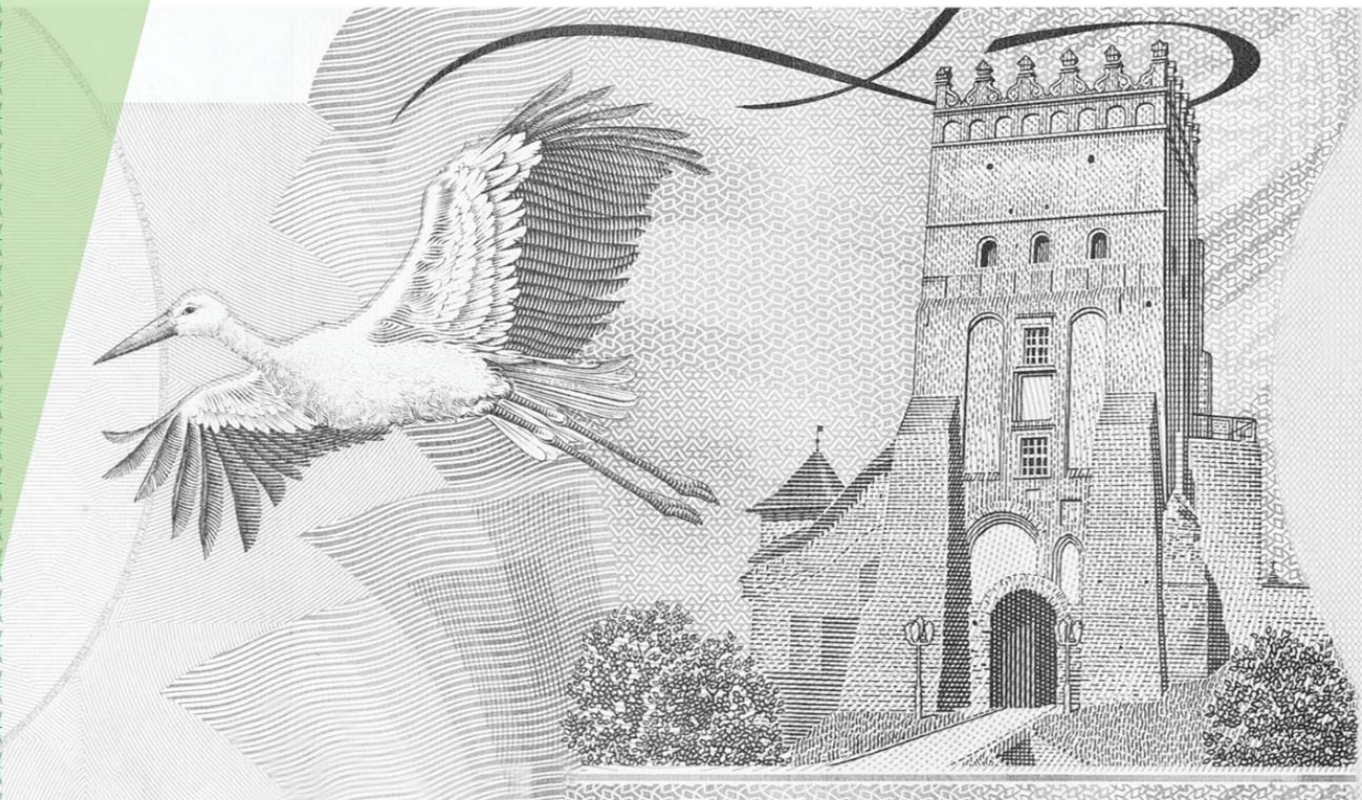




Національний
банк України

Макроекономічний та монетарний огляд

Лютий 2020 року



Зміст

Головне	3
Частина 1. Зовнішнє середовище	5
Частина 2. Економічний розвиток України	5
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

У лютому світові товарні та фінансові ринки й надалі перебували під впливом невизначеності щодо ефекту від поширення коронавірусу на світову економіку. Світові ціни на більшість товарів поволі знижувалися. Додатковим фактором було святкування Нового року в Китаї з подовженням вихідних, що суттєво зменшило попит на окремі товари. Ціни на нафту знижувалися, хоча від глибшого падіння їх стримували перебої в поставках з Лівії та введення додаткових обмежень на видобування в рамках угоди ОПЕК+. Послаблення попиту відобразилося й на зменшенні цін на сталь та залізну руду. І лише зливи в Австралії та Бразилії, які спричинили зменшення поставок руди на ринок, призвели до зростання цін наприкінці лютого. Ціни на пшеницю та кукурудзу незначно коливалися: високі урожаї в США, Франції, Україні, Бразилії компенсували найнижчий за останні 12 років урожай в Австралії та значний попит з боку виробників етанолу.

Світові фінансові ринки підтримувалися кращими за очікування макроекономічними даними США та стимулюючими заходами Народного банку Китаю. Однак стрімке поширення коронавірусу за межами Китаю в останню декаду місяця призвело до втечі інвесторів у безпечні активи. На цьому тлі валюти ЕМ переважно знецінилися.

Інфляція

У січні 2020 року споживча інфляція в річному вимірі сповільнилася до 3.2% (з 4.1% р/р у грудні). У місячному вимірі ціни зросли на 0.2%. У січні ДССУ переглянув вагову структуру ІСЦ, яка крім планової актуалізації національних рахунків відображала також зміну регіональної структури. Перегляд практично не мав впливу на показники річного ІСЦ – за оцінками НБУ становили менше 0.1 в. п.

Інфляція в річному вимірі очікувано вийшла за нижню межу цільового діапазону $5\% \pm 1$ в. п. передусім через подальше відображення торішнього зміцнення гривні на споживчі ціни. Додатково цей ефект підсилюється зниженням світових цін на енергоносії та збільшенням пропозиції сирих продуктів харчування. Ці чинники переважили вплив високих темпів зростання споживчого попиту та заробітних плат. Послабленню інфляційного тиску також сприяло поліпшення інфляційних очікувань респондентів. У результаті базова інфляція сповільнилася до 3.3% р/р.

Зниження цін у промисловості сповільнилося (до 5.9% р/р). Це пояснюється певним покращенням зовнішньої цінової кон'юнктури для товарів українського експорту в січні, а також сповільненням падіння цін на електроенергію в річному вимірі.

Економічна активність

У січні 2020 року економічна активність залишалася слабкою – у річному вимірі ІВБГ знизився на 3.4% р/р. Від'ємний внесок серед базових галузей мали промисловість, сільське господарство і транспорт. Зберігалось падіння обсягів виробництва у металургії в річному вимірі, незважаючи на незначне поліпшення зовнішньої цінової кон'юнктури. Також через теплу погоду суттєво знизилися видобуток вугілля та виробництво в енергетичному секторі. Скорочення портфеля замовлень на машинобудівну продукцію, зокрема вагонів та локомотивів, а також машин та устаткування для інших видів діяльності, негативно впливало на машинобудування. Натомість стримували падіння промисловості зростання хімічної та харчової галузей.

Обсяги вантажних перевезень зменшилися передусім через скорочення обсягів транспорту газу територією України, оскільки навіть очікувано нижчі законтраковані обсяги не були використані через низький попит на газ в Європі на тлі теплої погоди. Падіння в сільському господарстві (з січня до травня відображає лише показники тваринництва) зумовлене зниженням вирощування (у живій масі) тварин та виробництва молока, що лише частково було компенсовано зростанням виробництва яєць. Натомість погодні умови були сприятливими для будівництва. Зростання роздрібного товарообороту прискорилося, й надалі підтримуване стійким зростанням доходів населення (середня заробітна плата збільшилася на 16.3% р/р та 12.5% р/р у номінальному та реальному вимірах відповідно) та високими споживчими настроями домогосподарств.

Фіскальний сектор

У січні 2019 року державний бюджет виконано з дефіцитом (15.3 млрд грн). Доходи зменшилися (на 6.6% р/р) під впливом високої бази порівняння через отримані торік тимчасові надходження від розмитнення транспортних засобів з іноземною реєстрацією, так і низки чинників: зменшення обсягів імпорту та цін на окремі імпортовані товари, міцнішої гривні. Видатки незначно зросли (на 0.7% р/р) – збільшення витрат на оплату праці та соціальне забезпечення переважило зниження витрат на поточні трансферти та обслуговування боргу. Традиційно в січні з профіцитом виконано місцеві бюджети (13.5 млрд грн). Однак унаслідок суттєвого дефіциту державного бюджету в січні сформувався від'ємне сальдо зведеного бюджету (3.1 млрд грн).

Платіжний баланс

У січні поточний рахунок було зведено з профіцитом на рівні минулого року (0.6 млрд дол.): очікуване скорочення надходжень від транзиту газу було компенсоване зрушенням дефіциту торгівлі товарами.

Експорт товарів у січні збільшився на 2.3% р/р передусім завдяки рекордним поставкам кукурудзи та соняшникової олії. Також відновилося зростання експорту залізних руд, зокрема до Китаю через скорочення поставок з Бразилії та Австралії. Поставки чорних металів збільшилися порівняно з попереднім місяцем, проте в річному вимірі зберігалось падіння експорту, зокрема через високу базу порівняння минулого року. Імпорт товарів у січні зменшився на 1.7% р/р передусім за рахунок призупинення зростання імпорту машинобудування. Так зниження його обсягів було зумовлено ефектом бази порівняння через пільгове розмитнення вживаних легкових автомобілів на початку минулого року. Крім того, імпорт енергоносіїв і надалі скорочувався. Так знизився імпорт нафтопродуктів як за рахунок фізичних обсягів через призупинення відвантажень дизпального з [Білорусі](#) та окремих [російських нафтопереробних заводів](#), так і через збереження низьких цін на них. Тепла погода спричинила скорочення обсягів закупівель вугілля. Натомість високий споживчий попит і міцніший, ніж минулого року, обмінний курс гривні сприяли подальшому зростанню імпорту продовольчих і промислових товарів.

На відміну від попередніх років у січні цього року за фінансовим рахунком спостерігався приплив капіталу (0.3 млрд дол.), зумовлений надходженнями до державного сектору. Приплив був забезпечений насамперед [випуском 10-річних єврооблігацій](#) та надходженнями від продажу гривневих ОВДП нерезидентам. Водночас приватний сектор нарощував зовнішні активи та зменшував свої короткострокові зобов'язання. Зокрема, активи банківської системи зросли на тлі погашення урядом ОВДП в іноземній валюті та надходжень [НАК "Нафтогаз України"](#) з оплати гарантованих мінімальних потужностей на транзит газу. Завдяки профіциту зведеного платіжного балансу (0.9 млрд дол.) міжнародні резерви збільшилися та станом на кінець січня становили 26.3 млрд дол., або 3.9 місяця майбутнього імпорту.

Монетарні умови та фінансові ринки

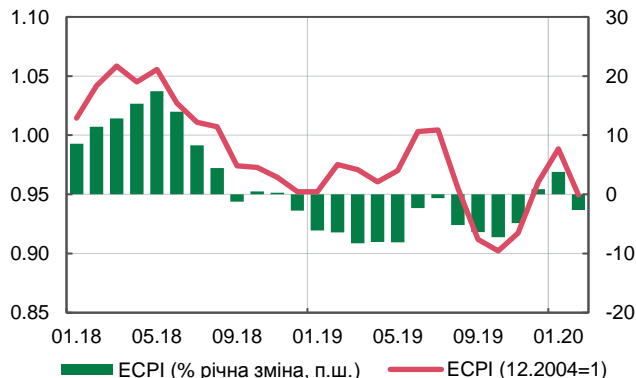
На січневому засіданні Правління НБУ ухвалило рішення про подальше прискорення темпів пом'якшення монетарної політики, знизивши ключову ставку на 250 б. п. – до 11.0%. Рішення спрямоване на сприяння економічному зростанню та узгоджується з приведенням інфляції до цілі 5%. UICR, що тісно корелює з обліковою ставкою, також знизився, і далі тяжіючи до нижньої межі в коридорі ставок НБУ за інструментами постійного доступу. Останнє зумовлено збереженням значного профіциту ліквідності банківської системи, основними джерелами якої були традиційне для початку року зменшення обсягів готівки, а також витрачання урядом коштів. Після суттєвого зниження в січні дохідність гривневих ОВДП у лютому залишилася практично незмінною. Значною мірою це зумовлено загальносвітовою тенденцією – стриманим ставленням іноземних інвесторів до інвестування в ризикові активи на тлі поширення коронавірусу. У січні гривневі ставки для клієнтів банків (крім ставок за кредитами ДГ) знизилися, реагуючи на загальну тенденцію до здешевлення вартості ресурсів на ринку.

На валютному ринку після певної корекції у січні та на початку лютого курс гривні надалі коливався близько 24.5 грн за дол. НБУ здійснював інтервенції на МБВР переважно з метою поповнення міжнародних резервів. Додатне сальдо інтервенцій НБУ становило 0.7 млрд дол. (з початку року – 0.8 млрд дол.).

Частина 1. Зовнішнє середовище¹

Зовнішнє цінове середовище для українських експортерів погіршилося через поширення коронавірусу у світі, унаслідок чого істотно зменшився попит на більшості товарних ринків

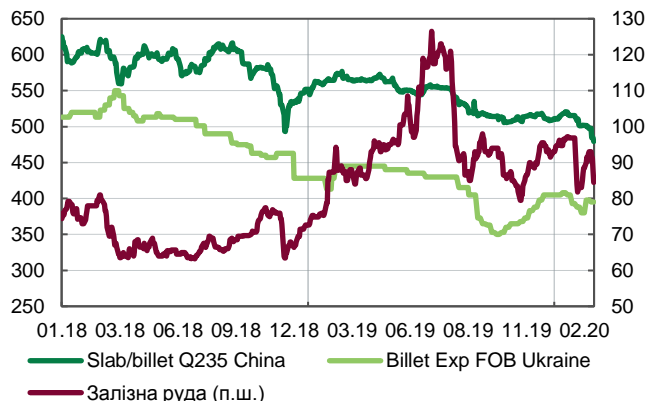
Графік 1.1.1. Індекс зміни світових цін на товари українського експорту (ЕСПІ)



Джерело: розрахунки НБУ.

Ціни на сталь та залізну руду знижувалися через слабкий попит. Через логістичні проблеми, спричинені зливами в Австралії та Бразилії, ціни на руду наприкінці місяця скоригувалися

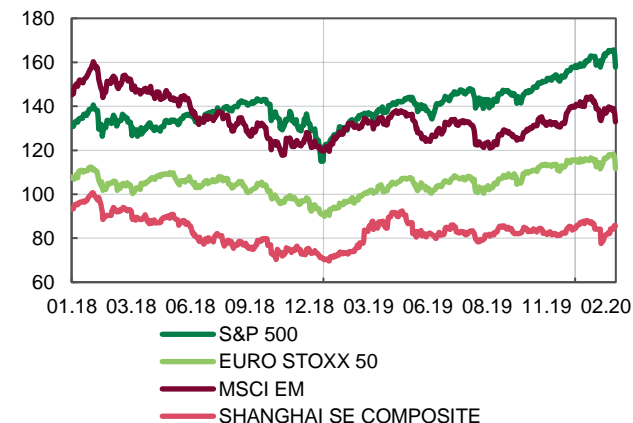
Графік 1.1.3. Світові ціни на окремі сталеві напівфабрикати та залізну руду (62%), дол./т



Джерело: Refinitiv Datastream.

Світові фінансові ринки підтримували кращі за очікування макроекономічні дані США, стимулюючі заходи НБК, незмінна позиція ФРС. Однак стрімке поширення коронавірусу в світі...

Графік 1.1.5. Індeksi світового фондового ринку, 01.01.2016 = 100



Джерело: Refinitiv Datastream.

Падіння цін на нафту через слабкий попит стримали перебої в поставках з Лівії та посилення угоди ОПЕК+. Ціни на природний газ знижувалися через надлишок пропозиції на тлі теплої зими

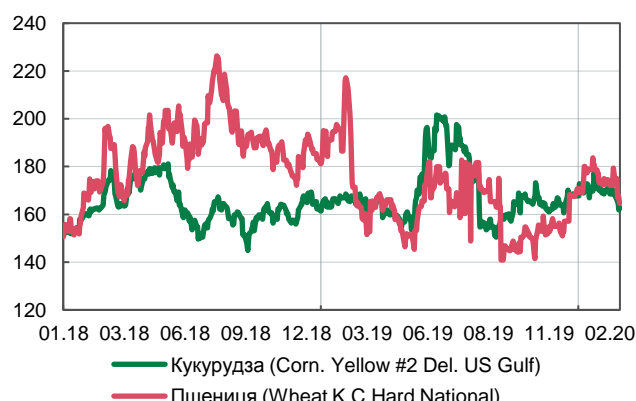
Графік 1.1.2. Світові ціни на нафту марки Brent (дол./бар.) та ціни на природний газ на німецькому хабі (дол./м³)



Джерело: Refinitiv Datastream.

Ціни на зернові коливалися у вузьких межах: високі врожаї в США, Франції, Україні, Бразилії компенсували низький урожай в Австралії та значний попит з боку виробників етанолу

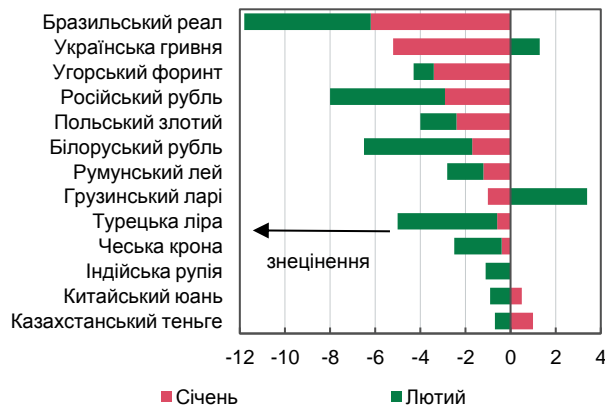
Графік 1.1.4. Світові ціни на зернові, дол./т



Джерело: Refinitiv Datastream.

...привело до втечі інвесторів у безпечні активи. На цьому тлі валюти ЕМ переважно знецінилися до долара США

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



Джерело: Refinitiv Datastream, розрахунки НБУ.

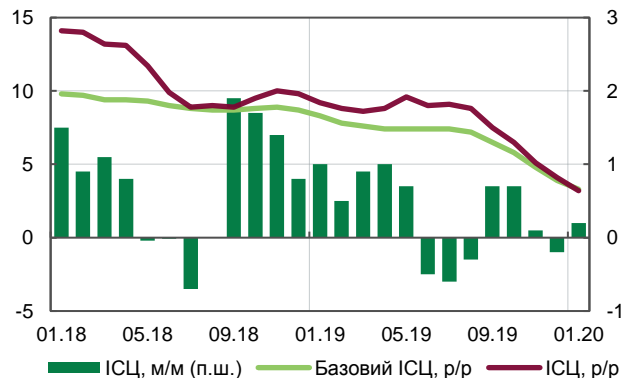
¹ Станом на 28.02.2020.

Частина 2. Економічний розвиток України

2.1. Інфляція

У січні 2020 року споживча інфляція в річному вимірі знизилася до 3.2%, очікувано вийшовши за нижню межу цільового діапазону 5% ± 1 в.п. Це зумовлене передусім подальшим впливом торішнього зміцнення гривні, що підсилюється зниженням цін на енергоносії та збільшенням пропозиції сирих продуктів, ...

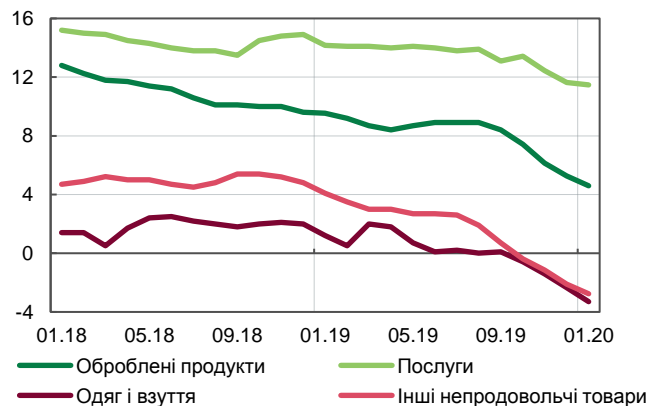
Графік 2.1.1. Індекси споживчих цін, %



Джерело: ДССУ.

... переваживши вплив стійкого зростання споживчого попиту та заробітних плат

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



Джерело: ДССУ.

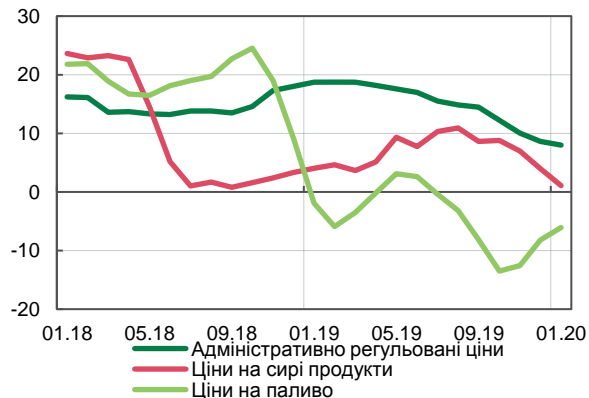
Зниження ІЦВ уповільнилося через певне покращення зовнішньої цінової кон'юнктури для товарів українського експорту та сповільнення падіння цін на е/е

Графік 2.1.5. Індекс цін виробників, %



Джерело: ДССУ.

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

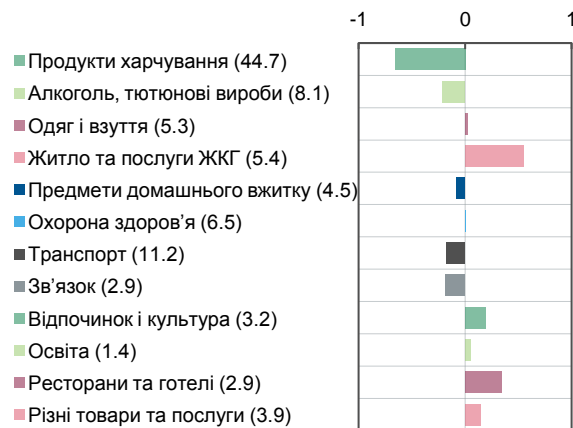


*З високим ступенем оброблення.

Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

У січні ДССУ дещо переглянув вагову структуру ІЦІ, однак зміни практично не мали впливу на показники річного ІЦІ

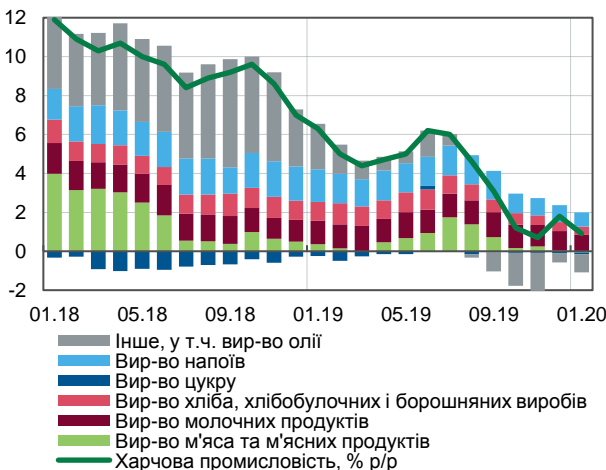
Графік 2.1.4. Зміна вагової структури ІЦІ за основними групами, в.п. (у дужках – вага для 2020 року, %)



Джерело: ДССУ.

Сповільнювалося зростання цін і серед більшості галузей харчової промисловості, у тому числі через рекордні врожаї зернових та олійних

Графік 2.1.6. Основні компоненти річної зміни цін у виробництві харчових продуктів, напоїв і тютюнових виробів, в. п.

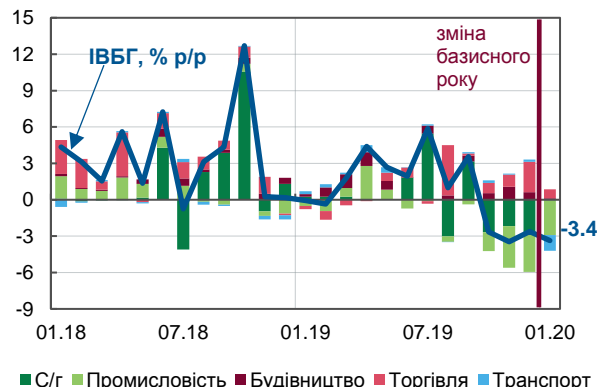


Джерело: ДССУ.

2.2. Економічна активність

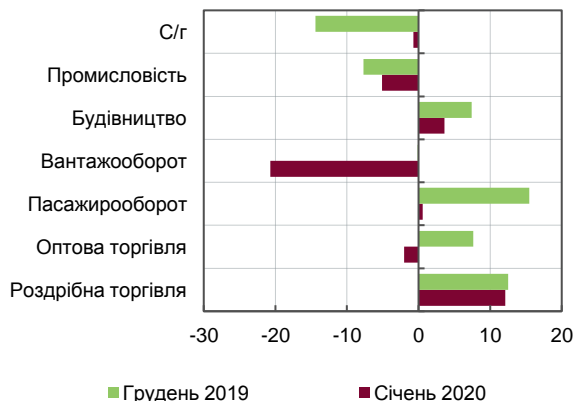
У січні 2020 року економічна активність залишалася слабкою внаслідок падіння у промисловості, с/г і транспорті

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



* Для даних щодо промисловості та будівництва до грудня 2019 року базисним є 2010 рік, з січня 2020 року – базисний 2016 рік.
Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

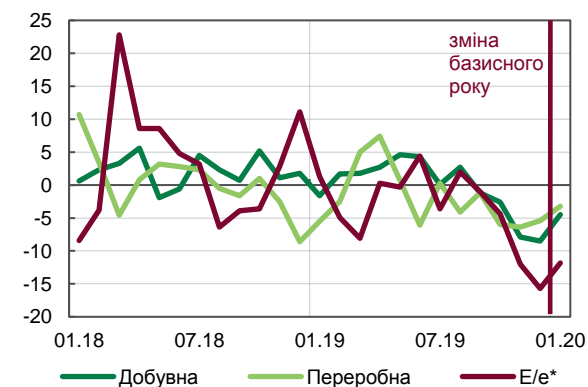
Графік 2.2.2. Випуск в окремих видах діяльності, % р/р



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Падіння спостерігалось у всіх видах промислового виробництва через несприятливу зовнішню кон'юнктуру та теплу погоду

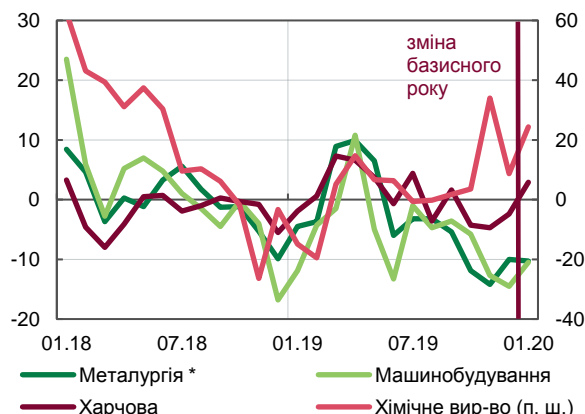
Графік 2.2.3. Вир-во в основних видах промисловості, % р/р



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

Тривав також спад у металургії та машинобудуванні. Водночас харчова та хімічна промисловість зростали

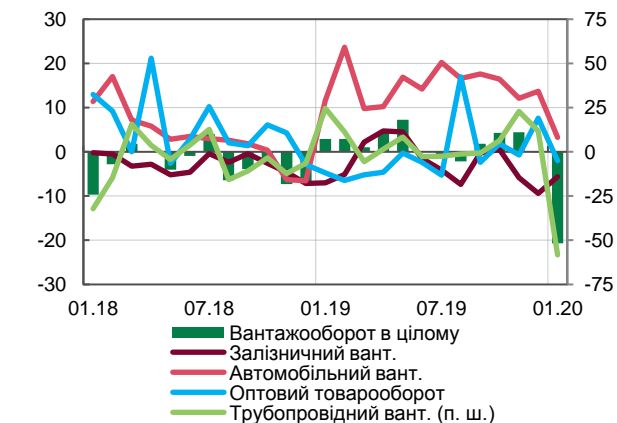
Графік 2.2.4. Випуск в основних галузях переробної промисловості, % р/р



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

Різка падіння обсягів транзиту газу негативно позначилося на вантажообороті. У свою чергу послаблення показників зовнішньої торгівлі негативно відобразилося на оптовій торгівлі

Графік 2.2.5. Внески у річну зміну вантажообороту та оптовий товарооборот



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Обсяги будівництва продовжували зростати, проте повільніше через зменшення будівництва інженерних споруд

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

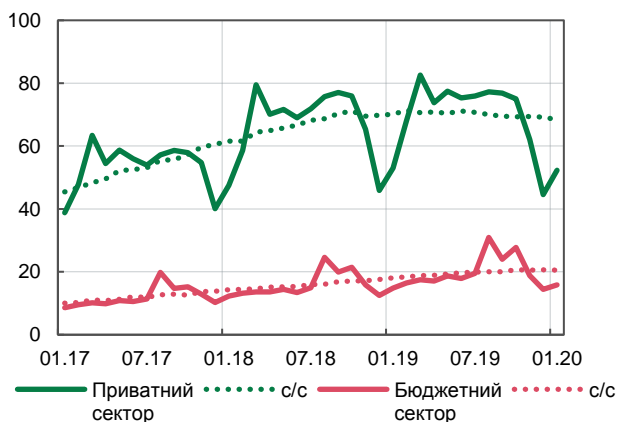


Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

2.3. Ринок праці

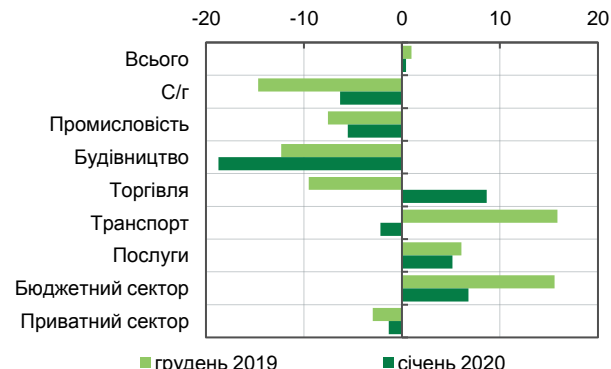
У січні 2020 року кількість вакансій у приватному секторі практично не змінилася: зниження у промисловості на тлі слабких результатів діяльності було компенсоване зростанням у торгівлі та сфері послуг. Натомість у бюджетному секторі кількість вакансій зросла, вірогідно відображаючи складнощі із заповненням наявних робочих місць у сферах освіти та державного управління.

Графік 2.3.1. Кількість вакансій, тис. на кінець періоду



Джерело: ДСЗУ, розрахунки НБУ.

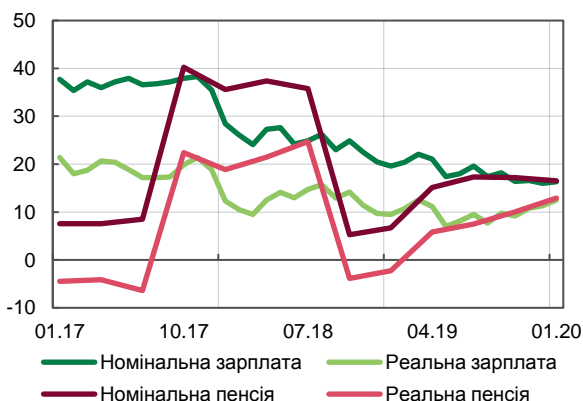
Графік 2.3.2. Кількість вакансій за видами діяльності, % р/р



Джерело: ДСЗУ, розрахунки НБУ.

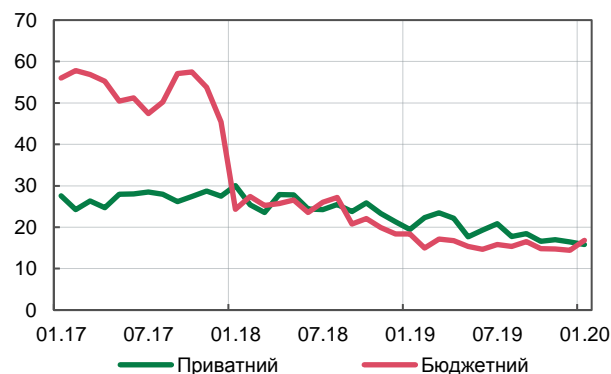
У січні 2020 року підвищення мінімальної зарплати (на 13.2%) на тлі дефіциту робочої сили було одним з чинників зростання номінальної зарплати. Разом із підвищенням прожиткового мінімуму та подальшим збільшенням пенсій військовослужбовцям це також підтримало високі темпи зростання пенсій. Через нижчу інфляцію зростання реальних зарплат та пенсій прискорилося

Графік 2.3.3. Заробітна плата та пенсія (на початок місяця), % р/р



Джерело: ДССУ, ПФУ, розрахунки НБУ.

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

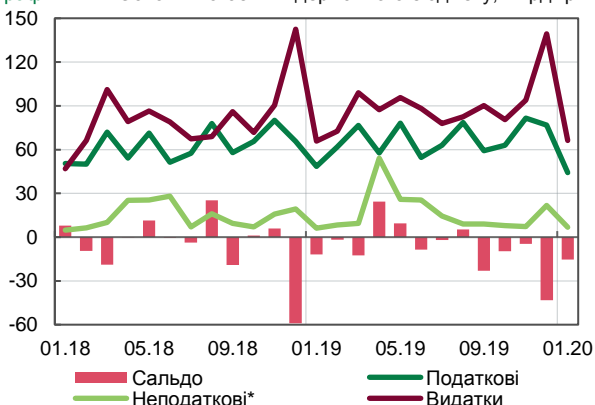


Джерело: ДССУ, ПФУ, розрахунки НБУ.

2.4. Фіскальний сектор

У січні державний бюджет виконано з дефіцитом. Доходи знизилися в річному вимірі як через несприятливу базу порівняння (минулого року надходили платежі від розмитнення транспортних засобів з іноземною реєстрацією), так і дію низки економічних чинників – зниження імпорту та цін на окремі імпортовані товари, а також міцнішу гривню

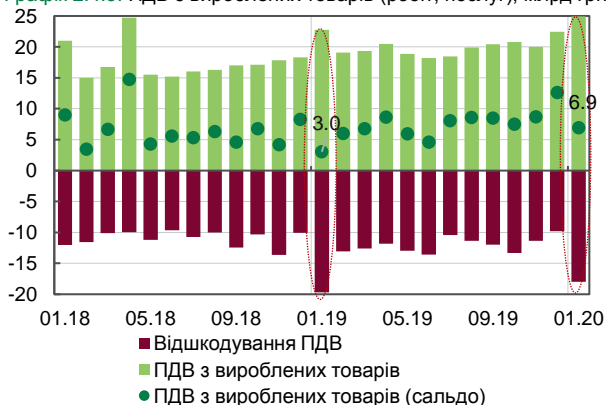
Графік 2.4.1. Основні показники державного бюджету, млрд грн



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

У січні 2020 року, як і попереднього року, на податкових надходженнях позначилися значні обсяги відшкодування ПДВ з метою зниження залишку сум, заявлених до відшкодування

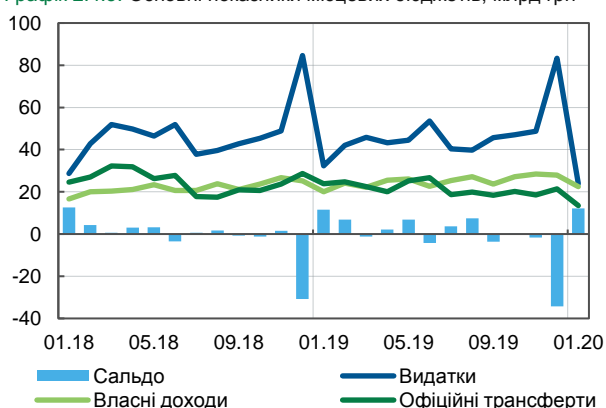
Графік 2.4.3. ПДВ з вироблених товарів (робіт, послуг), млрд грн



Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

Традиційно у січні місцеві бюджети виконано з профіцитом, ...

Графік 2.4.5. Основні показники місцевих бюджетів, млрд грн



Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

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



Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

У січні витатки незначно перевищили минулорічний обсяг зокрема за рахунок витрат на оплату праці та соціальне забезпечення

Графік 2.4.4. Внески в річну зміну витратків державного бюджету, в. п.

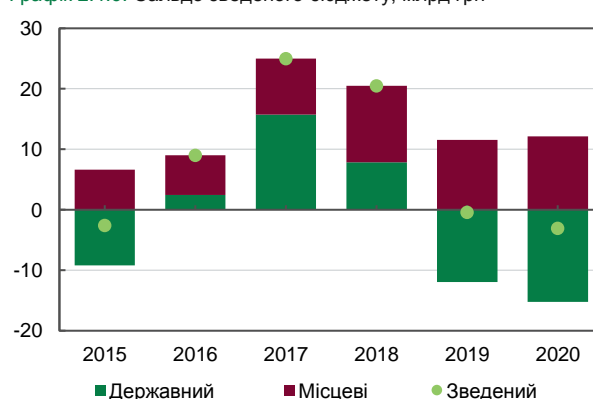


* Для зіставного порівняння витатки на соціальне забезпечення та поточні трансферти відкориговані на обсяг субвенції місцевим бюджетам на надання пільг та житлових субсидій населенню на оплату послуг ЖКГ.

Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

...однак через дефіцит державного бюджету сформувалося від'ємне сальдо зведеного бюджету

Графік 2.4.6. Сальдо зведеного бюджету, млрд грн

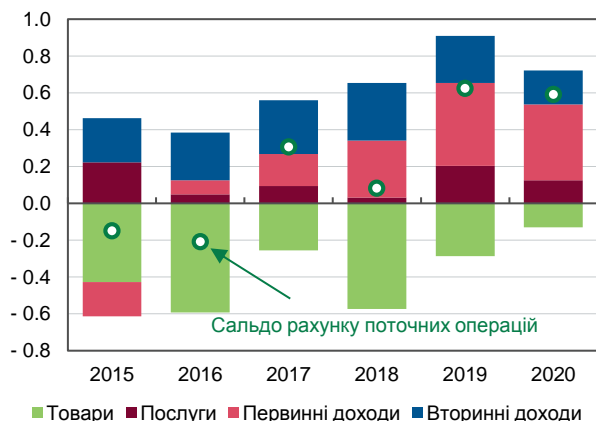


Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

2.5. Платіжний баланс

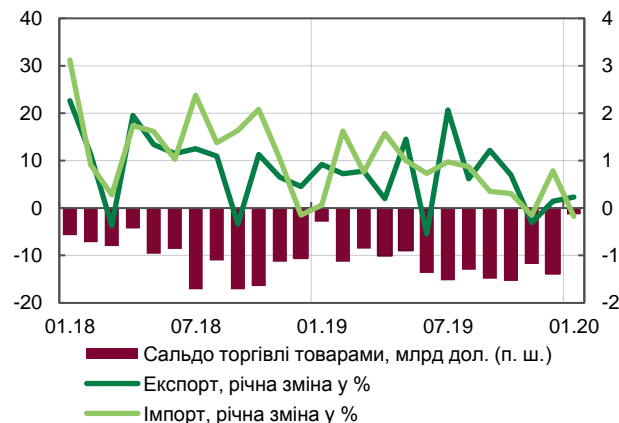
У січні поточний рахунок було зведено з профіцитом на рівні минулого року: очікуване скорочення надходжень від транзиту газу було компенсоване звуженням дефіциту торгівлі товарами

Графік 2.5.1. Рахунок поточних операцій у січні, млрд дол.



Джерело: НБУ.

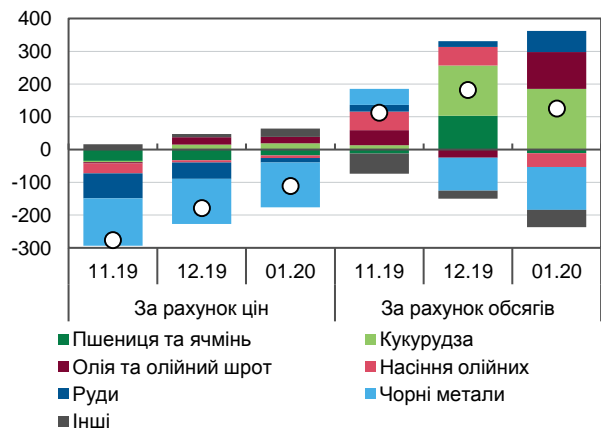
Графік 2.5.2. Експорт та імпорт товарів



Джерело: розрахунки НБУ.

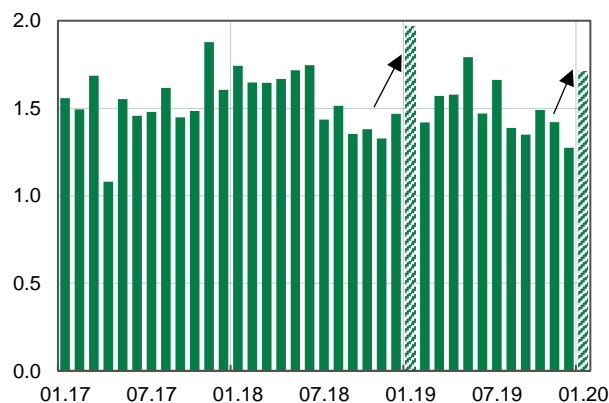
Експорт товарів збільшився завдяки рекордним поставкам кукурудзи та олії. Експорт чорних металів зріс порівняно з груднем, однак у річному вимірі зберігалася падіння через високу базу порівняння минулого року

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



Джерело: розрахунки НБУ.

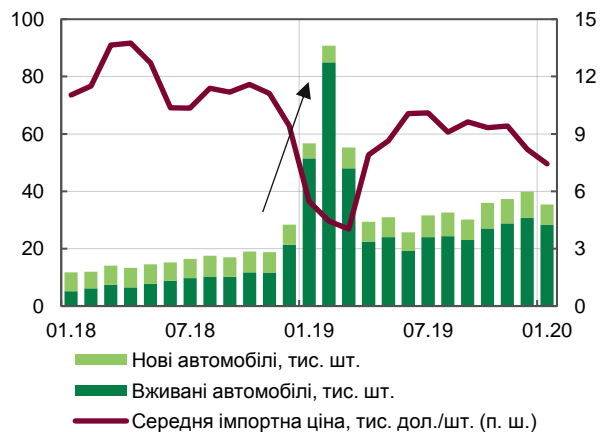
Графік 2.5.4. Фізичні обсяги експорту чорних металів, млн т



Джерело: ДМСУ, розрахунки НБУ.

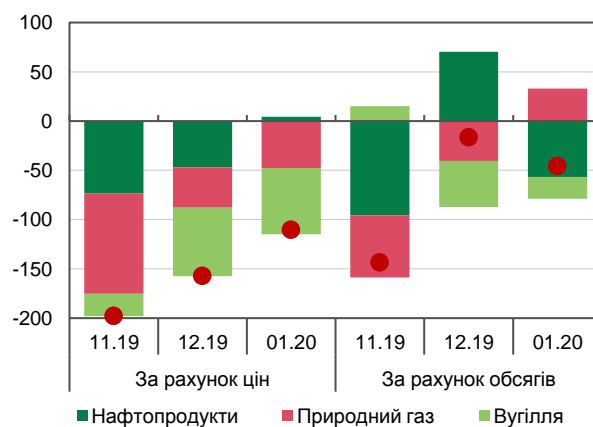
Імпорт товарів зменшився насамперед через призупинення зростання імпорту машинобудування на тлі ефекту високої бази порівняння. Подальше скорочення імпорту енергоносіїв відбулося як через низькі ціни, так і в результаті зниження фізичних обсягів – призупинення поставок дизельного з Білорусі та РФ, менші обсяги закупівель вугілля на тлі теплої погоди.

Графік 2.5.5. Імпорт легкових автомобілів



Джерело: Укравтопром, ДМСУ, розрахунки НБУ.

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



Джерело: ДМСУ, розрахунки НБУ.

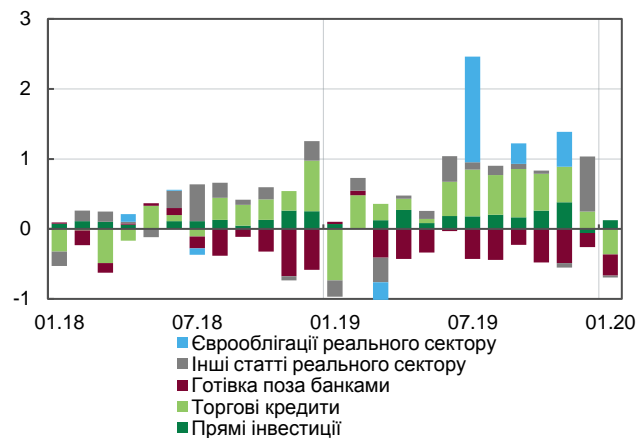
Приплив за фінансовим рахунком був забезпечений державним сектором, а саме розміщенням єврооблігацій уряду. Приплив капіталу за державним сектором переважив зростання активів та зменшення зобов'язань приватного сектору. У результаті профіциту зведеного платіжного балансу міжнародні резерви зросли до 26.3 млрд дол.

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



Джерело: НБУ.

Графік 2.5.8. Сальдо реального сектору*, млрд дол.

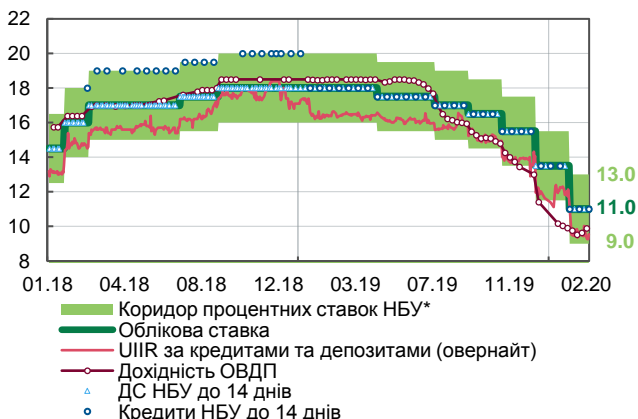


* Без урахування помилок та упущень.
Джерело: НБУ.

2.6. Монетарні умови та фінансові ринки

У лютому вартість міжбанківських гривневих ресурсів продовжувала зменшуватися, реагуючи на зниження НБУ ключової ставки (у кінці січня на 250 б. п. – до 11.0%). Дохідність гривневих ОВДП після суттєвого зниження у січні в лютому майже не змінилася. Значною мірою це стало наслідком загальносвітової тенденції – стриманого ставлення іноземних інвесторів до інвестування в ризикові активи на тлі поширення коронавірусу

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

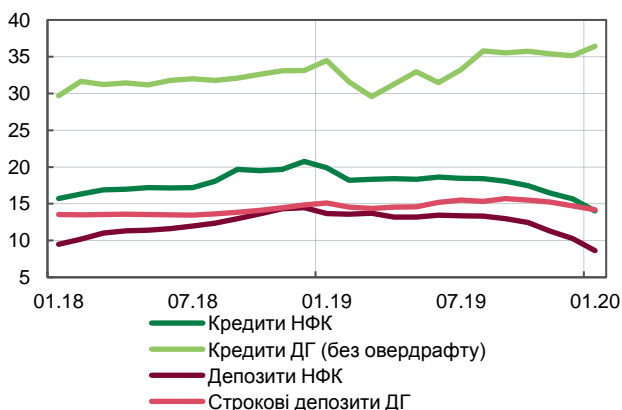


* Верхня межа коридору – ставки за кредитами овернайт НБУ, нижня – за ДС овернайт НБУ.

Джерело: НБУ.

У січні середньозважені гривневі ставки за більшістю операцій з клієнтами також знизилися. Винятком стали ставки за кредитами домогосподарствам через високий попит на споживчі кредити

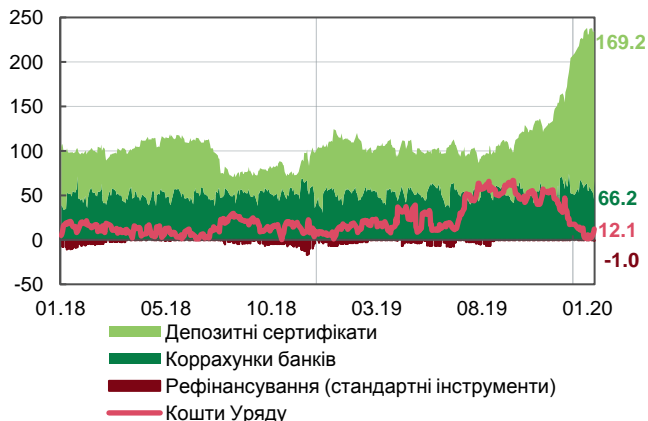
Графік 2.6.3. Середньозважені гривневі процентні ставки за новими кредитами (без овердрафту) і депозитами, %



Джерело: НБУ.

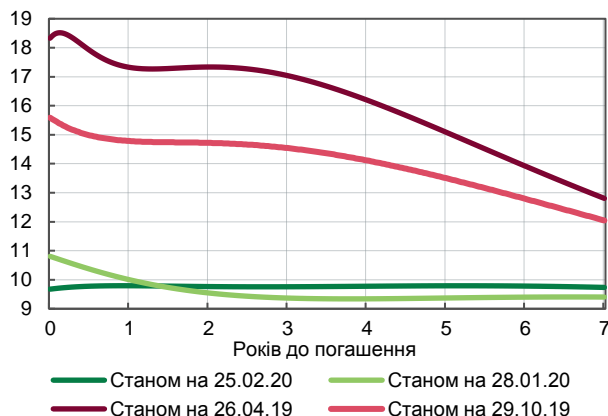
Ліквідність банківського сектору зростає головним чином через сезонне зменшення готівки, а також операції уряду

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 з використанням параметричної моделі Свенссона.

Джерело: НБУ.

У січні НЕОК та РЕОК дещо послабилися через корекцію курсу гривні до долара

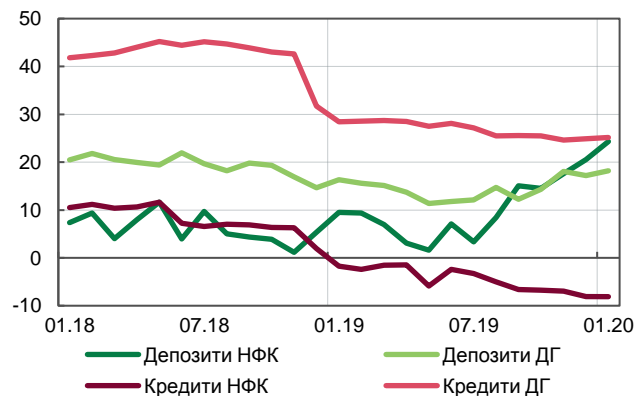
Графік 2.6.4. Індекс РЕОК і НЕОК (12.2016=1) та офіційний обмінний курс гривні до долара США (обернена шкала)



Джерело: IFS, розрахунки НБУ.

Зберігалися високі темпи росту споживчого кредитування та депозитів

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



Джерело: НБУ.

Абревіатури та скорочення

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	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 тонну	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		