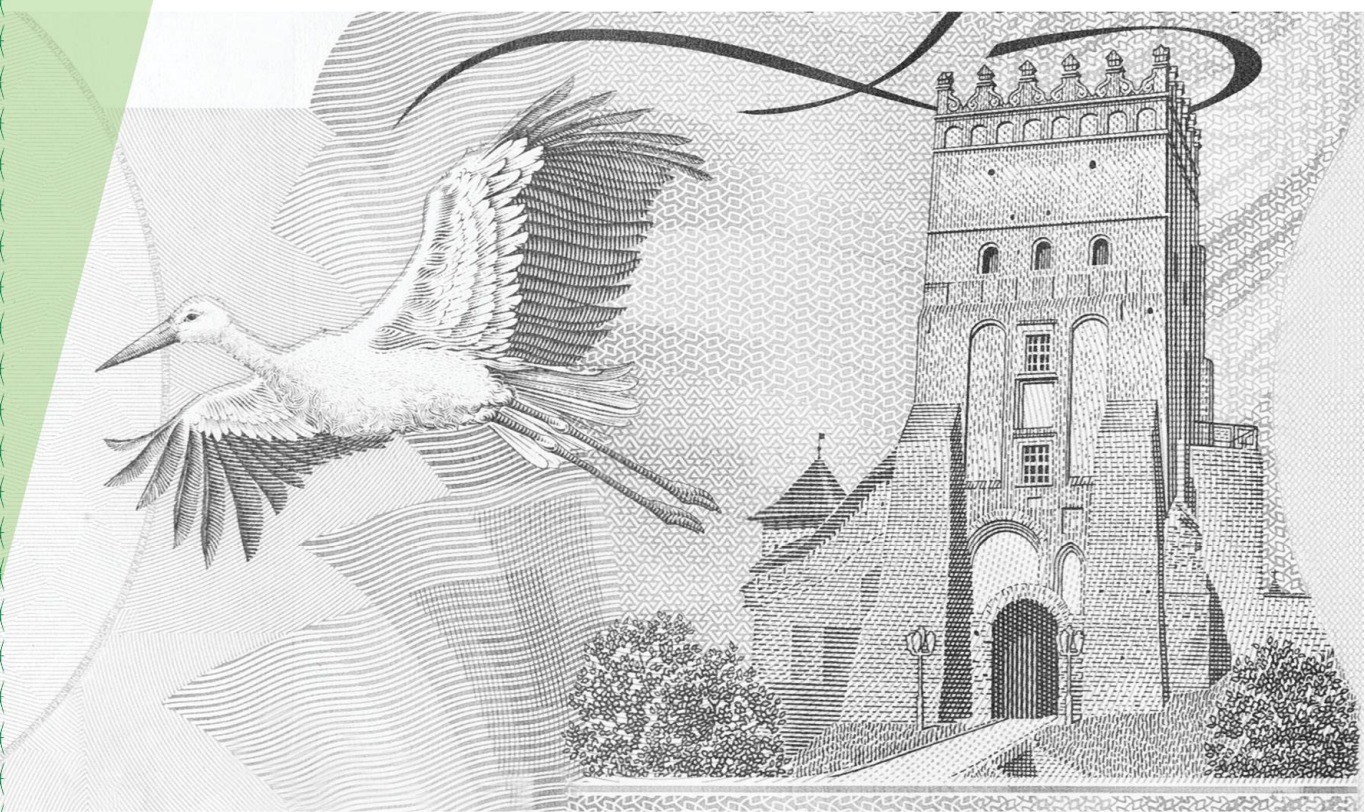




Національний
банк України

Макроекономічний та монетарний огляд

Липень 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 липні 2021 року посилилася нерівномірність економічного зростання між розвиненими країнами та країнами ЕМ через поширення нових варіантів вірусу та різницю у темпах вакцинації. У результаті, погіршилися очікування щодо світового попиту на нафту. Разом з угодою ОПЕК+ про нарощування видобутку це призвело до здешевлення нафти. Натомість ціни на природний газ у Європі стрімко зросли через обмежене постачання з Норвегії, низькі запаси і значний попит. Сталь дорожчала внаслідок посилення обмежень щодо її виробництва в Китаї в межах "зеленої" політики та перебоїв в ланцюгах поставок у Німеччині унаслідок злив. Ціни на залізну руду коливалися на високих рівнях: суттєвий світовий попит компенсувався поступовим нарощуванням пропозиції з боку Бразилії, Австралії та Індії. Погіршення погодних умов посилило тиск на ціни на зернові, зокрема пшеницю. Утім, зменшення обсягів виробництва біопалива в США та Бразилії стримало зростання цін на кукурудзу. На світових фінансових ринках через уповільнення відновлення країн ЕМ інтерес до їх активів послабився. Додатковим фактором було стрімке зниження китайських фондових індексів наприкінці місяця через посилення державного регулювання Китаєм ІТ-сектору та бізнесу у сфері освіти. Однак відсутність сигналів з боку ФРС щодо згортання монетарних стимулів і слабші за очікування макроекономічні дані США призвели до послаблення долара США та, відповідно, зміцнення більшості валют країн ЕМ.

Інфляція

У червні 2021 року споживча інфляція в річному вимірі залишилася на рівні попереднього місяця – 9.5%. З одного боку, зростання цін на сирі продукти харчування сповільнилося завдяки розширенню пропозиції. Також повільніше зростали ціни на паливо, передусім через вичерпання ефекту низької бази порівняння. Натомість продовжував дорожчати природний газ. Базова інфляція прискорилася до 7.3% р/р (із 6.9% р/р у травні) унаслідок подальшого зростання цін на соняшникову олію, збільшення виробничих витрат підприємств та стійкого споживчого попиту.

Прискорилася зростання цін на промислову продукцію (до 39.1% р/р у червні). Це зумовлювалося передусім подорожчанням енергоресурсів, продукції ГМК (залізної руди та сталі) та деяких інших видів сировинних товарів під впливом відповідних тенденцій на світових ринках.

Економічна активність

У червні зростання ІВБГ очікувано сповільнилося до 1.7% р/р, зокрема під впливом вичерпання статистичного ефекту бази порівняння. Додатково в сільському господарстві поглибився спад (до 16.3% р/р) через пізніший старт збирання врожаю. Зростання промисловості пригальмувало (до 1.1% р/р) унаслідок спаду в харчовій промисловості та енергетиці. Зокрема, і надалі скорочувалося виробництво олії через низький минулорічний урожай та послаблення зовнішнього попиту на неї, тютюнових виробів – через зниження попиту на традиційні тютюнові вироби, напоїв – унаслідок прохолоднішої погоди. Останній чинник вірогідно позначився й на поглибленні спаду в енергетиці. Водночас економічну активність і надалі підтримували споживчий попит (зростання роздрібною торгівлі та пасажирообороту залишилося високим), сприятлива зовнішня кон'юнктура (зокрема для металургії), збільшення бюджетного фінансування інфраструктурних проєктів (будівництво зросло на 21.0% р/р). Зберігалися ознаки поживлення інвестиційного попиту, зокрема високими темпами зростали окремі види машинобудування. Зростання в металургії та будівництві підтримало вантажооборот.

Ринок праці

Номінальні та реальні заробітні плати зберігали високі темпи зростання – 23.6% р/р та 12.9% р/р відповідно. Вичерпання ефектів низької бази порівняння частково компенсувалося виплатами вищих відпускних у бюджетному секторі через підняття мінімальної зарплати у вересні 2020 та січні 2021 року, а також зростання посадових окладів освітян на початку цього року.

Фіскальний сектор

Дефіцит державного бюджету в червні збільшився (до 9.5 млрд грн) унаслідок зростання видатків (на 26% р/р) та падіння доходів (на 11.7% р/р). Доходи скоротилися через менші перерахування державними підприємствами дивідендів до бюджету. Натомість податкові надходження продовжували зростати під впливом сталого споживчого попиту,

підвищення номінальних заробітних плат та високих цін на природні ресурси. Видатки головним чином нарощувалися на дорожнє господарство та освіту, а також міжбюджетні трансферти. Місцеві бюджети в червні очікувано виконано з дефіцитом (0.2 млрд грн). У підсумку сформувалося від'ємне сальдо зведеного бюджету.

Платіжний баланс

У червні зберігся профіцит поточного рахунку, проте він звузився порівняно з попередніми місяцями (до 0.3 млрд дол.) через повернення від'ємного сальдо торгівлі товарами. Так, [послаблення зовнішнього попиту на олію](#) призвело до зниження загальних обсягів експорту товарів порівняно з травнем. Натомість імпорт товарів збільшився за рахунок продукції машинобудування та подальшого подорожчання енергоносіїв. Приплив капіталу за фінансовим рахунком (0.5 млрд дол.) був забезпечений залученнями державного сектору, зокрема чистою купівлею гривневих ОВДП нерезидентами та [позикою від МБРР](#). Відплив капіталу приватного сектору зменшився: [розміщення єврооблігацій Укравтодором](#) дещо компенсувало подальше погашення зовнішніх зобов'язань за торговими кредитами. У результаті зведений платіжний баланс був сформований із профіцитом (0.8 млрд дол.), а міжнародні резерви зросли до 28.4 млрд дол, що забезпечує фінансування 4 місяців майбутнього імпорту.

Монетарні умови та фінансові ринки

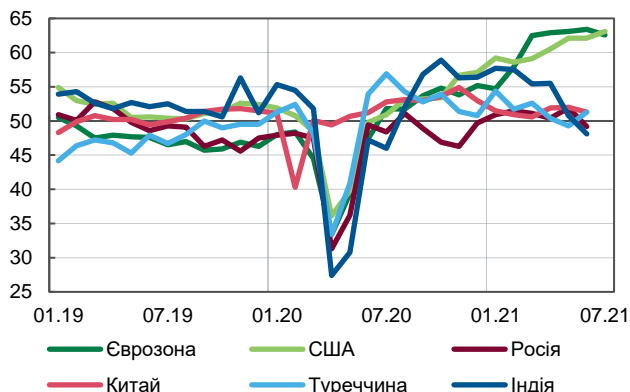
У липні НБУ [підвищив облікову](#) ставку на 0.5 в.п. – до 8.0% та вжив додаткові заходи з посилення монетарної політики. Такі кроки спрямовані на послаблення інфляційного тиску та утримання під контролем інфляційних очікувань. Індекс міжбанківських ставок овернайт [UONIA](#) зріс, проте лишився близько нижньої межі коридору ставок НБУ через значний профіцит ліквідності банківської системи. Водночас дохідність гривневих ОВДП залишилася практично незмінною. У червні банки незначно підвищили ставки за окремими кредитними продуктами, реагуючи на попередні підвищення облікової ставки. Ставки за депозитами й надалі залишалися інертними, з огляду на значні обсяги ліквідності.

У липні на валютному ринку переважав ревальваційний тиск, зумовлений значною пропозицією готівкової іноземної валюти та продажем банками валюти з позиції. Офіційний обмінний курс гривні до долара зміцнився на 1.1% Сальдо інтервенцій НБУ було додатним (0.2 млрд дол.).

Частина 1. Зовнішнє середовище¹

Посилилася нерівномірність економічного зростання між розвиненими країнами та країнами ЕМ через поширення нових варіантів вірусу на різниці у темпах вакцинації

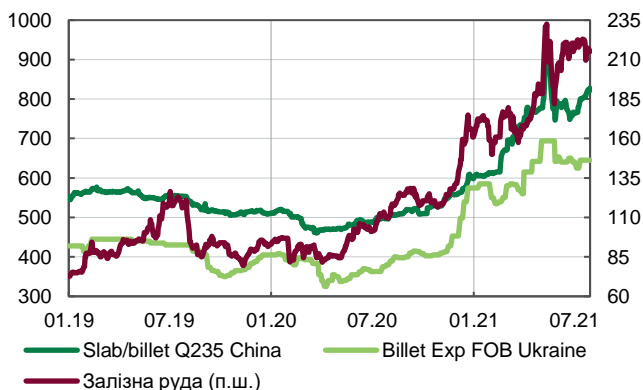
Графік 1.1.1. PMI обробної промисловості окремих країн



Джерело: IHS Markit.

Сталь дорожчала через посилення обмежень щодо її виробництва в Китаї та зливи в Німеччині. Ціни на залізну руду коливалися у вузьких межах: суттєвий світовий попит компенсувався поступовим нарощуванням пропозиції

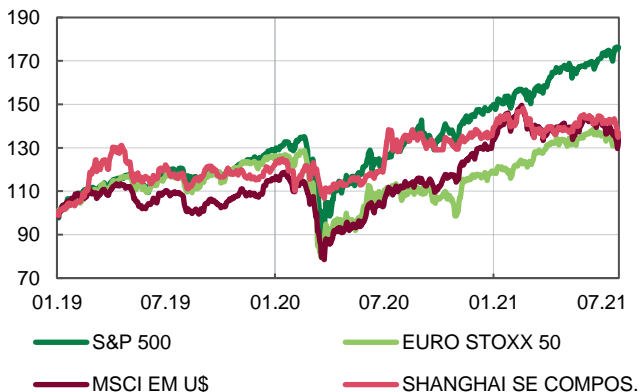
Графік 1.1.3. Світові ціни на окремі сталеві напівфабрикати і залізну руду (62%), дол./т



Джерело: Refinitiv Datastream, Investing.

На світових фінансових ринках через уповільнення відновлення країн ЕМ інтерес до їх активів послабився. Додатковим фактором було зниження китайських акцій через посилення державного регулювання Китаєм і ІТ-сектору та сфери освіти

Графік 1.1.5. Світові фондові індекси, 01.01.2019 = 100

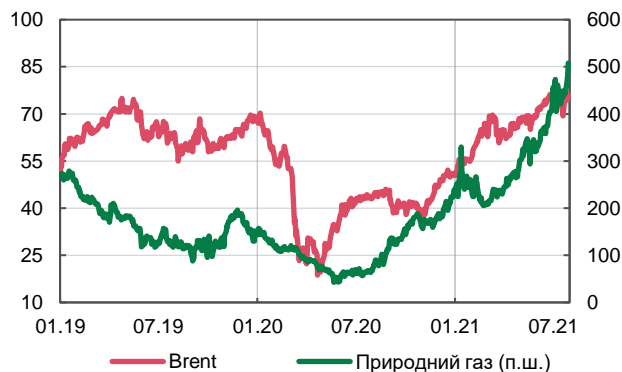


Джерело: Refinitiv Datastream, Investing.

¹ Станом на 29.07.2021.

Погіршилися очікування щодо світового попиту на нафту, що на тлі збільшення видобування ОПЕК+ призвело до її здешевлення. Ціни на природний газ стрімко зросли через обмежене постачання з Норвегії, низькі запаси і значний попит

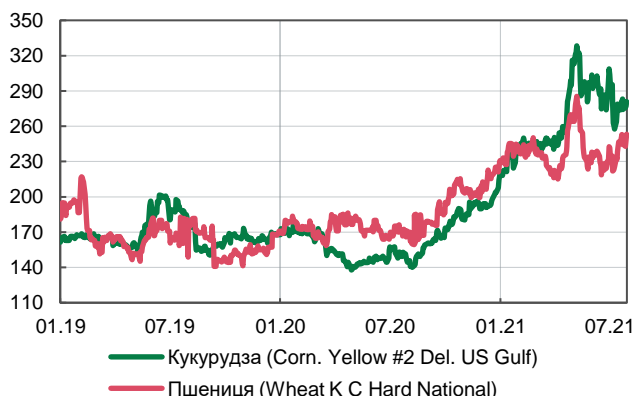
Графік 1.1.2. Світові ціни на нафту марки Brent (дол./бар.) і ціни на природний газ на німецькому хабі (дол./м³)



Джерело: Refinitiv Datastream, Investing.

Погіршення погодних умов було вагомим фактором підвищеного тиску на ціни на зернові, зокрема пшеницю (попри початок збору нового врожаю). Однак зменшення в США та Бразилії обсягів виробництва біопалива стримали зростання цін на кукурудзу

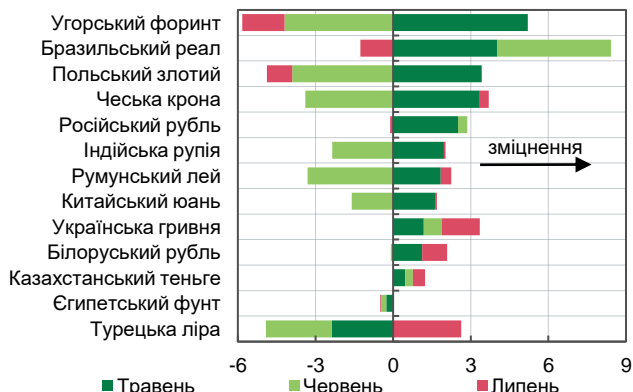
Графік 1.1.4. Світові ціни на зернові, дол./т



Джерело: Refinitiv Datastream, Investing.

Однак відсутність сигналів з боку ФРС щодо згортання монетарних стимулів і слабші за очікування макроекономічні дані США призвели до послаблення долара США та, відповідно, зміцнення більшості валют країн ЕМ

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



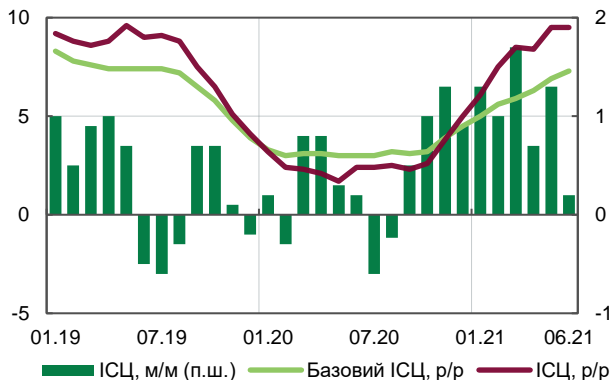
Джерело: Bloomberg, розрахунки НБУ.

Частина 2. Економічний розвиток України

2.1. Інфляція

У червні 2021 року споживча інфляція в річному вимірі залишилася на рівні попереднього місяця – 9.5%. Сповільнення зростання цін на сири продукти харчування нівелювало ефекти від подальшого подорожчання природного газу та збереження високих цін на соняшникову олію. Індекс базової інфляції прискорив зростання

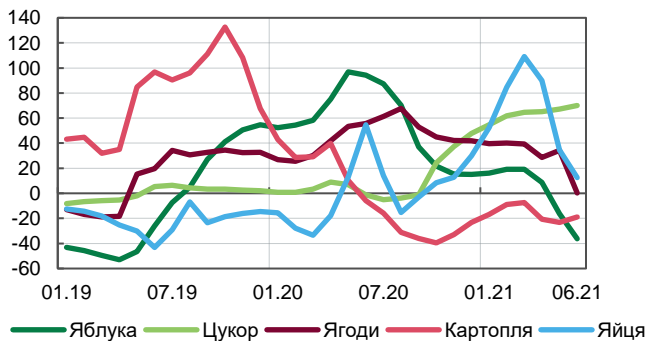
Графік 2.1.1. Індекси споживчих цін, %



Джерело: ДССУ.

Продовжилося сповільнення зростання цін на сири продукти харчування через розширення пропозиції й вичерпання ефекту бази порівняння цін на яйця та яблука

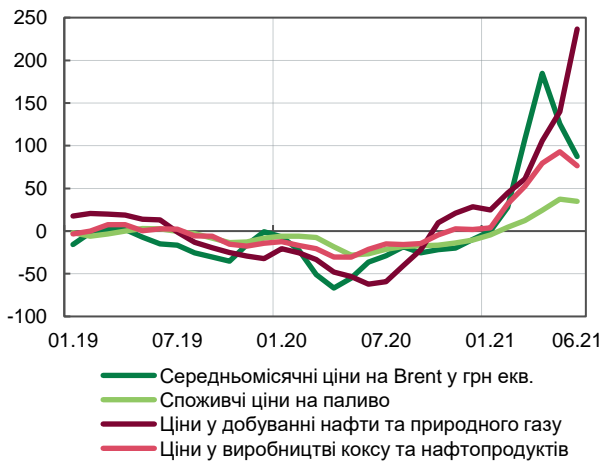
Графік 2.1.3. Ціни на окремі сири продукти, % р/р



Джерело: ДССУ.

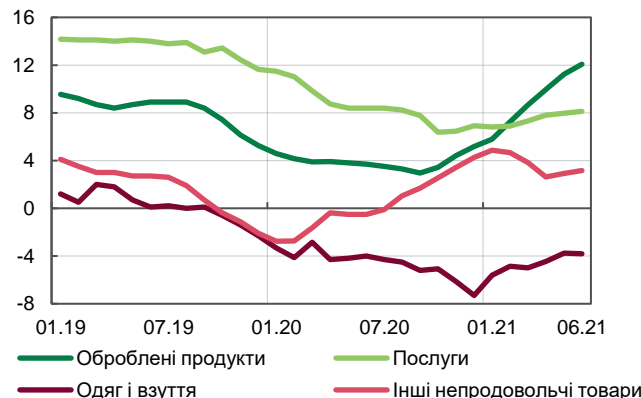
Темпи зростання вартості палива сповільнилися насамперед через ефекти бази порівняння, тоді як вплив державного регулювання цін на паливо був незначним

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



Джерело: ДССУ, Refinitiv Datastream.

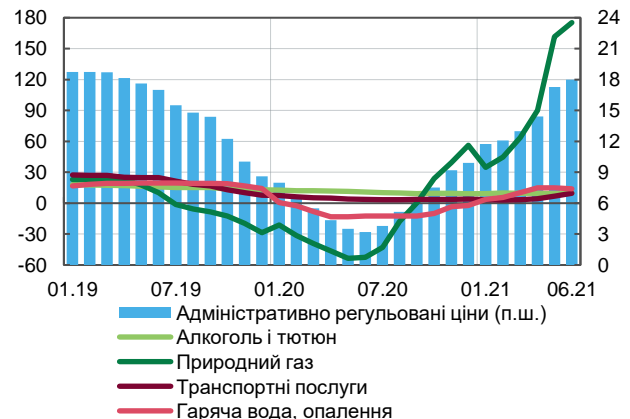
Графік 2.1.2. Основні компоненти базового ІЦЦ, % р/р



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Адміністративно регульовані ціни надалі зростали на тлі збільшення вартості природного газу та подорожчання транспортних послуг

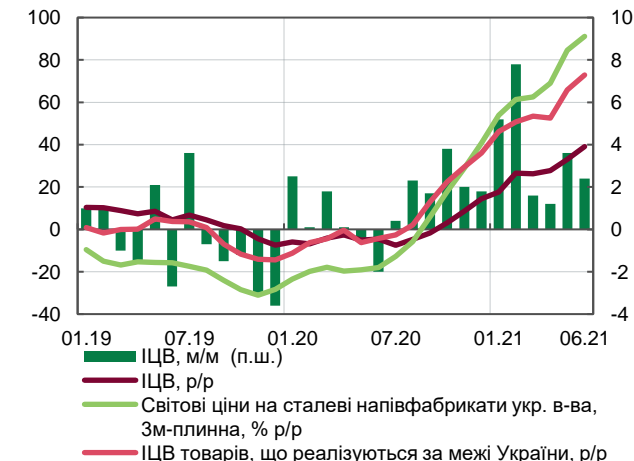
Графік 2.1.4. Компоненти адміністративно регульованих цін, % р/р



Джерело: ДССУ.

Промислова інфляція надалі зростала передусім унаслідок подорожчання енергоресурсів та продукції ГМК під впливом відповідних цінових тенденцій у світі

Графік 2.1.6. Індекс цін виробників, %

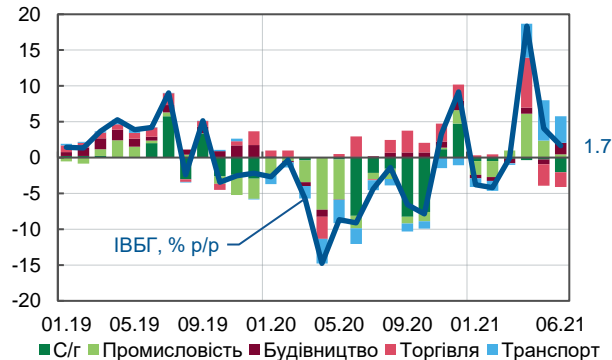


Джерело: ДССУ.

2.2. Економічна активність

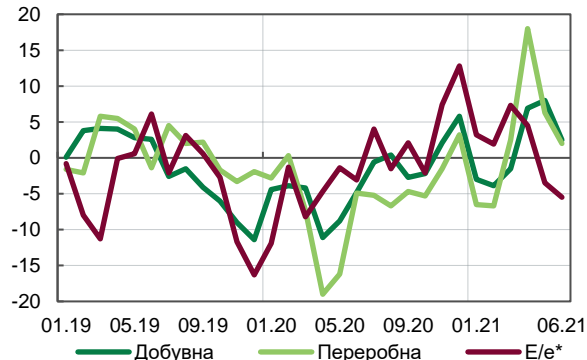
У червні зростання економічної активності очікувано сповільнилося передусім через вичерпання статистичного ефекту низької бази порівняння. Позначалися й ефекти нижчих урожаїв, зниження попиту на традиційні тютюнові вироби, холодніша погода. Водночас економічну активність підтримали стійкий споживчий попит, сприятлива зовнішня кон'юнктура та поживлення інвестиційного попиту

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



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

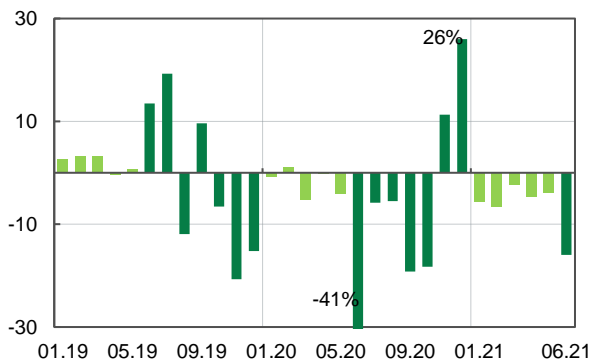
Графік 2.2.2. Вир-во в основних видах промисловості, % р/р



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

Пізніший старт збирання врожаю зумовив глибокий спад у рослинництві. Також зберігалися кризові явища у тваринництві через збільшення виробничих витрат

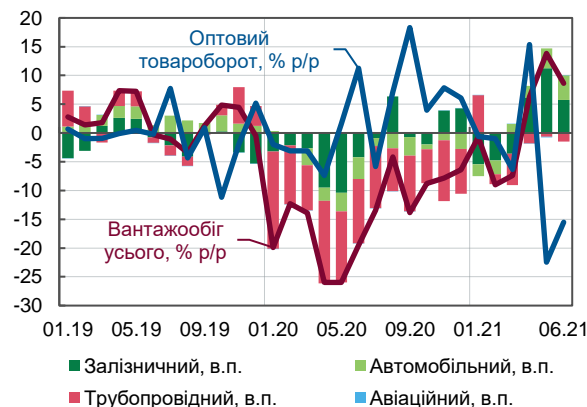
Графік 2.2.3. С/г*, % р/р



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

Зростання в металургії та будівництві, а також дещо більші обсяги експорту зернових, ніж рік тому, підтримали високі темпи приросту вантажообігу

Графік 2.2.4. Внески в річну зміну вантажообороту й оптовий товарооборот



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Збільшення витратів бюджету на дорожню інфраструктуру та зростання попиту населення на житло підтримали будівництво

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



Джерела: ДССУ.

Споживчий попит залишається стійким, про що свідчать високі темпи зростання роздрібного товарообороту. Його підтримують збільшення зарплат і пенсій та поліпшення споживчих настроїв

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

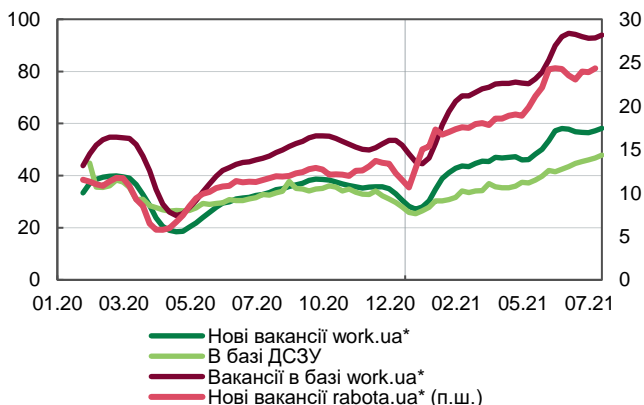


Джерело: ДССУ, Info Sapiens.

2.3. Ринок праці

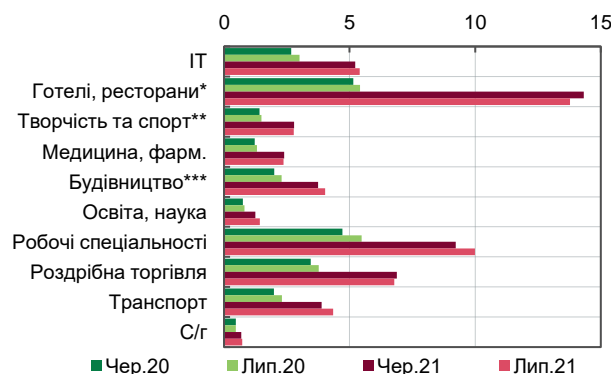
Продовжує зростати попит на робочу силу на тлі сезонного зростання економічної активності

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



* Чотиритижнева плинна.
Джерело: ДСЗУ, work.ua, розрахунки НБУ.

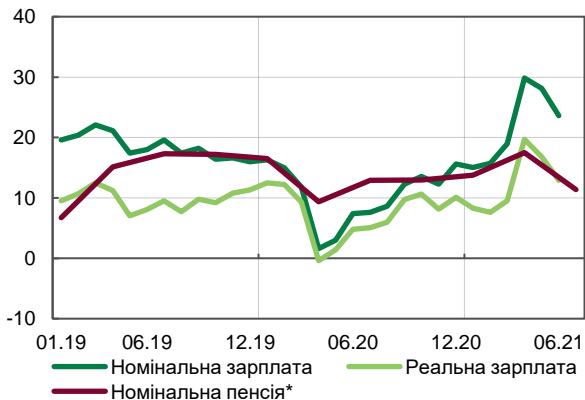
Графік 2.3.2. Нові вакансії на work.ua за окремими видами діяльності, тис.



* Складається з категорій “Сфера обслуговування” та “Готелі, ресторани”.
** Складається з категорій “Дизайн, творчість”, “Краса, фітнес, спорт”, “Культура, музика, шоу-бізнес”.
*** Складається з категорій “Нерухомість” та “Будівництво, архітектура”.
Джерело: work.ua, розрахунки НБУ.

Зростання зарплат сповільнилося через вичерпання бази порівняння минулого року, проте залишалося високим, зокрема через виплати відпускних у бюджетному секторі, які були більшими, ніж торік, через підвищення МЗП та зарплат освітянам. Пенсійні виплати сповільнили зростання через високу базу порівняння у зв'язку з [доплатами пенсіонерам по 1 тис. грн](#) минулого року

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. Номінальні і реальні зарплати за секторами, с/с, індекс 100% = 01.2020

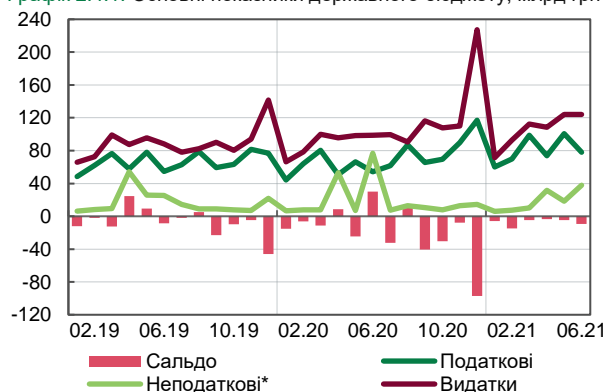


Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

2.4. Фіскальний сектор

У червні дефіцит державного бюджету розширився через нарощення видатків та падіння доходів. Менші перерахування дивідендів державними підприємствами до бюджету – основна причина скорочення доходів у річному вимірі. Водночас тривало зростання податкових надходжень завдяки стійкому споживчому попиту, значному імпорту, високим цінам на окремі природні ресурси (вуглеводні та залізна руда), а також збільшенню заробітних плат

Графік 2.4.1. Основні показники державного бюджету, млрд грн



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

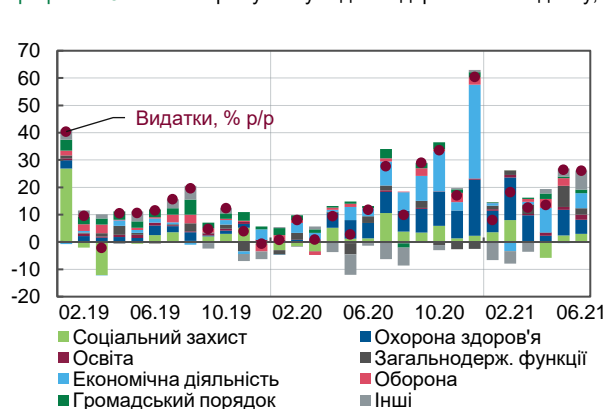
Графік 2.4.2. Внески в річну зміну доходів державного бюджету, в. п.



Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

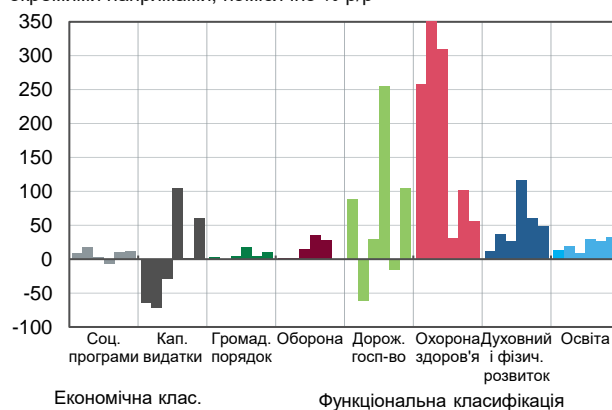
Зростання видатків залишилося суттєвим, зокрема за рахунок витрат на дорожнє господарство, громадський порядок та освіту. Також відчутно збільшилися видатки на міжбюджетні трансферти. Водночас підвищення витрат на охорону здоров'я дещо пригальмувало як через базу порівняння, так і поліпшення епідеміологічної ситуації

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



Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

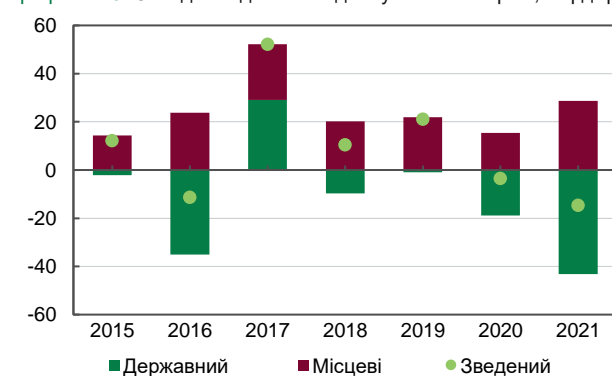
Місцеві бюджети в червні виконано із незначним дефіцитом насамперед через традиційне збільшення видатків у цьому місяці. Суттєве від'ємне кумулятивне сальдо державного бюджету сформувало дефіцит зведеного бюджету за січень – червень

Графік 2.4.5. Основні показники місцевих бюджетів, % р/р



Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

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

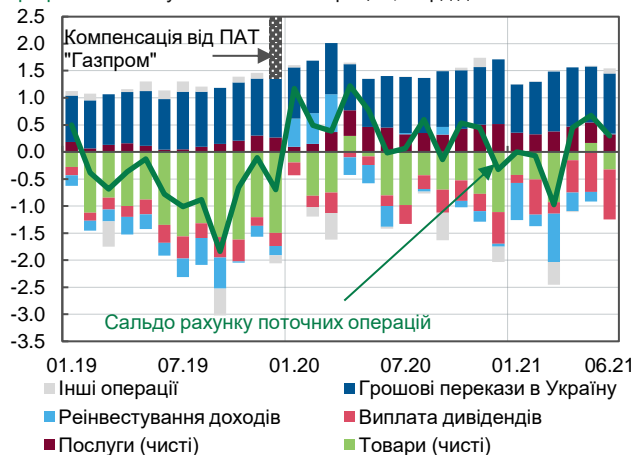


Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

2.5. Платіжний баланс

У червні профіцит поточного рахунку звузився порівняно з попередніми місяцями внаслідок повернення від'ємного сальдо торгівлі товарами

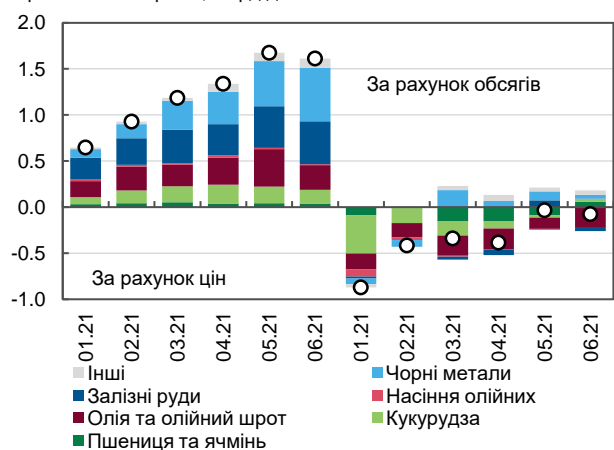
Графік 2.5.1. Рахунок поточних операцій*, млрд дол.



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

Експорт товарів зменшився порівняно з травнем через звуження зовнішнього попиту на соняшкову олію, проте його зростання в річному вимірі підтримувалося високими цінами на продукцію ГМК

Графік 2.5.3. Абсолютна річна зміна цін та обсягів експорту за окремими* товарами, млрд дол.



* 80% в експорті товарів.
Джерело: ДМСУ, розрахунки НБУ.

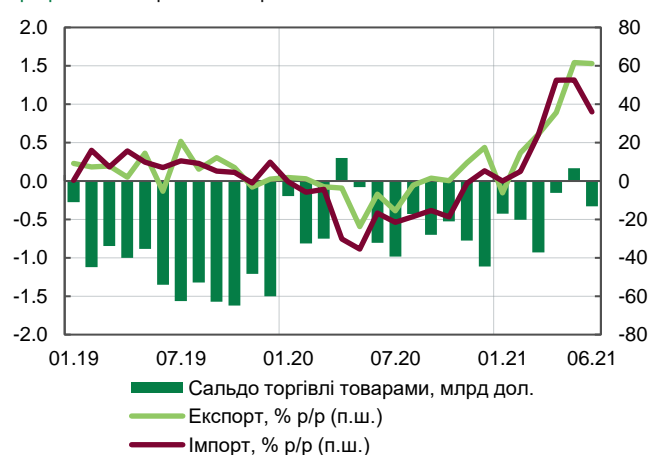
Приплив капіталу за фінансовим рахунком був забезпечений залученнями державного сектору. Платіжний баланс було зведено з профіцитом, а міжнародні резерви зросли до 28.4 млрд дол., що забезпечує фінансування 4 місяців майбутнього імпорту

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



Джерело: НБУ.

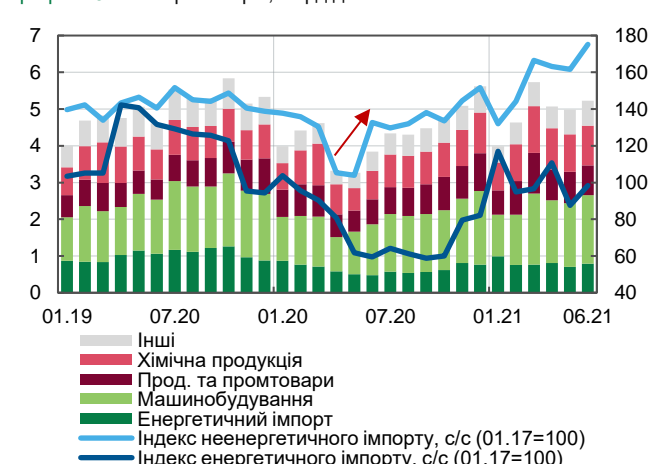
Графік 2.5.2. Торгівля товарами



Джерело: розрахунки НБУ.

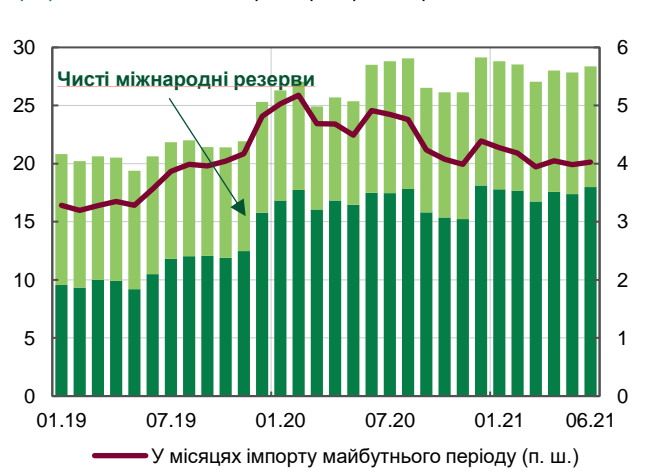
Імпорт товарів збільшився за рахунок продукції машинобудування на тлі поживлення інвестиційного попиту та подальшого подорожчання енергоносіїв

Графік 2.5.4. Імпорт товарів, млрд дол.



Джерело: розрахунки НБУ.

Графік 2.5.6. Валові міжнародні резерви, млрд дол.

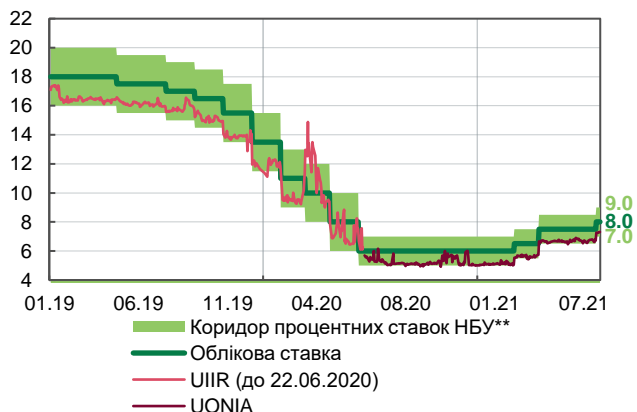


Джерело: НБУ.

2.6. Монетарні умови та фінансові ринки

У липні НБУ підвищив ключову ставку з метою послаблення інфляційного тиску та утримання під контролем інфляційних очікувань. У результаті зросли й міжбанківські ставки. Водночас дохідність гривневих ОВДП практично не змінилася

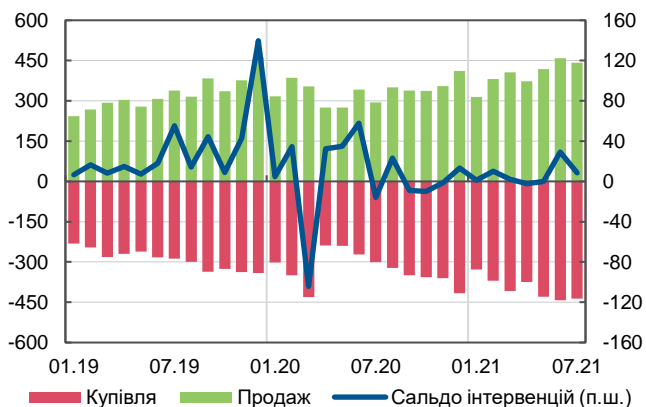
Графік 2.6.1. Процентні ставки НБУ та UIIR/UONIA*, %



* Останні дані – за 29.07.2021.
 ** Верхня межа – процентні ставки за кредитами овернайт, нижня – за ДС овернайт.
 Джерело: НБУ.

Під впливом значної пропозиції готівкової іноземної валюти та продажу валюти банками з позиції, гривня помірно зміцнилася

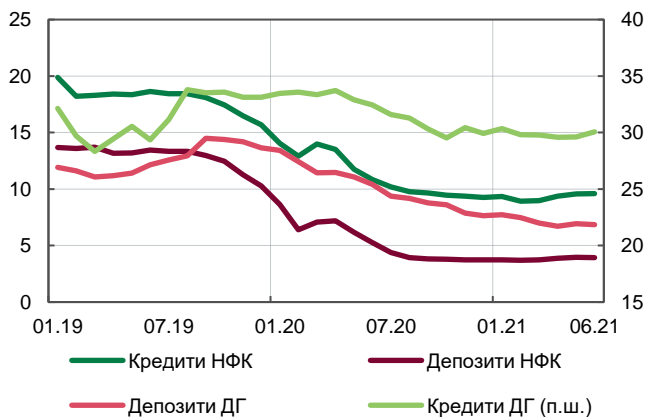
Графік 2.6.3. Середньоденна купівля-продаж готівкової та безготівкової іноземної валюти клієнтами та інтервенції НБУ*, млн дол.



* Останні дані – за 28.07.2021.
 Джерело: НБУ.

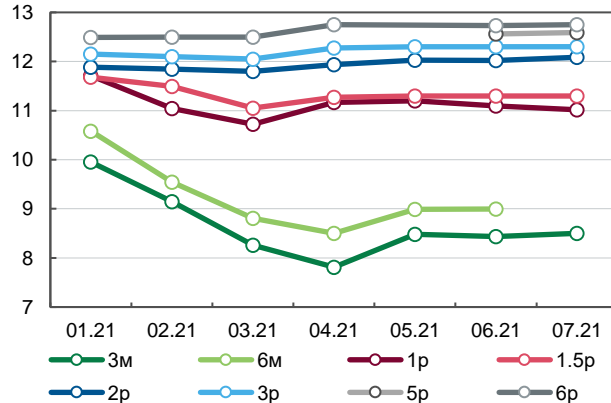
У червні банки незначно підвищили ставки за окремими гривневими продуктами, реагуючи на попередні підвищення ключової ставки. Продовжували зростати залишки за кредитами та депозитами

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



Джерело: НБУ.

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



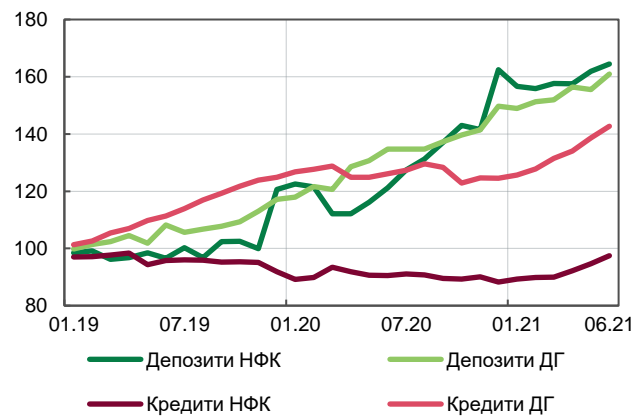
Джерело: НБУ.

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



Джерело: IFS, розрахунки НБУ.

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



Джерело: НБУ.

Абревіатури та скорочення

ГМК	Гірничо-металургійний комплекс	НБУ	Національний банк України
ДС	Депозитні сертифікати НБУ	НЕОК	Номінальний ефективний обмінний курс
ДСЗУ	Державна служба зайнятості України	ОВДП	Облігації внутрішньої державної позики
ДССУ	Державна служба статистики України	ОПЕК	Організація країн – експортерів нафти
ДКСУ	Державна казначейська служба України	ПДВ	Податок на додану вартість
ЄС	Європейський Союз	РЕОК	Реальний ефективний обмінний курс
ЖКГ	Житлово-комунальне господарство	США	Сполучені Штати Америки
ІВБГ	Індекс виробництва базових галузей	ЕМ	Ринки, що розвиваються
ІСЦ	Індекс споживчих цін	UIIR	Український індекс міжбанківських ставок
ІЦВ	Індекс цін виробників	UONIA	Український індекс міжбанківських ставок овернайт
МВФ	Міжнародний валютний фонд	USDA	Міністерство сільського господарства США
МФУ	Міністерство фінансів України		

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
e/e	електроенергія	с/с	у сезонно скоригованому вимірі
євро/дол.	доларів США за 1 євро		
млн	мільйон		