Національний банк України

Макроекономічний та монетарний огляд

Березень 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 березні 2021 року завдяки відновленню економічної активності на світових товарних ринках ціни залишалися на високому рівні. Нафта в першій половині березня подорожчала до 70 дол./бар. унаслідок продовження обмежень ОПЕК+, додаткового понад квоту обмеження Саудівською Аравією та поліпшення очікувань щодо розвитку економік США й Китаю. Надалі ціни скоригувалися донизу під впливом побоювань уповільнення зростання попиту після продовження/запровадження локдауну в окремих країнах Європи. Природний газ дорожчав через високий попит з боку країн Азії та проведення ремонтних робіт трубопроводу Норвегії. Ціни на сталь і залізну руду дещо стабілізувалися на високому рівні: значний попит урівноважувався зростанням пропозиції. Подібну динаміку демонстрували й ціни на кукурудзу: високий світовий попит завдяки відновленню тваринництва і запровадження Росією експортних мит компенсувалися поліпшенням USDA оцінки світових запасів та очікуваннями другого врожаю в країнах Латинської Америки. Натомість ціни на пшеницю знизилися через нарощування пропозиції Австралією, очікування рекордного врожаю в Індії та поліпшення стану озимих у США й країнах Чорноморського регіону.

На світових фінансових ринках інтерес іноземних інвесторів до активів ЕМ послабився внаслідок стрімкого зростання дохідності казначейських облігацій США. Останнє стало результатом продовження м'якої монетарної політики ФРС попри очікуване прискорення інфляції, а також запровадження додаткових фіскальних стимулів у США на суму 1.9 трлн дол. В умовах зміцнення долара США більшість валют країн ЕМ знецінилася.

Інфляція

Споживча інфляція в лютому 2021 року прискорилася до 7.5% р/р (з 6.1% р/р у січні), надалі перебуваючи за верхньою межею цільового діапазону 5% ± 1 в. п. Базова інфляція пришвидшилася до 5.6% р/р (з 5% р/р у січні). Проінфляційний тиск формувало подорожчання окремих продуктів харчування та палива. Тривало зростання цін на продукти харчування через нижчі торішні врожаї окремих культур в Україні та світі, скорочення виробництва та збільшення виробничих витрат. Унаслідок підвищення світових цін на нафту і збереження високого попиту з боку населення відновилося зростання в річному вимірі цін на паливо. Водночас рівень інфляції стримувало запровадження граничної ціни на природний газ.

У лютому стрімко прискорилося зростання цін у промисловості (до 26.6% р/р), передусім унаслідок підвищення цін на енергоносії, електроенергію та високий попит на товари ГМК (сталь, залізна руда, кам'яне вугілля).

Економічна активність

У лютому падіння ІВБГ поглибилося (до 4.3% р/р), попри пожвавлення економічної активності та споживчого попиту після січневого локдауну. Це зокрема зумовлено ефектом календарних днів. Так, повернення до повноцінної роботи підприємств торгівлі, реалізація відкладеного попиту і поліпшення споживчих настроїв на тлі подальшого підвищення заробітних плат зумовили прискорення зростання роздрібної торгівлі (до 5.6% р/р). Однак це не змогло компенсувати погіршення показників інших видів діяльності. Зокрема, поглибився спад у сільському господарстві (до 6.5% р/р) через погіршення епізоотичної ситуації, обмеження на експорт і зростання виробничих витрат. Збільшилося падіння у промисловості (до 4.6% р/р). Основними негативними чинниками залишалися складна ситуація в енергетиці, ефекти від нижчих урожаїв минулого року та падіння у тваринництві (позначилося насамперед на харчовій промисловості). Зменшення обсягів транзиту газу зумовило погіршення вантажообігу. Мали вплив і складніші погодні умови. Останні позначилися також на показниках оптової торгівлі та будівництва.

Ринок праці

У лютому після закінчення січневого локдауну попит і пропозиція робочої сили пожвавилися. Зростання номінальних зарплат дещо прискорилося (до 15.7% р/р), проте в реальному вимірі сповільнилося (до 7.6% р/р) через підвищення інфляції.

Фіскальний сектор

У лютому дефіцит державного бюджету розширився (до 14.9 млрд грн) унаслідок відчутного прискорення зростання видатків (до 18.2% р/р). Головним чином нарощувалися витрати на охорону здоров'я та соціальний захист (останні зокрема внаслідок більших субсидій на оплату послуг ЖКГ населенню). Водночас доходи зросли порівняно помірно (на 7.7% р/р). Зростання підтримувалося збільшенням номінальної заробітної плати і слабшим, ніж торік, курсом гривні. Крім того, його стримували послаблення економічної активності на початку року та більші обсяги відшкодування ПДВ, ніж у лютому минулого року. Дефіцит і виплати за борговими зобов'язаннями профінансовано, як і в січні, за рахунок внутрішніх залучень, передусім у національній валюті, та накопичених раніше валютних коштів. Місцеві бюджети в лютому традиційно для перших місяців року виконано з профіцитом (4.9 млрд грн). Однак з огляду на значний дефіцит державного бюджету сформувалося від'ємне сальдо зведеного бюджету.

Платіжний баланс

У лютому зберігався профіцит поточного рахунку (0.5 млрд дол.). Так відновилося зростання експорту товарів (13.2% р/р) за рахунок подальшого підвищення світових цін та певного надолуження поставок порівняно з попереднім місяцем. Зокрема збільшилися вартісні обсяги експорту зернових культур та металургійної продукції, а експорт залізних руд сягнув рекордного значення. Водночас прискорилося й зростання імпорту (до 5% р/р). Відновлення економічної активності після січневого локдауну позначилося передусім на пожвавленні неенергетичного імпорту: машинобудування, насамперед транспортних засобів, а також продовольчих та промислових товарів. Як наслідок дефіцит торгівлі товарами дещо розширився порівняно з січнем, проте залишався суттєво меншим, ніж рік тому. Порівняно з січнем зросли виплати дивідендів, проте вони були нівельовані формуванням від'ємних реінвестованих доходів.

За фінансовим рахунком зберігався відплив капіталу (0.5 млрд дол.), згенерований приватним сектором. Зокрема від'ємні реінвестовані доходи призвели до відпливу ПІІ. Водночас за державним сектором, попри певне зменшення, зберігався приплив капіталу, забезпечений інтересом нерезидентів до державних боргових цінних паперів. У результаті сальдо зведеного платіжного балансу було близьким до нуля, але через виплати перед МВФ валові міжнародні резерви дещо зменшилися – до 28.5 млрд дол., що забезпечує 4.6 місяця майбутнього імпорту.

Монетарні умови та фінансові ринки

У березні Правління НБУ прийняло рішення підвищити облікову ставку на 50 б. п. – до 6.5%. Рішення спрямоване на стабілізацію очікувань та поступове повернення інфляції до цілі в умовах відновлення як світової, так і української економік. Водночас ключова ставка і надалі перебувала нижче свого нейтрального рівня.

Вартість міжбанківських ресурсів і надалі тісно корелювала з динамікою ключової ставки, а збереження значного профіциту ліквідності утримувало UONIA на рівні нижньої межі коридору ставок НБУ. Підвищені інфляційні очікування та значні потреби уряду у фінансуванні змістили довгий кінець кривої дохідності вгору. Натомість її короткостроковий відрізок знизився порівняно з початком року з огляду на значний попит за одночасного обмеження урядом пропозиції короткострокових гривневих ОВДП. У лютому тривало зниження середньозважених ставок за більшістю кредитних та депозитних операцій банків у національній валюті. Гривневі депозити надалі зростали високими темпами, тоді як кредитна активність залишалася слабкою.

У березні валютний ринок був збалансований. У результаті офіційний обмінний курс гривні до долара за місяць практично не змінився, а сальдо інтервенцій НБУ було близьким до нуля.

Частина 1. Зовнішнє середовище[1]

Ціни на нафту після стрімкого зростання внаслідок продовження обмежень ОПЕК+ і додатково понад квоту Саудівською Аравією та поліпшення очікувань щодо розвитку світової економіки скоригувалися через локдауни в низці країн Європи

Графік 1.1.1. Світові ціни на нафту марки Brent і WTI, дол./бар.

Джерело: Refinitiv Datastream, Investing.

Природний газ у Європі дорожчав через високий попит з боку країн Азії та проведення ремонтних робіт трубопроводу Норвегії

Графік 1.1.2. Світові ціни на природний газ на німецькому та американському хабах, дол./м³

Джерело: Refinitiv Datastream, Investing.

Ціни на сталь і залізну руду дещо стабілізувалися на високих рівнях: значний попит урівноважувався зростанням пропозиції

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

Джерело: Refinitiv Datastream, Investing.

Ціни на кукурудзу стабільні: високий світовий попит і експортні мита Росії компенсувалися поліпшенням оцінок світових запасів і очікуваннями другого врожаю в країнах Латинської Америки. Пшениця дешевшала через поступове нарощування пропозиції

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

Джерело: Refinitiv Datastream, Investing.

Інтерес інвесторів до ЕМ послабився через стрімке зростання дохідності держоблігацій США з огляду на збереження м'якої монетарної політики ФРС, попри очікуване прискорення інфляції та нові фіскальні стимули

Графік 1.1.5. Світові фондові індекси, 01.01.2019=100, та дохідність 10-річних казначейських паперів США, %

Джерело: Refinitiv Datastream, Investing.

В умовах зміцнення долара США більшість валют країн ЕМ знецінилася

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

Джерело: Refinitiv Datastream, Bloomberg, розрахунки НБУ.

[1] Станом на 30.03.2021.

Частина 2. Економічний розвиток України

2.1. Інфляція

У лютому 2021 року тривало прискорення споживчої інфляції в річному вимірі. Суттєво подорожчали окремі продукти харчування та паливо. Водночас інфляцію стримувало запровадження граничної ціни на природний газ

Графік 2.1.1. Індекси споживчих цін, %

Джерело: ДССУ.

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

Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Тривало швидке подорожчання сирих продуктів, відображаючи високі ціни на зовнішніх ринках, зростання виробничих витрат і скорочення пропозиції

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

Джерело: ДССУ.

Зростання адміністративно регульованих цін прискорилося за рахунок вищих цін на алкогольну продукцію, гарячу воду та опалення. Збільшилися річні темпи зростання цін на природний газ, що, однак, пояснюється ефектами бази порівняння

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

Джерело: ДССУ.

Зростання цін на паливо відновилося через підвищення світових цін на нафту і збереження високого попиту з боку населення

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

Джерело: ДССУ, Refinitiv Datastream.

У лютому тривало зростання цін у промисловості – передусім через подорожчання енергоносіїв, електроенергії та високий попит на товари ГМК

Графік 2.1.6. Індекс цін виробників, %

Джерело: ДССУ.

2.2. Економічна активність

У лютому падіння ІВБГ поглибилося попри пожвавлення економічної активності та споживчого попиту після січневого локдауну

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

Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Складна ситуація в енергетиці, нижчі врожаї минулого року та падіння в тваринництві, складніші, ніж попереднього року, погодні умови зумовили поглиблення спаду в промисловості

Графік 2.2.2. Вир-во в окремих галузях пром-ті, % р/р

* Включає як металургію, так і вир-во готових металевих виробів.
** Е/е включає е/е, газ, пару та конд. повітря.
Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Показники тваринництва, насамперед птахівництва, погіршилися внаслідок несприятливої епізоотичної ситуації, обмеження на експорт окремої продукції та збільшення виробничих витрат

Графік 2.2.3. С/г*, % р/р

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

Скорочення вантажообігу поглибилося через зменшення обсягів транзиту, падіння в промисловості і будівництві. Більшість цих чинників стримувала й оптову торгівлю. Мали внесок і складніші погодні умови,…

Графік 2.2.4. Внески в річну зміну вантажообороту й оптовий товарообіг

Джерело: ДССУ.

…які позначилися також і на показниках будівництва

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

Джерело: ДССУ.

Водночас пожвавлення споживчого попиту і поліпшення споживчих настроїв після локдауну на тлі зростання зарплат зумовили прискорення зростання роздрібної торгівлі

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

Джерело: ДССУ, Info Sapiens.

2.3. Ринок праці

Попит і пропозиція робочої сили відчутно пожвавилися після закінчення січневого локдауну

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

Джерело: ДСЗУ, work.ua, розрахунки НБУ.

Графік 2.3.2. Пропозиція робочої сили

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

Зростання номінальних зарплат прискорилося після січневого локдауну. Водночас у реальному вимірі зростання сповільнилося внаслідок підвищення інфляції

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

* Дані щодо пенсій на 01.01.2021.

Джерело: ДССУ, ПФУ, розрахунки НБУ.

Відновилося зростання зарплат в індустріях, які найбільше постраждали від січневого локдауну, за винятком транспорту

Графік 2.3.4. Номінальна заробітна плата за видами діяльності, % р/р

Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ

2.4. Фіскальний сектор

У лютому дефіцит державного бюджету збільшився внаслідок прискорення зростання видатків та помірного збільшення доходів. Доходи зростали, підтримувані збільшенням номінальної заробітної плати і слабшою, ніж торік, гривнею. Однак послаблення економічної активності на початку року та більші обсяги відшкодування ПДВ порівняно з лютим минулого року стримували темпи їх зростання

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 відчутно прискорилося насамперед за рахунок витрат на охорону здоров'я та соціальний захист (зокрема внаслідок збільшення субсидій на оплату послуг ЖКГ населенню). Суттєво зросли також витрати на освіту, духовний і фізичний розвиток, що, ймовірно, частково пояснюється ефектом підвищення мінімальної заробітної плати. Дефіцит і боргові зобов'язання, як і в січні, фінансуються за рахунок внутрішніх залучень та накопичених раніше валютних коштів

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

* Для зіставного порівняння 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, на придбання твердого палива тощо, а також виплату допомоги сім'ям із дітьми тощо, а з інших (вкл. міжбюджетні трансферти) – виключено.
Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

Графік 2.4.4. Чисті залучення державного бюджету, млрд грн

* Вересень 2020 року – виключено ОВДП для поповнення статутного капіталу банків.
Джерело: ДКСУ, МФУ, розрахунки НБУ.

Місцеві бюджети в лютому виконані з традиційним для перших місяців року профіцитом. Однак суттєвий дефіцит державного бюджету зумовив формування від'ємного сальдо зведеного бюджету

Графік 2.4.5. Основні показники місцевих бюджетів

* Для зіставного порівняння з офіційних трансфертів та видатків місцевих бюджетів за 2019 рік виключено надання пільг та житлових субсидій населенню на оплату послуг ЖКГ, на придбання твердого палива тощо, а також виплату допомоги сім'ям із дітьми, малозабезпеченим сім'ям тощо через зміну форми виплати.
Джерело: ДКСУ, МФУ, НБУ, розрахунки НБУ.

Графік 2.4.6. Сальдо зведеного бюджету, млрд грн

Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

2.5. Платіжний баланс

У лютому зберігався профіцит поточного рахунку. Подальше зростання світових цін та відновлення економічної активності після завершення локдауну зумовили надолуження обсягів торгівлі. Водночас більші виплати дивідендів були нівельовані формуванням від'ємних реінвестованих доходів.

Графік 2.5.1. Рахунок поточних операцій*, млрд дол.

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

Графік 2.5.2. Торгівля товарами

Джерело: розрахунки НБУ.

Зростання експорту товарів відновилося завдяки подальшому підвищенню світових цін та певному надолуженню поставок порівняно з попереднім місяцем

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

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

Зростання імпорту товарів прискорилося за рахунок неенергетичної складової після послаблення карантинних обмежень.

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

Джерело: розрахунки НБУ.

Приватний сектор продовжував генерувати відплив капіталу за фінансовим рахунком. За державним сектором тривав приплив капіталу, забезпечений подальшим попитом нерезидентів на гривневі ОВДП. У результаті сальдо зведеного платіжного балансу було близьким до нуля, але через виплати перед МВФ валові міжнародні резерви дещо зменшилися – до 28.5 млрд дол.

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

* Разом із помилками та упущеннями.
Джерело: НБУ.

Графік 2.5.6. Валові міжнародні резерви, млрд дол.

Джерело: НБУ.

2.6. Монетарні умови та фінансові ринки

У березні Правління НБУ підвищило облікову ставку до 6.5% з метою стабілізувати інфляційні очікування та поступово повернути інфляцію до цілі. У відповідь зросла вартість ресурсів на міжбанківському ринку. Підвищені інфляційні очікування та значні потреби уряду в залученнях змістили вгору довгий кінець кривої дохідності за гривневими ОВДП. Утім, короткостроковий відрізок кривої надалі знижувався з огляду на значний попит в умовах встановлення урядом обмежень на обсяг пропозиції короткострокових паперів

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

* Останні дані – за 30.03.2021.
** Верхня межа – процентні ставки за кредитами овернайт, нижня – за ДС овернайт.
Джерело: НБУ.

Графік 2.6.2. Криві безкупонної дохідності гривневих ОВДП на вторинному ринку*, %

* Спот-ставки з безперервним нарахуванням доходу, побудовані з використанням параметричної моделі Свенссона.
Джерело: НБУ.

Валютний ринок у березні був збалансованим. У результаті офіційний обмінний курс гривні до долара США практично не змінився

Графік 2.6.3. Безготівкові операції клієнтів банків з іноземною валютою# та інтервенції НБУ*, млрд дол.

Заштриховані колонки позначають операції на умовах "форвард".
* Останні дані – за 29.03.2021. Дані за березень приведені в місячний вимір.
Джерело: НБУ.

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

Джерело: МВФ, розрахунки НБУ.

У лютому середньозважені ставки банків за більшістю операцій знизилися. Зберігалися високі річні темпи припливу коштів на депозитні рахунки банків, тоді як кредитна активність залишалася слабкою

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

Джерело: НБУ.

Графік 2.6.6. Депозити і кредити в НВ, 12.2018 = 100

Джерело: НБУ.

Абревіатури та скорочення

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

бар.	барель
б. п.	базисний пункт
в. п.	відсотковий пункт
грн	гривня
дол.	долар США
дол./т	доларів США за 1 тонну
е/е	електроенергія
євро/дол.	доларів США за 1 євро
млн	мільйон
млрд	мільярд
м/м	до попереднього місяця, у місячному вимірі
п. ш.	права шкала
руб.	російський рубль
руб./дол.	російських рублів за 1 долар США
р/р	у річному вимірі, річна зміна, до відповідного періоду попереднього року
с/с	у сезонно скоригованому вимірі