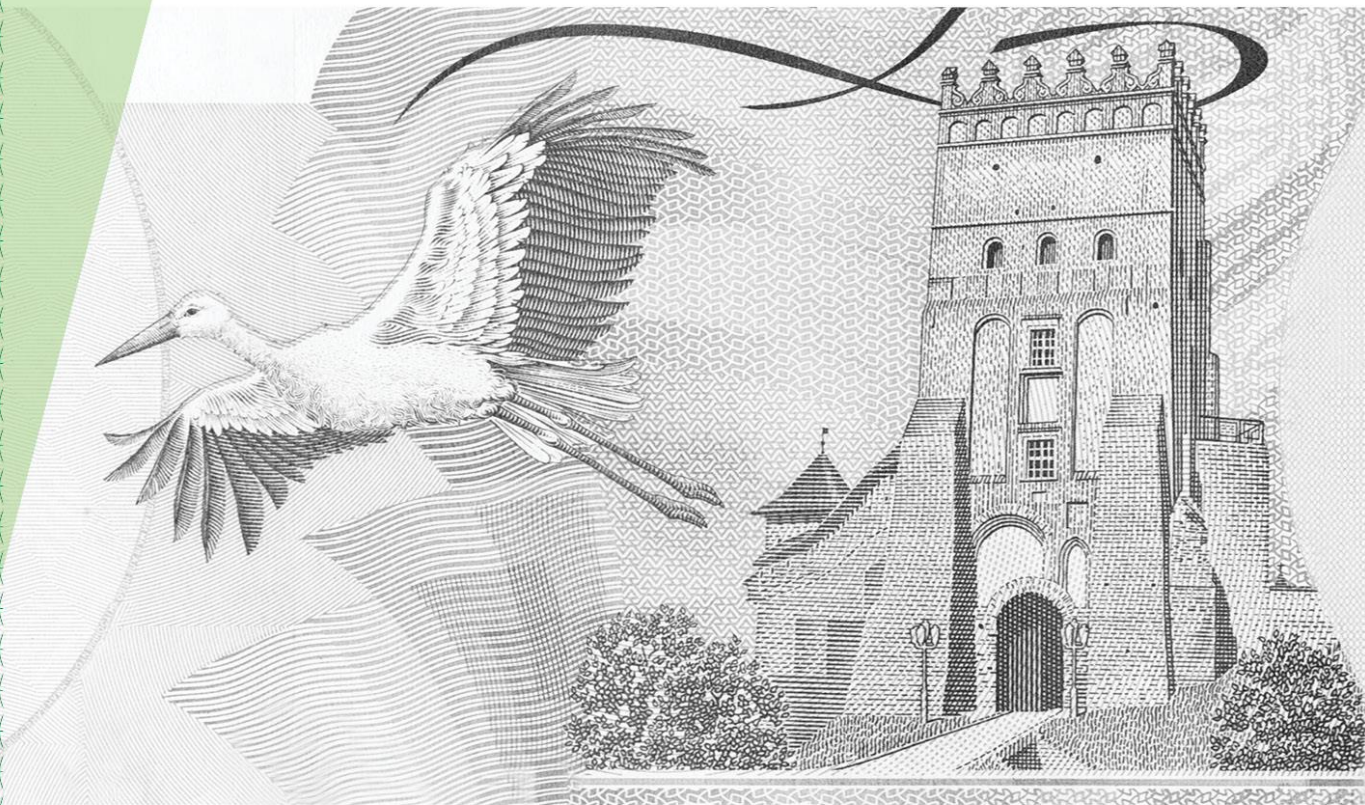




Національний  
банк України

# Макроекономічний та монетарний огляд

Січень 2020 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	12
Абревіатури та скорочення	13
Додатки	

## Головне

### Зовнішнє середовище

Очікування та подальше підписання "першої фази" торговельної угоди між США та Китаєм підтримувало позитивні тенденції на товарних та фінансових ринках на початку року. Ціни на сталь та залізну руду зростали також на тлі заборони в Китаї введення нових потужностей у чорній металургії у 2020 році та збільшення державного фінансування в інфраструктурні проекти. Ціни на пшеницю та кукурудзу підтримували: логістичні проблеми у Франції та Австралії; підвищення експортних мит в Аргентині та можливість їх введення в Росії; очікування зниження обсягів експорту Україною у другій половині поточного МР. У результаті, індекс зміни світових цін на товари, що преважують в українському експорті, зріс. Посилення протистояння на Близькому Сході призвело до тимчасового зростання цін на енергоносії на початку року, однак через надлишок пропозиції на ринку надалі ціни скоригувалися. Наприкінці місяця світові ціни на усіх товарних ринках дещо знизилися через ризик поширення коронавірусу.

На світових фінансових ринках переважав позитивний настрій, підтримуваний прогресом у торговельних переговорах між США та Китаєм та кращими за очікування випереджаючими економічними індикаторами ЄС. Однак більш швидке зростання американських фондових індексів порівняно з європейськими підсилило долар США. Як наслідок, більшість валют ЄМ знецінилася.

### Інфляція

Споживча інфляція у 2019 році досягла цілі  $5\% \pm 1$  в.п., сповільнившись у грудні до 4.1% р/р (найнижчого значення з квітня 2014 року). За місяць ІСЦ знизився на 0.2% – дефляцію в грудні зафіксовано вперше за весь період спостережень (з 1991 року). Зниження інфляції до цілі у 2019 році – насамперед результат послідовної монетарної політики НБУ, спрямованої на досягнення цінової стабільності в поєднанні з виваженою фіскальною політикою уряду.

Визначальним чинником сповільнення інфляції стало зміцнення курсу гривні до валют країн – торговельних партнерів. Це проявилось насамперед у послабленні фундаментального інфляційного тиску – базова інфляція сповільнилася до 3.9% р/р попри подальший тиск з боку швидкого зростання споживчого попиту та заробітних плат. Крім прямого впливу від міцнішого курсу гривні до валют, ефект на базову інфляцію проявлявся також через поліпшення інфляційних очікувань. Іншими чинниками сповільнення інфляції стали зниження світових цін на енергоносії та послаблення тиску з боку пропозиції сирих продуктів харчування. Тривало зниження цін у промисловості (до 7.4% р/р у грудні) під впливом зниження зовнішніх цін та здешевлення сировини та комплектуючих через зміцнення гривні.

### Економічна активність

У 2019 році зростання ІВБГ уповільнилося (до 1.4%). Серед базових галузей зростання підтримували будівництво, торгівля, транспорт та с/г, тоді як промисловість мала від'ємний внесок. Так, прискорилося зростання в будівництві (20.0%), зокрема завдяки активній розбудові об'єктів ВДЕ та модернізації низки промислових підприємств. Зростання роздрібного товарообороту прискорилося (до 10.5%), підтримуване стійким зростанням доходів населення (середня заробітна плата збільшилася на 18.4% р/р та 9.8% р/р у номінальному та реальному вимірах відповідно) та високими споживчими настроями ДГ.

Порівняно незначне зростання у сільському господарстві (1.1%) було очікуваним попри рекордні врожаї зернових та соняшника. Це зумовлено високою базою порівняння та меншими врожаєми окремих інших технічних культур (сої, картоплі, цукрового буряка). Обсяги промислового виробництва знизилися (на 1.8%). Головними факторами цього стали несприятлива зовнішня цінова кон'юнктура, що передусім позначилося на металургійній промисловості, торговельні обмеження на продукцію машинобудування з боку РФ, тепла зимова погода як на початку, так і наприкінці року, поглибивши падіння в енергетиці, зумовлене зниженням попиту з боку інших видів промисловості. Натомість стримували падіння промисловості зростання хімічної та харчової галузей.



### Фіскальний сектор

У грудні 2019 року державний бюджет очікувано виконано з дефіцитом (43.2 млрд грн), що призвело до розширення дефіциту за підсумками року (до 78 млрд грн). Доходи в грудні збільшилися (на 16.2% р/р) завдяки: стійким надходженням від податку з доходів громадян; достроковій сплаті НАК Нафтогаз частини дивідендів та податків з них за 2019 рік, зростанню надходжень від ПДВ (як з імпортованих товарів, так і внутрішніх через дещо менші обсяги відшкодування у грудні порівняно з середньомісячними обсягами за попередні місяці); збільшенню надходжень від акцизного податку з вироблених товарів перед плановим підвищенням ставки акцизу на тютюнові вироби. Попри традиційне нарощення видатків у грудні, їх обсяг був меншим порівняно з груднем попереднього року (на 2.2% р/р). Й надалі зростали витрати на оплату праці та соціальне забезпечення, однак знизилася капітальні видатки та витрати на товари та послуги, у тому числі за рахунок імпортованих. Традиційно для грудня з дефіцитом виконано й місцеві бюджети (34.2 млрд грн). У результаті сформувався дефіцит зведеного бюджету як у грудні (6.2 млрд грн), так і за підсумками року (84.3 млрд грн).

### Платіжний баланс

У грудні поточний рахунок зведено зі значним профіцитом (2.4 млрд дол.), що значною мірою стало результатом [надходження компенсації від ПАТ "Газпром"](#) на виконання рішення Стокгольмського арбітражу. Водночас ця операція мала нейтральний вплив на платіжний баланс – її збалансували зміна активів державного (за рахунком Центрального банку) та банківського секторів.

Дефіцит торгівлі товарами у грудні дещо розширився порівняно з листопадом та груднем минулого року. Експорт товарів відновив зростання (1.4% р/р) завдяки рекордним обсягам поставок кукурудзи (та зернових культур у цілому). Проте поставки металургійної продукції знизилася через несприятливу зовнішню цінову кон'юнктуру в попередні місяці, на тлі якої було розпочато низку ремонтних робіт. Імпорт товарів також зростав (на 7.9% р/р), перевищивши зростання експорту. Прискорилося зростання імпорту продукції машинобудування за рахунок обладнання для ВДЕ та значних обсягів закупівель [нових](#) та [вживаних](#) автомобілів. Високий споживчий попит на тлі зміцнення гривні підтримував зростання імпорту продовольчих та промислових товарів. Відновлення [трубопровідних поставок дизпалива з РФ](#) призвело до сповільнення падіння енергетичного імпорту.

За фінансовим рахунком приплив капіталу збільшився до 0.9 млрд дол. попри статистичний запис надходження компенсації від ПАТ "Газпром" як відплив капіталу. Це стало наслідком значних надходжень боргового капіталу до реального сектору та подальшого припливу інвестицій нерезидентів у гривневі ОВДП. У результаті профіцит зведеного платіжного балансу збільшився (до 3.3 млрд дол.), що дало змогу наростити міжнародні резерви до семирічного максимуму – 23.5 млрд дол., або 3.8 місяці майбутнього імпорту.

### Монетарні умови та фінансові ринки

У січні НБУ продовжив пом'якшувати монетарну політику, знизивши облікову ставку на 250 б. п. до 11.0%. Це зумовлено суттєвим зменшенням інфляційного тиску на горизонті дії монетарної політики, зокрема, під впливом зміцнення курсу гривні наприкінці 2019 року та низьких цін на енергоносії. Динаміка UIR тісно корелювала із попередніми зниженнями облікової ставки, а її тяжіння до нижньої межі в коридорі ставок НБУ за інструментами постійного доступу зумовлювалося значним профіцитом ліквідності банківської системи. Продовжувала зменшуватися і дохідність гривневих ОВДП за всіма строками розміщення. У грудні зменшувалися і гривневі ставки для клієнтів банків, реагуючи на загальну тенденцію до здешевлення вартості ресурсів на ринку.

На валютному ринку у січні курс гривні скоригувався на тлі сезонно низької активності на ринку на початку року. НБУ здійснював операції як із купівлі іноземної валюти, так і з її продажу, проте за результатами місяця сальдо операцій на МБВР залишилося додатним (98 млн дол.).

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

Зовнішнє цінове середовище для України продовжило поліпшуватися на тлі підписання "першої фази" торговельної угоди між США та Китаєм та зниження обсягів пропозиції на окремих товарних ринках

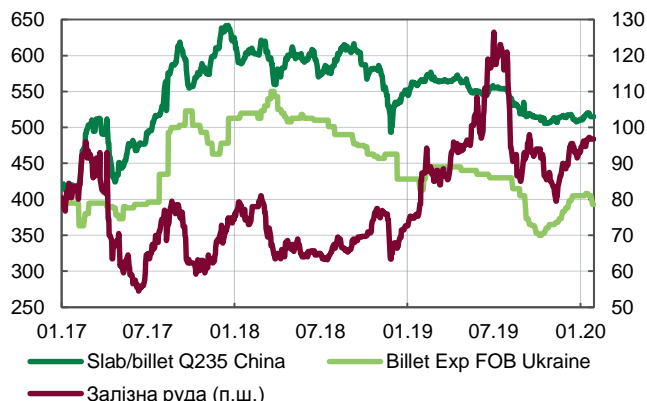
Графік 1.1.1. Індекс зміни світових цін на товари українського експорту (ЕСPI)



Джерело: розрахунки НБУ.

Ціни на сталь та залізну руду зростали на тлі заборони в Китаї введення нових потужностей у чорній металургії в 2020 році та збільшення державного фінансування в інфраструктурні проекти

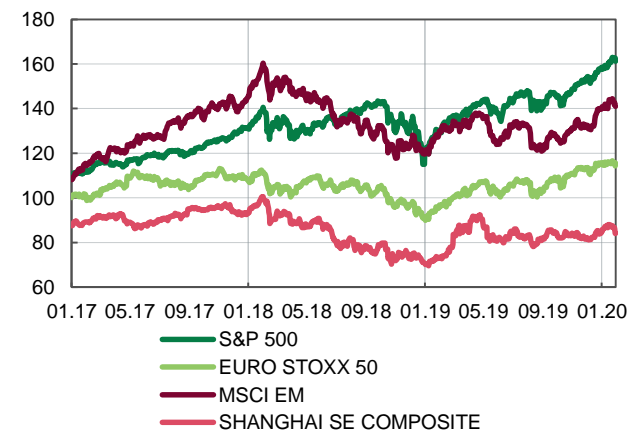
Графік 1.1.3. Світові ціни на окремі сталеві напівфабрикати та залізну руду (62%), дол./т



Джерело: Refinitiv Datastream.

На фінансових ринках також переважав позитивний настрій завдяки підписанню угоди між США та Китаєм та поліпшенню випереджаючих економічних індикаторів ЄС

Графік 1.1.5. Індекси світового фондового ринку, 01.01.2016 = 100



Джерело: Refinitiv Datastream.

Ціни на нафту та газ після зростання на початку року внаслідок посилення протистояння на Близькому Сході надалі скоригувалися через надлишок пропозиції та ризик поширення коронавірусу, що може вплинути на економіку Китаю

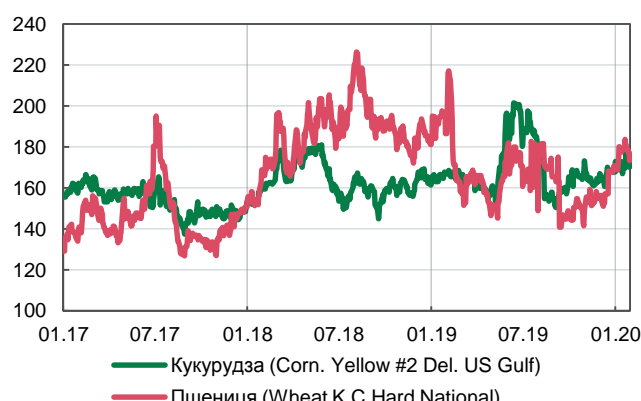
Графік 1.1.2. Світові ціни на нафту марки Brent (дол./бар.) та ціни на природний газ на німецькому хабі (дол./м³)



Джерело: Refinitiv Datastream.

Ціни на пшеницю та кукурудзу зростали під впливом: логістичних проблем у Франції та Австралії, підвищення експортних мит в Аргентині та можливість їх введення в Росії

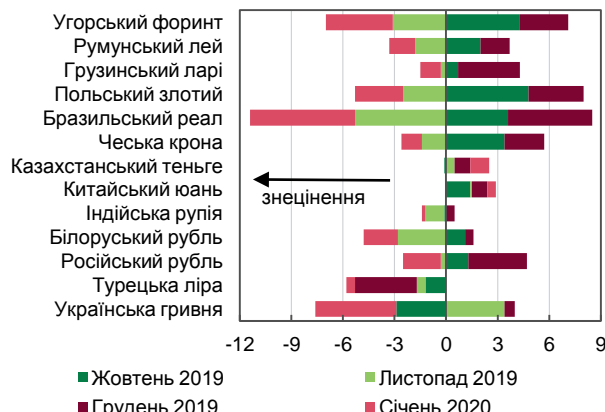
Графік 1.1.4. Світові ціни на зернові, дол./т



Джерело: Refinitiv Datastream.

Більш швидке зростання фондових індексів США порівняно з ЄС зміцнило долар США. Як наслідок, більшість валют ЄМ знецінилася

Графік 1.1.6. Зміна обмінних курсів валют окремих ЄМ до долара США, %, на кінець періоду



Джерело: Refinitiv Datastream, розрахунки НБУ.

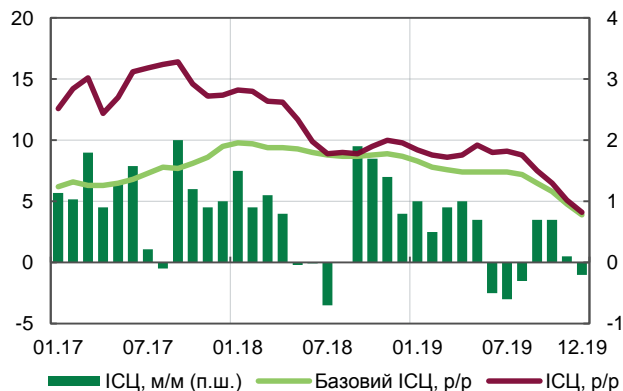
<sup>1</sup> Станом на 30.01.2020.

## Частина 2. Економічний розвиток України

### 2.1. Інфляція

У грудні 2019 року споживча інфляція сповільнилася та впритул наблизилася до нижньої межі цільового діапазону  $5\% \pm 1$  в. п. Інфляційний тиск послаблювався за всіма основними компонентами ІСЦ через зміцнення гривні, зниження цін на енергоносії та розширення пропозиції окремих продуктів харчування

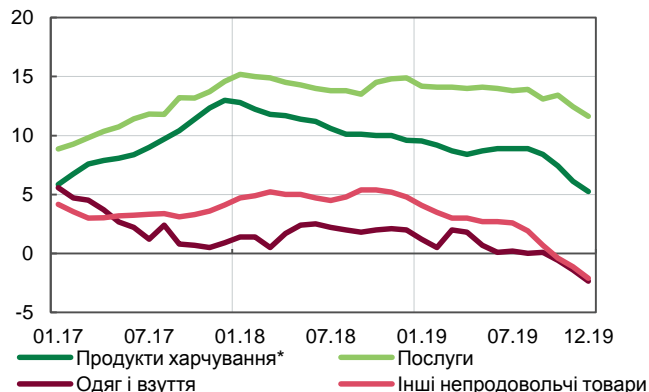
Графік 2.1.1. Індекси споживчих цін, %



Джерело: ДССУ.

Фундаментальний інфляційний тиск послабився, однак зберігався тиск з боку більш стійкого зростання споживчого попиту і підвищення витрат

Графік 2.1.3. Основні компоненти базового ІСЦ, % р/р

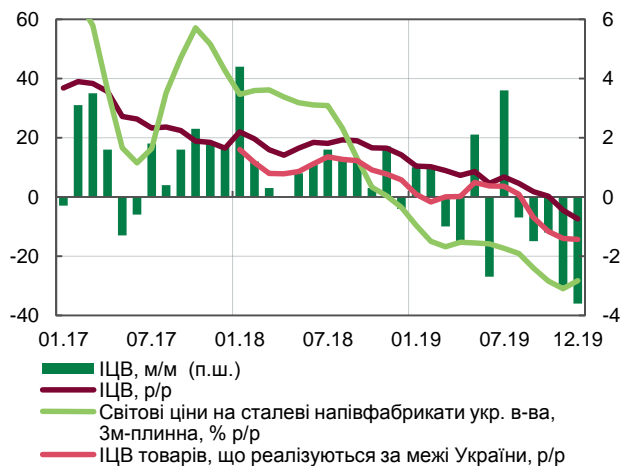


\*З високим ступенем оброблення.

Джерело: ДССУ.

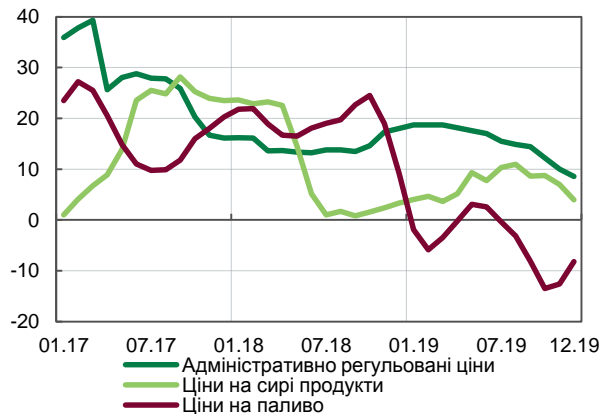
У грудні тривало падіння ІЦВ, що пояснюється насамперед нижчими зовнішніми цінами на товари українського експорту. Зміцнення гривні стало додатковим чинником, що зумовив здешевлення сировини та комплектуючих. Через це ціни в більшості секторів добувної та переробної промисловості знизилися в річному вимірі

Графік 2.1.5. Індекс цін виробників, %



Джерело: ДССУ.

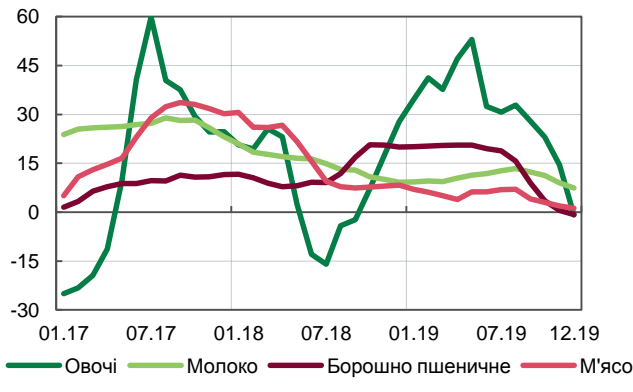
Графік 2.1.2. Основні компоненти небазового ІСЦ, % р/р



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

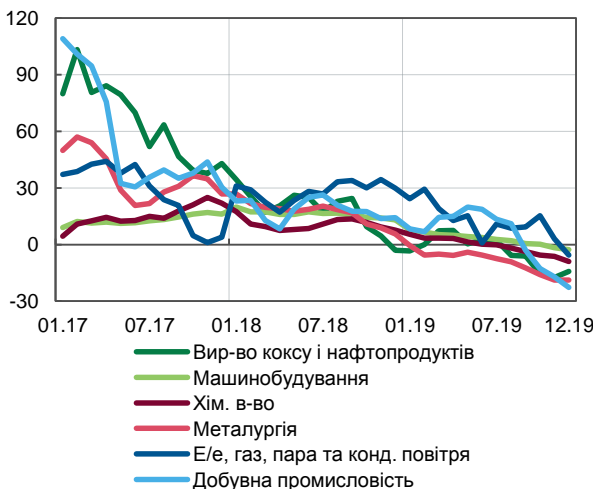
Гарний врожай та збільшення обсягів імпорту окремих сирих продуктів сприяли сповільненню зростання цін на них

Графік 2.1.4. Ціни на окремі сири продукти, % р/р



Джерело: ДССУ.

Графік 2.1.6. Ціни в окремих галузях промисловості, % р/р

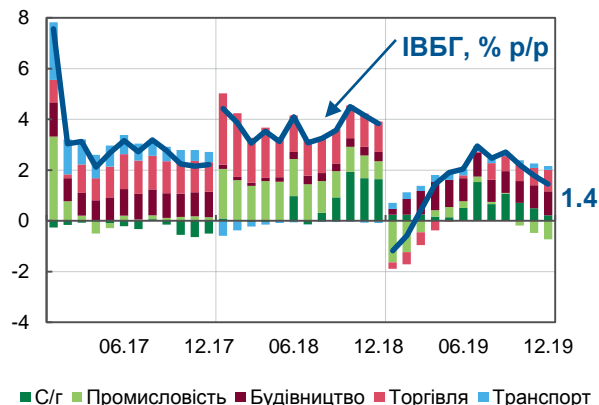


Джерело: ДССУ.

## 2.2. Економічна активність

У 2019 році економічна активність зросла, підтримувана будівництвом, роздрібною торгівлею, транспортом та с/г. Проте знизилася промислове виробництво...

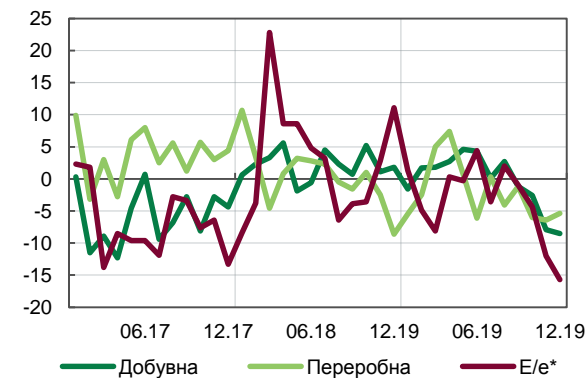
Графік 2.2.1. Внески в річну зміну ІВБГ, кумулятивно, в. п.



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

...за рахунок падіння в переробній промисловості через несприятливу зовнішню цінову кон'юнктуру та енергетиці – через теплу зимову погоду

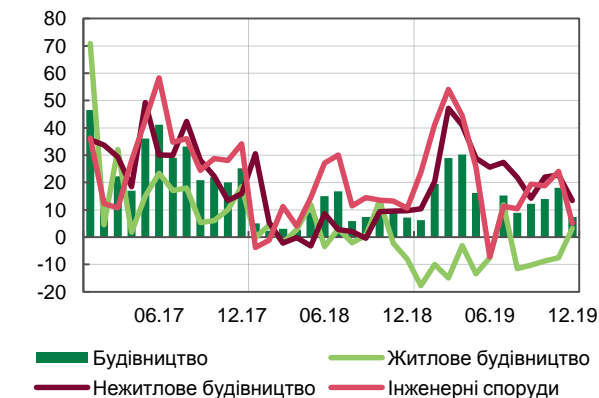
Графік 2.2.3. Вир-во в основних видах промисловості, % р/р



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

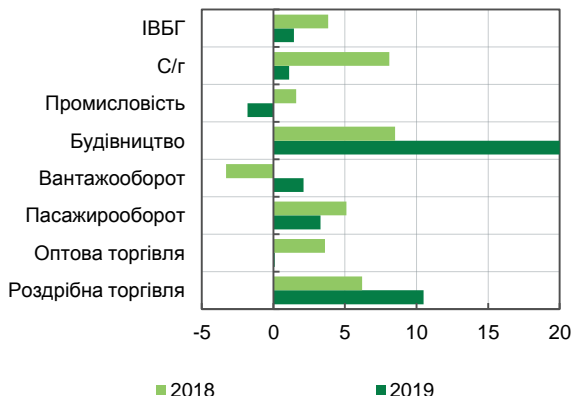
У будівництві прискорилося зростання на тлі реалізації об'єктів ВДЕ та модернізації промислових підприємств

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



Джерело: ДССУ.

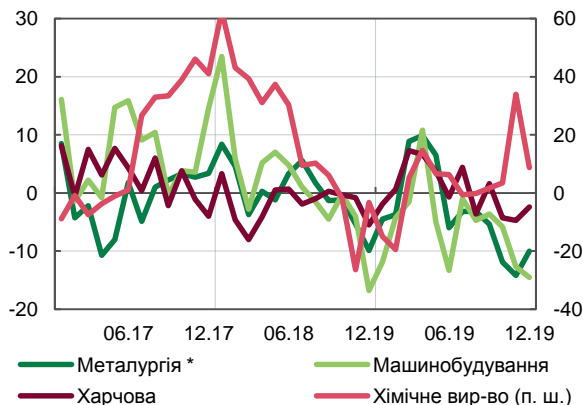
Графік 2.2.2. Випуск в окремих видах діяльності, % р/р



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Тривав також спад у машинобудуванні, у т. ч. через обмеження РФ. Натомість зростала харчова та хімічна промисловості

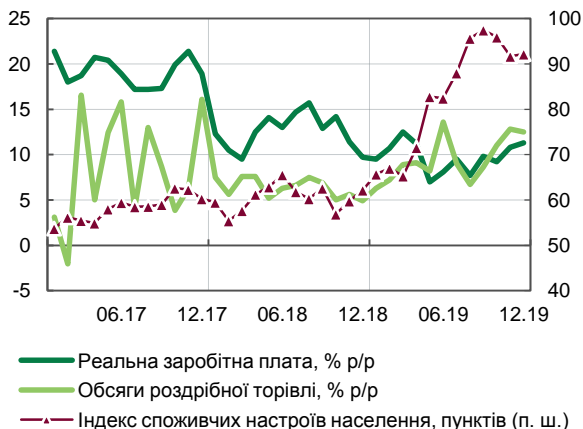
Графік 2.2.4. Випуск в основних галузях переробної промисловості, % р/р



\* Включає як металургію, так і вир-во готових металевих виробів  
Джерело: ДССУ.

Прискорення темпів зростання роздрібною товарообороту свідчило про стійке зростання споживчого попиту

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

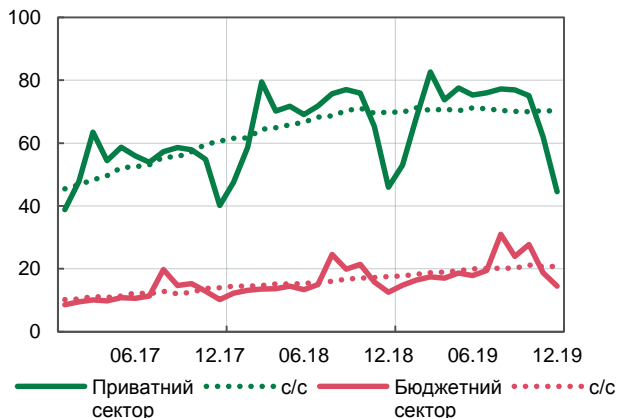


Джерело: ДССУ, Info Sapiens.

### 2.3. Ринок праці

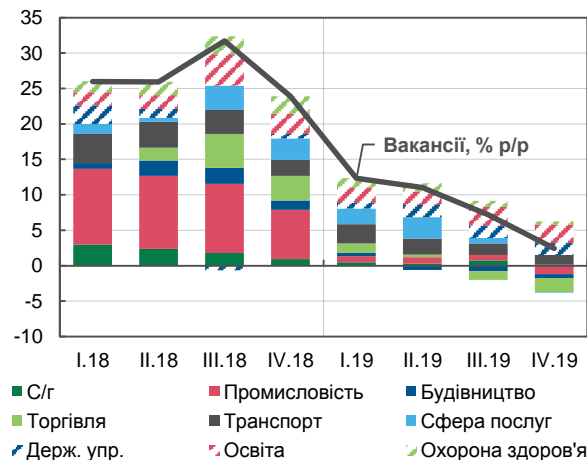
Упродовж 2019 року на тлі зростання економіки зростали як пропозиція, так і попит на робочу силу. Кількість вакансій у приватному секторі стабілізувалася, тоді як у бюджетному – й надалі зростала, ...

Графік 2.3.1. Кількість вакансій, тис. на кінець періоду



Джерело: ДСЗУ, розрахунки НБУ.

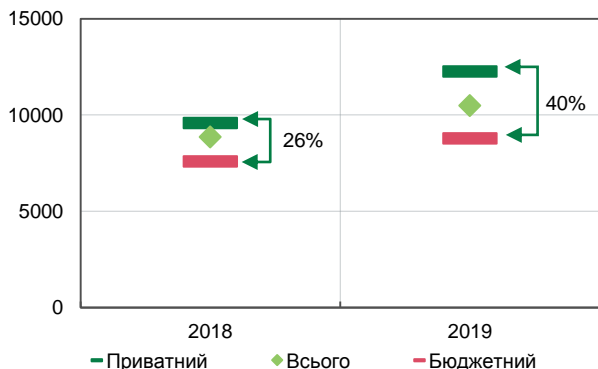
Графік 2.3.2. Внески у річну зміну кількості вакансій ДСЗУ, в. п.



Джерело: ДСЗУ, розрахунки НБУ.

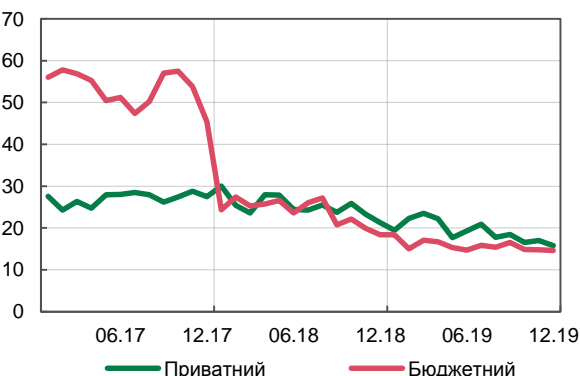
... що може пояснюватися меншою зацікавленістю до працевлаштування в бюджетному секторі через нижчий рівень заробітних плат порівняно із приватним сектором. Натомість вищі темпи зростання у приватному секторі зумовлені браком робочої сили, зокрема працівників робітничих спеціальностей. У середньому за 2019 рік номінальна зарплата зросла на 18.4%

Графік 2.3.3. Заробітна плата в приватному та бюджетному секторах, грн



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

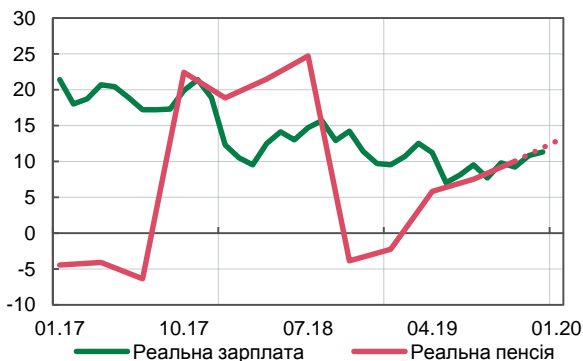
Графік 2.3.4. Номінальна зарплата в приватному та бюджетному секторах, %р/р



\* пунктиром позначена оцінка.  
Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

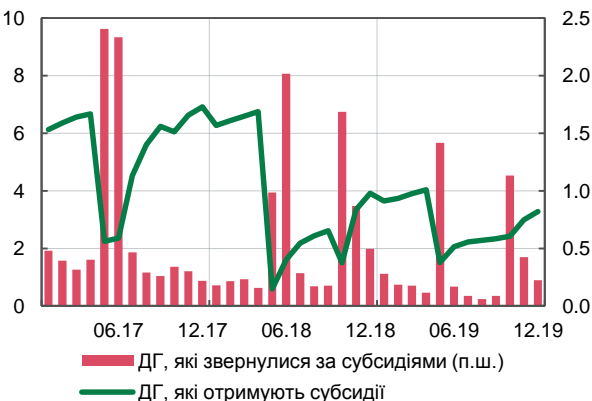
З огляду на подальше зростання високими темпами заробітних плат і пенсій та на тлі зниження тарифів на послуги ЖКГ у річному вимірі скорочувалася кількість субсидіантів та осіб, які звернулися за отриманням субсидій

Графік 2.3.5. Реальна заробітна плата штатних працівників та пенсія (на початок місяця), % р/р



Джерело: ДССУ, ПФУ, розрахунки НБУ.

Графік 2.3.6. ДГ, які отримують та які звернулися за субсидіями, млн



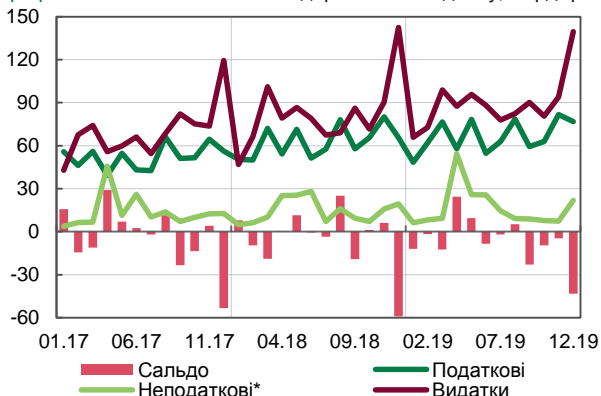
Джерело: ДССУ.



## 2.4. Фіскальний сектор

У грудні державний бюджет очікувано виконано з дефіцитом. Водночас доходи були більшими за минулорічні завдяки стійким надходженням від ПДФО, достроковому перерахуванню дивідендів НАК Нафтогазом. Також напередодні планового підвищення ставок акцизу на тютюнові вироби зросли й відповідні надходження після тривалого періоду їх скорочення

Графік 2.4.1. Основні показники державного бюджету, млрд грн



\* Вкл. неподаткові надходження та інші доходи.  
Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

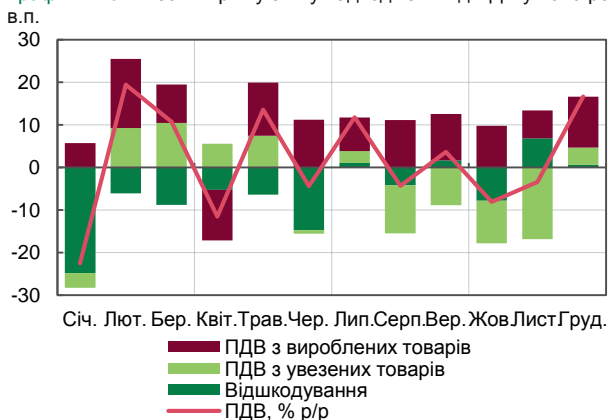
Графік 2.4.2. Внески в річну зміну доходів державного бюджету, в.п.



Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

Податкові надходження збільшилися й унаслідок більших надходжень від ПДВ, у тому числі через дещо менше відшкодування в грудні відносно середньомісячних обсягів

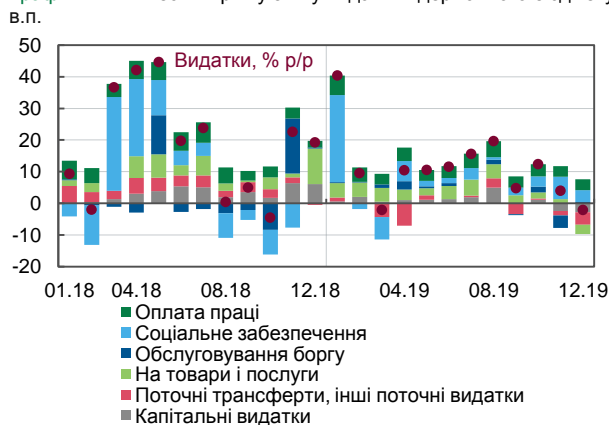
Графік 2.4.3. Внески в річну зміну надходжень від ПДВ у 2019 році, в.п.



Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

У грудні попри традиційне нарощення видатків, вони були меншими, ніж рік тому. Знизилися витрати на товари й послуги та капітальні видатки, тоді як за соціальним напрямом – зросли

Графік 2.4.4. Внески в річну зміну видатків\* державного бюджету, в.п.

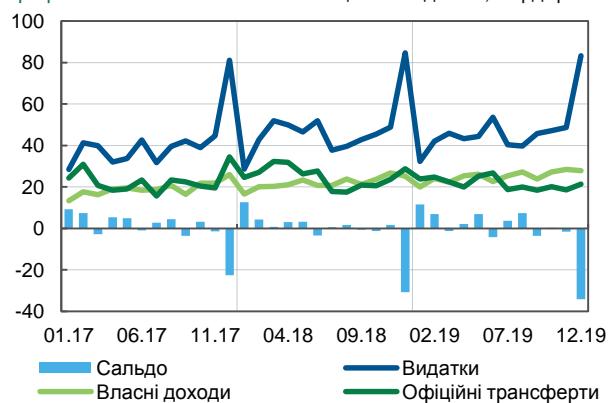


\* Для співставного порівняння видатки соціальне забезпечення об'єднано з обсягом субвенції місцевим бюджетам на надання пільг та житлових субсидій населенню на оплату послуг ЖКГ. На відповідні обсяги скориговано поточні трансферти.

Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

Традиційно для грудня з дефіцитом виконано й місцеві бюджети

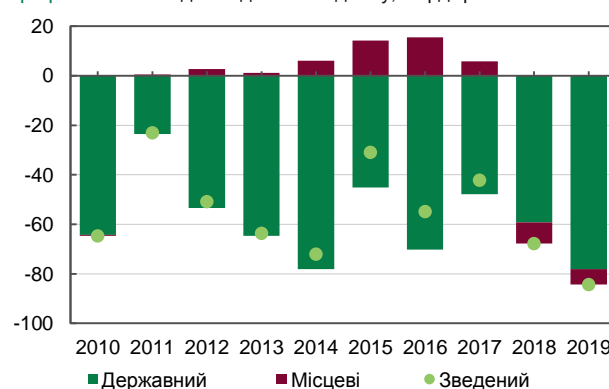
Графік 2.4.5. Основні показники місцевих бюджетів, млрд грн.



Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

У результаті сформовано від'ємне сальдо зведеного бюджету як у грудні, так і за підсумками року

Графік 2.4.6. Сальдо зведеного бюджету, млрд грн

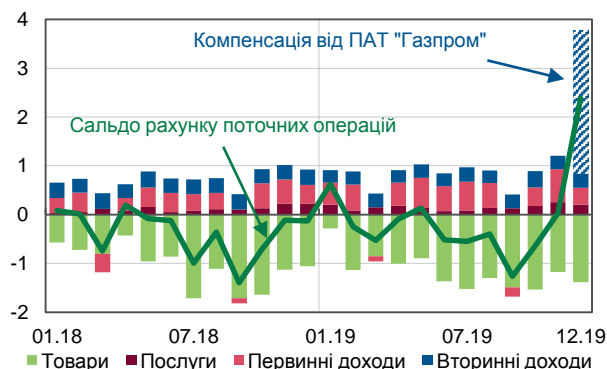


Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

## 2.5. Платіжний баланс

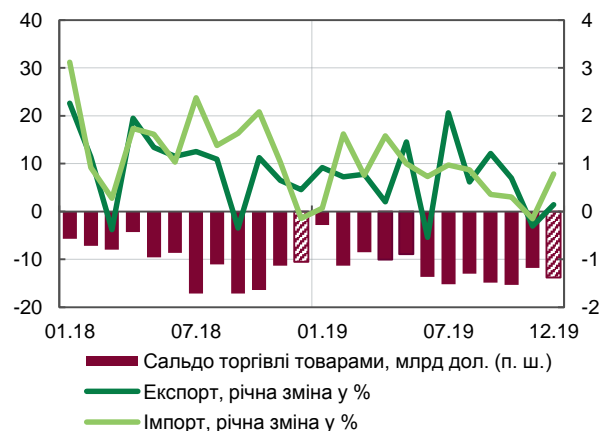
Значний профіцит поточного рахунку в грудні забезпечено насамперед надходженням компенсації від ПАТ "Газпром" на виконання рішення Стокгольмського арбітражу. Відновилося зростання експорту та імпорту товарів, однак останній зростає швидше – у результаті дефіцит торгівлі товарами дещо розширився.

Графік 2.5.1. Рахунок поточних операцій, млрд дол.



Джерело: НБУ.

Графік 2.5.2. Експорт та імпорт товарів



Джерело: розрахунки НБУ.

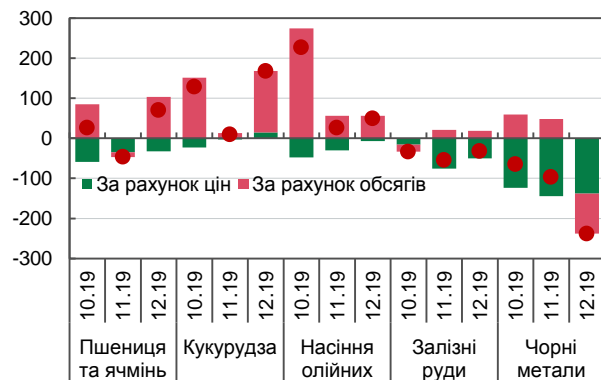
Зростання експорту відновилося завдяки рекордним поставкам продовольчих товарів, однак стримувалося скороченням експорту продукції ГМК через несприятливу зовнішню кон'юнктуру та вичерпання запасів на тлі проведення планових ремонтів на заводах у попередні місяці.

Графік 2.5.3. Внески в річну зміну експорту товарів, в. п.



Джерело: розрахунки НБУ.

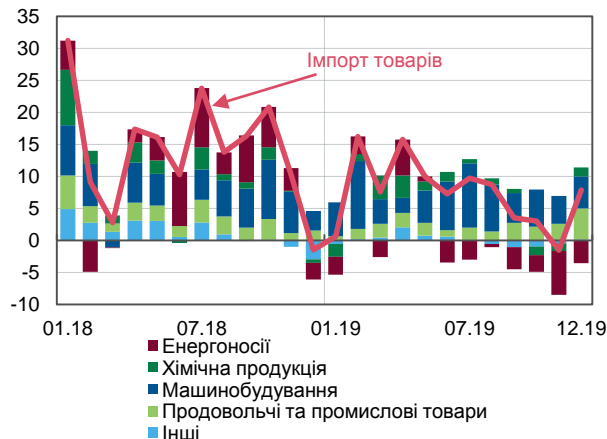
Графік 2.5.4. Абсолютна річна зміна експорту окремих товарів, млн дол.



Джерело: ДФСУ, розрахунки НБУ.

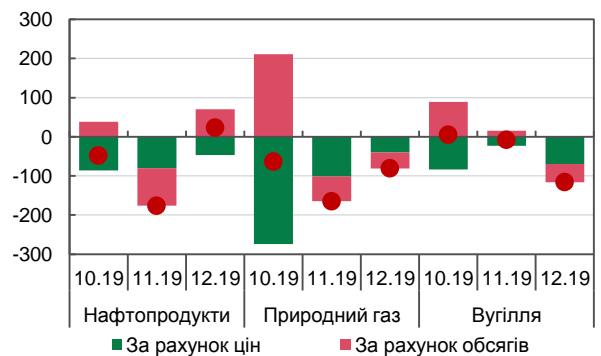
Імпорт також зростає, проте вищими темпами порівняно з експортом. Високий інвестиційний та споживчий попит драйвили неенергетичний імпорт. А відновлення трубопровідних поставок дизпалива з РФ призвело до сповільнення падіння енергетичного імпорту.

Графік 2.5.5. Внески в річну зміну імпорту товарів, в. п.



Джерело: розрахунки НБУ.

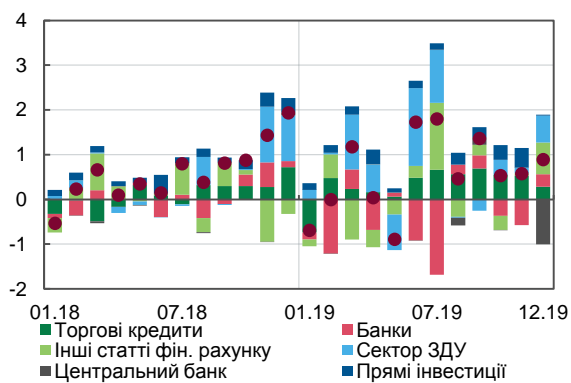
Графік 2.5.6. Абсолютна річна зміна імпорту енергоносіїв, млн дол.



Джерело: Укртрансгаз, ДФСУ, розрахунки НБУ.

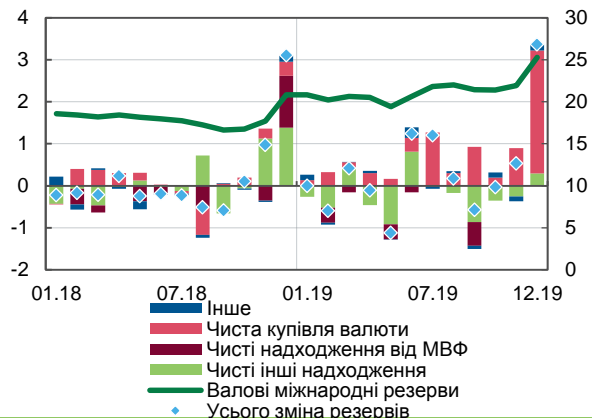
Приплив капіталу за фінансовим рахунком збільшився попри статистичний запис надходження компенсації від ПАТ "Газпром" як відпливу капіталу. Реальний сектор залучав борговий капітал та тривав приплив інвестицій нерезидентів у гривневій ОВДП. Профіцит платіжного балансу сприяв нарощуванню резервів до 7-річного максимуму.

Графік 2.5.7. Фінансовий рахунок: чисті зовнішні зобов'язання, млрд дол.



Джерело: НБУ.

Графік 2.5.8. Валові міжнародні резерви та їх зміна, млрд дол.

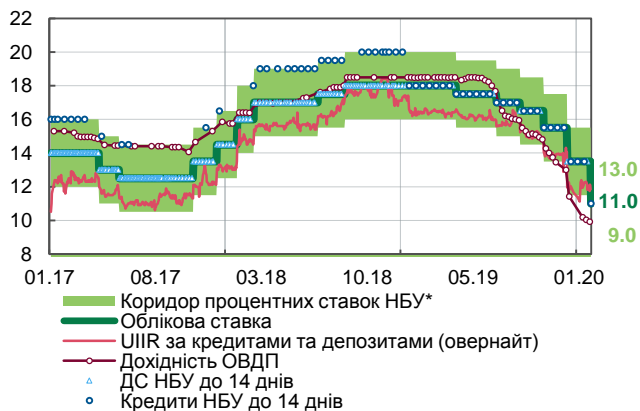


Джерело: НБУ.

## 2.6. Монетарні умови та фінансові ринки

На січневому засіданні Правління НБУ знизило облікову ставку на 250 б. п. до 11.0%. Динаміка вартості міжбанківських ресурсів і надалі тісно корелювала із попередніми рішеннями щодо ключової ставки. Очікування подальшого зниження облікової ставки утримувало високим зовнішній попит на гривневі ОВДП, що сприяло подальшому зменшенню їх дохідності

Графік 2.6.1. Процентні ставки НБУ, UIIR та дохідність однорічних ОВДП на первинному ринку, % річних



\* Верхня межа коридору – ставки за кредитами овернайт НБУ, нижня – за ДС овернайт НБУ.

Джерело: НБУ.

У грудні знизилася середньозважені гривневі ставки за операціями клієнтів банків

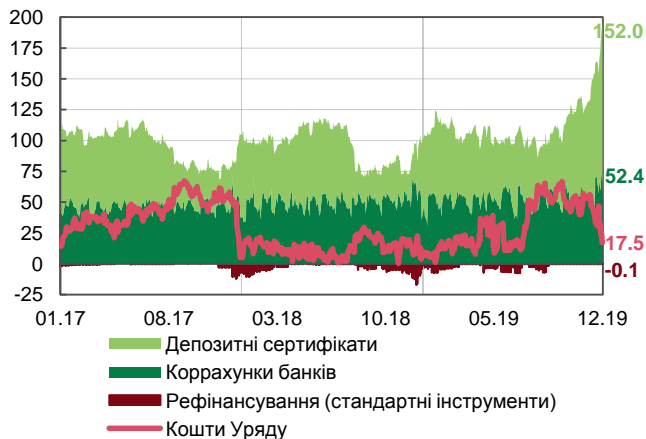
Графік 2.6.3. Середньозважені гривневі процентні ставки за новими кредитами (без овердрафту) і депозитами, %



Джерело: НБУ.

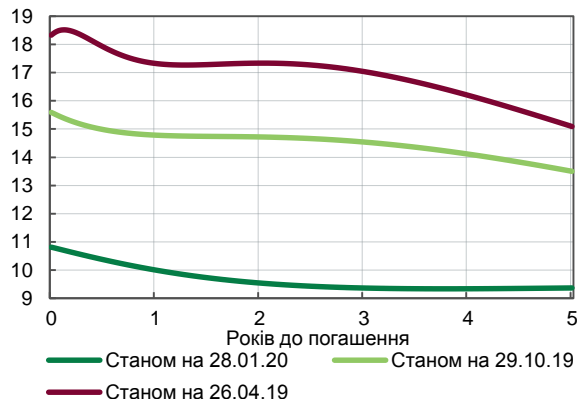
Головними джерелами розширення ліквідності в грудні були: валютні інтервенції НБУ та операції уряду через традиційно значні витрати притаманні кінцю року

Графік 2.6.5. Окремі показники ліквідності банківської системи, млрд грн



Джерело: НБУ.

Графік 2.6.2. Криві безкупонної дохідності\*, %

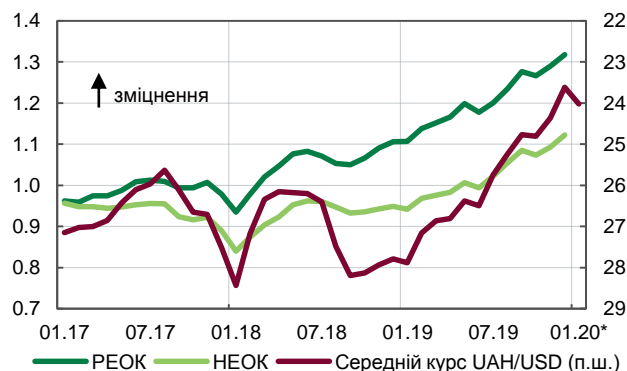


\* Спот-ставки з безперервним нарахуванням доходу, побудовані за використанням параметричної моделі Свенссона.

Джерело: НБУ.

У річному вимірі НЕОК та РЕОК зміцнився за підсумками 2019 року, у січні курс гривні до долара скоригувався через традиційне зниження пропозиції валюти на початку року

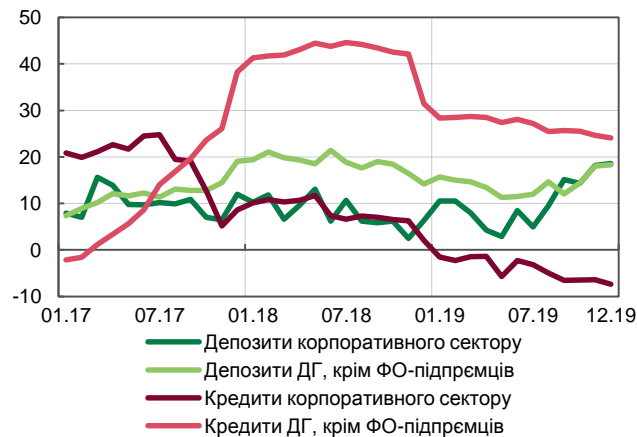
Графік 2.6.4. Індекс РЕОК і НЕОК (12.2016=1) та офіційний обмінний курс гривні до долара США (обернена шкала)



Джерело: IFS, розрахунки НБУ.

Зберігалися високі темпи приросту споживчого кредитування та депозитів ДГ та корпоративного сектору

Графік 2.6.6. Депозити та кредити в НВ, % р/р



Джерело: НБУ.



## Абревіатури та скорочення

ДГ	Домогосподарства	НЕОК	Номинальний 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	ОПЕК	Організація країн – експортерів нафти
ДКСУ	Державна казначейська служба України		
ДФСУ	Державна фіскальна служба України	ПДВ	Податок на додану вартість
ЄЦБ	Європейський центральний банк	ПІІ	Прямі іноземні інвестиції
ІВ	Іноземна валюта	РЕОК	Реальний ефективний обмінний курс
ІВБГ	Індекс виробництва базових галузей	США	Сполучені Штати Америки
ІСЦ	Індекс споживчих цін	ФО	Фізичні особи
ІЦВ	Індекс цін виробників	UIIR	Український індекс міжбанківських ставок
МР	Маркетинговий рік		
НАК	Національна акціонерна компанія		
НБУ	Національний банк України		
НВ	Національна валюта		
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		