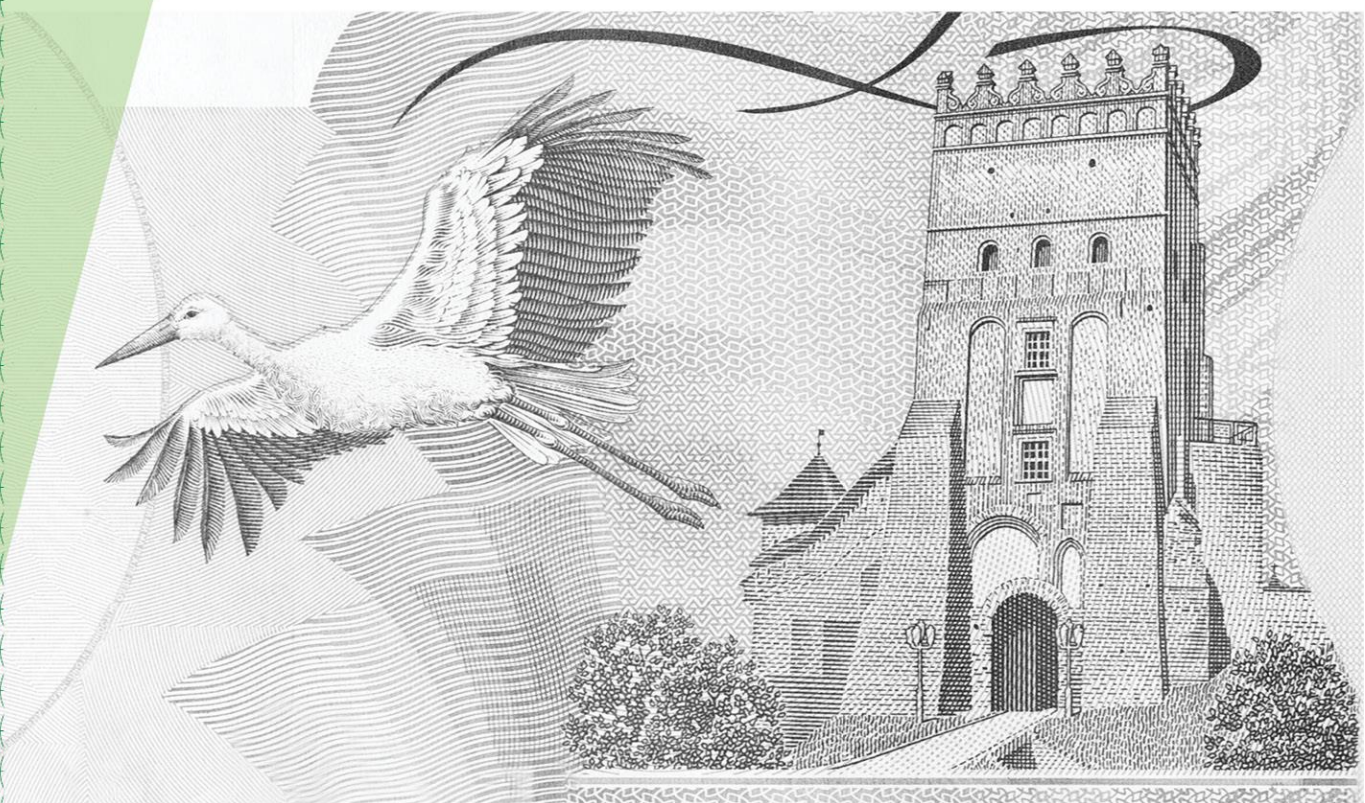




Національний  
банк України

# Макроекономічний та монетарний огляд

Вересень 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 вересні 2021 року випереджаючі індикатори свідчили про певне уповільнення відновлення світової економіки через посилені карантинні заходи в окремих країнах унаслідок збільшення захворюваності. Попри це нафта дорожчала внаслідок суттєвого зниження запасів у США та скорочення видобування в Мексиканській затоці після урагану. Ціни на природний газ на європейських ринках сягнули рекордних рівнів. Причиною цього стало зменшення обсягів постачання Росією через невизначеність щодо запуску газопроводу "Північний потік 2" та низьких запасів газу у сховищах Європи. Ціни на сталь, за винятком внутрішнього ринку Китаю, коливалися у вузьких межах: послаблення попиту через карантинні заходи в окремих країнах компенсувало різке зменшення виробництва сталі в Китаї. Останнє також було вагомою причиною здешевлення залізної руди. Ціни на зернові коливалися неістотно – поставки врожаїв задовольняли поточний попит. На світових фінансових ринках інтерес до ризикових активів, у тому числі країн ЕМ, зменшився через занепокоєність інвесторів проблемами китайського ринку нерухомості, згоранням кількісного стимулювання ФРС і сповільненням глобального відновлення. Це призвело до послаблення більшості валют країн ЕМ щодо долара США у вересні.

### Інфляція

У серпні 2021 року споживча інфляція в річному вимірі залишилася на рівні попереднього місяця – 10.2%. Уповільнення зростання цін на непродовольчі товари компенсувало подальше подорожчання послуг і продуктів харчування через збільшення виробничих витрат і сталий споживчий попит. Утім, зростання цін на сирі продукти стримувала більша пропозиція сезонних овочів та фруктів. Зокрема, завдяки новому врожаю поглибилися падіння цін на буряк, картоплю, моркву, солодкий перець. Базова інфляція дещо знизилась (до 7.2% р/р із 7.3% р/р у липні) унаслідок подальшого сповільнення зростання цін на соняшникову олію та укріплення гривні. Сповільнилося подорожчання природного газу через вичерпання ефектів бази порівняння на тлі дії річних контрактів для побутових споживачів.

Надалі дорожчала промислова продукція (до 46.5% р/р). Це зумовлювалося передусім зростанням цін у вітчизняній енергетиці.

### Економічна активність

У серпні зростання ІВБГ прискорилося – до 6.4% р/р. Рекордний урожай ранніх зернових зумовив швидке зростання сільського господарства (25.0% р/р), що також підтримало суміжні сектори (харчову промисловість, торгівлю, транспорт). Сталий споживчий попит сприяв високим темпам зростання роздрібною торгівлі (9.6% р/р) та пасажирообороту. Жвавий інвестиційний попит підтримав відновлення зростання у будівництві (на 10% р/р) та окремі галузі промисловості, зокрема машинобудування. Проте загалом зростання промисловості було незначним (на 0.6% р/р) через посилення конкуренції для продукції ГМК на зовнішніх ринках. Скорочення транзиту газу та вичерпання статистичного ефекту бази порівняння також стримували поліпшення показників економічної активності.

### Ринок праці

Зростання заробітних плат прискорилося (до 22.3% р/р у номінальному вимірі та до 10.9% р/р у реальному вимірі) на тлі поживлення економіки та збільшення попиту на робочу силу як в Україні, так і за кордоном.

### Фіскальний сектор

У серпні сформувався один із найбільших місячних профіцитів державного бюджету (43.4 млрд грн) завдяки високим доходам. Зростанню надходжень (на 39.2% р/р) сприяли сталий споживчий попит, високі ціни на природні ресурси та поліпшення фінансових результатів підприємств. Відновилося зростання видатків (на 6% р/р), зокрема за рахунок соціального захисту і сфери освіти. Проте темпи зростання залишилися помірними, значною мірою через ефект високої бази порівняння: меншими, ніж торік були витрати на дорожнє господарство, а зростання витрат на охорону здоров'я сповільнилося. Місцеві бюджети в серпні традиційно виконано з профіцитом (9.5 млрд грн).

## Платіжний баланс

Сальдо поточного рахунку в серпні повернулося до профіциту (0.2 млрд дол.) завдяки суттєвому звуженню дефіциту торгівлі товарами. Так, надходження нового врожаю пшениці та ячменю на тлі високих цін на них забезпечило рекордні вартісні обсяги експорту зернових та зростання експорту товарів у цілому (51.8% р/р). Водночас нарощування експорту стримувалося вичікувальною позицією агроекспортерів щодо подальшого зростання світових цін. Крім того, незначно скоротилися поставки продукції ГМК, у тому числі через посилення конкуренції на світовому ринку. Зростання імпорту товарів прискорилося (до 40.5% р/р) за рахунок як подальшого подорожчання, так і нарощування закупівель енергоносіїв, зокрема природного газу та нафтопродуктів. Водночас збільшення імпорту продукції машинобудування дещо сповільнилося за рахунок легкових автомобілів та окремого промислового обладнання, ймовірно, через обмежену пропозицію на тлі дефіциту напівпровідників у світі.

За фінансовим рахунком незначний відплив капіталу (0.1 млрд дол.) був згенерований державним сектором. Це пояснювалося подальшим виходом нерезидентів із гривневих державних цінних паперів на тлі глобального послаблення інтересу інвесторів до ризикових активів через невизначеність щодо згорання програм кількісного пом'якшення ФРС. Відплив за державним сектором був частково компенсований припливом капіталу до приватного сектору, зокрема зростанням ПІІ, значною мірою за рахунок реінвестованих доходів, що перевищило нарощування готівки поза банками. Попри незначне додатне сальдо платіжного балансу, завдяки надходженням від [глобального розподілу СПЗ](#) міжнародні резерви України зросли до дев'ятирічного максимуму – 31.6 млрд дол. Це забезпечує фінансування 4.4 місяця майбутнього імпорту.

## Монетарні умови та фінансові ринки

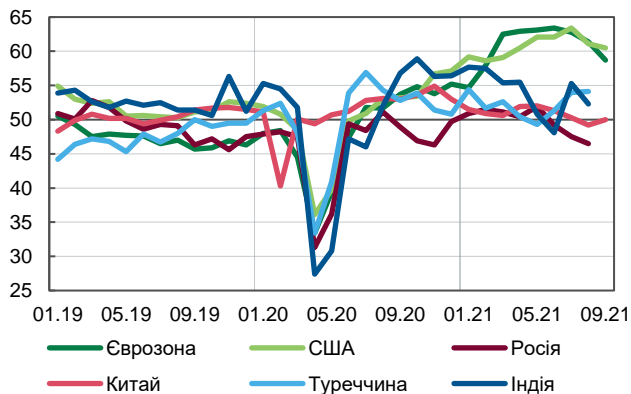
У вересні Правління НБУ прийняло [рішення](#) підвищити облікову ставку на 0.5 в. п. (до 8.5%) і [згорнути](#) антикризові монетарні заходи з початку IV кварталу. Це сприятиме утриманню під контролем інфляційних очікувань та поверненню інфляції до цілі 5% у 2022 році. Індекс міжбанківських ставок овернайт [UONIA](#) зріс, проте лишився близько нижньої межі в коридорі ставок НБУ через збереження значного профіциту ліквідності банківської системи. Також зросла дохідність гривневих ОВДП під час первинного розміщення. У серпні ставки за гривневими банківськими продуктами для нефінансових корпорацій повільно зростали, реагуючи на посилення монетарної політики. Водночас середньозважені ставки за операціями з домогосподарствами практично не змінилися.

Протягом вересня на валютному ринку переважав ревальваційний тиск попри зменшення вкладень нерезидентів у ОВДП. Основними продавцями іноземної валюти були підприємства АПК, гірничо-металургійного комплексу та великі державні компанії. За результатами вересня додатне сальдо інтервенцій НБУ становило 140 млн дол. США (з початку року – 1.5 млрд дол. США).

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

Темпи відновлення світової економіки пригальмувалися через посилені карантинні заходи в окремих країнах унаслідок збільшення захворюваності

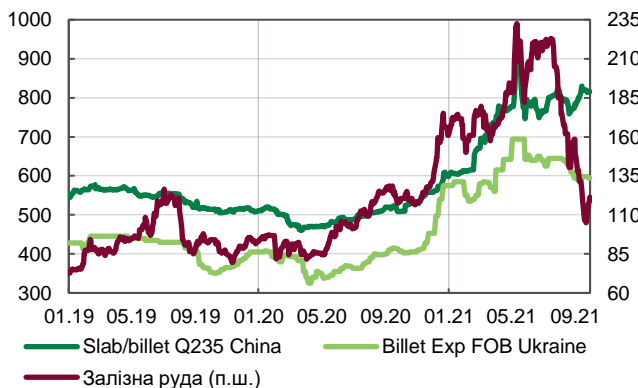
Графік 1.1.1. PMI обробної промисловості окремих країн



Джерело: IHS Markit.

Сталь, за винятком внутрішнього ринку Китаю, коливалася у вузьких межах: послаблення попиту через карантинні заходи в окремих країнах компенсувало різке зменшення виробництва сталі в Китаї. Останнє здешевило залізну руду

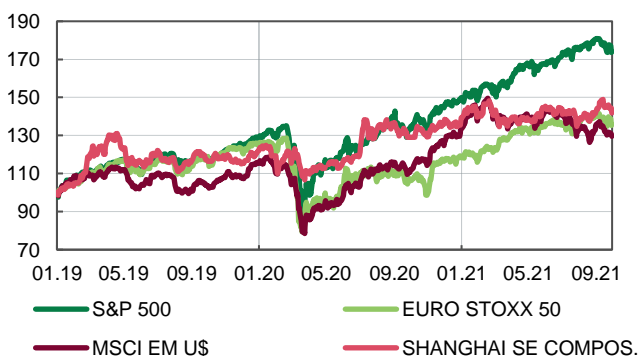
Графік 1.1.3. Світові ціни на окремі сталеві напівфабрикати і залізну руду (62%), дол./т



Джерело: Refinitiv Datastream, Investing.

Інтерес до ризикових активів, зокрема EM, зменшився через занепокоєність інвесторів проблемами китайського ринку нерухомості, згортанням кількісного стимулювання ФРС і уповільненням глобального відновлення

Графік 1.1.5. Світові фондові індекси, 01.01.2019 = 100



Джерело: Refinitiv Datastream, Investing.

<sup>1</sup> Станом на 29.09.2021.

Нафта подорожчала: зниження запасів у США та обмежені обсяги видобування у Мексиканській затоці переважили уповільнення зростання попиту в інших країнах. Природний газ дорожчав через зменшення постачання Росією та низькі запаси

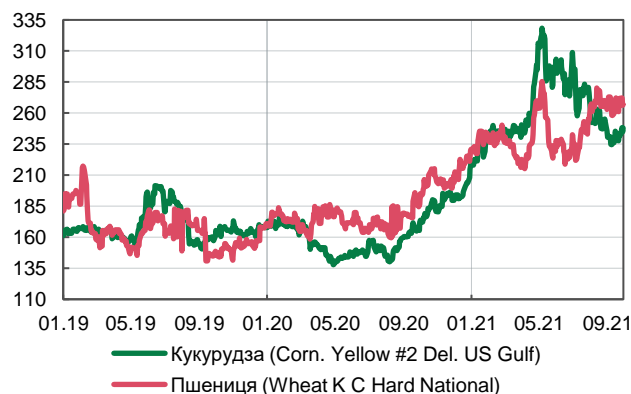
Графік 1.1.2. Світові ціни на нафту марки Brent (дол./бар.) і ціни на природний газ на нідерландському хабі TTF (дол./м³)



Джерело: Refinitiv Datastream, Investing.

Ціни на зернові коливалися незначно – поставки врожаїв забезпечували поточний попит

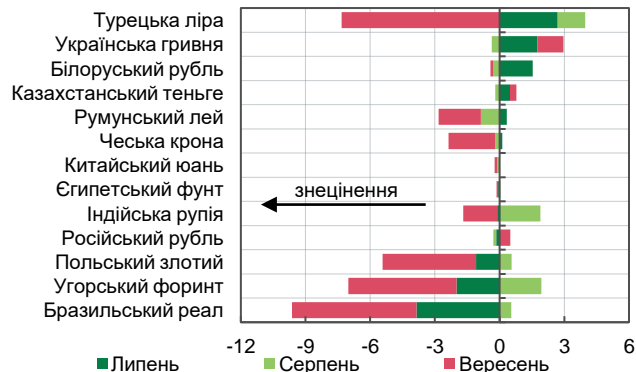
Графік 1.1.4. Світові ціни на зернові, дол./т



Джерело: Refinitiv Datastream, Investing.

Це призвело до послаблення більшості валют країн EM до долара США

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



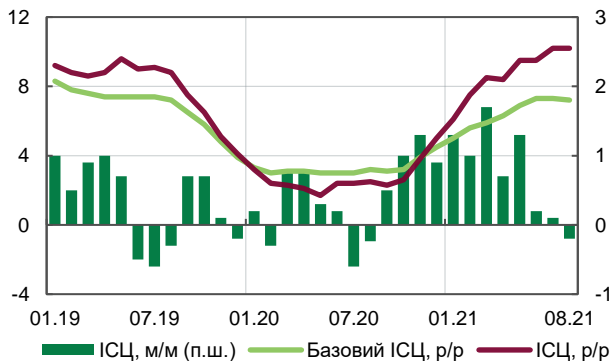
Джерело: Bloomberg, розрахунки НБУ.

## Частина 2. Економічний розвиток України

### 2.1. Інфляція

У серпні 2021 року інфляція залишилася на рівні попереднього місяця (10.2%). Зміцнення обмінного курсу компенсувало подорожчання послуг, оброблених та сирих продуктів. Річні темпи зростання індексу базового ІСЦ дещо знизилися

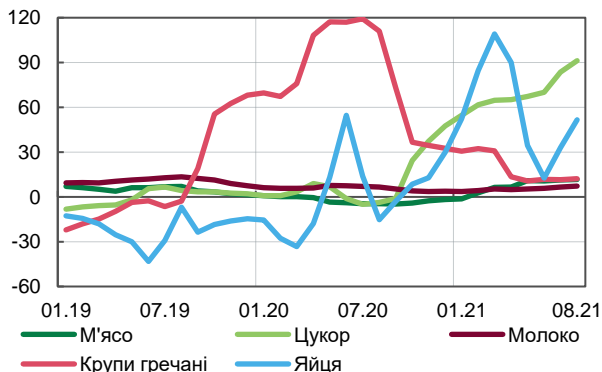
Графік 2.1.1. Індеси споживчих цін, %



Джерело: ДССУ.

Ціни на сири продукти надалі зростали: посилення тиску з боку виробничих витрат, високих світових цін на цукор та скорочення пропозиції яєць і молока переважило ефекти від збільшення пропозиції окремих овочів

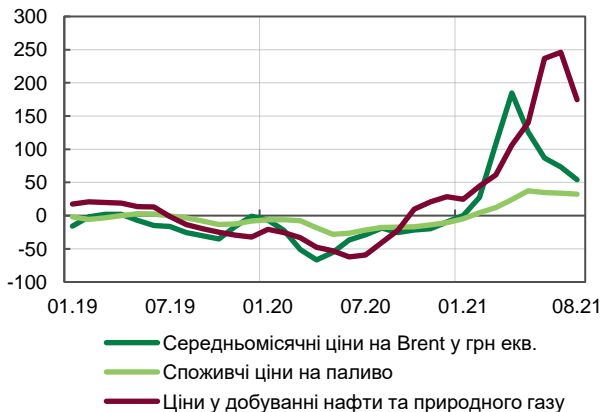
Графік 2.1.3. Ціни на окремі сири продукти, % р/р



Джерело: ДССУ.

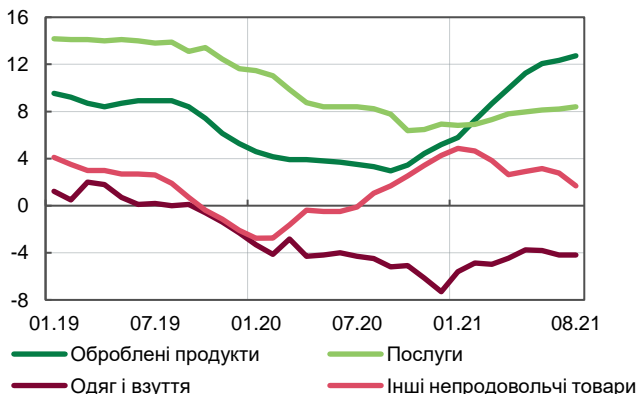
Вичерпання ефекту низької бази порівняння також було вагомим фактором і сповільнення зростання цін на паливо

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



Джерело: ДССУ, Refinitiv Datastream.

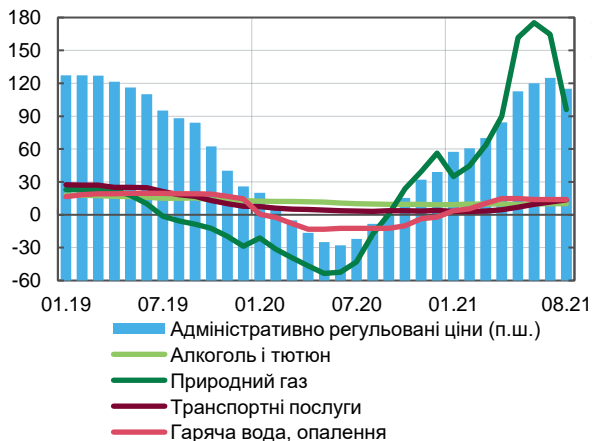
Графік 2.1.2. Основні компоненти базового ІСЦ, % р/р



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Сповільнилися зростання адміністративно регульованих цін, насамперед унаслідок повільнішого подорожчання природного газу через вплив річних контрактів для населення та вичерпання ефекту низької бази порівняння

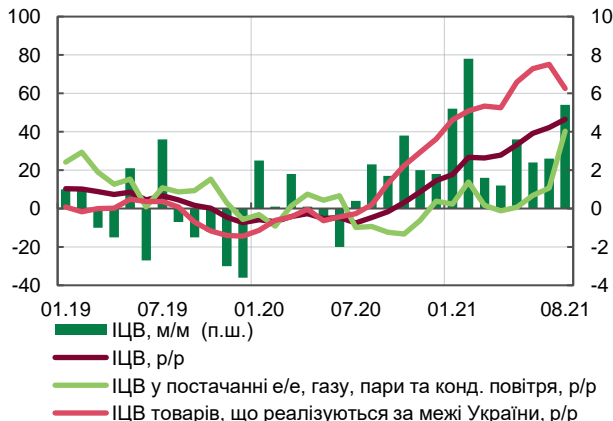
Графік 2.1.4. Компоненти адміністративно регульованих цін, % р/р



Джерело: ДССУ.

Тривало прискорення зростання цін у промисловості, передусім через зростання цін у вітчизняній енергетиці

Графік 2.1.6. Індекс цін виробників, %

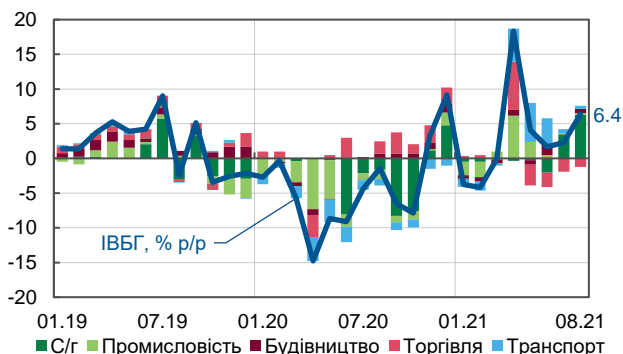


Джерело: ДССУ.

## 2.2. Економічна активність

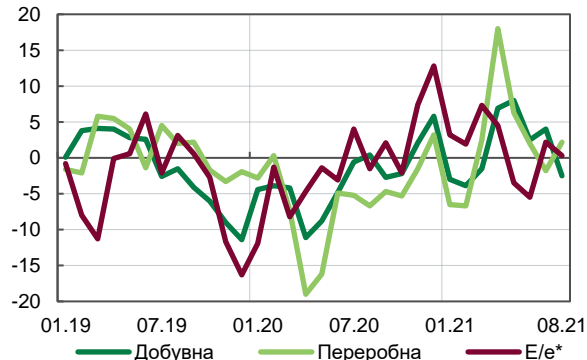
У серпні зростання ІВБГ прискорилося передусім завдяки рекордному врожаю ранніх зернових. Підтримували поживлення економічної активності споживчий та інвестиційний попит. Натомість стримуючими чинниками були посилення конкуренції для продукції ГМК на зовнішніх ринках, менші обсяги транзиту газу та вичерпання статистичного ефекту низької бази порівняння

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



Джерела: ДССУ, розрахунки НБУ.

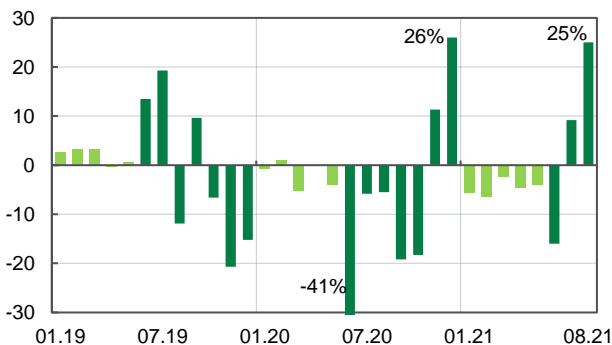
Графік 2.2.2. Вир-во в основних видах промисловості, % р/р



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

Рекордний урожай ранніх зернових зумовив високі темпи зростання рослинництва. Натомість зберігався спад у тваринництві, який однак дещо послабився завдяки птахівництву

Графік 2.2.3. С/г\*, % р/р



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

Зростання в промисловості та сільському господарстві сприяло поліпшенню показників оптової торгівлі та вантажообігу, хоча на останньому суттєво позначилося зниження обсягів транзиту

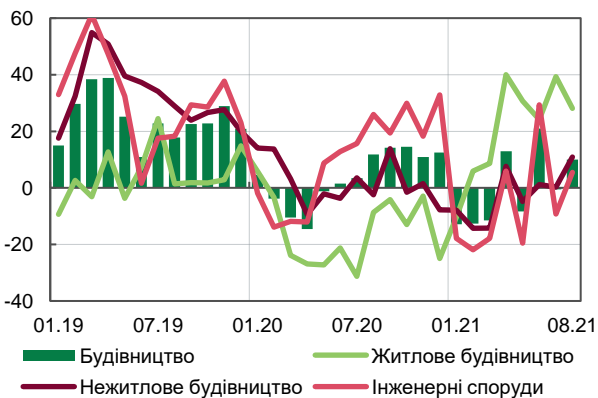
Графік 2.2.4. Внески в річну зміну вантажообороту й оптовий товарооборот



Джерела: ДССУ, розрахунки НБУ.

Жвавий інвестиційний попит забезпечив і відновлення зростання у будівництві

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



Джерела: ДССУ.

Збереження високих темпів зростання роздрібною торгівлі на тлі збільшення зарплат та пенсій і поліпшення споживчих настроїв свідчать, що споживчий попит залишається стійким

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

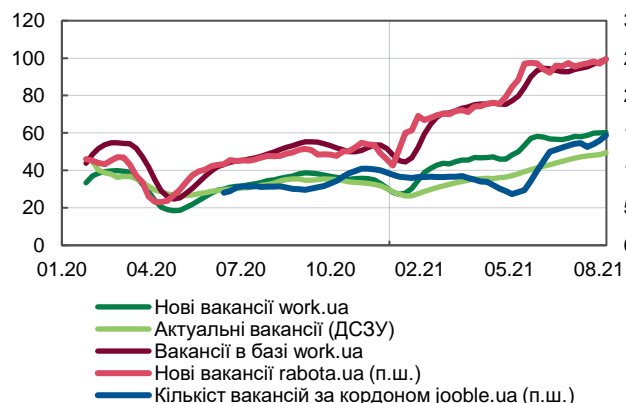


Джерела: ДССУ, Info Sapiens.

### 2.3. Ринок праці

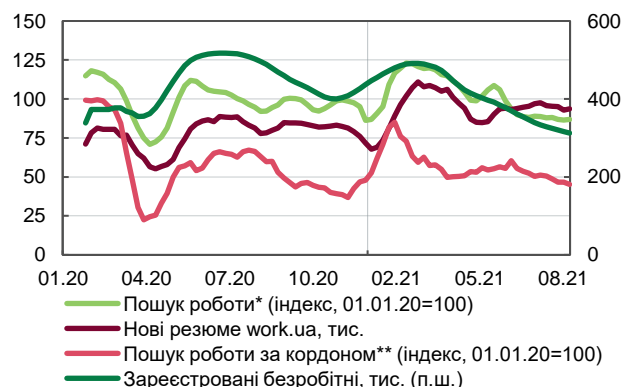
Попит на робочу силу і далі зростає як в Україні, так і за кордоном

Графік 2.3.1. Попит на робочу силу: кількість вакансій, тис. (чотиририжнева плинна)



Джерело: ДСЗУ, work.ua, rabota.ua, розрахунки НБУ, opendatabot.

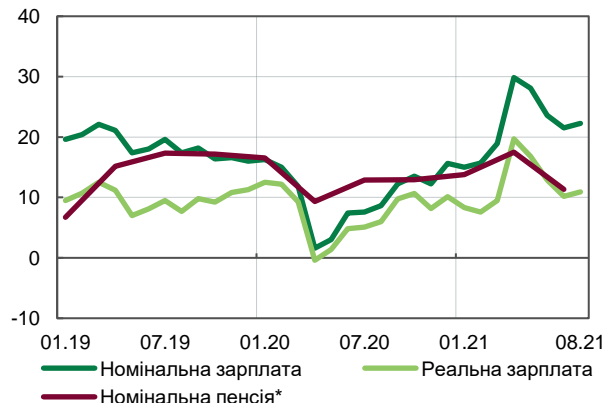
Графік 2.3.2. Пропозиція робочої сили, чотиририжнева плинна



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

Зростання зарплат прискорилося як у номінальному, так і в реальному вимірі на тлі поживлення економіки. Так, високі результати в с/г підтримали пришвидшення зростання зарплат у цьому виді діяльності, а активний сезон відпусток і відсутність карантинних обмежень – у торгівлі та готелях і ресторанах. Пришвидшилося зростання зарплат і в держуправлінні

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



\* Дані щодо пенсій на початок кварталу.  
 Джерело: ДССУ, ПФУ, розрахунки НБУ.

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



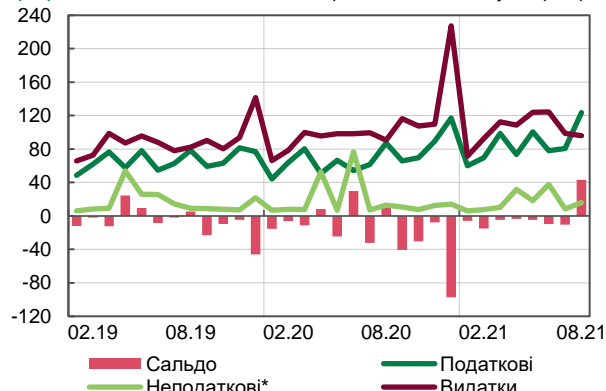
Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.



## 2.4. Фіскальний сектор

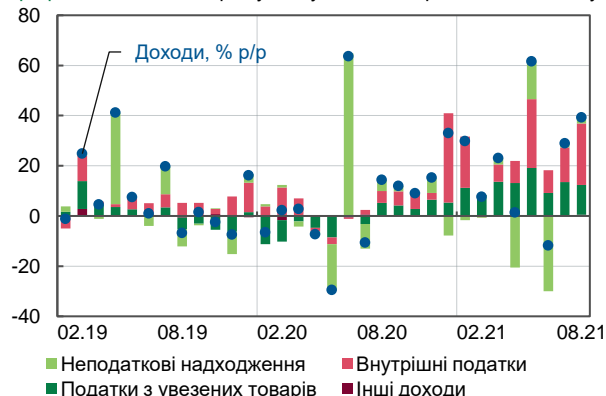
Державний бюджет у серпні виконано з одним із найбільших місячних профіцитів завдяки високим доходам. Зростанню надходжень сприяли сталий споживчий попит, високі ціни на природні ресурси та поліпшення фінансових результатів підприємств

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.

Відновилося зростання витрат, зокрема за рахунок витрат на соціальний захист (у тому числі на підтримку Пенсійного фонду та субсидії населенню), освіту і громадський порядок. Проте в цілому темпи зростання були помірними, певною мірою через ефект високої бази порівняння. Меншими, ніж торік були витрати на дорожнє господарство, сповільнилося зростання витрат на охорону здоров'я, у тому числі внаслідок поліпшення епідемічної ситуації влітку

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



\* Для зіставлення до витратів на соціальний захист у 2019 році додано витрати на субвенції місцевим бюджетам на надання пільг та житлових субсидій населенню на оплату послуг ЖКГ, придбання твердого палива, виплату допомоги сім'ям із дітьми, а з інших (включаючи міжбюджетні трансферти) – виключено.  
Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

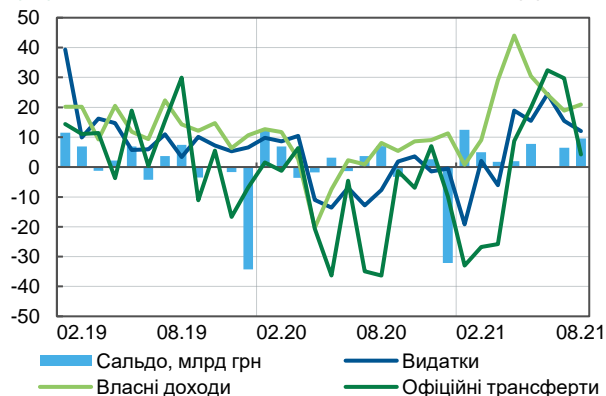
Графік 2.4.4. Темпи зростання витратів державного бюджету за окремими напрямками, помісячно % р/р



\* Соціальні програми – оплата праці та соціальне забезпечення.  
Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

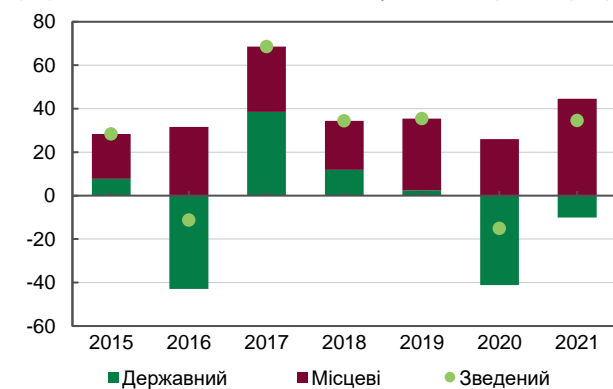
Місцеві бюджети в серпні виконано з традиційним профіцитом. Ураховуючи також значний профіцит державного бюджету в серпні, додатного значення набуло й кумулятивне сальдо зведеного бюджету в січні – серпні

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



Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

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

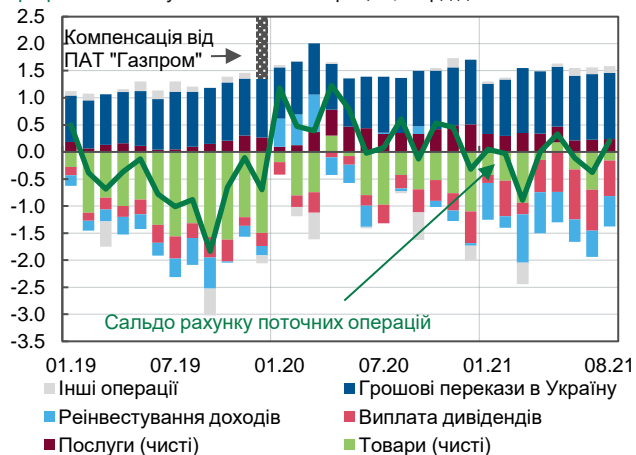


Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

## 2.5. Платіжний баланс

У серпні сальдо поточного рахунку повернулося до профіциту завдяки суттєвому звуженню дефіциту торгівлі товарами, забезпеченому сезонною активізацією експорту пшениці, ячменю та ріпаку нового врожаю на тлі високих світових цін.

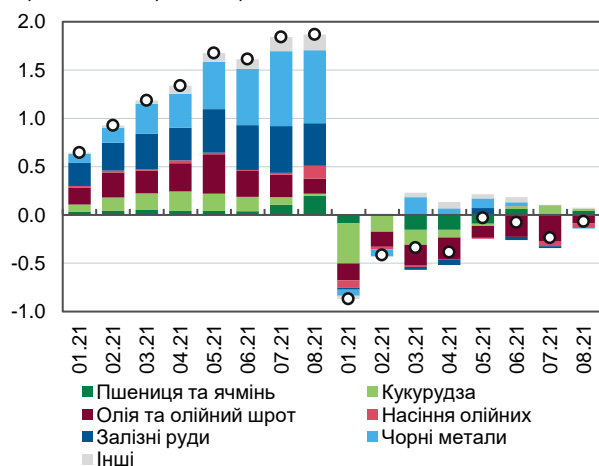
Графік 2.5.1. Рахунок поточних операцій\*, млрд дол.



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

Зростання експорту товарів стримувалося вичікувальною позицією агроекспортерів щодо подальшого зростання цін і незначним скороченням поставок продукції ГМК через посилення конкуренції.

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



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

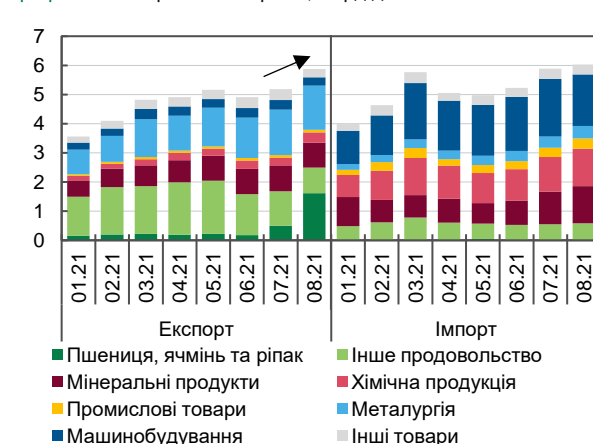
За фінансовим рахунком незначний вплив капіталу був згенерований державним сектором. Приплив капіталу до приватного сектору був забезпечений насамперед надходженнями ПІІ (за рахунок реінвестованих доходів). Резерви зросли до дев'ятирічного максимуму завдяки надходженню коштів у межах загального розподілу СПЗ від МВФ.

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



\* Разом із помилками та упущеннями.  
Джерело: НБУ.

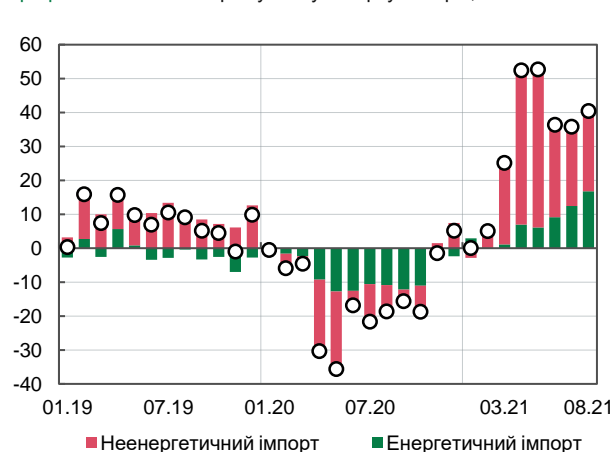
Графік 2.5.2. Торговля товарами, млрд дол.



Джерело: розрахунки НБУ.

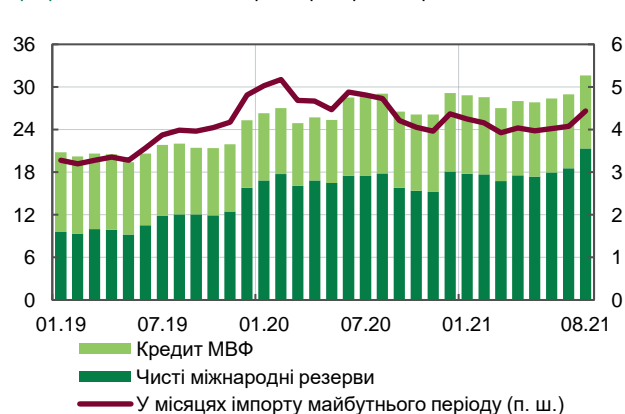
Зростання імпорту товарів прискорилося за рахунок як подальшого подорожчання, так і нарощування закупівель енергоносіїв (передусім природного газу та нафтопродуктів).

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



Джерело: розрахунки НБУ.

Графік 2.5.6. Валові міжнародні резерви, млрд дол.

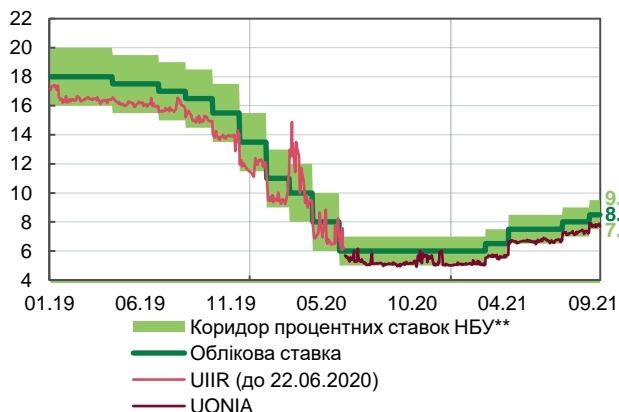


Джерело: НБУ.

## 2.6. Монетарні умови та фінансові ринки

У вересні НБУ підвищив ключову ставку та вирішив згорнути антикризові монетарні заходи з початку IV кварталу. У результаті жорсткішання монетарної політики зросли й міжбанківські ставки та дохідність гривневих ОВДП за більшістю термінів

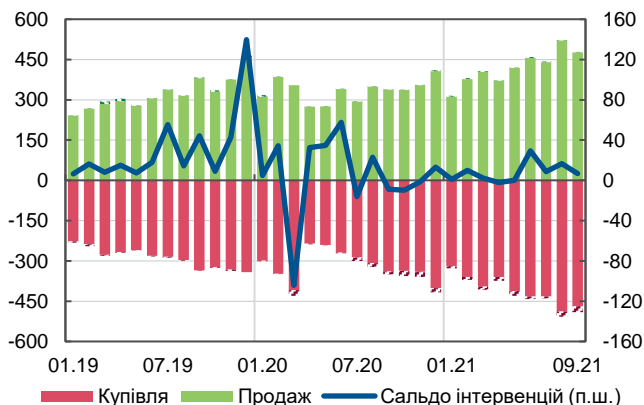
Графік 2.6.1. Процентні ставки НБУ та UIIR/UONIA\*, %



\* Останні дані – за 29.09.2021.  
 \*\* Верхня межа – процентні ставки за кредитами овернайт, нижня – за ДС овернайт.  
 Джерело: НБУ.

Перевіщення пропозиції іноземної валюти над попитом упродовж більшої частини вересня забезпечило переважання ревальваційного тиску та формування додатного сальдо інтервенцій НБУ

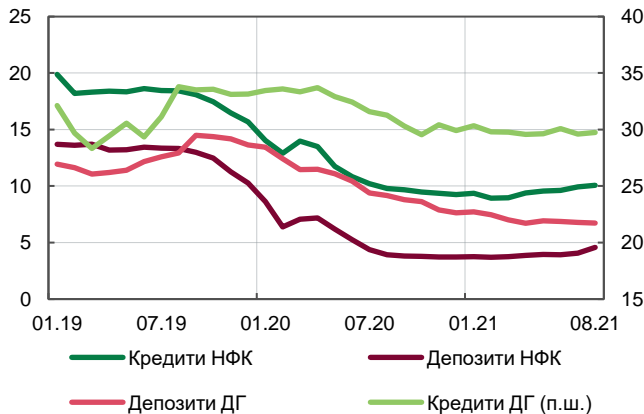
Графік 2.6.3. Середньоденна купівля-продаж готівкової та безготівкової іноземної валюти клієнтами\* та інтервенції НБУ\*, млн дол.



\* Останні дані – за 28.09.2021.  
 # Заштриховані колонки позначають операції на умовах "форвард".  
 Джерело: НБУ.

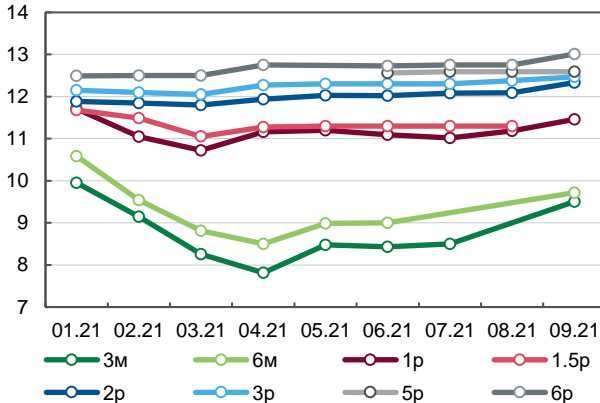
У серпні банки дещо підвищили середньозважені ставки для нефінансових корпорацій, але практично не змінювали їх для домогосподарств. Зберігалися високі річні темпи зростання залишків за кредитами та депозитами

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



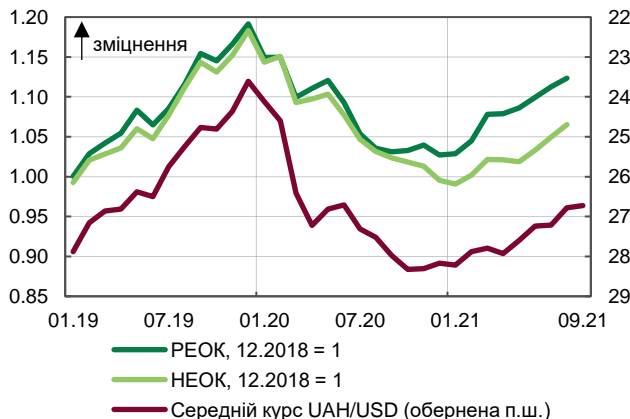
Джерело: НБУ.

Графік 2.6.2. Дохідність гривневих ОВДП на первинному ринку, середньозважена за місяць, % річних



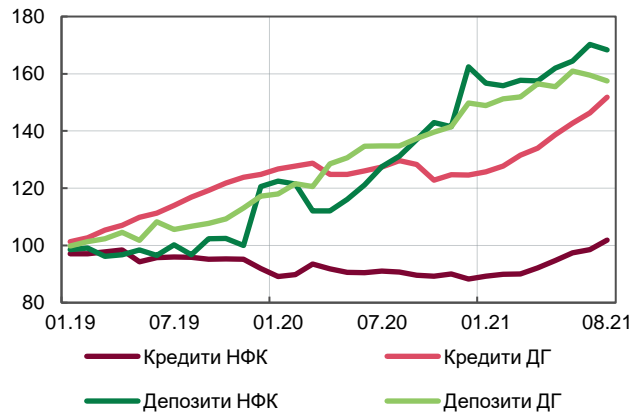
Джерело: НБУ.

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



Джерело: IFS, розрахунки НБУ.

Графік 2.6.6. Кредити й депозити в НВ, 12.2018 = 100



Джерело: НБУ.

## Абревіатури та скорочення

ГМК	Гірничо-металургійний комплекс	НБУ	Національний банк України
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	РЕОК	Реальний ефективний обмінний курс
ДКСУ	Державна казначейська служба України	США	Сполучені Штати Америки
ЖКГ	Житлово-комунальне господарство	ЕМ	Ринки, що розвиваються
ІВБГ	Індекс виробництва базових галузей	UIIR	Український індекс міжбанківських ставок
ІСЦ	Індекс споживчих цін	UONIA	Український індекс міжбанківських ставок овернайт
ІЦВ	Індекс цін виробників	USDA	Міністерство сільського господарства США

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/г	сільське господарство
євро/дол.	доларів США за 1 євро	с/с	у сезонно скоригованому вимірі
млн	мільйон		