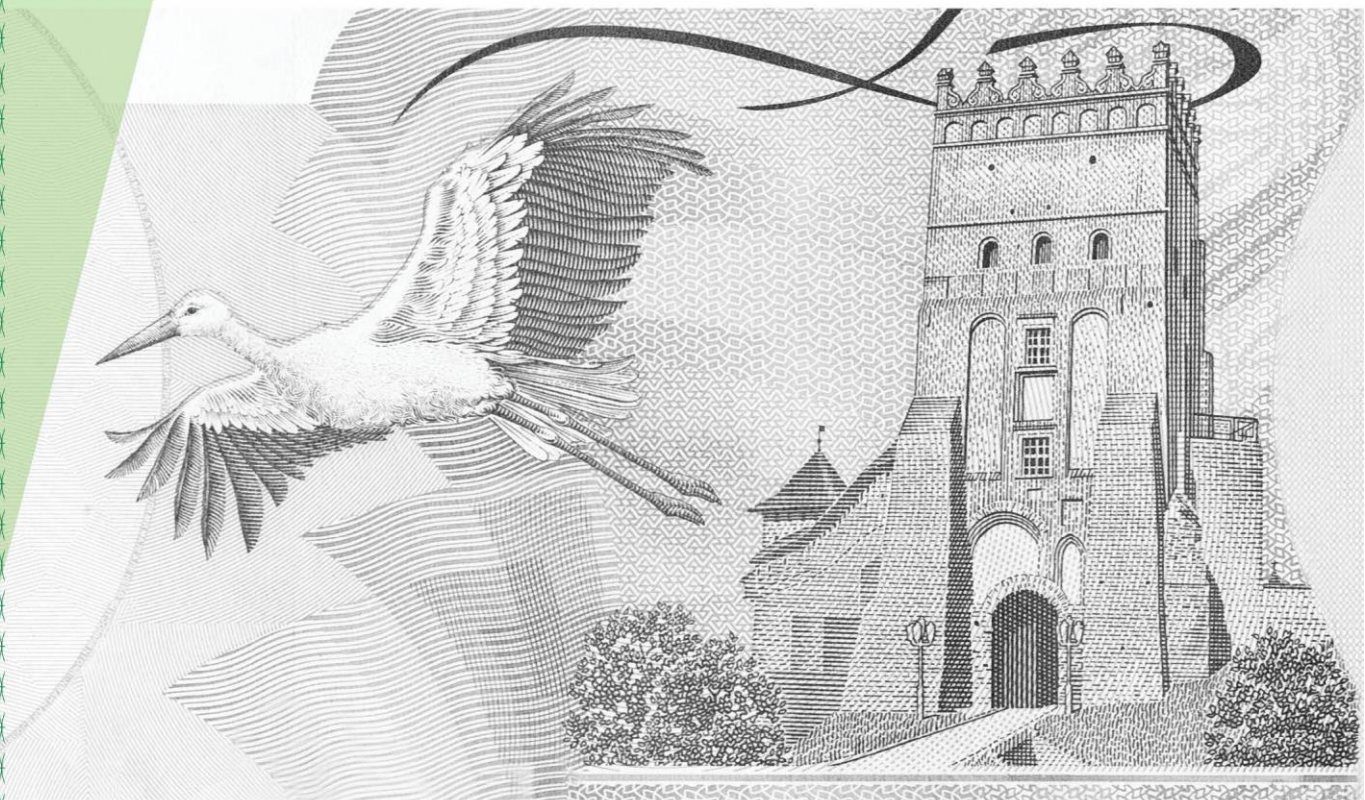




Національний  
банк України

# Макроекономічний та монетарний огляд

Липень 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

Ситуація на світових товарних і фінансових ринках у липні поліпшувалася на тлі подальшого зняття карантинних обмежень у низці країн, хоча ризики поширення COVID-19 зберігалися. Світові ціни на нафту коливалися трохи вище 40 дол./бар. Ціни на сталь й надалі підтримувалися суттєвим попитом з боку Китаю та високими цінами на залізну руду через відносно обмежені обсяги пропозиції. Ціни на зернові, зокрема на пшеницю та кукурудзу, коливалися у відносно вузькому діапазоні під впливом поступового надходження на ринок нового врожаю та вичерпання старих запасів. На світових фінансових ринках інтерес інвесторів до ризикових активів, зокрема країн EM, зростав, а валюти більшості країн цієї групи зміцнилися до долара США.

### Інфляція

У червні 2020 року споживча інфляція в річному вимірі прискорилася до 2.4% (з 1.7% у травні), однак перебувала нижче цільового діапазону – 5% ± 1 в. п. Так, пришвидшилося подорожчання сирих продуктів харчування, зокрема продукції тваринництва, через обмежену пропозицію, а також фруктів, унаслідок несприятливих погодних умов. Також сповільнилося здешевлення палива через зростання світових цін на нафту та пожвавлення ділової активності. Натомість базова інфляція не змінилася порівняно з травнем і становила 3.0%. Її й надалі стримували слабкий внутрішній попит та ефекти перенесення від зміцнення гривні в попередні періоди.

У червні 2020 року падіння цін у промисловості сповільнилося (до 4.6% р/р з 5.1% р/р у травні) через висхідну динаміку цін на експортні товари та подорожчання енергоносіїв.

### Економічна активність

У червні падіння ІВБГ поглибилася до 9.6% р/р (8.9% р/р у травні). Основний від'ємний внесок мало зниження виробництва у сільському господарстві (на 40.6% р/р), насамперед у рослинництві через пізніший початок жнив та нижчу врожайність ранніх зернових. Натомість на тлі подальшого пом'якшення карантину, поступового відновлення внутрішнього і зовнішнього попиту сповільнилося падіння в промисловості (до 5.6% р/р) та відновилося зростання в оптовій та роздрібній торгівлі. Збільшення обсягів транзиту газу зумовило сповільнення спаду у вантажному транспорті. Видатки бюджету на дорожнє будівництво підтримали поліпшення показників у будівництві. Втім, пасажирський транспорт, попри поліпшення показників перевезень, досі демонструє значне падіння на тлі збереження окремих обмежень у межах адаптивного карантину.

### Ринок праці

Відновлення економічної діяльності на тлі подальшого послаблення карантинних обмежень підтримало ринок праці, але попит на робочу силу все ще залишався слабким. Прискорилося і зростання зарплат (до 7.4% р/р у номінальному та 4.8% р/р у реальному вимірі), зокрема в охороні здоров'я. Доходи населення підтримували також соціальні виплати та збільшення пенсій.

### Фіскальний сектор

У червні 2020 року державний бюджет виконано зі значним профіцитом (29.9 млрд грн). Це стало наслідком стрімкого збільшення доходів (на понад 63% р/р) завдяки значним дивідендам підприємств державного сектору. Натомість податкові надходження й надалі залишалися пригніченими через слабкі економічну активність та внутрішній попит. Зростання видатків державного бюджету прискорилося (до 11.8% р/р) за рахунок витрат на соціальний захист, охорону здоров'я та окремих інших напрямків. Місцеві бюджети очікувано для червня продемонстрували дефіцит (1.4 млрд грн), однак через значний профіцит державного бюджету сформувалося додатне сальдо зведеного бюджету.

### Платіжний баланс

Реалізація відкладеного попиту призвела до сповільнення падіння імпорту товарів, насамперед споживчого призначення. Поліпшилися й показники експорту, у тому числі

продукції ГМК, на тлі поступового відновлення зовнішнього попиту. У результаті дефіцит торгівлі товарами розширився порівняно з попередніми місяцями (до 0.8 млрд дол.), однак залишався нижчим, ніж торік. Ураховуючи значний профіцит торгівлі послугами через призупинення туризму поточний рахунок за результатами як червня, так і першого півріччя було зведено з профіцитом (0.8 млрд дол. та 6.7 млрд дол. відповідно).

На відміну від попередніх періодів за фінансовим рахунком у червні спостерігався приплив капіталу (0.2 млрд дол.), забезпечений державним сектором. Так, отримання [макрофінансової допомоги від ЄС](#) суттєво перевищило зниження обсягів ОВДП у власності нерезидентів. Крім того, продовжував зменшуватися вплив капіталу приватного сектору за рахунок помірнішого зростання обсягів готівки поза банками та отримання довгострокової позики банківським сектором. Завдяки профіциту зведеного платіжного балансу (1 млрд дол.) та [отриманню траншу від МВФ](#) міжнародні резерви станом на кінець червня зросли до 28.5 млрд дол., або 4.9 місяця майбутнього імпорту.

### **Монетарні умови та фінансові ринки**

У липні [Правління НБУ прийняло рішення](#) залишити облікову ставку без змін – 6%. Поточний рівень облікової ставки залишає можливість НБУ здійснювати подальше монетарне стимулювання у разі повільнішого, ніж передбачається, відновлення економічного зростання. Водночас він запобігатиме швидкому зростанню цін в умовах поживлення ділової активності.

[UONIA](#), новий індикатор вартості ресурсів на міжбанківському кредитному ринку, упродовж більшої частини липня коливався у вузькому діапазоні біля нижньої межі коридору ставок НБУ. Незначне збільшення дохідності ОВДП на вторинному ринку та турбулентності на валютному ринку зумовлювалося психологічними чинниками. НБУ здійснював інтервенції для згладжування надмірних курсових коливань, не протидіючи ринковим тенденціям. Загальне сальдо інтервенцій у липні було від'ємним і становило 0.4 млрд дол.

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

Ситуація на світових товарних ринках поліпшувалася з огляду на пом'якшення карантинних обмежень у низці країн, хоча ризик поширення COVID-19 залишався

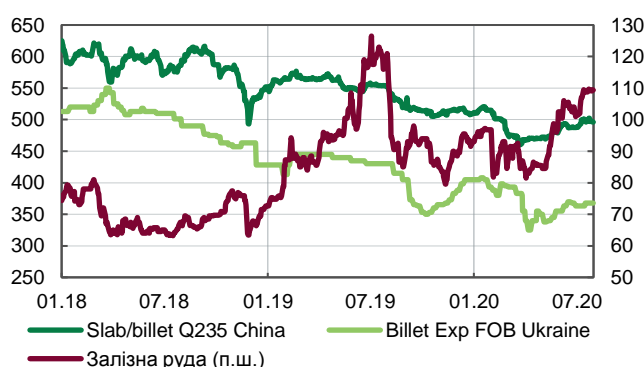
Графік 1.1.1. Індекс зміни світових цін на товари, що переважають в українському експорті (ЕСPI)



Джерело: Refinitiv Datastream, розрахунки НБУ, попередні дані.

Ціни на сталь підтримувалися суттєвим попитом з боку Китаю та високими цінами на залізну руду через відносно обмежені обсяги пропозиції

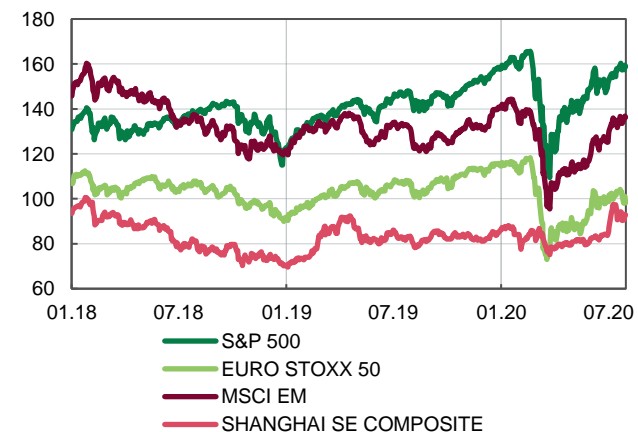
Графік 1.1.3. Світові ціни на окремі сталеві напівфабрикати та залізну руду (62%), дол./т



Джерело: Refinitiv Datastream, Investing.

На світових фінансових ринках інтерес інвесторів до ризикових активів, зокрема країн EM, зріс...

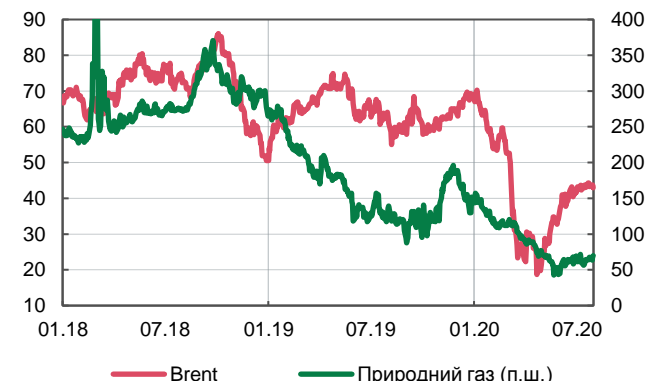
Графік 1.1.5. Індеси світового фондового ринку, 01.01.2016 = 100



Джерело: Refinitiv Datastream, Investing.

Світові ціни на нафту коливалися трохи вище 40 дол./бар.

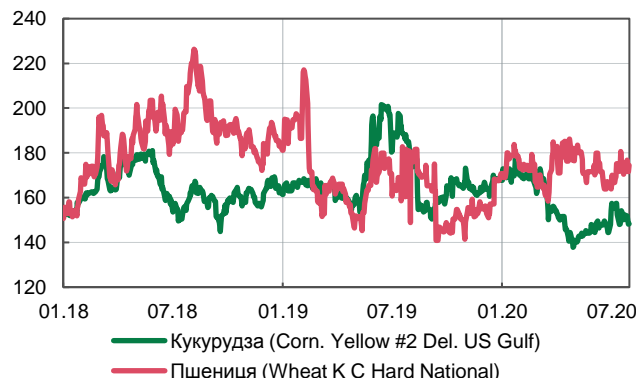
Графік 1.1.2. Світові ціни на нафту марки Brent (дол./бар.) і ціни на природний газ на німецькому хабі (дол./м³)



Джерело: Refinitiv Datastream, Investing.

Ціни на пшеницю та кукурудзу коливалися у вузькому діапазоні завдяки надходженню на ринок нового врожаю та вичерпання старих запасів

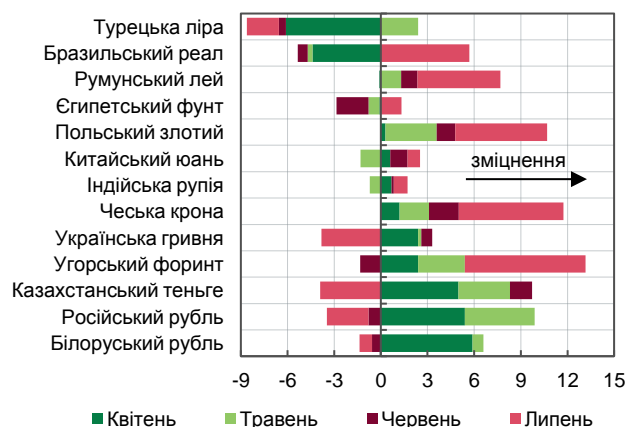
Графік 1.1.4. Світові ціни на зернові, дол./т



Джерело: Refinitiv Datastream, Investing.

...а валюти більшості країн цієї групи зміцнилися до долара США

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



Джерело: Refinitiv Datastream, Bloomberg, розрахунки НБУ.

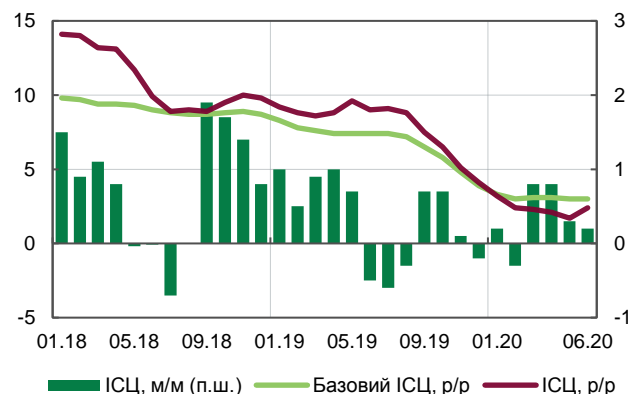
<sup>1</sup> Станом на 24.07.2020.

## Частина 2. Економічний розвиток України

### 2.1. Інфляція

У червні 2020 року споживча інфляція в річному вимірі прискорилася, однак перебувала нижче цільового діапазону –  $5\% \pm 1$  в. п. Інфляційний тиск стримували слабкий внутрішній попит, ефекти перенесення зміцнення гривні в попередні періоди та низькі ціни на енергоресурси. Базова інфляція не змінилася порівняно з травнем і становила 3.0%

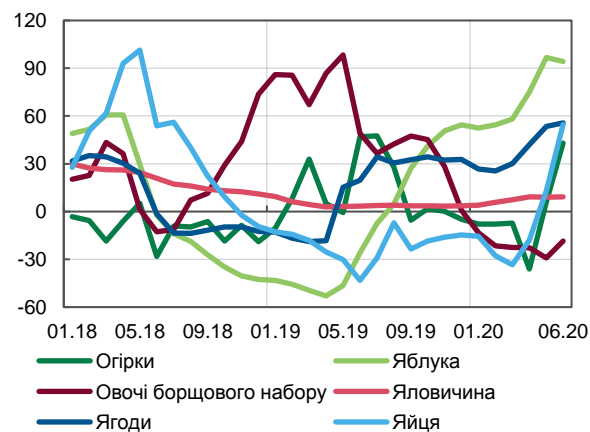
Графік 2.1.1. Індекси споживчих цін, %



Джерело: ДССУ.

Натомість обмежена пропозиція та несприятливі погодні умови зумовили прискорення зростання цін на окремі сирі продукти

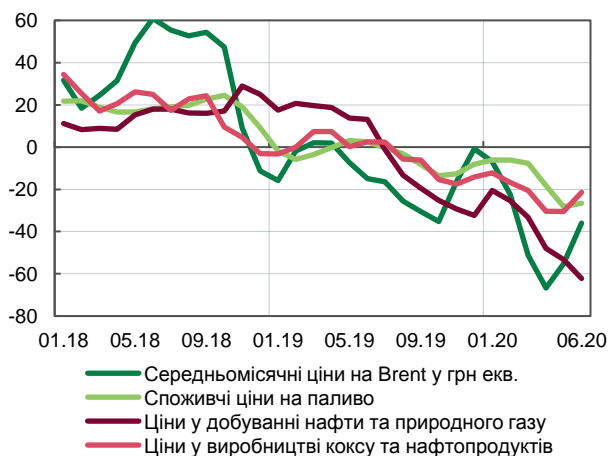
Графік 2.1.3. Ціни на окремі сирі продукти, % р/р



Джерело: ДССУ.

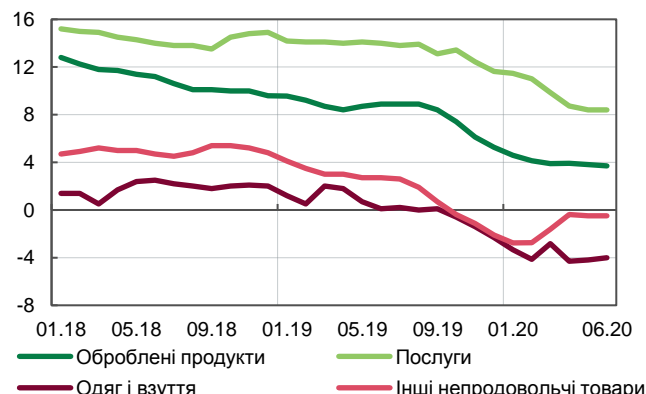
Здешевлення палива дещо сповільнилося, відображаючи висхідну динаміку світових цін на нафту в останні місяці та поживлення ділової активності

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



Джерело: ДССУ, Refinitiv Datastream.

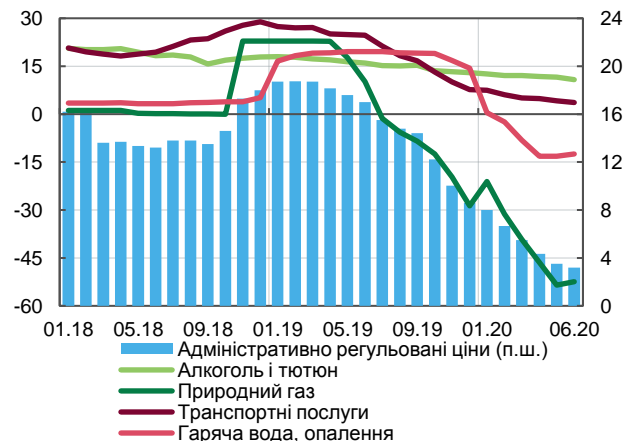
Графік 2.1.2. Основні компоненти базового ІЦ, % р/р



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Зростання адміністративно регульованих цін сповільнилося через зниження темпів зростання цін на тютюнові вироби та алкоголь, вартості транспортних послуг, а також збереження значних темпів падіння цін на природний газ

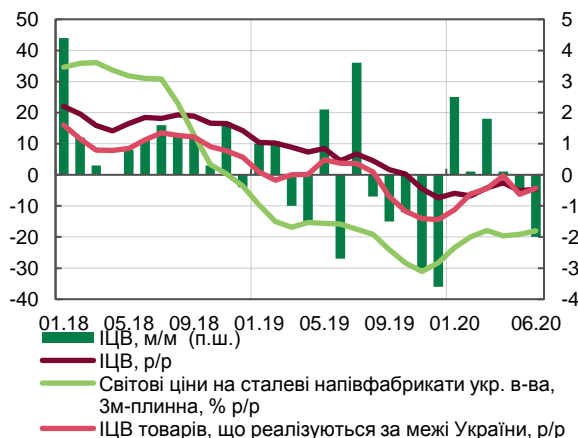
Графік 2.1.4. Компоненти адміністративно регульованих цін, % р/р



Джерело: ДССУ.

У червні 2020 року падіння цін у промисловості сповільнилося насамперед за рахунок цін на товари, що реалізуються за межі України

Графік 2.1.6. Індекс цін виробників, %

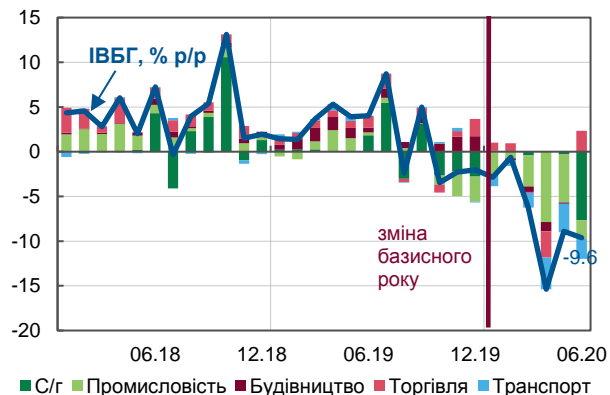


Джерело: ДССУ.

## 2.2. Економічна активність

У червні пом'якшення карантинних обмежень, відновлення внутрішнього та зовнішнього попиту та значні видатки бюджету на дорожнє будівництво зумовили поліпшення показників більшості ВЕД. Але падіння ІВБГ поглибилося через значний спад у сільському господарстві,...

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

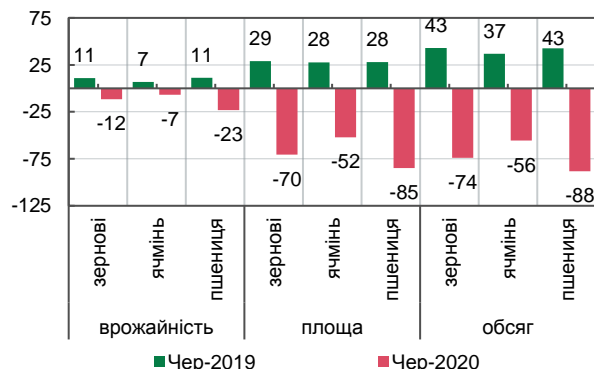


\* Для промисловості та будівництва базисним є 2016 рік, для інших видів діяльності до грудня 2019 року базисним є 2010 рік, з січня 2020 року – 2016 рік.

Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ

...спричинений пізнішим, ніж торік початком жнив та нижчою врожайністю ранніх зернових. Показники тваринництва також залишалися низькими

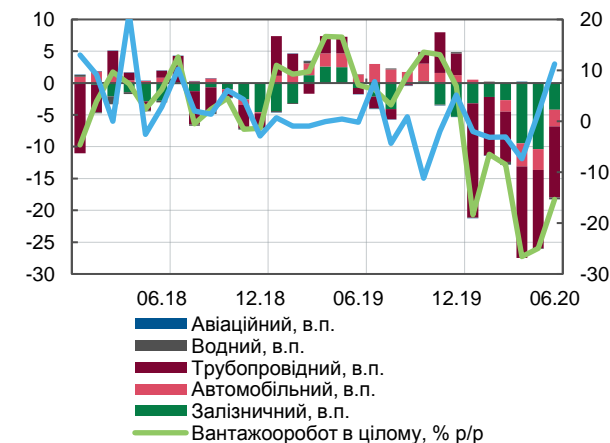
Графік 2.2.3. Врожайність, зібрані площі та обсяги збору зернових, % р/р



Джерело: ДССУ.

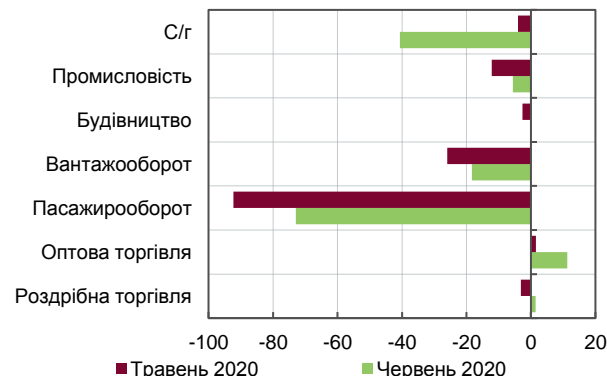
Із погавленням економічної активності та більшим, ніж у попередні місяці, обсягом транспорту газу поліпшилися показники оптової торгівлі та вантажообігу

Графік 2.2.5. Внески в річну зміну вантажообороту та оптовий товарооборот



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

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



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Спад у промисловості сповільнився завдяки поступовому відновленню зовнішнього та внутрішнього попиту

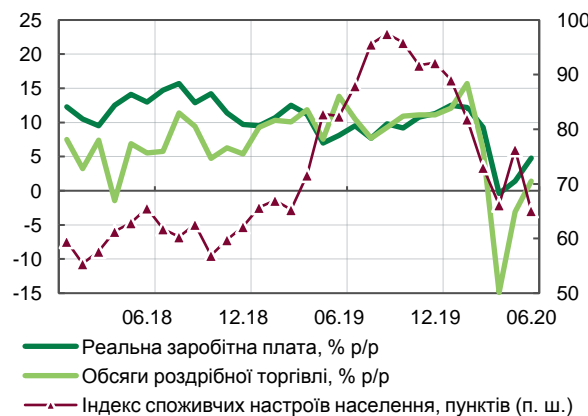
Графік 2.2.4. Виробництво в окремих галузях переробної промисловості, % р/р



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

Відновилося зростання у роздрібній торгівлі, зокрема через реалізацію відкладеного на час карантину споживчого попиту. Утім, споживчі настрої ДГ залишалися слабкими

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

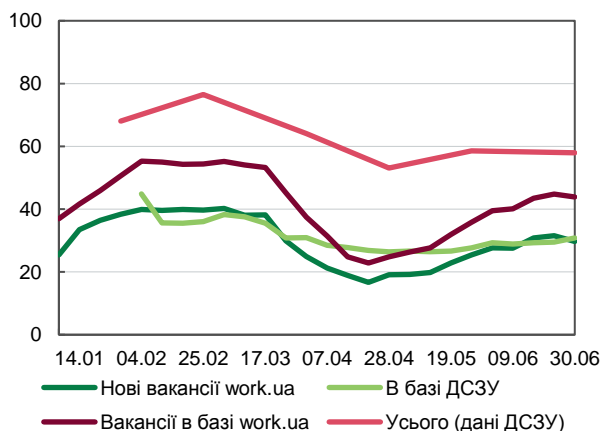


Джерело: ДССУ, InfoSapiens, розрахунки НБУ.

### 2.3. Ринок праці

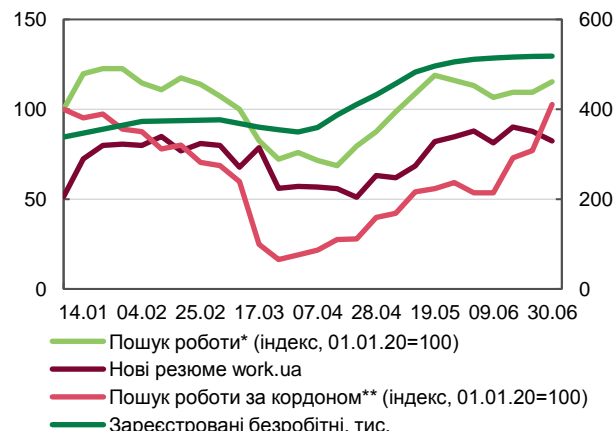
Попри поступове похвалення економічної діяльності потреба в робочій силі в червні 2020 року залишалася нижчою, ніж до карантину. Натомість пропозиція робочої сили повністю повернулася на докарантинний рівень на тлі подальшого пом'якшення обмежень, зокрема, на роботу транспорту

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



Джерело: ДСЗУ, work.ua, розрахунки НБУ.

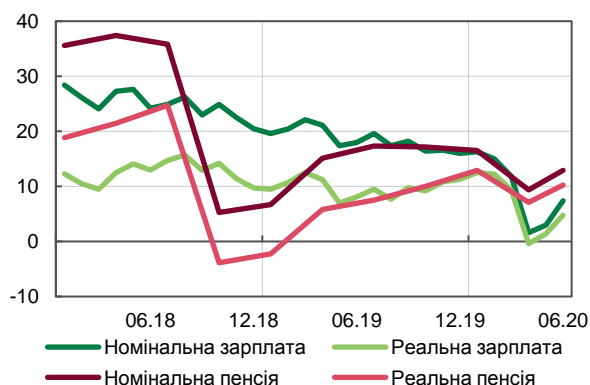
Графік 2.3.2. Пропозиція робочої сили



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

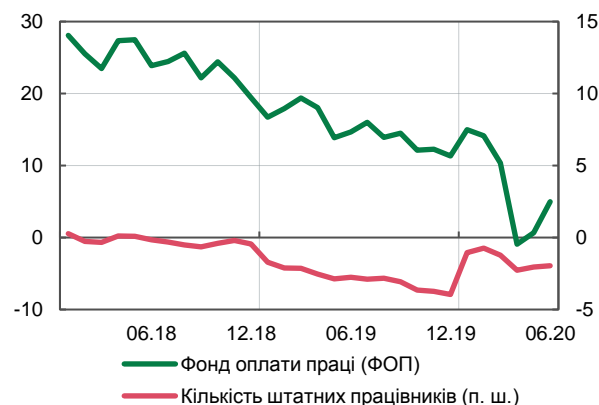
Відновлення економічної діяльності сприяло збільшенню фонду оплати, прискоренню зростання зарплати (до 7.4% р/р у номінальному та 4.8% р/р у реальному вимірі) та сповільненню скорочення кількості працівників. Зростання пенсій також підтримувало доходи ДГ

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



Джерело: ДССУ, ПФУ, розрахунки НБУ.

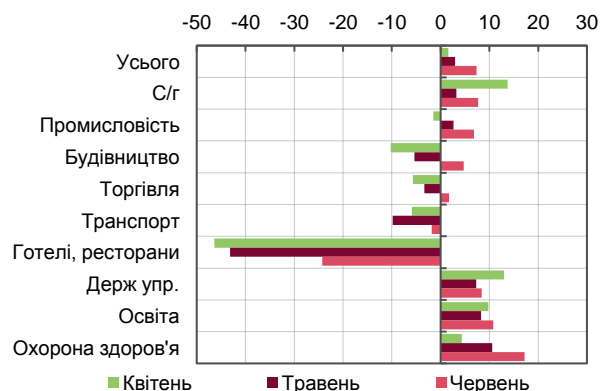
Графік 2.3.4. Кількість штатних працівників та фонд оплати праці, % р/р



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Зростання зарплат прискорилося як в приватному, так і в бюджетному секторах, зокрема, в охороні здоров'я

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



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Кількість отримувачів субсидій попри неопалювальний сезон залишалася вищою, ніж торік через [автоматичне продовження дії субсидій у період карантину](#)

Графік 2.3.6. Кількість ДГ, які отримують субсидії на оплату послуг ЖКГ, та сума бюджетних видатків



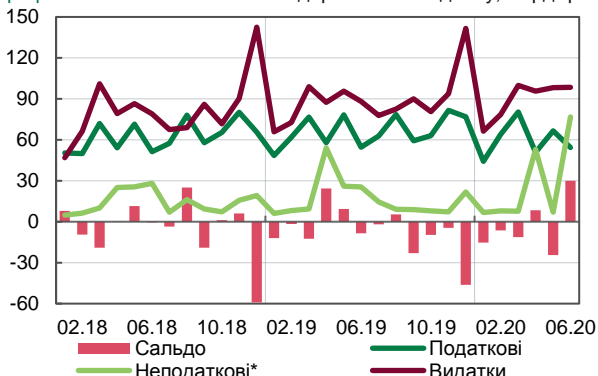
Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.



## 2.4. Фіскальний сектор

У червні державний бюджет виконано із суттєвим профіцитом. Доходи стрімко збільшилися за рахунок значних перерахувань дивідендів підприємствами державного сектору, однак податкові надходження залишалися пригніченими через усе ще слабкі економічну активність та внутрішній попит

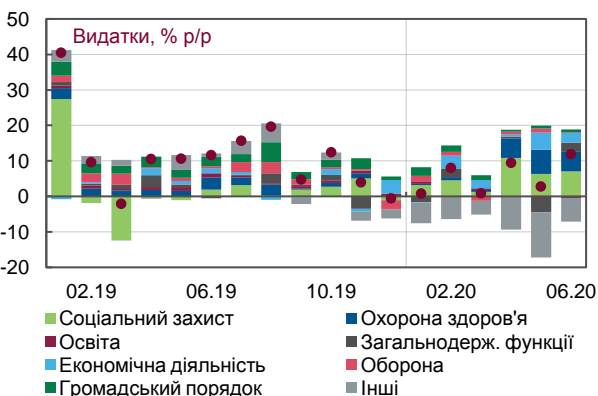
Графік 2.4.1. Основні показники державного бюджету, млрд грн



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

Зростання витраток державного бюджету прискорилося – й надалі пріоритетними напрямками залишалися соціальний захист та охорона здоров'я

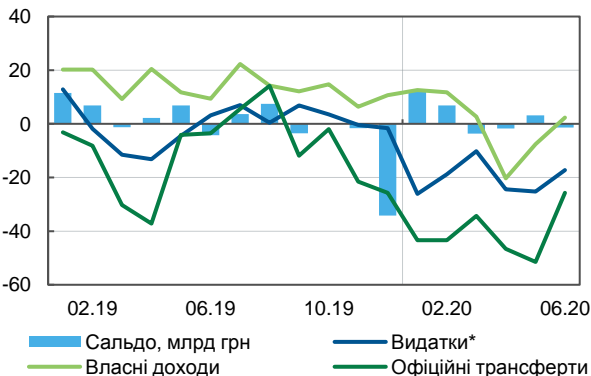
Графік 2.4.3. Внески в річну зміну витраток державного бюджету, в. п.



Для зіставного порівняння до витраток на соціальний захист в 2019 році додано витрати на субвенції місцевим бюджетам на надання пільг та житлових субсидій населенню на оплату послуг ЖКГ, а з інших (включають міжбюджетні трансферти) – вилучено.  
Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

Місцеві бюджети в червні традиційно мали дефіцит під впливом збільшення витраток, хоча й власні доходи поліпшилися за рахунок податкових надходжень

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



\*Для зіставного порівняння з витраток за попередні роки вилучено витрати на надання пільг та житлових субсидій населенню на оплату послуг ЖКГ та виплату допомоги сім'ям із дітьми, малозабезпеченим сім'ям тощо через зміну форми виплати з грошової на грошову.  
Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

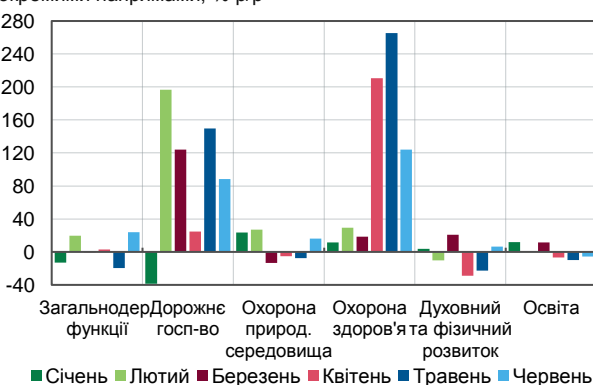
Графік 2.4.2. Внески в річну зміну доходів державного бюджету, в. п.



Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

Водночас було дещо збільшено витратки за іншими програмами, зокрема освітою та охороною природного середовища

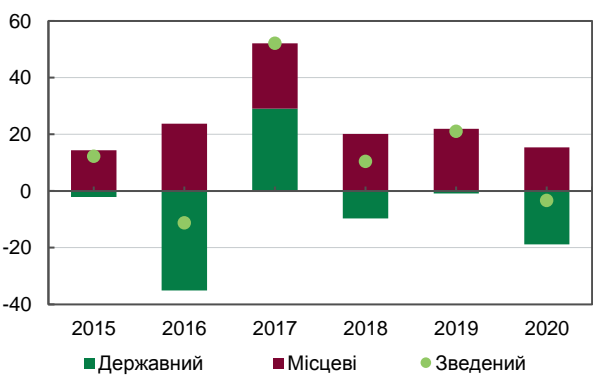
Графік 2.4.4. Темпи зростання витраток державного бюджету за окремими напрямками, % р/р



Оплата послуг, за винятком комунальних.  
Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

За підсумками періоду зберігся кумулятивне від'ємне сальдо зведеного бюджету через дефіцит державного бюджету

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

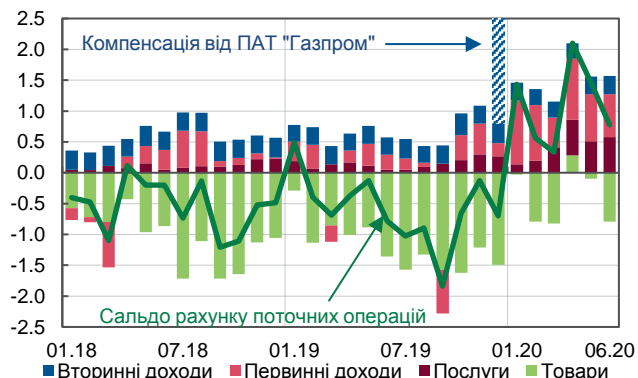


Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

## 2.5. Платіжний баланс

У червні падіння як експорту, так і імпорту товарів суттєво сповільнилося, що призвело до розширення дефіциту торгівлі товарами. Проте профіцит поточного рахунку зберігався та значно перевищував минулорічні показники.

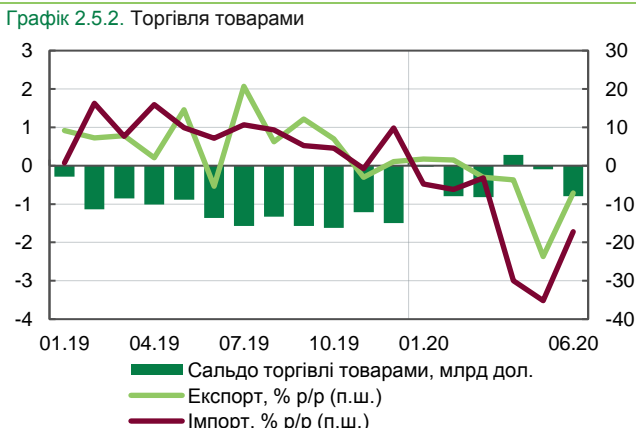
Графік 2.5.1. Рахунок поточних операцій\*, млрд дол.



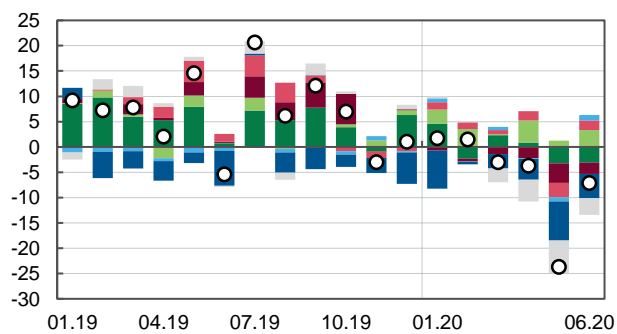
\* у грудні 2019 року без урахування компенсації від ПАТ "Газпром".  
Джерело: НБУ.

У червні падіння експорту товарів сповільнилося завдяки поступовому відновленню **зовнішнього попиту на залізну руду** та окремі види металургійної продукції. Рекордні поставки соняшникової олії компенсували вичерпання запасів зернових та сої та відповідно зниження їх експорту.

Графік 2.5.2. Торговля товарами

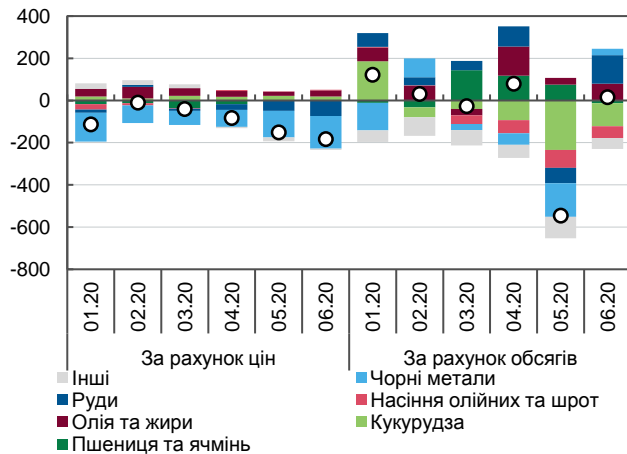


Джерело: розрахунки НБУ.



Джерело: розрахунки НБУ.

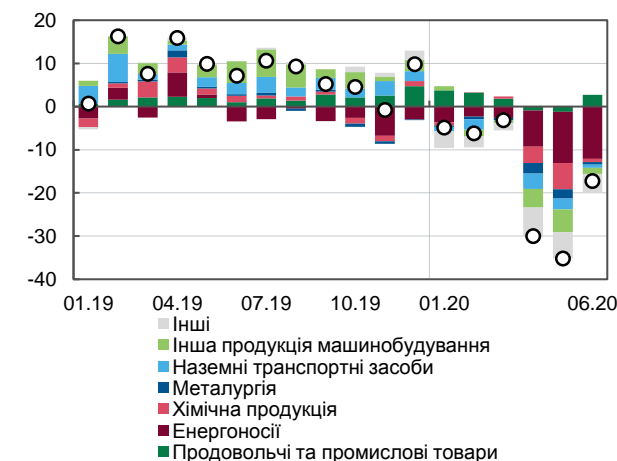
Графік 2.5.4. Абсолютна річна зміна експорту окремих\* товарів, млн дол.



\* 79% в експорті товарів.  
Джерело: ДМСУ, розрахунки НБУ.

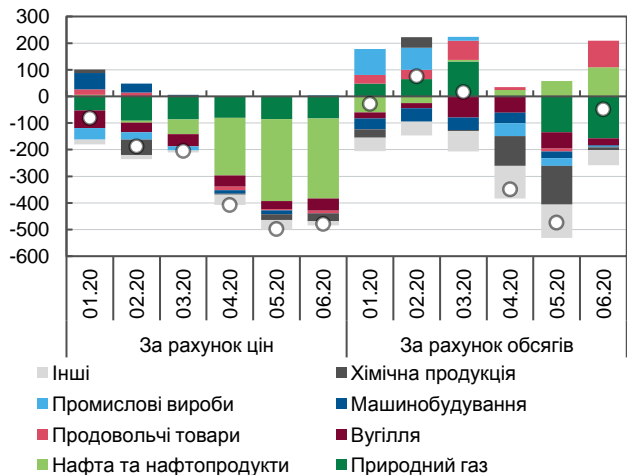
Падіння імпорту товарів також суттєво сповільнилося: реалізація відкладеного попиту стимулювала закупівлі побутової техніки, легкових автомобілів, продовольчих та промислових товарів. Водночас тривало скорочення імпорту енергоносіїв завдяки низьким світовим цінам та меншим закупівлям природного газу та вугілля.

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



Джерело: розрахунки НБУ.

Графік 2.5.6. Абсолютна річна зміна імпорту окремих\* товарів, млн дол.



\* 51% в імпорті товарів.  
Джерело: ДМСУ, розрахунки НБУ.

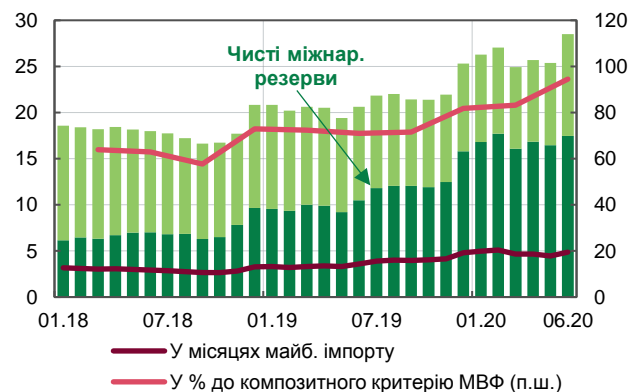
Приплив за фінансовим рахунком був забезпечений переважно державним сектором, а саме отриманням макрофінансової допомоги від ЄС. У результаті профіциту зведеного платіжного балансу та отримання траншу від МВФ міжнародні резерви зросли до 28.5 млрд дол. станом на кінець червня

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



Джерело: НБУ.

Графік 2.5.8. Валові міжнародні резерви, млрд дол.

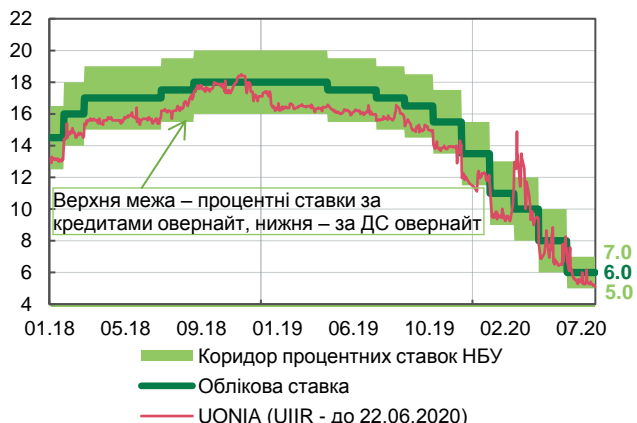


Джерело: НБУ.

## 2.6. Монетарні умови та фінансові ринки

Вартість ресурсів на міжбанківському кредитному ринку і надалі тісно корелювала з динамікою облікової ставки. Водночас психологічні чинники призвели до незначного збільшення дохідності ОВДП на вторинному ринку...

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



\* Останні дані – за 30.07.2020.  
Джерело: НБУ.

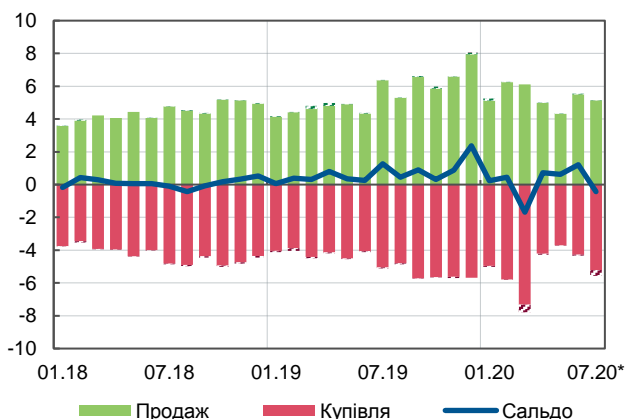
Графік 2.6.2. Середньозважена дохідність гривневих ОВДП\*, %



\* Останні дані – за 30.07.2020.  
Джерело: НБУ.

### ... та турбулентності на валютному ринку

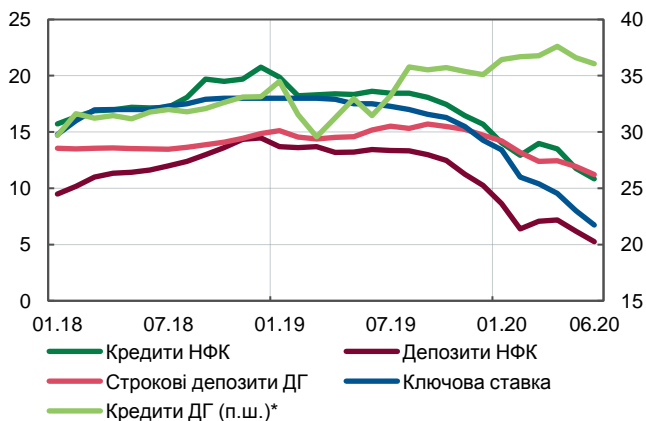
Графік 2.6.3. Валютні операції клієнтів банків#, млрд дол. США



# Заштриховані колонки позначають операції на умовах "форвард".  
\* Останні дані – за 29.07.2020. Дані за липень приведені у місячний вимір.  
Джерело: НБУ.

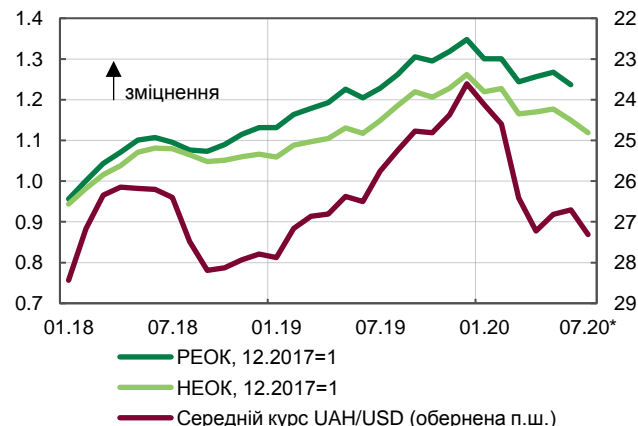
Реагуючи на попередні зниження облікової ставки, банки знижували гривневі ставки за операціями з клієнтами

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



\* Без овердрафту.  
Джерело: НБУ.

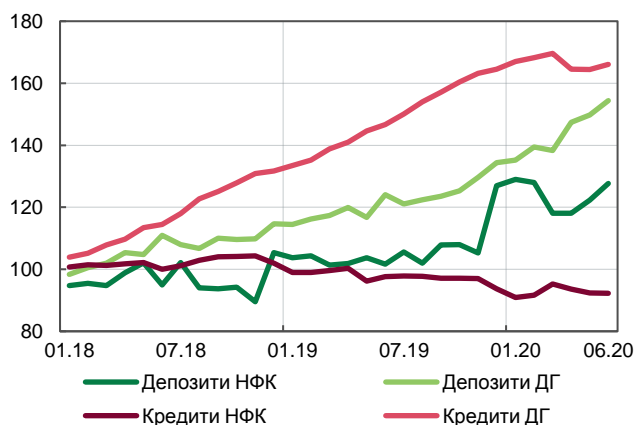
Графік 2.6.4. Індекси РЕОК і НЕОК та офіційний обмінний курс гривні



\* Останні дані НЕОК – за 29.07.2020.  
Джерело: IFS, розрахунки НБУ.

Зберігався приплив коштів у банківську систему, темпи якого у червні суттєво зросли

Графік 2.6.6. Депозити і кредити в НБ, 12.2017=100



Джерело: НБУ.

## Абревіатури та скорочення

ГМК	Гірничо-металургійний комплекс	НАК	Національна акціонерна компанія
ДГ	Домогосподарства	НБУ	Національний банк України
ДС	Депозитні сертифікати НБУ	НВ	Національна валюта
ДСЗУ	Державна служба зайнятості України	НЕОК	Номінальний ефективний обмінний курс
ДССУ	Державна служба статистики України	НФК	Нефінансові корпорації
ДКСУ	Державна казначейська служба України	ОВДП	Облігації внутрішньої державної позики
ДФСУ	Державна фіскальна служба України	ОПЕК	Організація країн – експортерів нафти
ЄС	Європейський союз	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
МВФ	Міжнародний валютний фонд	UONIA	Український індекс міжбанківських ставок овернайт
МР	Маркетинговий рік		
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		