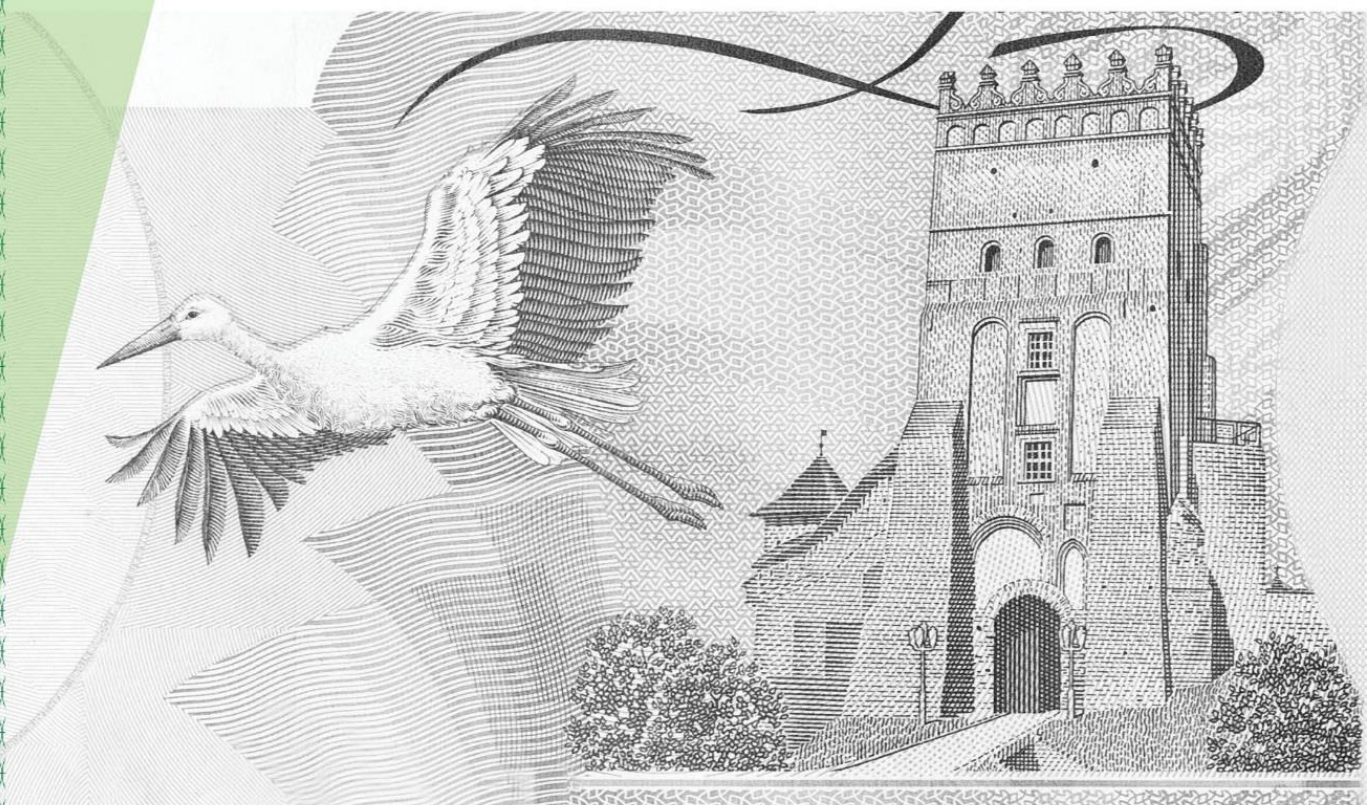




Національний  
банк України

# Макроекономічний та монетарний огляд

Червень 2019 року



## Зміст

Головне	3
Частина 1. Зовнішнє середовище	4
Частина 2. Економічний розвиток України	6
2.1. Інфляція	6
2.2. Економічна активність	9
2.3. Ринок праці	11
2.4. Фіскальний сектор	12
2.5. Платіжний баланс	13
2.6. Монетарні умови та фінансові ринки	15
Абревіатури та скорочення	17

---

Додатки

## Головне

У червні 2019 року світова цінова кон'юнктура для українських експортерів поліпшилася завдяки зростанню цін на зернові та високим цінам на залізну руду. Ціни на зернові стрімко зросли внаслідок суттєвого погіршення в травні-червні погодних умов у США, що зумовило затримку посівної кампанії кукурудзи та негативно вплинуло на очікування врожайності. Ціни на залізну руду залишалися високими через обмежену пропозицію та підвищений попит із боку Китаю. У свою чергу, світові ціни на нафту знижувалися через нарощування пропозиції з боку США та негативні очікування щодо уповільнення зростання світової економіки, а отже, й попиту на нафту внаслідок торговельного протистояння між США та Китаєм. Ситуація на світових фінансових ринках для країн, ринки яких розвиваються, поліпшилася завдяки готовності ЄЦБ та ФРС пом'якшувати монетарну політику. З огляду на порівняно синхронну риторику ФРС та ЄЦБ індекс долара США до кошика валют практично не змінився, тоді як валюти країн, ринки яких розвиваються, переважно зміцнилися до долара США.

У травні 2019 року споживча інфляція прискорилася до 9.6% р/р. Це зумовлено насамперед стрімким підвищенням цін на сирі продукти харчування внаслідок їх недостатньої пропозиції. Крім того, вищими темпами дорожчало паливо через складнощі з імпортом енергоресурсів із Білорусі та Росії. Водночас базова інфляція залишилася на рівні попереднього місяця (7.4% р/р). Промислова інфляція також пришвидшилася (до 8.5% р/р) передусім унаслідок прискорення зростання цін у добуванні металевих руд та в постачанні енергії.

У січні – травні 2019 року зростання ІВБГ прискорилося (до 1.9% р/р) завдяки прискоренню зростання в торгівлі, промисловості і вантажному транспорті. Так, стійкий споживчий попит на тлі стрімкого поліпшення споживчих настроїв та значних темпів зростання заробітних плат зумовив прискорення зростання роздрібного товарообороту. Також прискорилося зростання промислового виробництва, передусім завдяки добувній промисловості. Разом із нарощуванням експорту і збільшенням обсягів транзиту газу це зумовило поліпшення показників оптового товарообороту і транспорту. Високими залишалися темпи зростання в будівельній галузі, хоча вони дещо сповільнилися у тому числі через зниження темпів зростання капітальних видатків бюджету та завершення масштабних ремонтних робіт на окремих підприємствах.

У травні поточний рахунок зведено з профіцитом (0.2 млрд дол.) завдяки звууженню дефіциту торгівлі товарами та подальшому зростанню грошових переказів. Так, відновлення поставок олії на тлі збереження рекордних обсягів експорту кукурудзи сприяло прискоренню зростання експорту товарів. Натомість зростання імпорту очікувано сповільнилося після тимчасового нарощування імпорту нафтопродуктів у квітні. На відміну від попередніх місяців, у травні за фінансовим рахунком спостерігався вплив капіталу (1 млрд дол.), зумовлений плановим погашенням суверенних єврооблігацій. Через дефіцит зведеного платіжного балансу та виплати за кредитами МВФ станом на кінець травня міжнародні резерви знизилися до 19.4 млрд дол., або 3.2 місяця імпорту майбутнього періоду.

У травні державний бюджет виконано з профіцитом (9.4 млрд грн), вагома роль у формуванні якого другий місяць поспіль належить перерахуванням НБУ прибутку до розподілу. Однак через їхній менший обсяг порівняно з квітнем зростання доходів у цілому сповільнилося. Так, і надалі помірними темпами зростали податкові надходження, у тому числі й через певне погіршення фінансових результатів підприємств у I кварталі 2019 року. Порівняно стриманими залишалися й темпи зростання видатків. У травні місцеві бюджети також зведено з профіцитом (6.9 млрд грн).

У червні на засіданні з питань монетарної політики Правління НБУ [залишило облікову ставку](#) незмінною – 17.5% річних. Відновлення циклу пом'якшення монетарної політики залежатиме від реалізації інфляційних ризиків та поліпшення інфляційних очікувань. UIIR, як і в попередні періоди, незначно коливався в межах коридору ставок НБУ близько його нижньої межі. Очікування щодо зниження ключової ставки в подальшому та збереження порівняно високого попиту на гривневі ОВДП, у тому числі з боку нерезидентів, були головними чинниками зменшення середньозваженої дохідності державних цінних паперів у червні. Завдяки значній пропозиції іноземної валюти впродовж червня гривня помірно зміцнювалася, а НБУ поповнював резерви через валютні інтервенції.



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

У червні 2019 року світові товарні та фінансові ринки продовжували перебувати під впливом переоцінок учасниками ринків перспектив зростання світової економіки через торговельний конфлікт між США та Китаєм. Водночас оголошена зустріч керівників двох держав на саміті G-20 наприкінці місяця позитивно позначилася на очікуваннях учасників ринків.

Світові ціни на нафту в червні поволи знижувалися через побоювання учасників ринку щодо уповільнення світової економіки та, відповідно, й зниження попиту на нафту. Так, [Міжнародне енергетичне агентство](#) вже другий місяць поспіль знижує оцінки щодо світового попиту на нафту у 2019 році. Раніше очікування щодо попиту на нафту переглянула ОПЕК. Додатковими факторами зниження цін були нарощування видобутку сланцевої нафти і зростання запасів нафти в США. Від ще глибшого падіння ціни стримувало зростання геополітичної напруженості на Близькому Сході після чергової атаки на нафтові танкери в Ормузькій протоці, стратегічно важливій нафтовій артерії.

Світові ціни на сталь у червні знижувалися через значне зростання пропозиції в умовах порівняно стабільного попиту. Обсяг виробництва сталі в Китаї в травні сягнув рекордного рівня, незважаючи на стрибок цін на залізну руду, що знизило рентабельність підприємств, а також дію екологічних обмежень в окремих містах. Крім того, компанія Tokyo Steel Manufacturing, яка є одним зі світових лідерів із виробництва сталі, уперше з жовтня 2016 року оголосила про зниження цін на свою продукцію з метою їх приведення до ринкових, що стало сигналом і для інших учасників.

У свою чергу, ціни на залізну руду залишалися на високому рівні через обмежену пропозицію на ринку, високий попит із боку китайських компаній і зниження

рівня запасів. Ціни на зернові зросли через суттєве зниження прогнозу врожаю кукурудзи в США внаслідок безпрецедентних дощів у травні-червні. Це спричинило затримки в посівній кампанії (темпи були найнижчими за всю історію країни). У результаті врожай цієї культури очікується на 5–10% нижчим від минулорічного. Це вплинуло на баланс і інших зернових ([за оцінками USDA](#)). Крім того, через значну кількість опадів з'явилися побоювання щодо якості врожаю пшениці в США. Разом із підвищеним попитом із боку Єгипту і ЄС усе це призвело до зростання світових цін на пшеницю.

Завдяки зростанню цін на зернові та високим цінам на руду світова цінова кон'юнктура для українських експортерів, виражена індексом ЄСРІ, поліпшилася.

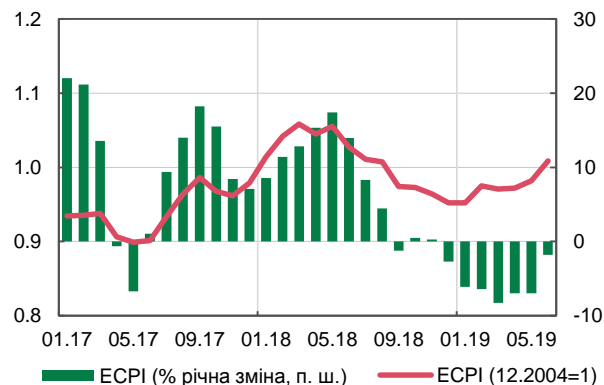
Ситуація на світових фінансових ринках для країн, ринки яких розвиваються, поліпшилася, попри загальні негативні очікування щодо сповільнення зростання світової економіки. Готовність провідних центральних банків, зокрема ЄЦБ та ФРС, пом'якшувати монетарну політику призвела до стрімкого зниження дохідності державних цінних паперів цих країн. Так, дохідність 10-річних державних цінних паперів Німеччини опустилася до -0.3%, а США – нижче 2%, що стало найнижчим рівнем за останні три роки. Це відповідно підтримало зростання акцій, у тому числі й країн, ринки яких розвиваються.

Додатково оптимізм на ринках підтримувався обіцянками зустрічі лідерів США і Китаю для обговорення торговельних суперечок. Інвестори сподіваються якщо не на остаточну угоду, то принаймні на чергове перемир'я.

З огляду на порівняно синхронну риторику ФРС та ЄЦБ індекс долара США до кошика валют практично не змінився, тоді як валюти країн, ринки яких розвиваються, переважно зміцнилися до долара США.

**Світова цінова кон'юнктура для українських експортерів поліпшилася завдяки зростанню цін на зернові та високим цінам на залізну руду**

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



Джерело: розрахунки НБУ.

**Очікуване сповільнення темпів зростання попиту на нафту на тлі нарощування обсягів видобутку США тиснуло в бік зниження цін**

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

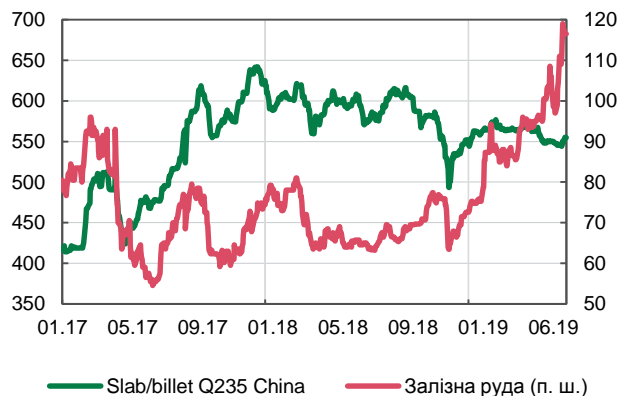


Джерело: Thomson Reuters.

<sup>1</sup> Станом на 26.06.2019.

**Значні обсяги пропозиції, насамперед із боку Китаю, також були вагомим фактором зниження цін на сталь, незважаючи на високі ціни на залізну руду**

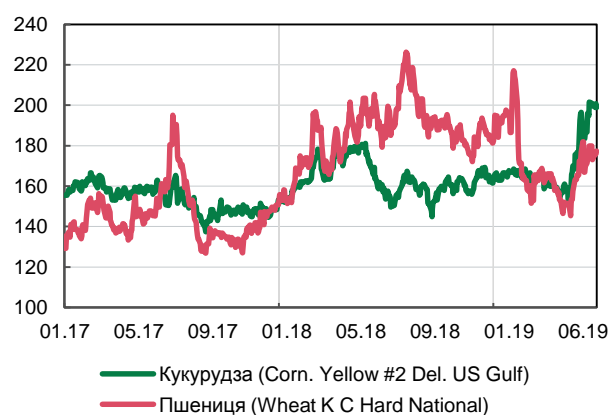
Графік 1.1.3. Світові ціни на окремі сталеві напівфабрикати китайського виробництва та залізну руду (62%), дол./т



Джерело: Thomson Reuters.

**Очікуване зниження врожаю кукурудзи в США негативно позначилося загалом на зерновому ринку та призвело до зростання цін**

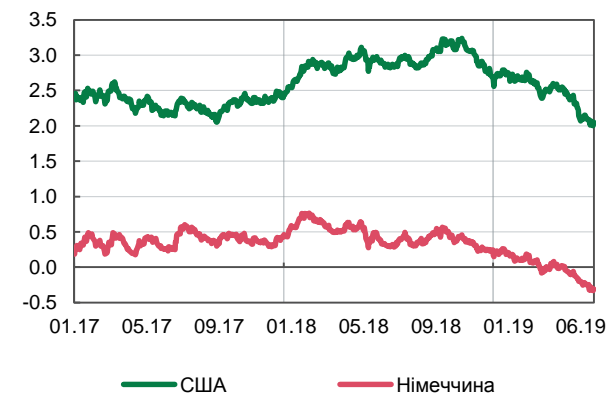
Графік 1.1.4. Світові ціни на зернові, дол./т



Джерело: Thomson Reuters.

**Пом'якшення риторики ФРС та ЄЦБ на тлі погіршення економічних перспектив призвело до стрімкого зниження дохідності за державними цінними паперами...**

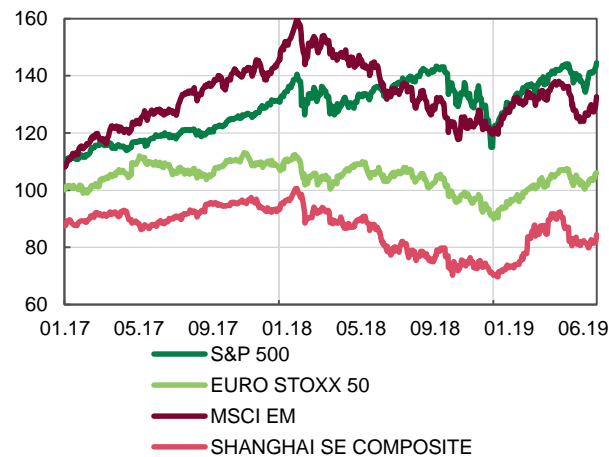
Графік 1.1.5. Дохідність 10-річних державних облигацій США та Німеччини, %



Джерело: Thomson Reuters.

**...натомість надало підтримку фондовим ринкам, у тому числі країн, ринки яких розвиваються**

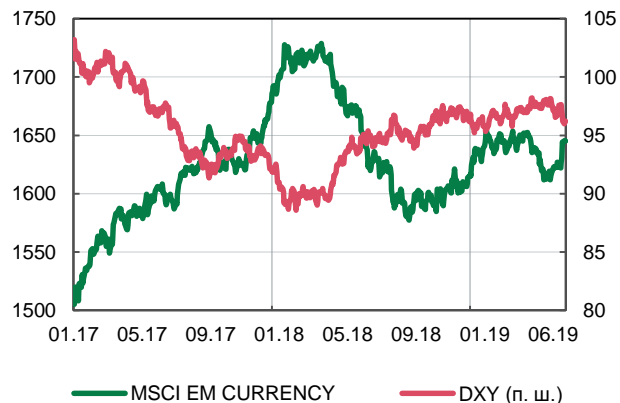
Графік 1.1.6. Індекси світового фондового ринку, 01.01.2016 = 100



Джерело: Thomson Reuters.

**З огляду на порівняно синхронну риторику ФРС та ЄЦБ індекс долара США до кошика валют практично не змінився**

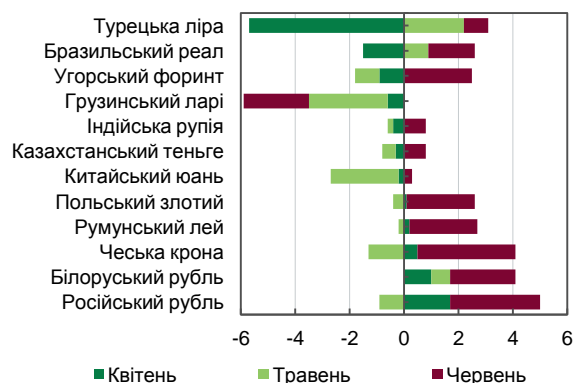
Графік 1.1.7. Індекс динаміки обмінних курсів валют країн, ринки яких розвиваються, до долара США (MSCI EM Currency) та індекс долара США до кошика провідних валют (DXY)



Джерело: Thomson Reuters.

**...тоді як валюти країн, ринки яких розвиваються, переважно зміцнилися до долара США**

Графік 1.1.8. Зміна обмінних курсів валют окремих країн, ринки яких розвиваються, до долара США, %, на кінець періоду



Джерело: Thomson Reuters, розрахунки НБУ.

## Частина 2. Економічний розвиток України

### 2.1. Інфляція

У травні 2019 року споживча інфляція в річному вимірі очікувано прискорилася і становила 9.6% (8.8% – у квітні). У місячному вимірі ціни зросли на 0.7%. Фактичний показник інфляції в річному вимірі перевищив траєкторію прогнозу, опубліковану в "[Інфляційному звіті](#)" ([квітень 2019 року](#)). Це зумовлено насамперед стрімкішим порівняно з очікуваним підвищенням цін на сирі продукти харчування внаслідок їх недостатньої пропозиції. Крім того, вищими темпами дорожчало паливо через складнощі з імпортом енергоресурсів із Білорусі та Росії. Водночас базова інфляція, як і в попередні місяці, була трохи нижчою за прогноз.

Базова інфляція у травні залишилася на рівні 7.4% р/р. На тлі сприятливої ситуації на валютному ринку уповільнилися темпи зростання цін на непродовольчі товари (до 2.2% р/р). Зокрема нижчими темпами зростали ціни на одяг та взуття, меблі, фармацевтичну продукцію, транспортні засоби, товари для особистого догляду. Нижчими за торішні залишалися ціни на аудіовізуальну та комп'ютерну техніку.

Натомість зростання цін на продукти харчування з високим ступенем обробки прискорилося (до 8.7% р/р). Зокрема прискорилося зростання вартості м'ясних продуктів унаслідок скорочення пропозиції та підвищення світових цін на м'ясо. Молочна продукція продовжила дорожчати як через підвищення світових цін, так і внаслідок поглиблення падіння обсягів виробництва молока. Водночас зниження світових цін у річному вимірі сприяло поглибленню падіння цін на рис.

Дещо збільшилися темпи подорожчання послуг (до 14.1% р/р) під впливом подальшого зростання заробітних плат і стійкого споживчого попиту. Так, прискорилося зростання вартості оренди житла, ресторанів та готелів, відпочинку в санаторно-курортних установах, послуг хімічного чищення. Однак це частково компенсувалося нижчими темпами зростання цін на телекомунікаційні, амбулаторні послуги, утримання будинків та прибудинкових територій.

Тривало прискорення зростання цін на сирі продукти харчування (до 9.3% р/р). Це відбулося передусім унаслідок подорожчання овочів борщового набору (цибулі, картоплі, моркви та буряка). Крім того, стрімкіше зростали ціни на молоко та м'ясо. Падіння цін на фрукти уповільнилося унаслідок подорожчання яблук у місячному вимірі та вищих порівняно з минулим роком цін на полуницю. Дещо стримувало зростання цін на сирі продукти харчування поглиблення падіння цін на яйця завдяки значному приросту продукції в птицеводстві.

Темпи зростання адміністративно регульованих цін знизилися (до 17.6% р/р). Зокрема уповільнилося

зростання тарифів на природний газ (до 17.7% р/р) на тлі відповідних тенденцій на світових ринках та зміни порядку встановлення цін на газ<sup>2</sup>. Також меншими темпами зростали ціни на алкогольні напої, тютюнові вироби, транспортні послуги.

Ціни на паливо в річному вимірі повернулися до зростання (3.1%). Це відбулося внаслідок тимчасових перебоїв із поставками нафтопродуктів із Білорусі, зумовлених потраплянням забрудненої нафти з РФ у нафтотранспортну систему, а також під впливом зростання світових цін на нафту в попередні місяці.

У травні 2019 року прискорилося й зростання ІЦВ (до 8.5% р/р). У місячному вимірі ціни виробників зросли на 1.6%.

Одним з основних чинників прискорення промислової інфляції стало стрімке зростання цін у добуванні металевих руд (31.6% р/р). Це стало наслідком як збільшення попиту на цю продукцію з боку вітчизняних металургійних підприємств, так і подальшого стрімкого зростання світових цін на руду через обмежену пропозицію. Відповідно зменшилися темпи падіння цін у виробництві металевої продукції (до 4.0% р/р).

На відміну від попередніх кількох місяців у травні прискорилося зростання цін у постачанні електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря (до 15.3% р/р). Зокрема підвищилися тарифи на постачання газу промисловості. Це відбулося через лагові ефекти на тлі тимчасового зростання цін на газ на європейському ринку у першій половині квітня. Крім того, за рахунок уведення нових потужностей стрімко зросла частка виробництва електроенергії з відновлювальних джерел у загальному виробництві електроенергії. З одного боку, це призвело до поглиблення падіння цін на електроенергію з відновлювальних джерел. З іншого – на тлі значно більшої її вартості це призвело до зростання середніх цін на Оптовому ринку електроенергії.

Дещо прискорилося зростання цін у виробництві харчових продуктів, напоїв і тютюнових виробів, однак у цілому темпи зростання залишилися стриманими (5.0% р/р). Так, прискорилося зростання ціни у виробництві м'ясних продуктів унаслідок скорочення пропозиції сировини. Крім того, збільшилися темпи зростання цін у виробництві молочних продуктів та хлібопродуктів. Стримуючим фактором було уповільнення зростання цін у виробництві напоїв.

Темпи зростання цін в інших галузях промисловості переважно знижувалися. Так, завдяки падінню в річному вимірі цін на газ та нафту на зовнішніх ринках знизилися темпи зростання цін у добуванні сирової нафти і природного

<sup>2</sup> У травні змінився порядок визначення ціни на природний газ для населення відповідно до постанови уряду [від 08 травня 2019 року № 380](#). З 01 травня 2019 року ціна визначається як середня арифметична ціна природного газу НАК "Нафтогаз України" для

промислових споживачів, що діяла в попередньому місяці, якщо така ціна не перевищує ціну, розраховану за формулою, зазначеною в пункті 12 постанови [від 19 жовтня 2018 року № 867](#).

газу (до 13.7% р/р). Ці самі фактори сприяли стрімкому уповільненню зростання цін у виробництві коксу та продуктів нафтопереробки.

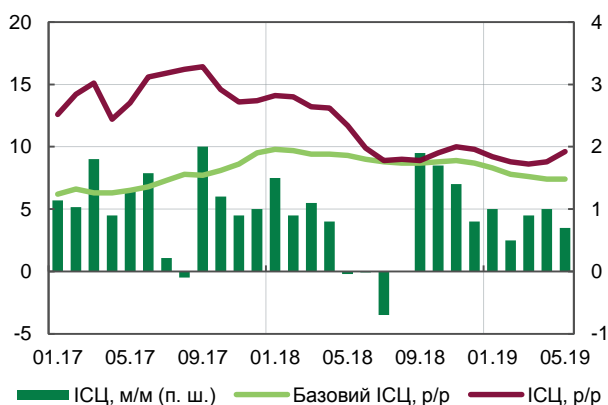
Уповільнилося зростання цін у хімічній промисловості (до 1.4% р/р) на тлі відносної стабільності світових цін на добрива та вичерпання ефектів від вимушеної зупинки

ТОВ "Карпатнафтохім" на початку року.

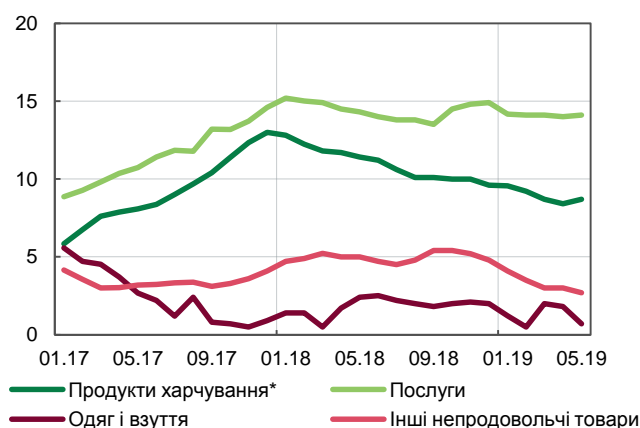
Нижчими темпами зростали ціни у машинобудуванні (4.3% р/р). Зокрема через послаблення зовнішнього попиту ціни на електричне устаткування виявилися навіть нижчими, ніж рік тому.

**У травні 2019 року споживча інфляція дещо прискорилося під впливом тимчасових чинників пропозиції. Водночас базова інфляція залишилася на рівні попереднього місяця, у тому числі на тлі сприятливої ситуації на валютному ринку**

Графік 2.1.1. Індекси споживчих цін, %



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



Джерело: ДССУ.

\*З високим ступенем оброблення.  
Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

**Прискорення небазової інфляції визначалося підвищенням цін на сирі продукти харчування та паливо**

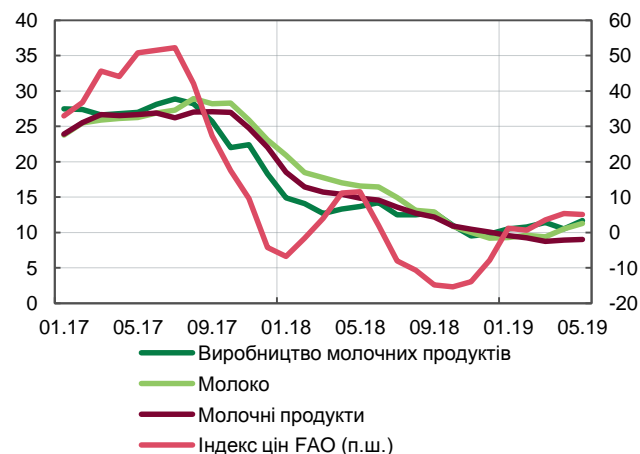
Графік 2.1.3. Основні компоненти небазового ІЦЦ, % р/р



Джерело: ДССУ.

**Підвищення світових цін та скорочення поголів'я корів зумовило прискорення зростання цін на молоко та молочні продукти в Україні**

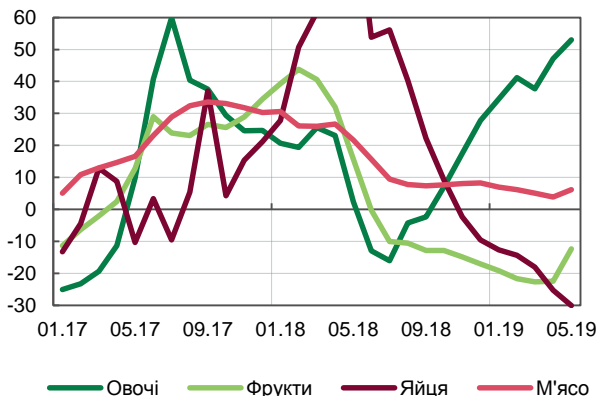
Графік 2.1.4. Ціни на молоко та молочні продукти, % р/р



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ, FAO.

Темпи зростання цін на сирі продукти збільшилися передусім через недостатню пропозицію овочів та фруктів у травні

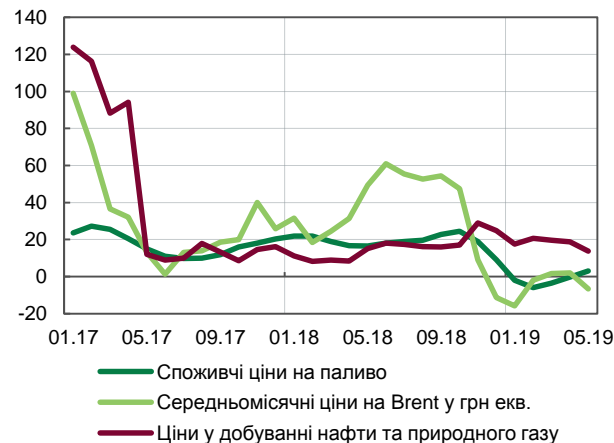
Графік 2.1.5. Ціни на окремі сирі продукти, % р/р



Джерело: ДССУ.

Вищими темпами дорожчало паливо через складнощі з імпортом енергоресурсів із Білорусі та Росії

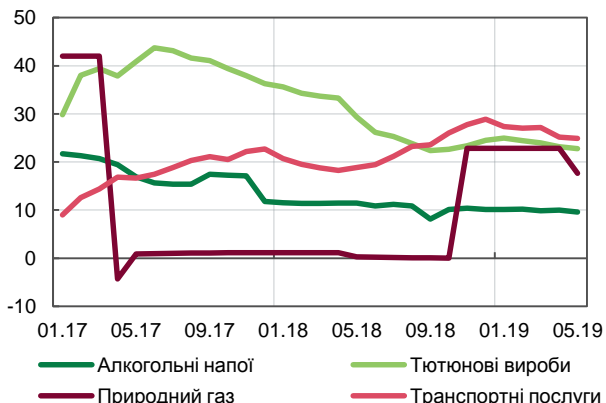
Графік 2.1.6. Індекси цін на паливо, % р/р



Джерело: ДССУ, Thomson Reuters.

Темпи зростання адміністративно регульованих цін знизилися завдяки уповільненню зростання цін на природний газ, алкогольні напої, тютюнові вироби та транспортні послуги

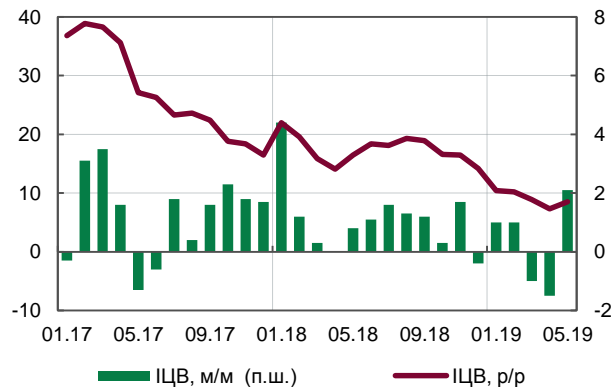
Графік 2.1.7. Компоненти адміністративно регульованих цін, % р/р



Джерело: ДССУ.

У травні промислова інфляція дещо підвищилася, передусім унаслідок прискорення зростання цін у добуванні металевих руд та в постачанні енергії

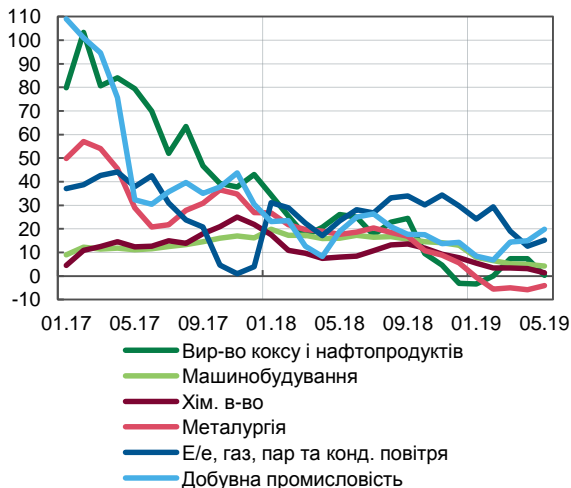
Графік 2.1.8. Індекс цін виробників, %



Джерело: ДССУ.

Темпи зростання цін в інших видах промисловості переважно помірно знижувалися, у тому числі під впливом відповідних тенденцій на світових ринках

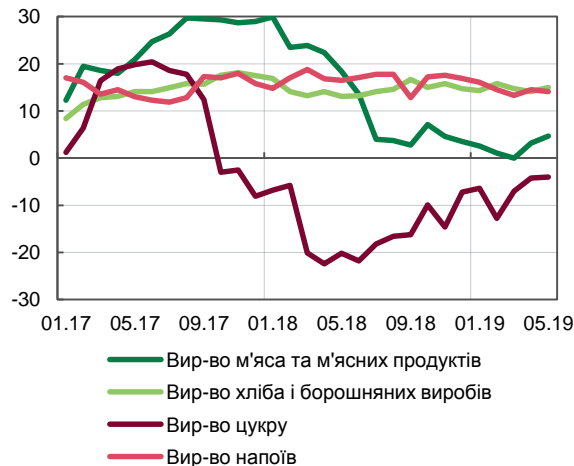
Графік 2.1.9. Ціни в окремих галузях промисловості, % р/р



Джерело: ДССУ.

Попри прискорення, темпи зростання цін у харчовій промисловості залишалися помірними

Графік 2.1.10. Ціни в окремих видах харчової промисловості, % р/р



Джерело: ДССУ.



## 2.2. Економічна активність

У січні – травні 2019 року зростання ІВБГ прискорилося (до 1.9% р/р) завдяки поліпшенню показників торгівлі, промисловості та вантажного транспорту.

Так, кумулятивні темпи зростання роздрібної торгівлі сягнули найвищого рівня за останні 6 років (9.6% р/р), цьому сприяв, зокрема, стійкий ріст доходів населення та високі споживчі настрої домогосподарств<sup>3</sup>. Про стійкий споживчий попит свідчило і зростання пасажирообороту (4.3% р/р), насамперед авіаційного та автомобільного транспорту.

Крім того, суттєво сповільнилося падіння оптового товарообороту (до 4.1% р/р) на тлі активізації експорту та збільшення обсягів промислового виробництва. Ці ж чинники та істотне нарощення обсягів транзиту газу в травні через територію України (до 16.1% р/р) зумовили прискорення зростання обсягів вантажообороту (до 3.7% р/р у січні – травні 2019 року).

Зростання у промисловості прискорилося (до 0.9% р/р), передусім за рахунок добувної промисловості. На тлі зростання світових цін та попиту на залізну руду відновилося кумулятивне зростання обсягів видобутку металевих руд. Порівняно високими темпами зростали обсяги видобутку вугілля, нафти та природного газу.

Кумулятивні темпи зростання обсягів виробництва в переробній промисловості та енергетиці у січні-травні практично не змінилися порівно з січнем – квітнем. Прискорилося кумулятивне зростання обсягів виробництва в металургії та сповільнилося падіння в хімічній промисловості через подальше вичерпання ефектів ремонтних робіт на окремих підприємствах цих галузей у попередні періоди. Це компенсувало поглиблення падіння обсягів виробництва в машинобудуванні. Так, у травні стрімко знизилися обсяги

випуску електричного устаткування, що серед іншого відображає вплив обмежень із боку Росії, запроваджених наприкінці 2018 року, автотранспортних засобів, причепів і напівпричепів та інших транспортних засобів, що може бути зумовлено ефектами від разових поставок окремої продукції на експорт. Також суттєво уповільнилося зростання у виробництві машин та устаткування для добувної промисловості та будівництва.

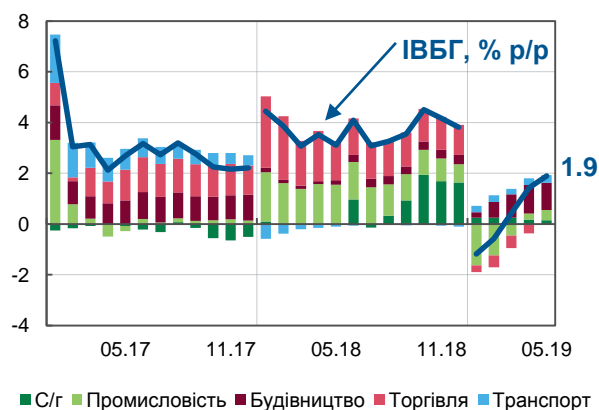
Незмінними залишилися кумулятивні темпи зростання у виробництві харчових продуктів, напоїв та тютюнових виробів. Зокрема прискорилося зростання у виробництві харчових продуктів, переважно за рахунок олії та тваринних жирів, уповільнилося падіння у виробництві тютюнових виробів. Однак це було компенсовано уповільненням зростання виробництва напоїв як спиртних, так і безалкогольних.

Темпи зростання обсягів будівельних робіт залишалися високими, хоча й дещо уповільнилися порівняно з січнем – квітнем (до 26.3% р/р). Серед інших чинників, це зумовлено сповільненням зростання капітальних видатків зведеного бюджету<sup>4</sup> та завершенням низки масштабних капітальних ремонтів на окремих промислових підприємствах<sup>5</sup>.

Зростання індексу сільськогосподарського виробництва, який з січня по травень розраховується лише за даними тваринництва, незначно сповільнилося (до 2.0% р/р). Поглибилася падіння поголів'я ВРХ, зокрема корів, що відповідно зумовило збільшення темпів падіння виробництва молока. Крім того, уповільнилося зростання виробництва яєць попри подальше зростання поголів'я птиці.

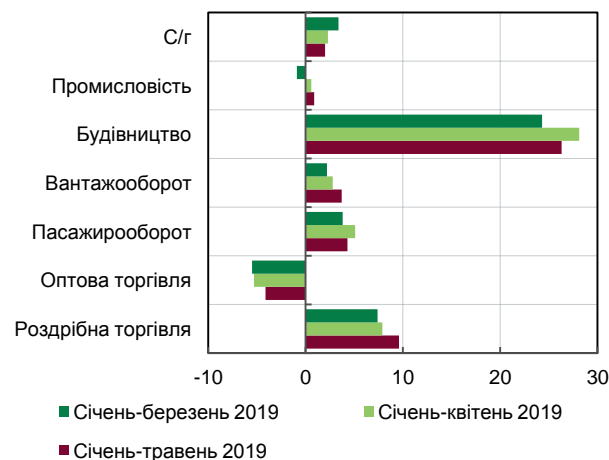
У січні-травні 2019 року зростання ІВБГ прискорилося завдяки поліпшенню показників торгівлі, вантажообороту та промисловості

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



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

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



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

<sup>3</sup> Згідно з даним [Info Sapiens](#), у травні сягнули максимального значення за останні п'ять з половиною років.

<sup>4</sup> Зростання капітальних витрат зведеного бюджету в січні – травні 2019 року становило 29.3% р/р порівняно з 43.2% р/р у січні – квітні переважно за рахунок місцевих бюджетів.

<sup>5</sup> Згідно Державного класифікатора будівель і споруд Держстандарту України, будівництво та ремонт споруд підприємств металургії враховується у статистиці будівництва інженерних споруд.

**Прискорення темпів зростання роздрібного товарообороту на тлі рекордного поліпшення споживчих настроїв свідчило про стійке зростання споживчого попиту**

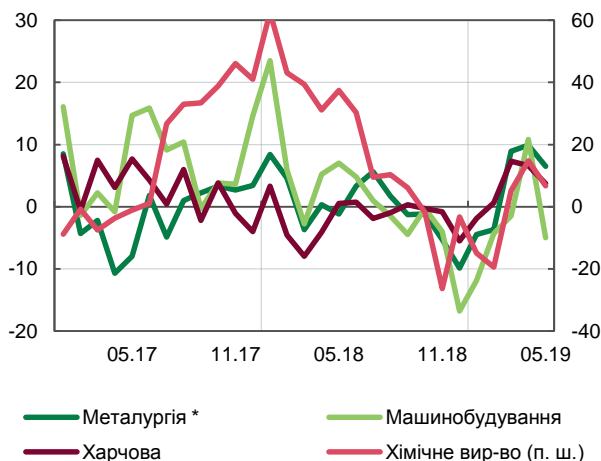
Графік 2.2.3. Роздрібна торгівля та пасажирооборот, % кумулятивно р/р



Джерело: ДССУ, Info Sapiens.

**У переробній зростали металургія, харчова та хімічна галузі промисловості**

Графік 2.2.5. Випуск в основних галузях промисловості, % р/р



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

**Поліпилися показники вантажообороту на тлі активного експорту та транзиту газу**

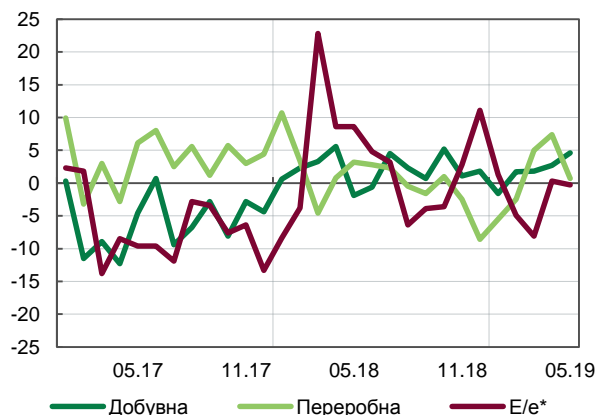
Графік 2.2.7. Вантажооборот, % р/р



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

**Показники промисловості поліпилися завдяки добувній промисловості**

Графік 2.2.4 Вир-во в основних видах промисловості, % р/р



\* E/e – включає e/e, газ, пара та конд. повітря. Джерело: ДССУ.

**Дещо уповільнилося зростання обсягів будівництва на тлі уповільнення зростання капітальних видатків бюджету та завершення реалізації приватних проектів**

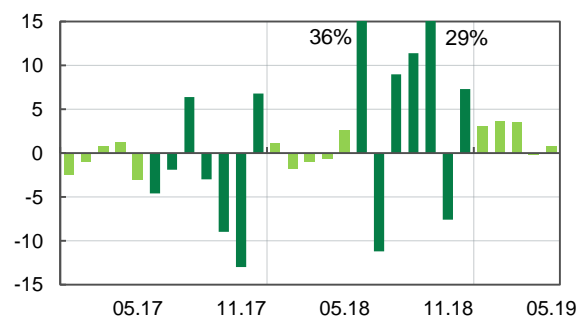
Графік 2.2.6. Обсяги виконання будівельних робіт, % р/р



Джерело: ДССУ.

**Низькі темпи зростання індексу с/г виробництва у травні 2019 року зумовили уповільнення зростання також кумулятивних значень індексу**

Графік 2.2.8. Індекс сільськогосподарської продукції, % р/р



\* Темно-зеленим кольором позначено місяці, коли індекс, крім тваринництва, включав також динаміку рослинництва. Джерело: ДССУ.

### 2.3. Ринок праці

У травні тривало зростання кількості вакансій, зареєстрованих у ДСЗУ, відображаючи серед інших чинників стійкий попит на робочу силу. Останній, у свою чергу, сприяв зниженню рівня безробіття. Крім того, річні темпи зростання кількості вакансій збільшилися (до 11.6% р/р). Високими темпами зростала кількість вакансій у видах діяльності, що переважно фінансуються з бюджету (державному управлінні, освіті), у сфері постачання е/е та транспорті. Також відновилося збільшення кількості вакансій у сільському господарстві. Натомість у будівництві та в окремих видах промисловості кількість вакансій скоротилась, а в торгівлі їх зростання уповільнилося, що може свідчити про поліпшення заповнюваності вакансій у цих видах діяльності.

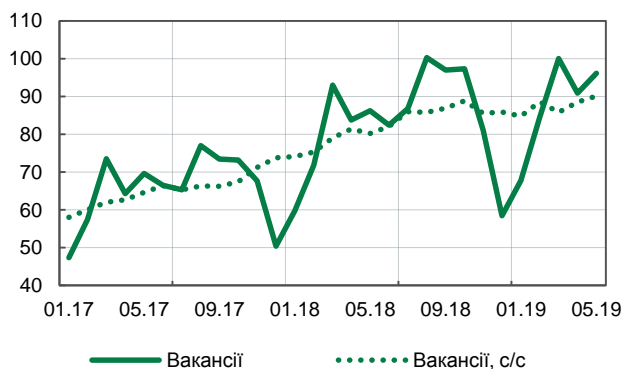
Зростання заробітних плат помітно сповільнилося: номінальної – до 17.4% р/р, реальної – до 7.0% р/р. Так, сповільнилося зростання зарплат у добувній

промисловості, сільському господарстві, а також у низці секторів послуг, зокрема інформації та телекомунікаціях. Натомість у будівництві та транспорті заробітні плати зростали стабільно високими темпами, відображаючи високі показники діяльності.

У травні кількість отримувачів субсидій традиційно скоротилась порівняно з квітнем у зв'язку із закінченням опалювального сезону. Разом з тим кількість ДГ, які звернулися за субсидіями, у травні порівняно з квітнем помітно зросла, що пояснюється початком процесу перепризначення субсидій на новий календарний рік<sup>6</sup>. Водночас кількість субсидіантів у травні була більшою, ніж торік, що, з одного боку, було зумовлено підвищенням тарифів на послуги ЖКГ наприкінці 2018 – на початку 2019 року, з іншого – більшою налагодженістю процесу призначення субсидій у 2019 році порівняно з 2018 роком, коли почав діяти новий порядок їх призначення<sup>7</sup>.

**Високий попит на робочу силу серед інших чинників зумовлював подальше зростання кількості вакансій, сприяв зниженню рівня безробіття...**

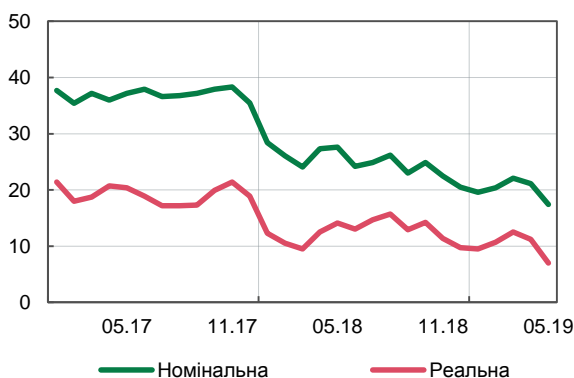
Графік 2.3.1. Кількість вакансій, зареєстрованих у ДСЗУ, тис. на кінець періоду



Джерело: ДСЗУ, розрахунки НБУ.

**...та підтримував високі темпи зростання заробітних плат, хоча останні дещо уповільнилися**

Графік 2.3.3. Зарплата, % р/р

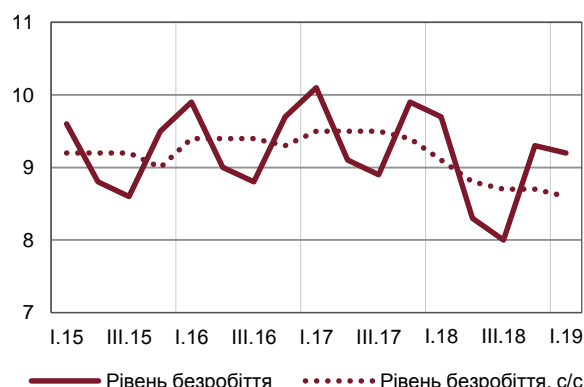


\* Бюджетний сектор включає державне управління, освіту та охорону здоров'я, приватний – решту видів діяльності.

Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

<sup>6</sup> Див. повідомлення на [сайті Мінсоцполітики](#).

Графік 2.3.2. Рівень безробіття за МОП, %



Джерело: ДССУ.

**Кількість субсидіантів у травні традиційно скоротилась у зв'язку із закінченням опалювального сезону; водночас почався процес перепризначення субсидій на новий календарний рік**

Графік 2.3.4. ДГ, які звернулися та які отримують субсидії на оплату послуг ЖКГ, млн



Джерело: ДССУ.

<sup>7</sup> [Постанова КМУ від 27.04.2018 № 329](#).

## 2.4. Фіскальний сектор

У травні державний бюджет виконано з профіцитом (9.4 млрд грн), вагому роль у формуванні якого другий місяць поспіль мали перерахування НБУ [прибутку до розподілу](#)<sup>8</sup> за попередній рік. Однак через їх менший обсяг порівняно з квітнем зростання доходів у травні сповільнилося (до 7.5% р/р з 41.2% р/р у квітні). Водночас і без урахування цього чинника зростання доходів залишалось порівняно помірним.

Темпи зростання податкових надходжень дещо збільшилися (до 9.5% р/р) завдяки вичерпанню ефектів високої бази порівняння від відображення минулорічних рішень Стокгольмського Арбітражу, а також збільшенню обсягів виробництва тютюнових виробів після їх суттєвого зниження у попередні періоди. Сталими темпами зростали надходження від ПДФО на тлі збереження високих темпів зростання номінальної заробітної плати. Однак нижчими, ніж минулого року, були надходження від податку на прибуток підприємств з огляду на певне погіршення фінансових результатів підприємств у I кварталі. Також сповільнилося зростання

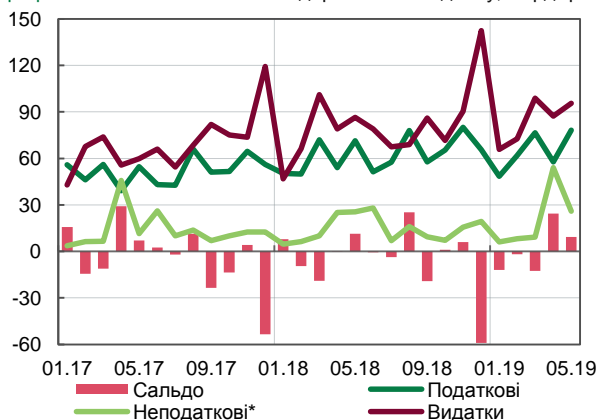
ПДВ та акцизу з ввезених товарів через стримане зростання імпорту.

У травні видатки зростали такими ж темпами, як і в квітні (10.6% р/р). Так порівняно високими темпами й надалі зростали витрати на оплату праці, використання товарів та послуг і капітальні видатки. Суттєво збільшилися порівняно з квітнем поточні трансферти. Це, з одного боку, призвело до зменшення темпів їх падіння в річному вимірі за видатками державного бюджету, з іншого – зумовило прискорення зростання доходів місцевих бюджетів, що сприяло збільшенню їх профіциту (до 6.9 млрд грн). Водночас сповільнилося зростання витрат державного бюджету на підтримку Пенсійного фонду значною мірою через завершення додаткових пенсійних виплат за рахунок цільових коштів від розмитнення автомобілів з іноземною реєстрацією. Уповільнилося й зростання витрат на обслуговування боргу.

У підсумку зведений бюджет виконано із значним профіцитом (16.2 млрд грн).

**Формуванню профіциту державного бюджету другий місяць поспіль сприяли перерахування НБУ, тоді як зростання податкових надходжень залишалось стриманим**

Графік 2.4.1. Основні показники державного бюджету, млрд грн



\* Вкл. неподаткові надходження та інші доходи. Джерело: ДКСУ.

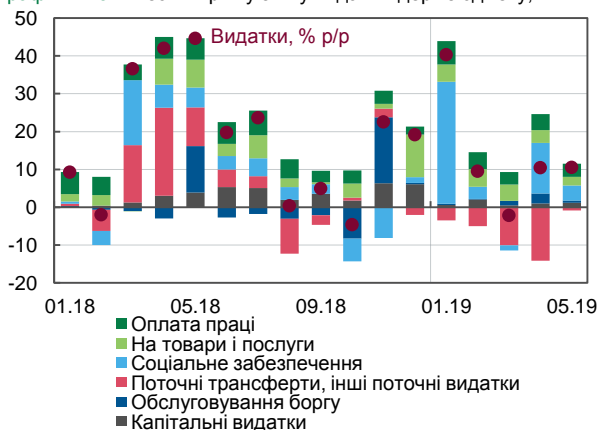
Графік 2.4.2. Внески в річну зміну доходів держбюджету, в. п.



Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

**Зростання видатків залишилося на рівні попереднього місяця**

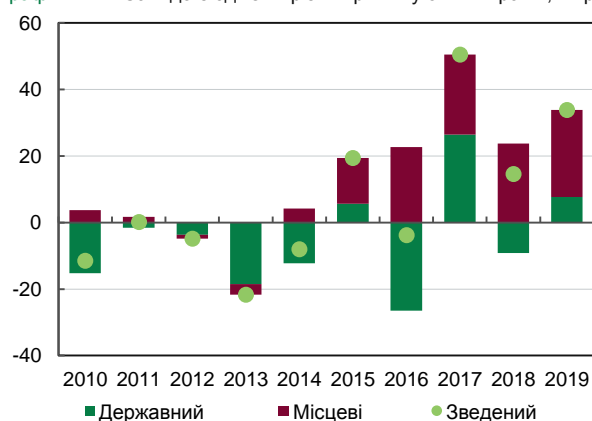
Графік 2.4.3. Внески в річну зміну видатків держбюджету, в. п.



Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

**Бюджети всіх рівнів виконано з додатним сальдо, що збільшило кумулятивний профіцит зведеного бюджету**

Графік 2.4.4. Сальдо бюджетів різних рівнів у січні – травні, млрд грн



Джерело: ДКСУ.

<sup>8</sup> Консолідована фінансова звітність за рік, що закінчився 31 грудня 2018 року, с. 49. Левова частка (47.6 млрд грн) перерахована в квітні.



## 2.5. Платіжний баланс

У травні поточний рахунок зведено з профіцитом (0.2 млрд дол.) порівняно з майже нульовим сальдо у квітні цього року та травні 2018 року. Цьому сприяло як звуження дефіциту торгівлі товарами, так і розширення профіциту первинних доходів.

Зростання експорту товарів у травні прискорилося (до 13.9% р/р з 2.1% р/р у квітні). Як і очікувалося, збільшилися експортні поставки олії після зниження у квітні, спричиненого тимчасовими чинниками. Крім того, завдяки рекордному урожаю минулого року високими темпами й надалі зростали обсяги експорту соєвих бобів, кукурудзи та олійного шроту. Серед додаткових факторів нарощення поставок було підвищення попиту з боку країн Азії на тлі затримки посівної кампанії олійних культур у США. У результаті зростання експорту продовольчих товарів у цілому прискорилося до 34.1% р/р.

Також у травні відновилося зростання фізичних обсягів експорту чорних металів завдяки нарощенню металургійного виробництва. Проте вартісні обсяги експорту цієї групи залишалися меншими, ніж минулорічні, унаслідок зниження ціни на металургійну продукцію.

Істотно збільшилися поставки залізних руд (в 1.6 раза р/р), чому серед іншого сприяли [найвищі за останні шість років світові ціни](#).

На відміну від експорту, зростання імпорту товарів у травні сповільнилося (до 8% р/р з 12.8% у квітні) насамперед за рахунок енергоносіїв. Так після значних закупівель нафтопродуктів у квітні, спричинених більш раннім стартом посівної кампанії, у травні їх вартісні обсяги залишилися на рівні попереднього року.

Також уповільнилося зростання вартісних обсягів імпорту природного газу, зокрема через зниження цін на

європейському ринку та ефекти бази порівняння внаслідок певного зміщення графіка закачування газу в підземні сховища цього року порівняно з попередніми роками.

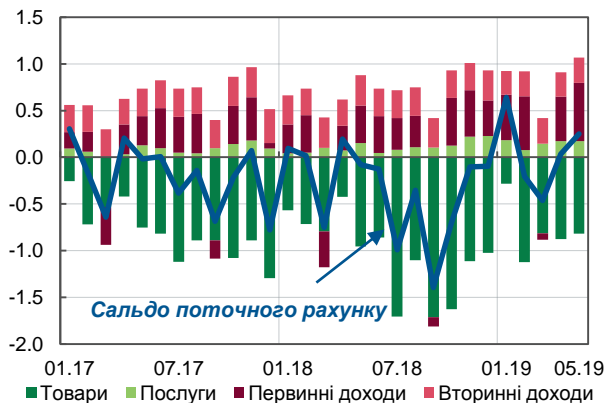
Річні темпи зростання імпорту хімічної продукції також знизилися (до 8% р/р), що серед іншого зумовлено значними закупівлями хімічними підприємствами окремих видів пластмас у травні минулого року.

Натомість зростання імпорту продукції машинобудування прискорилося (до 17.4% р/р) передусім через істотне нарощення закупівель електричного устаткування для будівництва об'єктів альтернативної енергетики. Крім того, високими темпами продовжував зростати імпорт легкових автомобілів, у тому числі внаслідок розмитнення раніше ввезених автомобілів з іноземною реєстрацією з огляду на законодавчі зміни, якими [відтермінували застосування штрафів](#) за перевищення терміну їх перебування в Україні. В умовах стійкого внутрішнього попиту високими темпами зростає імпорт продовольчих та промислових товарів.

За фінансовим рахунком на відміну від попередніх періодів спостерігався значний вплив капіталу (1 млрд дол.). Це зумовлено плановим погашенням суверенних єврооблігацій, що лише частково компенсоване подальшим нарощенням інвестицій нерезидентів у гривневі ОВДП. У приватному секторі також сформувався чистий вплив капіталу: збільшення готівки поза банками перевищило надходження боргового та інвестиційного капіталу до реального сектору та приплив капіталу до банківського сектору. Через дефіцит зведеного платіжного балансу (0.8 млрд дол.) та виплати кредитів МВФ станом на кінець травня міжнародні резерви знизилися до 19.4 млрд дол., або 3.2 місяця імпорту майбутнього періоду.

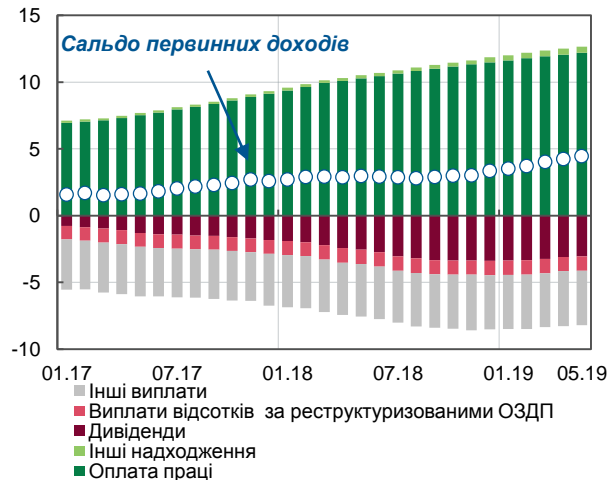
У травні поточний рахунок зведено з профіцитом завдяки як зростанню надходжень з оплати праці, так і зменшенню дефіциту торгівлі товарами

Графік 2.5.1. Рахунок поточних операцій, млрд дол.



Джерело: НБУ.

Графік 2.5.2. Рахунок первинних доходів, 12-місячна плінна, млрд дол.



Джерело: розрахунки НБУ.

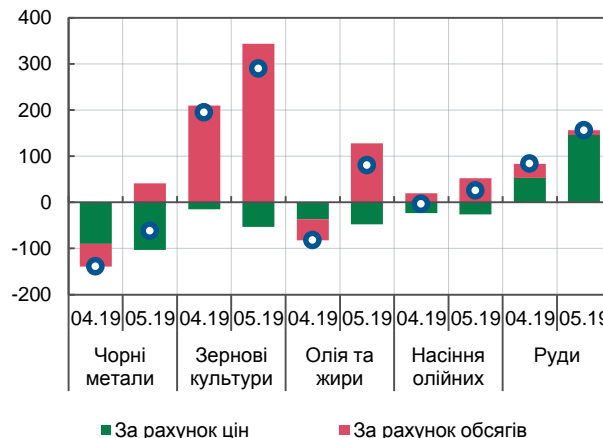
**Зростання експорту прискорилося завдяки збільшенню закупівель олійних з боку країн Азії, високим обсягам експорту інших с/г культур, забезпечених рекордним урожаєм минулого року, та відновленню зростання експорту металургійної продукції**

Графік 2.5.3. Внески в річну зміну експорту товарів, в. п.



Джерело: розрахунки НБУ.

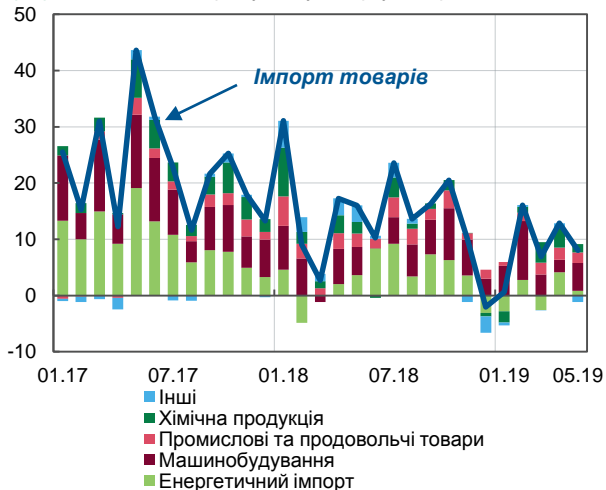
Графік 2.5.4. Абсолютна річна зміна експорту окремих товарів, млн дол



Джерело: ДФСУ, розрахунки НБУ.

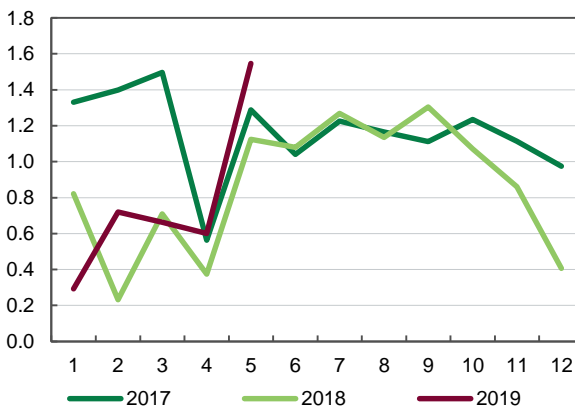
**Водночас річні темпи зростання імпорту знизилися внаслідок уповільнення зростання енергетичного імпорту, у тому числі через зниження цін на газ та зміщений графік закачування природного газу в підземні сховища цього року порівняно з попереднім**

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



Джерело: розрахунки НБУ.

Графік 2.5.6. Імпорт газу, млрд куб. м



Джерело: Укртрансгаз.

**Значні виплати державного сектору за ОЗДП зумовили чистий відплив капіталу за фінансовим рахунком**

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



Джерело: НБУ.

**Дефіцит зведеного платіжного балансу разом із виплатами МВФ призвів до зниження валових міжнародних резервів**

Графік 2.5.6. Валові міжнародні резерви, млрд дол.



Джерело: НБУ.

## 2.6. Монетарні умови та фінансові ринки

У червні на засіданні з питань монетарної політики Правління НБУ [залишило облікову ставку](#) незмінною – 17.5% річних. Рішення зумовлено необхідністю протидіяти посиленню інфляційних ризиків та забезпечити досягнення інфляційної цілі 5% у наступному році. Надалі після послаблення згаданих ризиків та покращення інфляційних очікувань пом'якшення монетарної політики може відновитися.

Зниження облікової ставки на [квітневому засіданні](#) та очікування її зниження надалі, збереження значного попиту на державні цінні папери, у тому числі з боку нерезидентів, чому, поміж іншого, сприяло приєднання українського ринку до [Clearstream](#), зумовило зменшення середньозваженої дохідності ОВДП у червні. UIIR за цей період практично не змінився та коливався у вузькому діапазоні в коридорі ставок НБУ близько його нижньої межі.

У травні гривневі процентні ставки за депозитами та кредитами НФК залишилися також майже незмінними, тоді як ставки для населення під впливом кон'юнктурних чинників дещо зросли. Зокрема, збереження високого попиту на споживчі кредити визначало зростання вартості гривневих кредитних ресурсів, а незначне підвищення дохідності депозитів зумовлювалося більш активним припливом строкових депозитів, процентні ставки за якими традиційно вищі, ніж коштів на вимогу.

На валютному ринку і надалі зберігалася сприятлива ситуація. Після короточасного посилення девальваційного тиску наприкінці травня - початку червня упродовж більшої частини червня гривня помірно зміцнювалася. Цьому, поміж іншого, сприяло переважання пропозиції ІВ над попитом на неї, у тому числі на готівковому сегменті ринку. У результаті офіційний обмінний курс гривні до долара та євро у червні до травня зміцнився (на 2.6% та 0.6% відповідно). Це дало змогу НБУ, не протидіючи ринковим тенденціям до

зміцнення обмінного курсу, поповнювати міжнародні резерви – у червні додатне сальдо операцій НБУ на МБВР перевищило 322 млн дол. (1.4 млрд дол. з початку року).

НЕОК та РЕОК гривні у травні продовжували зміцнюватися. Попри девальваційний тиск наприкінці місяця у середньому гривня змінилася до долара США, тоді як більшість валют країн – ОТП девальвували до долара США. У результаті НЕОК та РЕОК гривні були суттєво міцнішими і в річному вимірі (на 5.6% та 11.3% відповідно).

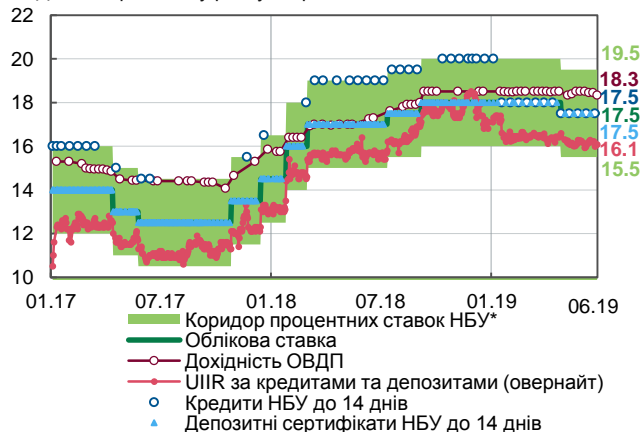
З огляду на сприятливу ситуацію НБУ продовжив реалізовувати заходи із лібералізації валютного ринку. Зокрема в червні НБУ [дозволив банкам](#) здійснювати короткострокове гривневе фінансування юридичних осіб-нерезидентів для придбання ними ОВДП та [скасував](#) обов'язковий продаж бізнесом валютних надходжень.

У травні ліквідність банківської системи збільшилася порівняно з квітнем. Основними чинниками цього були стрімке зниження готівки та валютні інтервенції НБУ. Вилучалася ліквідність здебільшого через операції уряду. Вплив інших факторів був незначним.

Незважаючи на традиційне зменшення гривневих депозитів ДГ у травні, у тому числі через велику кількість вихідних та святкових днів, у річному вимірі вони і надалі зростали порівняно швидкими темпами. Цьому сприяли високі темпи зростання заробітних плат та зміцнення гривні. Натомість річні темпи приросту гривневих депозитів НФК залишалися стриманими. Також у цілому млявою залишалася й кредитна активність банків – високі темпи зростання споживчого кредитування ДГ у гривні компенсувалися зменшенням кредитів НФК. Водночас однією із причин погіршення динаміки депозитів та кредитів НФК у травні стала ліквідація одного із банків та, як наслідок, вилучення його даних зі статистичної звітності.

### Динаміку вартості ринкових ресурсів у червні визначили рішення щодо ключової ставки та кон'юнктурні чинники

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



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

Джерело: НБУ.

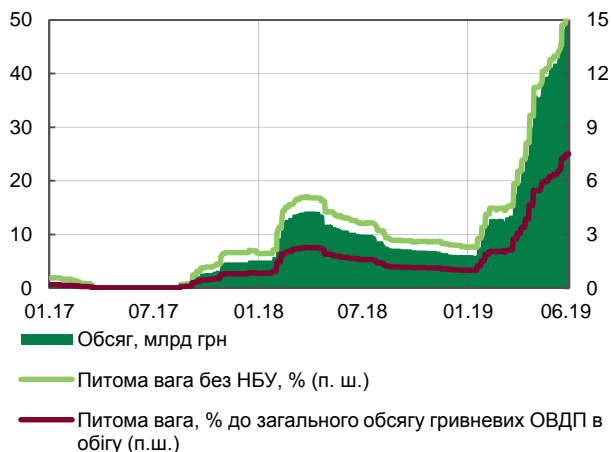
Графік 2.6.2. Середньозважені гривневі процентні ставки за новими кредитами (без овердрафту) і депозитами, % річних



Джерело: НБУ.

**Запуск Clearstream сприяв збереженню високого попиту на гривневі ОВДП з боку нерезидентів**

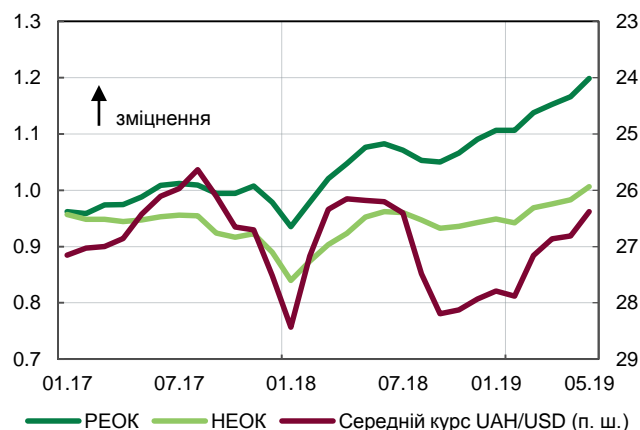
Графік 2.6.3. Гривневі ОВДП у портфелі нерезидентів



Джерело: НБУ.

**НЕОК та РЕОК продовжували зміцнюватися в умовах подальшої ревальвації гривні до долара**

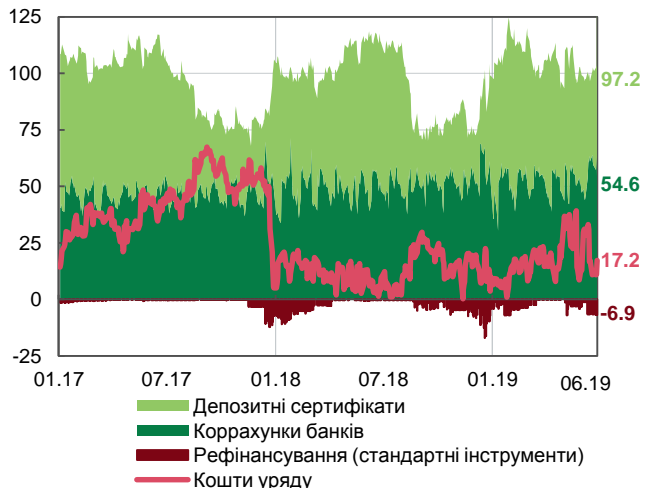
Графік 2.6.4. Індекс РЕОК і НЕОК (12.2016=1) та офіційний обмінний курс гривні до долара США (обернена шкала)



Джерело: IFS, розрахунки НБУ.

**Стрімке зниження готівки та валютні інтервенції НБУ були головними чинниками зростання ліквідності банківської системи в травні**

Графік 2.6.5. Окремі показники ліквідності банківської системи, млрд грн



Джерело: НБУ.

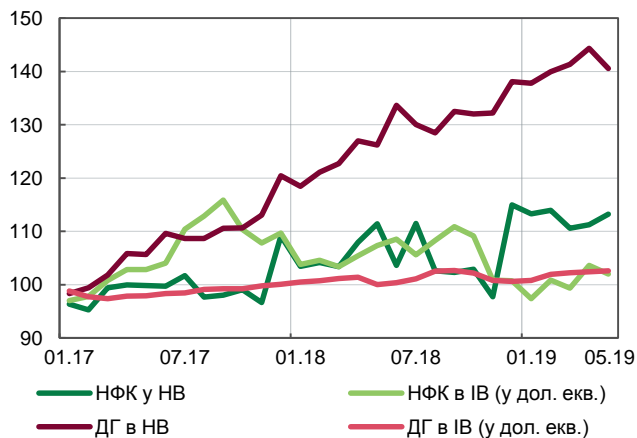
Графік 2.6.6. Фактори впливу на ліквідність банківської системи, млрд грн



\* Різниця між обсягами купівлі ДЦП у портфель НБУ та погашенням ДЦП урядом, включаючи відсоткові платежі. \*\* Різниця між залишками за ДС та короткостроковими кредитами рефінансування. Джерело: НБУ.

**Однією із причин зниження залишків гривневих депозитів ДГ у травні – значна кількість вихідних та святкових днів**

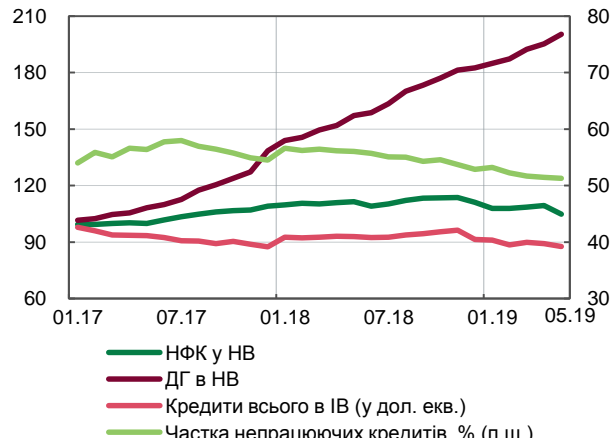
Графік 2.6.7. Депозити, 12.2016=100



Джерело: НБУ.

**У травні зберігалися високі темпи споживчого кредитування**

Графік 2.6.8. Кредити, 12.2016=100



Джерело: НБУ.



## Абревіатури та скорочення

АПК	Аграрно-промисловий комплекс	МР	Маркетинговий рік
БІСЦ	Базовий індекс споживчих цін	НБУ	Національний банк України
ВВП	Валовий внутрішній продукт	НВ	Національна валюта
ІЦВ	Індекс цін виробників	НЕОК	Номинальний ефективний обмінний курс
ГМК	Гірнично-металургійний комплекс	НФК	Нефінансові корпорації
ДГ	Домогосподарства	МБКР	Міжбанківський кредитний ринок
ДС	Депозитні сертифікати НБУ	МВФ	Міжнародний валютний фонд
ДСЗУ	Державна служба зайнятості України	ОВДП	Облігації внутрішньої державної позики
ДССУ	Державна служба статистики України	ОТП	Основні торговельні партнери
ДЦП	Державні цінні папери	ПДВ	Податок на додану вартість
ЕСРІ	External Commodity Price Index, зважений індекс зміни світових цін на основні товари українського експорту	ПІІ	Прямі іноземні інвестиції
ЄКР	Єдиний казначейський рахунок	ПДФО	Податок на доходи фізичних осіб
ЖКГ	Житлово-комунальне господарство	ППП	Податок на прибуток підприємств
ІВ	Іноземна валюта	ПФУ	Пенсійний фонд України
ІВБГ	Індекс виробництва базових галузей	РЕОК	Реальний ефективний обмінний курс
ІСЦ	Індекс споживчих цін	США	Сполучені Штати Америки
Казначейство, ДКСУ	Державна казначейська служба України	ФГВФО	Фонд гарантування вкладів фізичних осіб
		ФОП	Фізична особа підприємець
		ФРС	Федеральна резервна система США
		UIIR	Український індекс міжбанківських ставок
бар.	барель	м/м	до попереднього місяця, у місячному вимірі
б. п.	базисний пункт	п. ш.	права шкала
в. п.	відсотковий пункт	руб.	російський рубль
грн	гривня	руб./дол.	російських рублів за 1 долар США
дол.	долар США	р/р	у річному вимірі, річна зміна, до відповідного періоду
дол./т	доларів США за 1 тунну		попереднього року
євро/дол.	доларів США за 1 євро		у сезонно скоригованому вимірі
млн	мільйон	с/с	
млрд	мільярд		