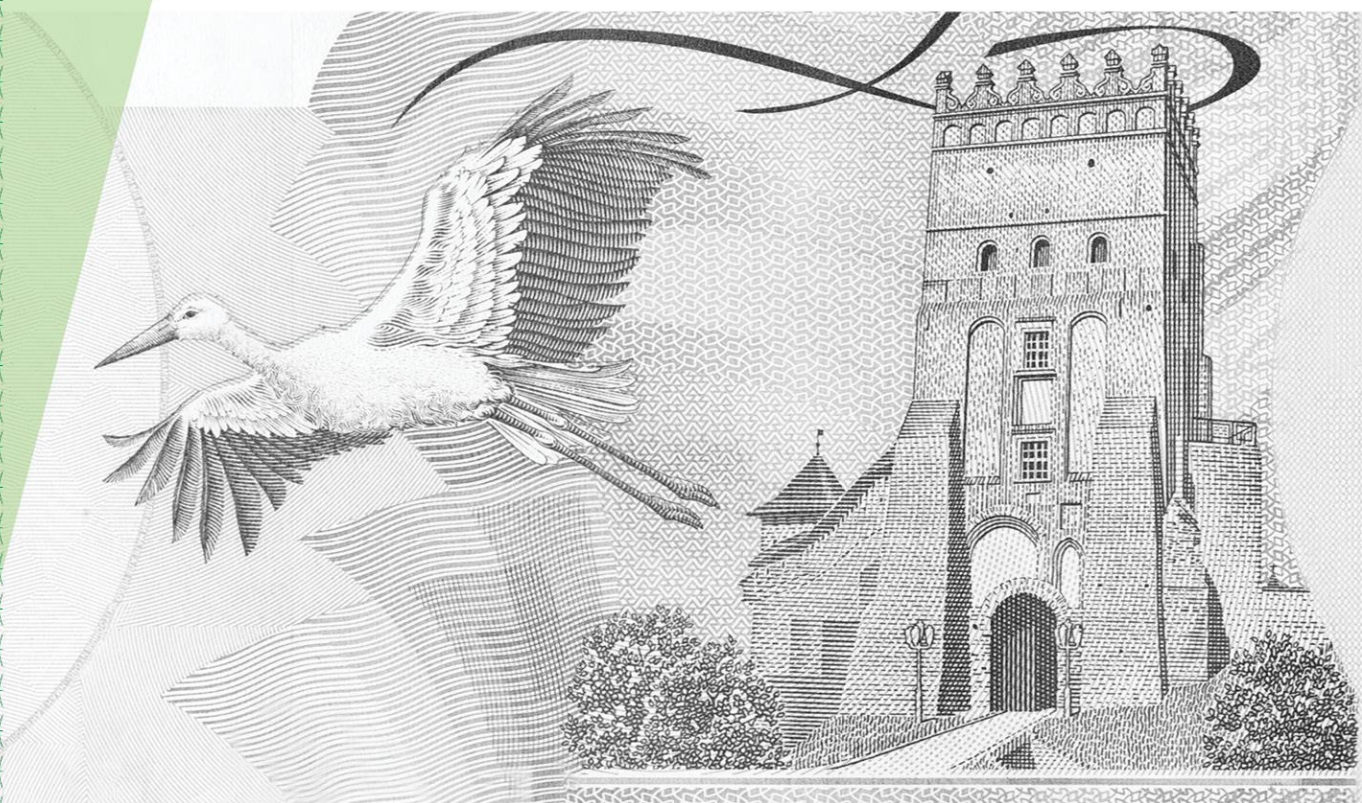




Національний
банк України

Макроекономічний та монетарний огляд

Квітень 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 квітні 2021 року глобальна економіка продовжувала відновлюватися сталими темпами завдяки прогресу вакцинації. Це на тлі діючих лімітів ОПЕК+ та додаткових обмежень з боку Саудівської Аравії підтримало зростання цін на нафту. Однак через побоювання послаблення попиту внаслідок нових спалахів пандемії (в Індії, Японії тощо) ціни скоригувалися. Природний газ дорожчав через скорочення запасів та холоднішу, ніж зазвичай, погоду в Європі. Ціни на сталь і залізну руду зростали внаслідок підвищення попиту в більшості регіонів світу за відносно обмеженої пропозиції руди (зокрема, логістичних ускладнень із поставками з Бразилії). Погіршення погодних умов було також істотним фактором зростання цін на зернові. Позитивні макроекономічні дані провідних країн, кращі за очікування результати квартальної звітності корпорацій і зниження дохідності держоблігацій США підвищили інтерес інвесторів до ризикових активів. В умовах послаблення долара США до провідних валют це привело до зміцнення більшості валют країн ЄМ.

Інфляція

Споживча інфляція в березні 2021 року прискорилося до 8.5% р/р (з 7.5% р/р у лютому), надалі перебуваючи за верхньою межею цільового діапазону $5\% \pm 1$ в. п. Як і в попередні місяці, посилювався тиск з боку цін на продукти харчування через скорочення пропозиції продукції тваринництва та високі світові ціни на продовольство (соняшникову олію, зернові). Підвищення світових цін на нафту та збереження високого попиту з боку населення прискорили подорожчання палива в річному вимірі. Базова інфляція також пришвидшилася – до 5.9% р/р (з 5.6% р/р у лютому). Посилення фундаментального інфляційного тиску зумовлювалося як факторами пропозиції, так і сталим споживчим попитом.

Темпи зростання цін у промисловості майже не змінилися (26.3% р/р у березні). Подорожчання продукції ГМК, енергоресурсів та продуктів харчування компенсувалося зниженням цін у постачанні електроенергії.

Економічна активність

У березні, попри запровадження в низці регіонів жорстких карантинних заходів, падіння ІВБГ практично припинилося (становило 0.1% р/р). Пожвавлення споживчого попиту знайшло відображення в різкому прискоренні зростання роздрібного товарообороту (до 13.1% р/р) на тлі прискорення зростання зарплат і пенсій. Вплинула і низька база порівняння торішнього більш жорсткого локдауну. Цей же чинник підтримав відновлення зростання пасажирообороту. Повернулося до зростання і промислове виробництво (на 2.1% р/р). Високий попит на руди та вирішення проблем із постачанням вугілля підтримали добувну промисловість. Нарощування обсягів виробництва ТЕС та введення в експлуатацію блоків АЕС після ремонту зумовили стрімке зростання енергетики. Відновилося зростання і в більшості секторів переробної промисловості завдяки сприятливій зовнішній кон'юктурі і пожвавленню внутрішнього попиту. У сільському господарстві падіння сповільнилося (до 2.3% р/р) за рахунок поліпшення показників птахівництва. Унаслідок поліпшення погодних умов та збільшення бюджетних витрат на дорожнє господарство сповільнився спад у будівництві (до 11.5% р/р). Пожвавлення експорту і промисловості підтримало вантажообіг (спад уповільнився до 7.4% р/р).

Ринок праці

Попит на роботу силу в березні-квітні продовжував зростати, незважаючи на запровадження карантину "червоних зон" у низці регіонів. Утім, складна епідемічна ситуація знизила інтерес до пошуку роботи як в Україні, так і за кордоном. Зростання номінальних та реальних зарплат стрімко прискорилося (відповідно до 18.9% р/р та 9.5% р/р), значною мірою через низьку базу порівняння.

Фіскальний сектор

Дефіцит державного бюджету в березні звузився (до 4.8 млрд грн) передусім завдяки відчутному прискоренню зростання доходів (до 22.4% р/р). Цьому сприяли збільшення номінальної заробітної плати, поліпшення фінансових результатів підприємств, а також

подальше похвалення внутрішнього попиту, у тому числі на імпорتنі товари. Витрати на охорону здоров'я і надалі зростали високими темпами. Також збільшено видатки на оборону та економічну діяльність, зокрема надолужувалися витрати на дорожнє господарство. Утім, у цілому зростання видатків сповільнилося (до 12.0 р/р), зокрема через вплив вищої бази порівняння для окремих соціальних витрат. Дефіцит і боргові виплати очікувано профінансовано за рахунок внутрішніх залучень та накопичених раніше валютних коштів. Незважаючи на профіцит місцевих бюджетів (1.7 млрд грн), зведений бюджет виконано з від'ємним сальдо.

Платіжний баланс

Після значного профіциту в січні-лютому сальдо поточного рахунку в березні повернулося до від'ємних значень (0.1 млрд дол.). Це стало наслідком розширення дефіциту торгівлі товарами та планових виплат відсотків за реструктуризованими ОЗДП. Прискорилося зростання як експорту (24.8% р/р), так і імпорту (26.7%), однак останній зростає швидше внаслідок реалізації відкладеного споживчого та інвестиційного попиту. Так, значно збільшився обсяг неенергетичного імпорту за всіма групами товарів, особливо продукції машинобудування. Помітно зріс і обсяг імпорту енергоносіїв за рахунок збільшення закупівель нафтопродуктів та вугілля. Нарощування обсягів експорту було забезпечено передусім суттєвим збільшенням продажів металургійної продукції за рахунок як обсягів, так і цін. Ціновий фактор також забезпечив черговий рекорд у вартісних обсягах експорту залізних руд. Стримували зростання експорту, як і раніше, [посилення конкуренції на світовому ринку ГМК](#) та вичерпання запасів с/г культур.

За фінансовим рахунком тривав відплив капіталу (0.7 млрд дол.). Це було зумовлено насамперед погіршенням світових фінансових умов для країн ЕМ у березні. Чистий приплив інвестицій нерезидентів у гривневі ОВДП скоротився до 97 млн дол. Крім того, здійснювалися планові виплати за зовнішніми зобов'язаннями державного сектору. Тривав також відплив ПІІ. Дефіцит платіжного балансу разом із виплатами перед МВФ призвів до зниження міжнародних резервів (до 27 млрд дол., або 4.1 місяця майбутнього імпорту).

Монетарні умови та фінансові ринки

У квітні Правління НБУ [підвищило облікову ставку](#) на 100 б. п. – до 7.5%. Рішення зумовлене посиленням фундаментального інфляційного тиску та спрямоване на повернення інфляції до цілі 5% уже в першому півріччі 2022 року.

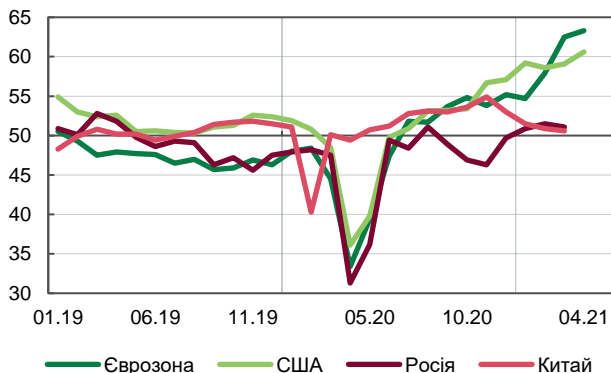
Вартість міжбанківських ресурсів, що тісно корелює з динамікою ключової ставки, зросла, а збереження значного профіциту ліквідності утримувало UONIA практично на рівні нижньої межі коридору ставок НБУ. Дещо збільшилася і дохідність гривневих ОВДП через підвищене сприйняття інвесторами ризиків з огляду на зростання військової присутності Росії на окупованих територіях та вздовж кордонів України. Ці самі фактори чинили девальваційний тиск на гривню впродовж переважної частини квітня. Водночас завдяки сприятливим зовнішнім ціновим умовам та частковому відведенню військ Росією наприкінці місяця з'явилась тенденція до зміцнення гривні. Сальдо інтервенцій НБУ у квітні було близьким до нуля.

У березні гривневі ставки за більшістю клієнтських операцій банків (крім ставок за депозитами домогосподарств) припинили зниження. Гривневі депозити надалі зростали високими темпами та дещо активізувалося кредитування домогосподарств.

Частина 1. Зовнішнє середовище¹

Глобальна економіка продовжила відновлюватися сталими темпами завдяки прогресу вакцинації

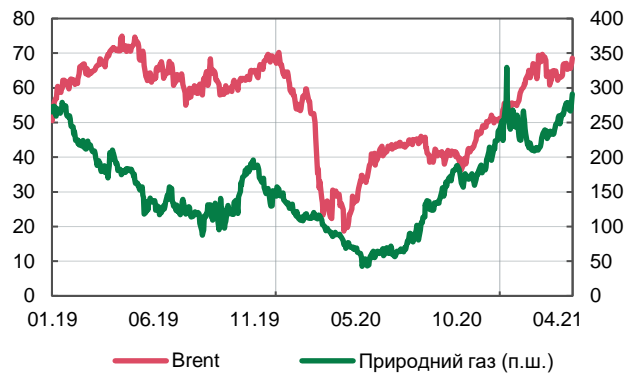
Графік 1.1.1. PMI обробної промисловості окремих країн.



Джерело: IHS Markit..

На тлі дії обмежень ОПЕК+ та додаткових обмежень з боку Саудівської Аравії це підтримало зростання цін на нафту, хоча нові хвилі пандемії призвели до їх корекції. Природний газ дорожчав через похолодання в Європі та скорочення запасів

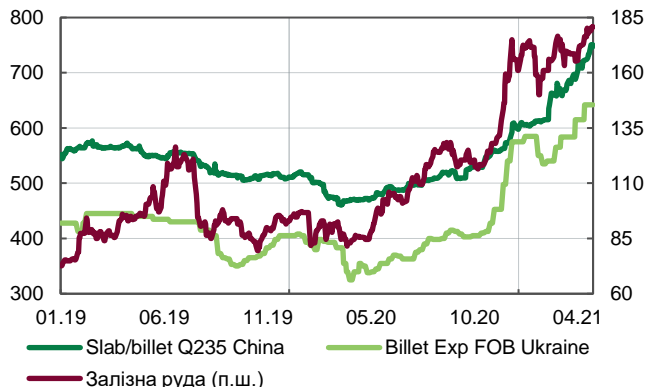
Графік 1.1.2. Світові ціни на нафту марки Brent (дол./бар.) і ціни на природний газ на німецькому хабі (дол./м³)



Джерело: Refinitiv Datastream, Investing.

Ціни на сталь і залізну руду зростали внаслідок збільшення попиту в більшості регіонів світу та логістичних ускладнень із поставками руди з Бразилії

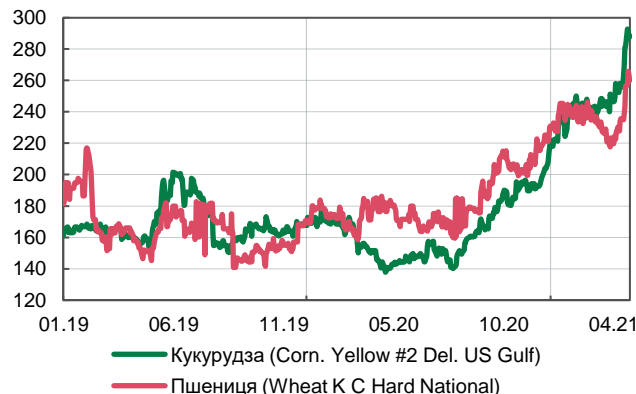
Графік 1.1.3. Світові ціни на окремі сталеві напівфабрикати і залізну руду (62%), дол./т



Джерело: Refinitiv Datastream, Investing.

Погіршення погодних умов було також істотним фактором зростання цін на зернові в умовах стійкого високого попиту

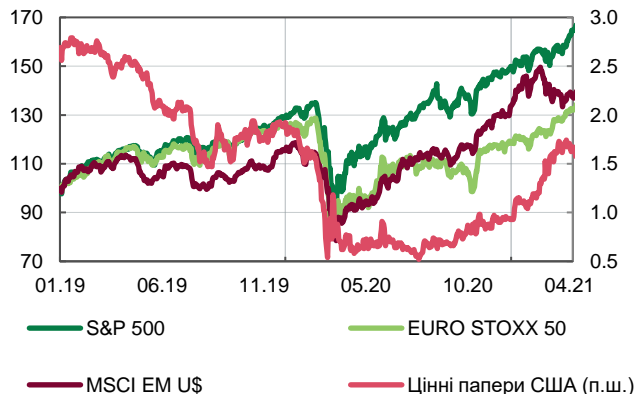
Графік 1.1.4. Світові ціни на зернові, дол./т



Джерело: Refinitiv Datastream, Investing.

Позитивні макроекономічні дані, кращі за очікування результати квартальної звітності корпорацій і зниження дохідності держоблігацій США підвищили інтерес до ризикових активів

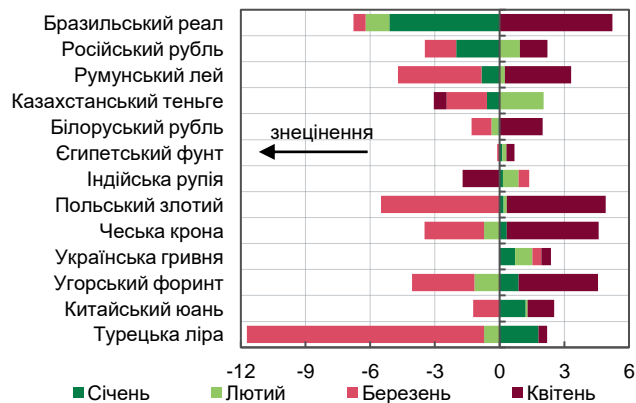
Графік 1.1.5. Світові фондові індекси, 01.01.2019=100, та дохідність 10-річних казначейських паперів США, %



Джерело: Refinitiv Datastream, Investing.

Це в умовах знецінення долара США привело до зміцнення більшості валют країн ЄМ

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



Джерело: Bloomberg, розрахунки НБУ.

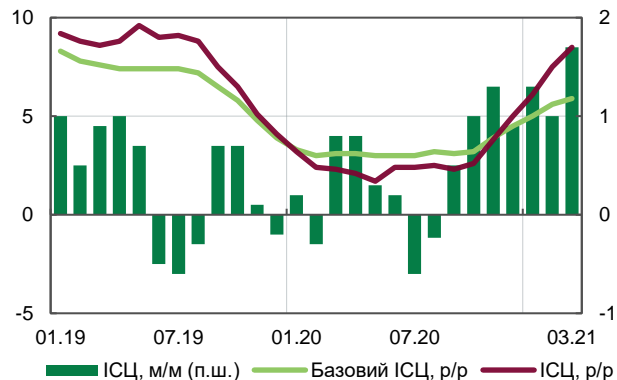
¹ Станом на 29.04.2021.

Частина 2. Економічний розвиток України

2.1. Інфляція

У березні 2021 року тривало прискорення споживчої інфляції в річному вимірі. Подорожчання окремих продуктів харчування та палива, а також сталий споживчий попит формували проінфляційний тиск. Натомість інфляцію дещо стримувало обмеження граничної ціни на природний газ, хоча в річному вимірі зростання цін на газ надалі прискорювалося через зниження бази порівняння

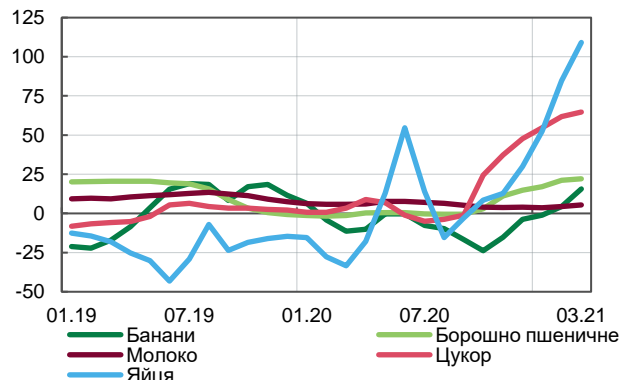
Графік 2.1.1. Індекси споживчих цін, %



Джерело: ДССУ.

Вищими темпами зростали ціни на сири продукти, відображаючи подорожчання продовольства на світових ринках, зростання виробничих витрат і скорочення запасів

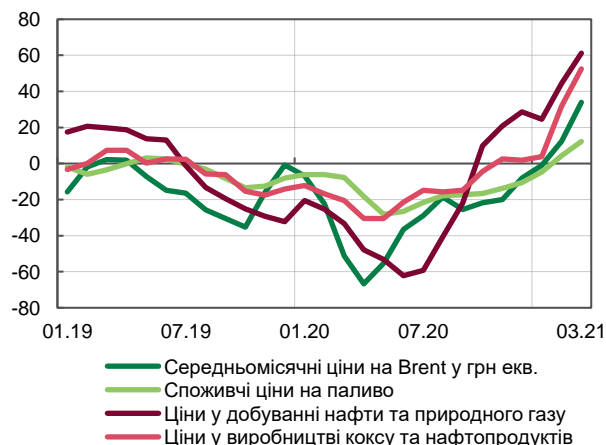
Графік 2.1.3. Ціни на окремі сири продукти, % р/р



Джерело: ДССУ.

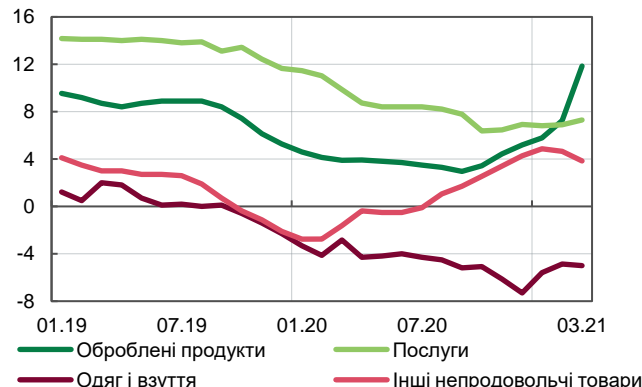
Паливо надалі дорожчало через підвищення світових цін на нафту і збереження високого попиту з боку населення

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



Джерело: ДССУ, Refinitiv Datastream.

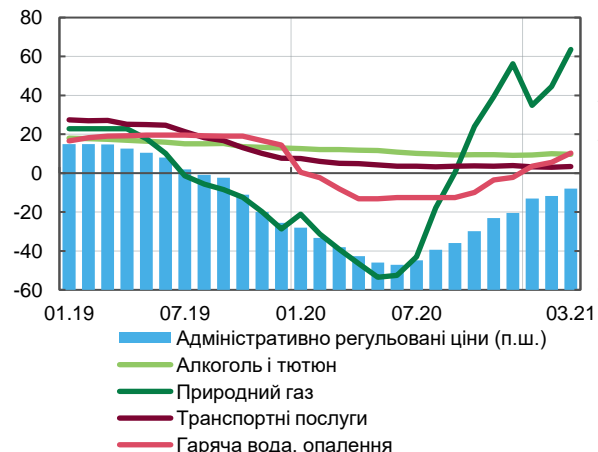
Графік 2.1.2. Основні компоненти базового ІЦС, % р/р



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Зростання адміністративно регульованих цін прискорювалося зокрема через низьку базу порівняння для цін на газ та опалення

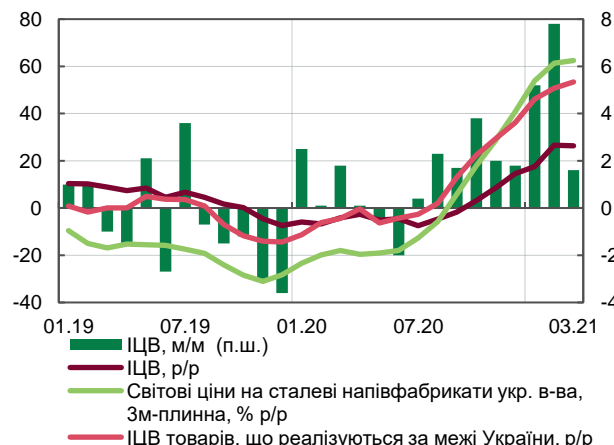
Графік 2.1.4. Компоненти адміністративно регульованих цін, % р/р



Джерело: ДССУ.

У березні зростання цін у промисловості залишилися практично на рівні попереднього місяця – подорожчання продукції ГМК, енергоресурсів та продуктів харчування компенсувалося зниженням цін у постачанні електроенергії

Графік 2.1.6. Індекс цін виробників, %

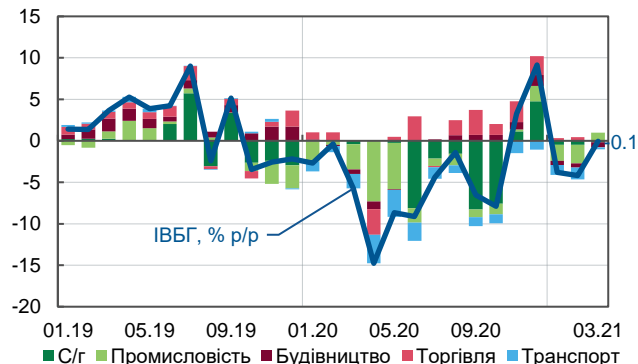


Джерело: ДССУ.

2.2. Економічна активність

У березні, попри запровадження в низці регіонів карантинів “червоних зон”, падіння ІВБГ практично припинилося. Це значною мірою зумовлено поживленням споживчого попиту, зростанням в енергетиці та переробній промисловості, а також статистичним ефектом бази порівняння

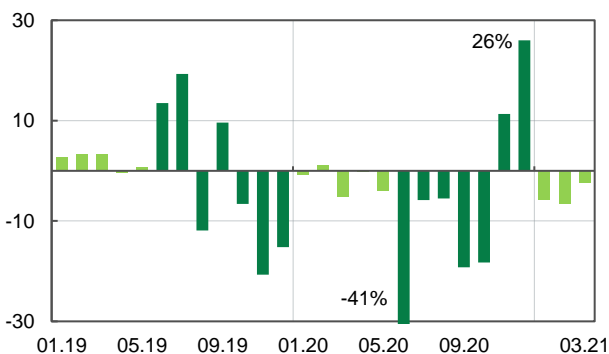
Графік 2.2.1. Внески в річну зміну ІВБГ, в. п.



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Показники тваринництва, насамперед птахівництва, дещо поліпилися завдяки відсутності нових спалахів хвороб тварин та відновленню експорту до ЄС

Графік 2.2.3. С/г*, % р/р



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

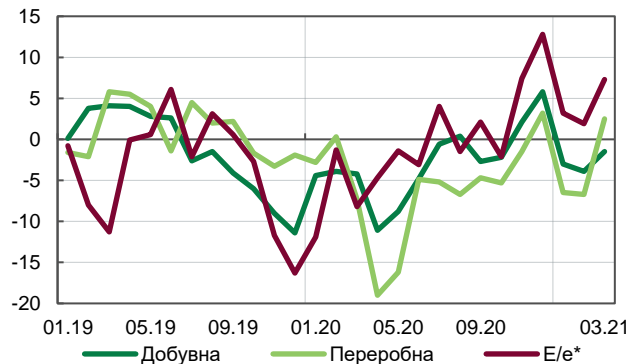
Збільшення видатків бюджету на дорожню інфраструктуру підтримало будівництво

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



Джерело: ДССУ.

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

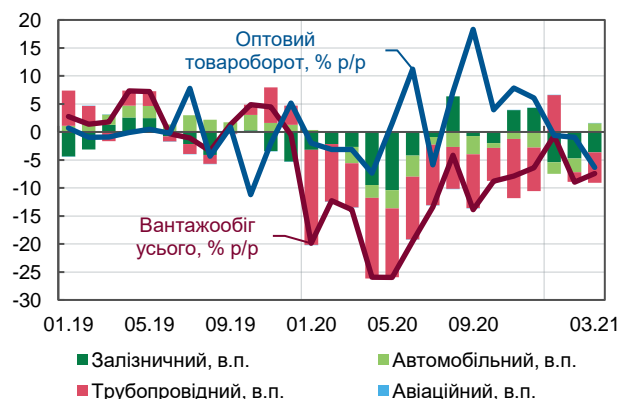


* E/e включає е/е, газ, пару та конд. повітря.

Джерело: ДССУ.

Поліпшення погодних умов, зростання промисловості й обсягів експорту підтримали вантажообіг, тоді як в оптовій торгівлі поглибилися падіння

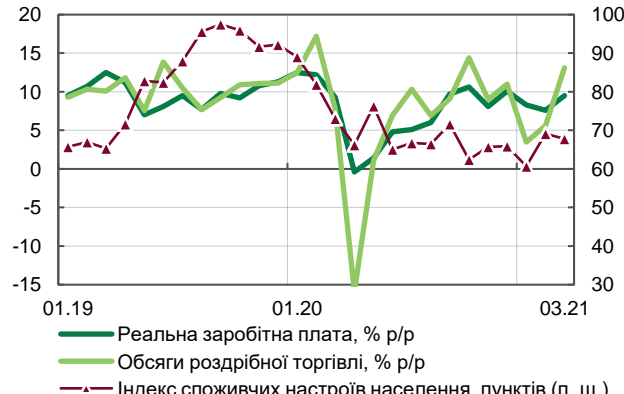
Графік 2.2.4. Внески в річну зміну вантажообігу й оптовий товарооборот



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Стрімко зріс роздрібний товарооборот. Споживання підтримувало прискорення зростання зарплат і пенсій. Вплинула і база порівняння торішнього більш жорсткого lockdownу

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

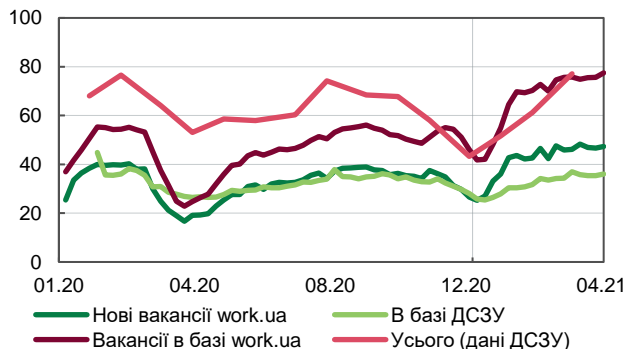


Джерело: ДССУ, Info Sapiens.

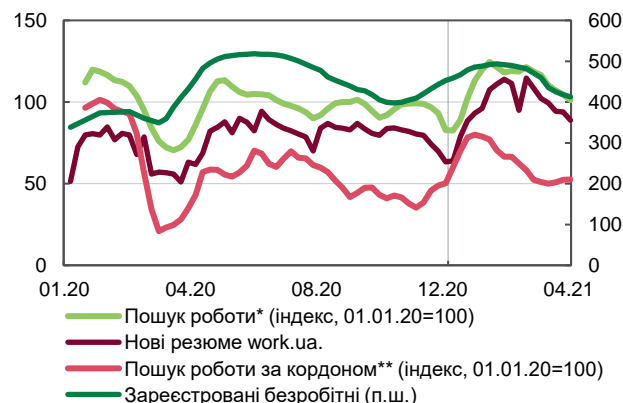
2.3. Ринок праці

Попит на робочу силу продовжував зростати, незважаючи на карантин “червоних зон” у низці регіонів. Водночас інтерес до пошуку роботи як в Україні, так і за кордоном знизився через складну епідемічну ситуацію

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



Графік 2.3.2. Пропозиція робочої сили

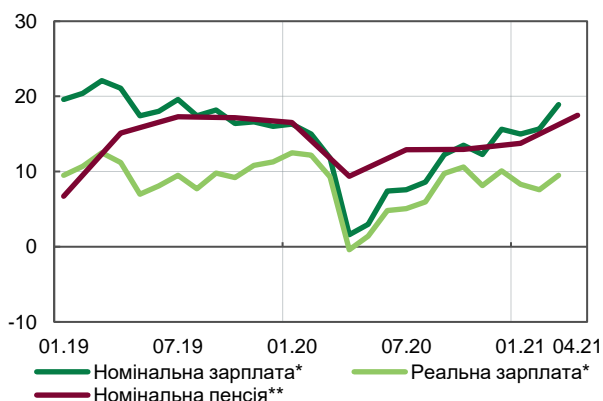


Джерело: ДСЗУ, work.ua, розрахунки НБУ.

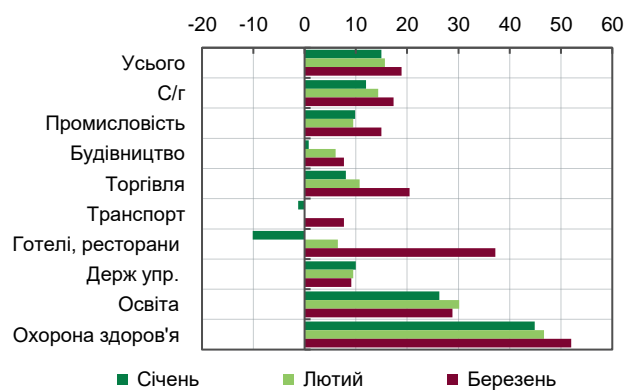
* Тритижнева плинна включає запити про пошук роботи українською і російською мовами.
 ** Тритижнева плинна включає запити про пошук роботи у Польщі, Чехії, Росії та Німеччині українською і російською мовами з території України.
 Джерело: work.ua, Google Trends, ДСЗУ.

Зростання зарплат стрімко прискорилося в усіх секторах, значною мірою через низьку базу порівняння – суттєве зростання продемонстрували сфери, які найбільше постраждали від локдауну минулого року. Пришвидшилося й зростання пенсій за рахунок індексації в березні

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



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



* Зарплати на 03.2021.

** Дані щодо пенсій на початок кварталу.

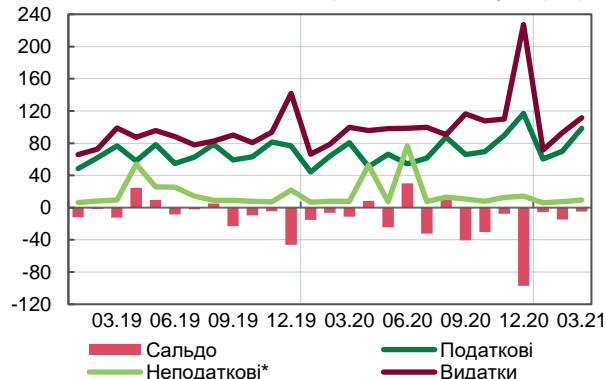
Джерело: ДССУ, ПФУ, розрахунки НБУ.

Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

2.4. Фіскальний сектор

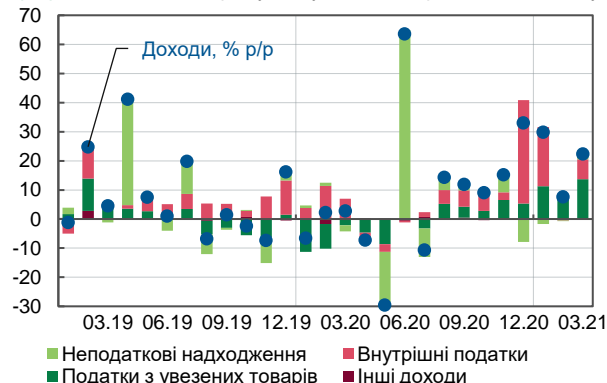
У березні дефіцит державного бюджету зменшився насамперед завдяки прискоренню зростання доходів. Цьому сприяли збільшення номінальної заробітної плати, подальше поживлення внутрішнього попиту, у тому числі на імпортні товари, поліпшення фінансового стану підприємств у IV кварталі 2020 року

Графік 2.4.1. Основні показники державного бюджету, млрд грн



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

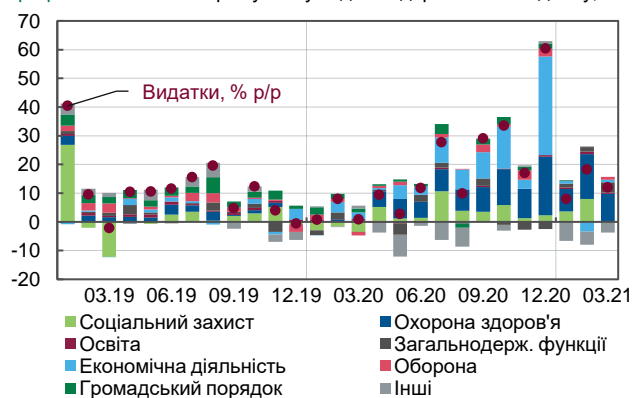
Графік 2.4.2. Внески в річну зміну доходів державного бюджету, в. п.



Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

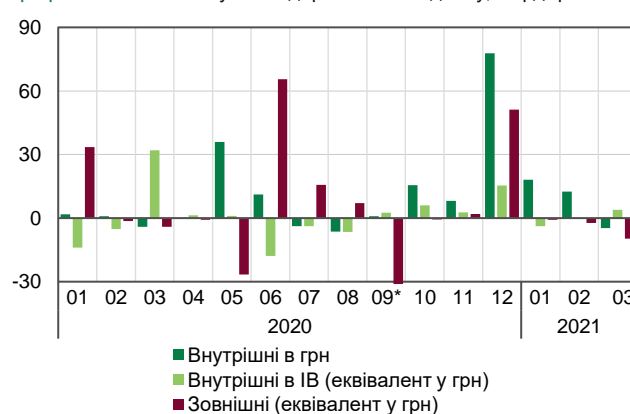
Пріоритетним напрямом видатків залишалася охорона здоров'я, зокрема через погіршення епідемічної ситуації. Збільшилися витрати на оборону, дорожнє господарство, освіту й обслуговування боргу, однак через високу базу порівняння для окремих соціальних програм у цілому зростання видатків сповільнилося. Дефіцит і боргові виплати фінансувалися 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.

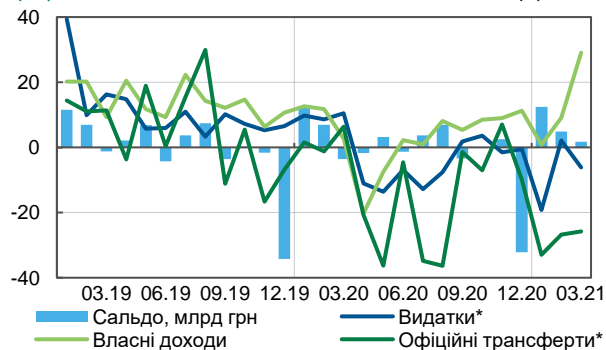
Графік 2.4.4. Чисті залучення державного бюджету, млрд грн



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

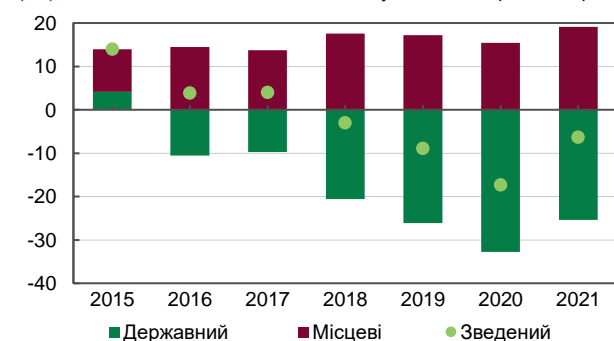
Місцеві бюджети в березні, на відміну від попередніх років, виконано з профіцитом. Утім, урахуовуючи дефіцит державного бюджету, сформувалося від'ємне сальдо зведеного бюджету

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



* Для зіставного порівняння з офіційними трансфертами 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 на 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 в січні – березні, млрд грн

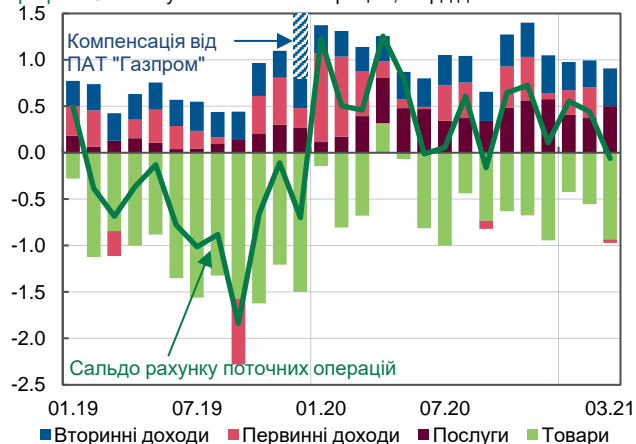


Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

2.5. Платіжний баланс

Сальдо поточного рахунку в березні повернулося до від'ємних значень на тлі планових виплат відсотків за реструктуризованими ОЗДП та розширення дефіциту торгівлі товарами

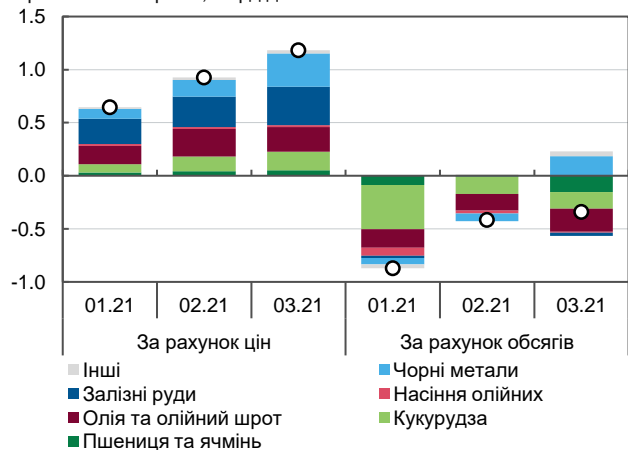
Графік 2.5.1. Рахунок поточних операцій*, млрд дол.



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

Прискорення зростання експорту товарів було забезпечено продукцією металургії за рахунок як обсягів, так і цін. Проте зростання експорту й надалі стримували нижчі запаси с/г культур та посилення конкуренції на окремих світових ринках

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



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

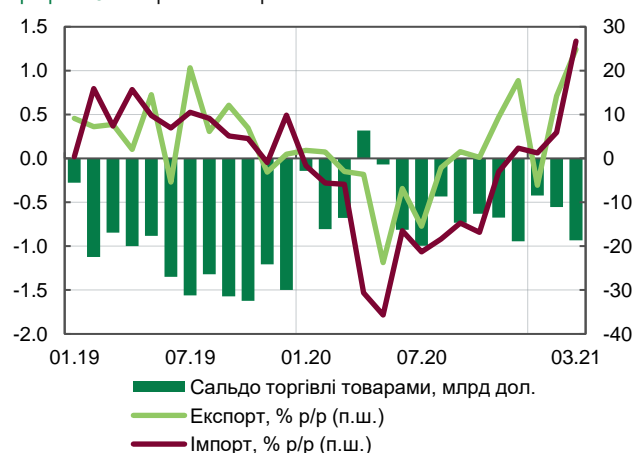
Погіршення умов фінансування для країн ЕМ у березні та планові виплати за зовнішніми зобов'язаннями визначили подальший вплив капіталу за фінансовим рахунком. Дефіцит платіжного балансу разом із виплатами перед МВФ призвів до зниження міжнародних резервів до 27 млрд дол.

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



* Разом із помилками та упущеннями.
Джерело: НБУ.

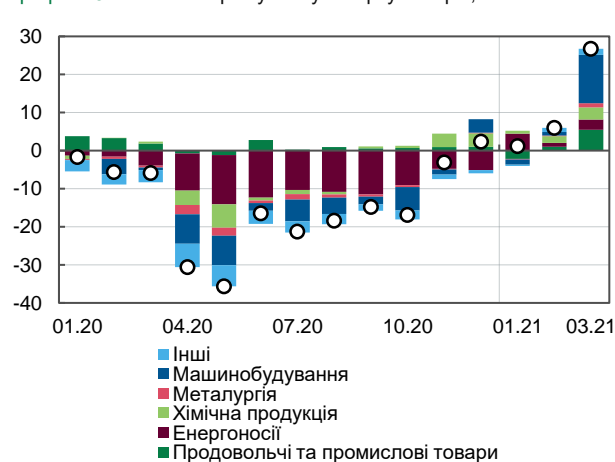
Графік 2.5.2. Торговля товарами



Джерело: розрахунки НБУ.

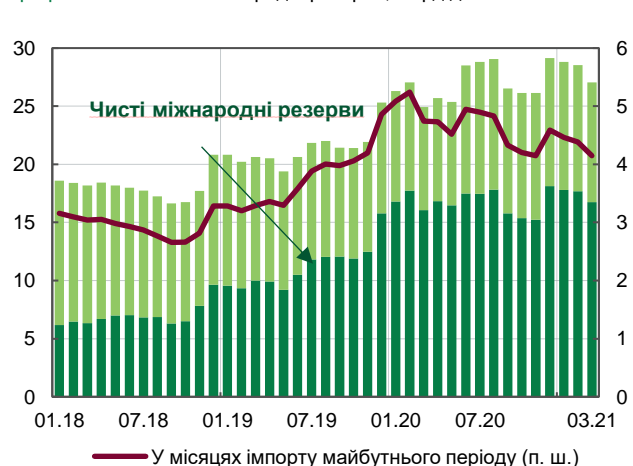
Водночас темпи зростання імпорту товарів перевищили зростання експорту на тлі реалізації відкладеного попиту і нарощування закупівель енергоносіїв

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



Джерело: розрахунки НБУ.

Графік 2.5.6. Валові міжнародні резерви, млрд дол.

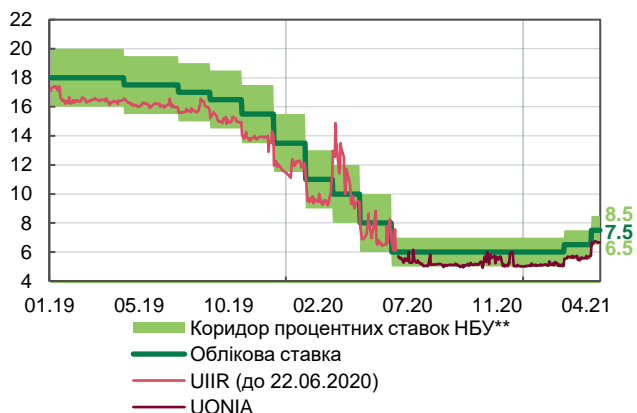


Джерело: НБУ.

2.6. Монетарні умови та фінансові ринки

У квітні НБУ підвищив облікову ставку з метою сповільнення інфляції в другому півріччі 2021 року та повернення її до цілі у 2022 році. У результаті зросли і міжбанківські ставки

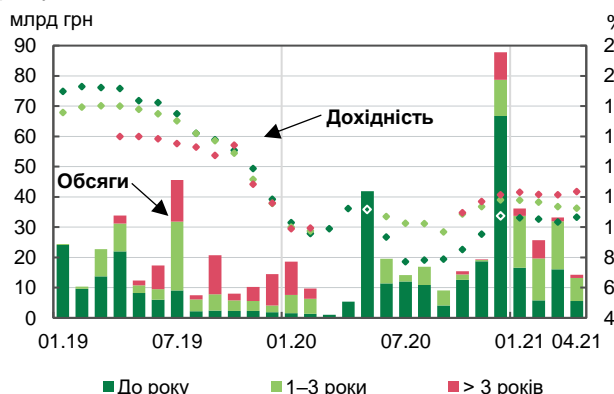
Графік 2.6.1. Процентні ставки НБУ та UIIR/UONIA*, %



* Останні дані – за 29.04.2021.
** Верхня межа – процентні ставки за кредитами овернайт, нижня – за ДС овернайт.
Джерело: НБУ.

Збільшення дохідності гривневих ОВДП – реакція інвесторів на зростання військової присутності Росії на окупованих територіях та вздовж кордонів України

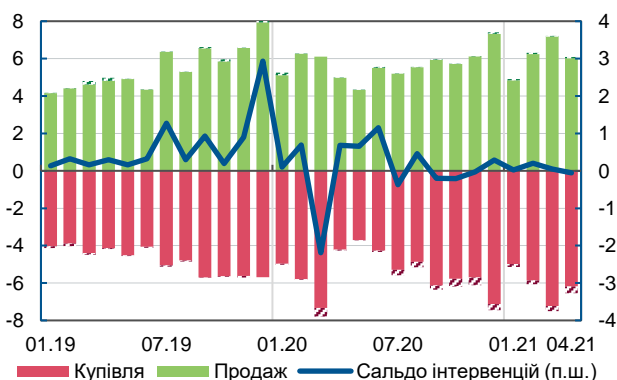
Графік 2.6.2. Обсяги та дохідність гривневих ОВДП на первинному ринку



Джерело: НБУ.

Упродовж більшої частини квітня на валютному ринку переважав девальваційний тиск, спричинений загостренням ситуації на окупованих територіях та вздовж кордонів України з Росією. Проте наприкінці місяця з'явилась тенденція до зміцнення гривні

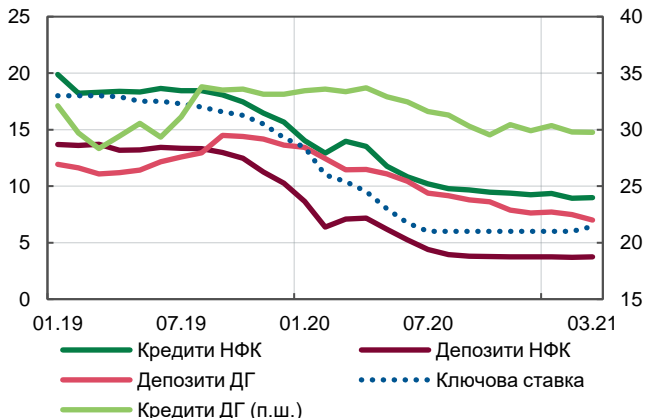
Графік 2.6.3. Безготівкові операції клієнтів банків з іноземною валютою* та інтервенції НБУ*, млрд дол.



* Заштриховані колонки позначають операції на умовах "форвард".
* Останні дані – за 28.04.2021. Дані за квітень приведені в місячний вимір.
Джерело: НБУ.

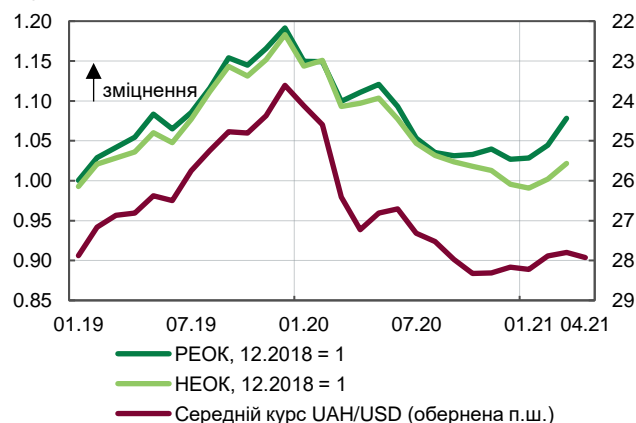
Гривневі ставки за більшістю клієнтських операцій банків (крім ставок за депозитами домогосподарств) припинили знижуватися. Зберігалися високі річні темпи припливу коштів на депозитні рахунки банків та дещо активізувалося кредитування домогосподарств

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



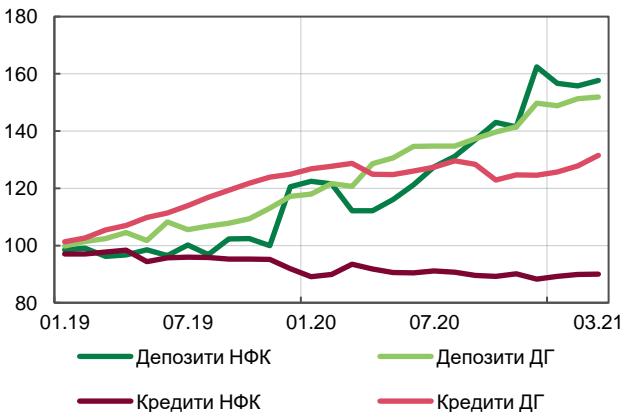
Джерело: НБУ.

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



Джерело: IFS, розрахунки НБУ.

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



Джерело: НБУ.

Абревіатури та скорочення

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

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