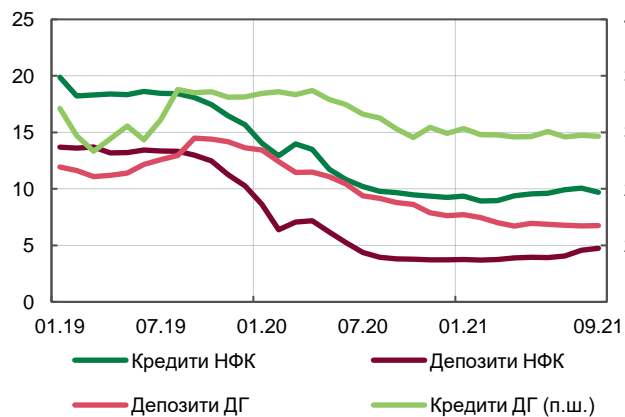
Графік 2.6.4. Індекси РЕОК і НЕОК та офіційний обмінний курс гривні



Джерело: IFS, розрахунки НБУ.

**У вересні банки продовжили незначно підвищувати ставки за окремими депозитними продуктами. Тривав приплив коштів на депозитні рахунки банків, кредитування також зростало**

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



Джерело: НБУ.

Графік 2.6.6. Кредити й депозити в НБ, 12.2018 = 100



Джерело: НБУ.

## Абревіатури та скорочення

ГМК	Гірничо-металургійний комплекс	НБУ	Національний банк України
ДГ	Домогосподарства	НЕОК	Номінальний ефективний обмінний курс
ДС	Депозитні сертифікати НБУ	НФК	Нефінансові корпорації
ДСЗУ	Державна служба зайнятості України	ОВДП	Облігації внутрішньої державної позики
ДССУ	Державна служба статистики України	РЕОК	Реальний ефективний обмінний курс
ДКСУ	Державна казначейська служба України	США	Сполучені Штати Америки
ЖКГ	Житлово-комунальне господарство	ЕМ	Ринки, що розвиваються
ІВБГ	Індекс виробництва базових галузей	UIIR	Український індекс міжбанківських ставок
ІСЦ	Індекс споживчих цін	UONIA	Український індекс міжбанківських ставок овернайт
ІЦВ	Індекс цін виробників	USDA	Міністерство сільського господарства США

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/г	сільське господарство
євро/дол.	доларів США за 1 євро	с/с	у сезонно скоригованому вимірі
млн	мільйон		