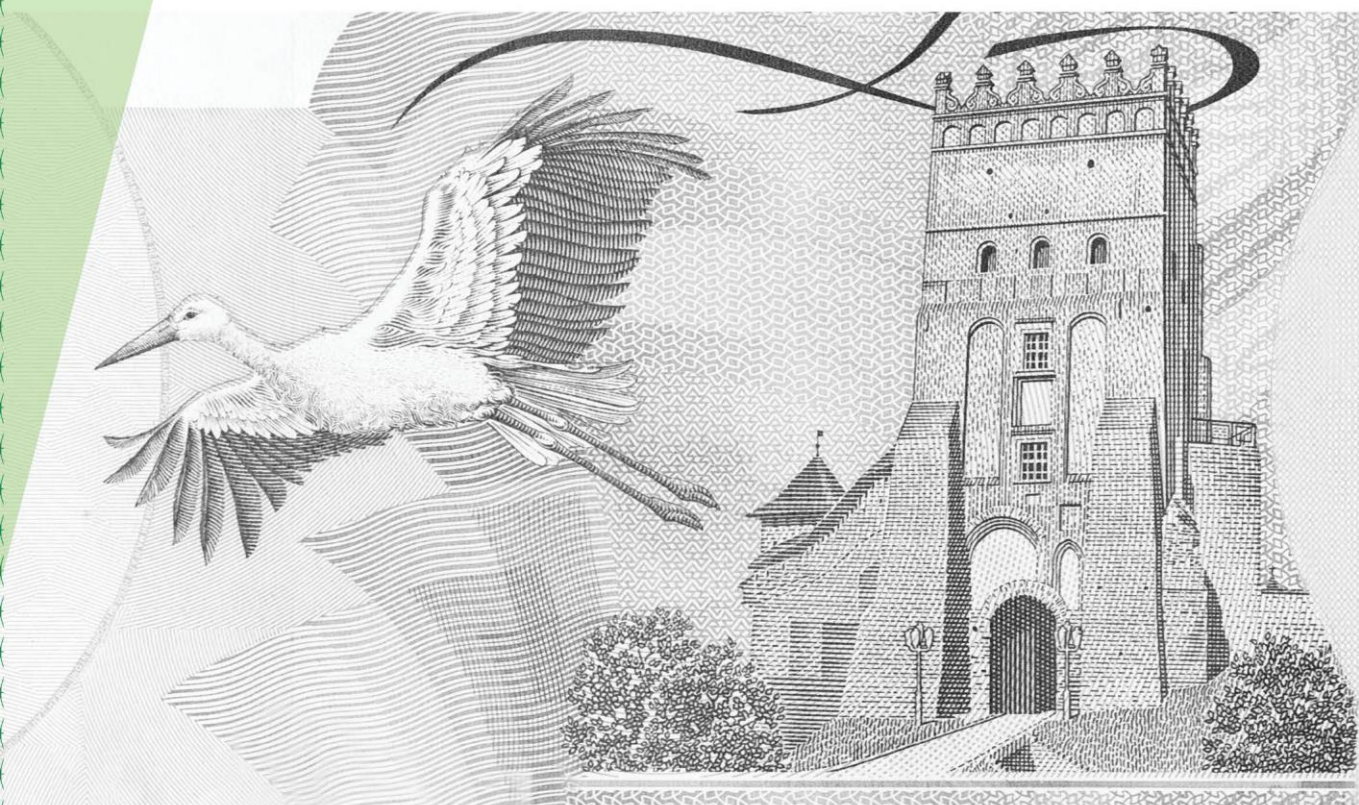




Національний
банк України

Макроекономічний та монетарний огляд

Грудень 2020 року



Зміст

Головне	3
Частина 1. Зовнішнє середовище	5
Частина 2. Економічний розвиток України	6
2.1. Інфляція	6
2.2. Економічна активність	7
2.3. Ринок праці	8
2.4. Фіскальний сектор	9
2.5. Платіжний баланс	10
2.6. Монетарні умови та фінансові ринки	11
Абревіатури та скорочення	12

Додатки

Головне

Зовнішнє середовище

У грудні, незважаючи на погіршення епідемічної ситуації та запровадження локдауну окремими країнами, зовнішнє середовище продовжувало поліпшуватися завдяки поживленню в промисловості на тлі оптимізму, пов'язаному з початком вакцинації від COVID-19 у окремих країнах. Ціни на світових товарних ринках, зокрема на нафту і природний газ, зросли. Останній дорожчав також через значне похолодання в країнах північної півкулі. Поживлення в промисловості сприяло збільшенню світового попиту та відповідно цін на сталь та залізну руду в умовах обмежених запасів сталі й очікувано менших обсягів постачання руди з Бразилії. Ціни на зернові залишалися високими через значний попит, погіршення прогнозів урожаїв у Латинській Америці та оголошення про введення експортних обмежень окремими країнами введення. На світових фінансових ринках інтерес до ризикових активів, зокрема країн EM, стрімко зріс завдяки завершенню виборчого процесу в США, очікувань щодо нових фіскальних стимулів у США і продовженню монетарних стимулів від ФРС та ЄЦБ. У результаті більшість валют країн EM зміцнилася до долара США.

Інфляція

У листопаді 2020 року споживча інфляція прискорилося до 3.8% р/р (із 2.6% р/р у жовтні), наблизившись до нижньої межі цільового діапазону (5% ± 1 в.п.). Базова інфляція також пришвидшилася до 3.9% р/р (з 3.2% р/р у жовтні). Зростання світових цін на олію та нижчий урожай соняшнику в Україні призвели до подорожчання соняшникової олії та продуктів, основою виготовлення яких є олія (майонез, маргарин, спреди). Послаблення гривні в попередні місяці та значний споживчий попит зумовили зростання цін на непродовольчі товари. Також значно прискорилося зростання адміністративно регульованих цін через подорожчання природного газу на тлі зростання вартості енергоносіїв на світових ринках. Натомість тривало зниження цін на одяг та взуття надалі знижувалися, що може пояснюватися змінами в споживчій поведінці домогосподарств через поширення дистанційного формату роботи та навчання.

У листопаді зростання цін у промисловості стрімко прискорилося (до 8.6% р/р). Передусім подорожчали товари українського експорту (продукція хімічної промисловості, металургії, олійно-жирової промисловості), а також зросли ціни на енергоносії та електроенергію.

Економічна активність

У листопаді ІВБГ зріс (на 3.3% р/р) уперше з жовтня минулого року. Помітно сповільнився спад у промисловості (до 0.3% р/р) завдяки сприятливим зовнішнім умовам, ефекту бази порівняння минулого року для металургії (суттєвий спад торік через слабкий зовнішній попит), зростанню видатків бюджету на оборону та холодніший, ніж торік, погодні. Надолуження темпів збору пізніх зернових та технічних культур зумовило відновлення високих темпів зростання у сільському господарстві (на 11.3% р/р). Нарощування обсягів експорту підтримало оптовий товарооборот і вантажоперевезення. Значні темпи зростання видатків бюджету на дорожню інфраструктуру сприяли зростанню в будівництві. Утім, на тлі певного сповільнення зростання зарплат та запровадження карантину "вихідного дня" дещо знизилися темпи зростання роздрібною торгівлі, а спад пасажирообороту поглибився.

Ринок праці

У листопаді зростання номінальних заробітних плат сповільнилося (до 12.2% р/р) на тлі посилення карантину (запровадження "карантин вихідного дня") та невизначеності щодо введення локдауну. Темпи зростання реальних заробітних плат також знизилися (до 8.1% р/р) на тлі посилення інфляційного тиску. Попит та пропозиція робочої сили послабилися, зокрема через сезонний чинник та високу захворюваність.

Фіскальний сектор

У листопаді державний бюджет виконано із помірним дефіцитом (7.8 млрд грн). Зростання доходів бюджету прискорилося (до 15.3% р/р). Воно забезпечувалося як внутрішніми податковими надходженнями за рахунок зростання торгівлі і заробітних плат та кращим адмініструванням окремих податків, так і надходженнями із ввезених

товарів на тлі поживлення імпорту. Водночас зростання видатків державного бюджету істотно сповільнилося (до 17% р/р) майже за всіма напрямками, у тому числі й пріоритетними, хоча темпи зростання останніх залишалися високими. За підсумками січня-листопада дефіцит державного бюджету був істотно нижчим порівняно з плановим показником на рік, зокрема через невизначеність щодо джерел фінансування. Втім, з огляду на значні внутрішні та зовнішні залучення в грудні очікується суттєве надолуження виконання видатків наприкінці року.

Платіжний баланс

У листопаді поточний рахунок залишився профіцитним (0.9 млрд дол.): незначне розширення дефіциту торгівлі товарами внаслідок уповільнення падіння імпорту компенсувалося меншими обсягами репатріації дивідендів. Експорт товарів зріс (на 8.9% р/р) завдяки подальшому поліпшенню зовнішньої цінової кон'юнктури та надолуженню збирання врожаю пізніх зернових і технічних культур. Це підтримало зростання вартісних обсягів експорту зернових культур, олії та залізної руди, компенсуючи скорочення фізичних обсягів поставок чорних металів. Водночас суттєво сповільнилося падіння обсягів імпорту (до 5.4% р/р) через подальше відновлення внутрішнього попиту. Зокрема зросли закупівлі окремого енергетичного устаткування, побутової техніки, медичного обладнання та фармацевтики. Падіння імпорту енергоносіїв сповільнилося внаслідок як зростання ціни природного газу, так і нарощування закупівель нафтопродуктів.

За фінансовим рахунком зберігався відплив капіталу (0.9 млрд дол.), який був забезпечений насамперед приватним сектором. Так, окремі банки здійснювали дострокове погашення єврооблігацій, а в результаті від'ємних реінвестованих доходів був сформований незначний відплив прямих іноземних інвестицій. Відплив капіталу за державним сектором відображав подальше помірне скорочення гривневих державних цінних паперів у власності нерезидентів. Оскільки сальдо зведеного платіжного балансу було близьким до нуля, обсяг міжнародних резервів майже не змінився та на кінець листопада становив 26.1 млрд дол., чого було достатньо для фінансування 4.3 місяця майбутнього імпорту.

Монетарні умови та фінансові ринки

У грудні [Правління НБУ залишило](#) облікову ставку без змін – 6%. Ключовим аргументом на користь цього рішення стало збільшення інфляційного тиску на тлі високої невизначеності щодо карантину та подальшого впливу пандемії на споживчий попит і ділову активність. Збереження облікової ставки не змінило стимулюючий характер монетарної політики, що є важливим для відновлення економіки, та забезпечуватиме помірну інфляцію.

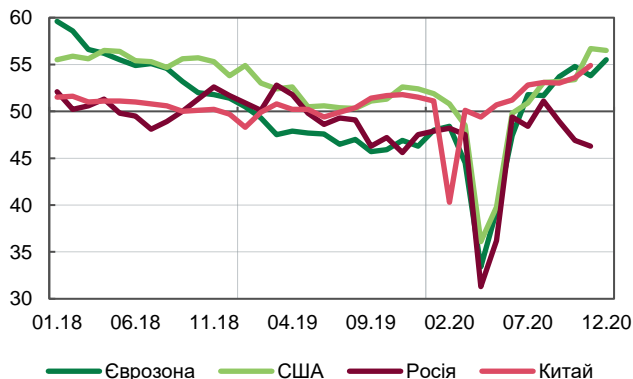
Упродовж більшої частини грудня UONIA коливалася у вузькому діапазоні в нижній частині коридору процентних ставок НБУ. Дохідність гривневих ОВДП продовжила зростати з огляду на значні потреби уряду у фінансуванні бюджетного дефіциту. Разом із відновленням попиту на гривневі ОВДП з боку нерезидентів у грудні та нарощенням вкладень банків це забезпечило рекордні розміщення державних цінних паперів. У листопаді банки і далі поступово знижували гривневі ставки за більшістю кредитних та депозитних операцій, реагуючи на попередні зниження ключової ставки. Високими темпами продовжували зростати гривневі депозити. Крім того, у листопаді банки й надалі вели роботу з очищення своїх балансів від проблемної заборгованості, що відображувалось у зниженні валових залишків за кредитами.

На валютному ринку пропозиція іноземної валюти переважала попит на неї, що дало змогу НБУ купувати іноземну валюту для поповнення міжнародних резервів. За підсумками грудня сальдо інтервенцій НБУ було додатним (близько 0.3 млрд дол.).

Частина 1. Зовнішнє середовище¹

Зовнішнє середовище продовжувало поліпшуватися завдяки поживленню у промисловості на тлі початку вакцинації від COVID-19 в окремих країнах

Графік 1.1.1. PMI обробної промисловості окремих країн



Джерело: IHS Markit.

У результаті зросли ціни на нафту і природний газ. Останній дорожчав також через значне похолодання в країнах північної півкулі

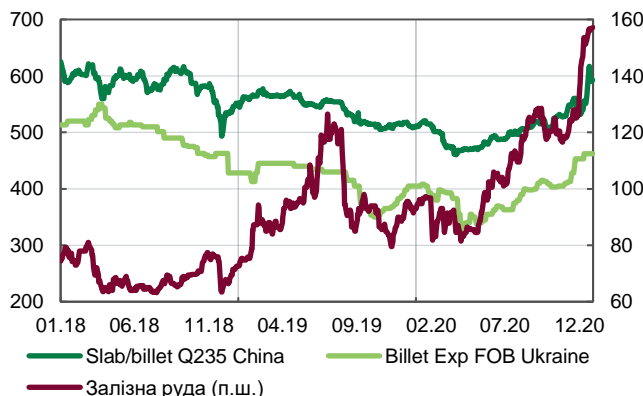
Графік 1.1.2. Світові ціни на нафту марки Brent (дол./бар.) і ціни на природний газ на німецькому хабі (дол./м³)



Джерело: Refinitiv Datastream, Investing.

Поживлення в промисловості сприяло зростанню світового попиту і відповідно цін на сталь та залізну руду в умовах обмежених складських запасів сталі й очікувано менших обсягів постачання руди з Бразилії

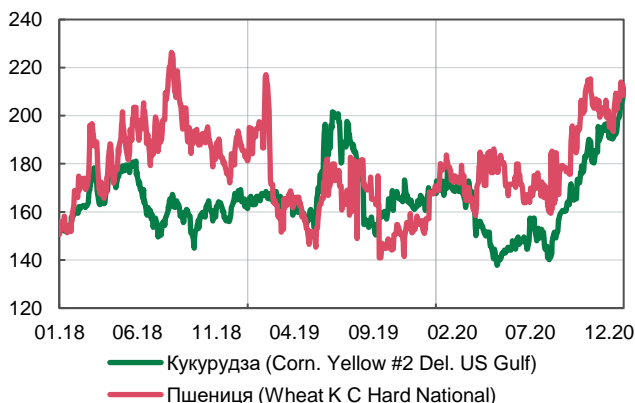
Графік 1.1.3. Світові ціни на окремі сталеві напівфабрикати і залізну руду (62%), дол./т



Джерело: Refinitiv Datastream, Investing.

Ціни на зернові залишалися високими через значний попит, погіршення прогнозів урожаїв у Латинській Америці та оголошення про введення експортних обмежень окремими країнами

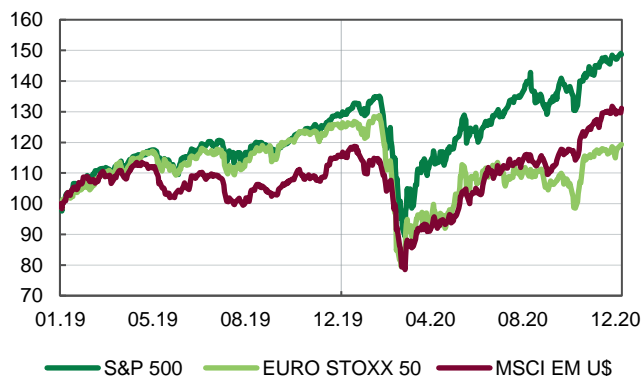
Графік 1.1.4. Світові ціни на зернові, дол./т



Джерело: Refinitiv Datastream, Investing.

На світових фінансових ринках інтерес до ризикових активів, зокрема країн ЕМ, стрімко зріс завдяки завершенню виборчого процесу у США та продовженню стимулів від ФРС і ЄЦБ

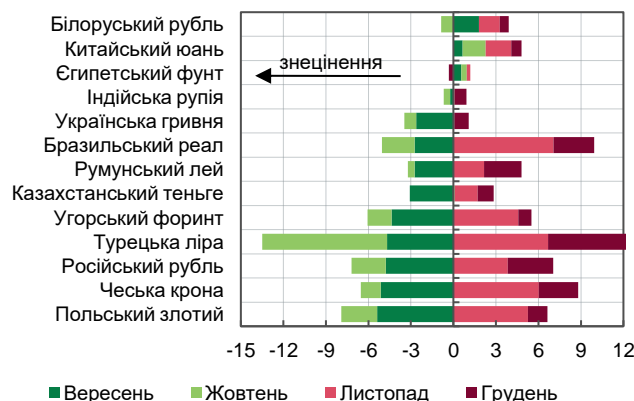
Графік 1.1.5. Світові фондові індекси, 01.01.2019=100



Джерело: Refinitiv Datastream, Investing.

У результаті більшість валют країн ЕМ зміцнилася до долара США

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



Джерело: Refinitiv Datastream, Bloomberg, розрахунки НБУ.

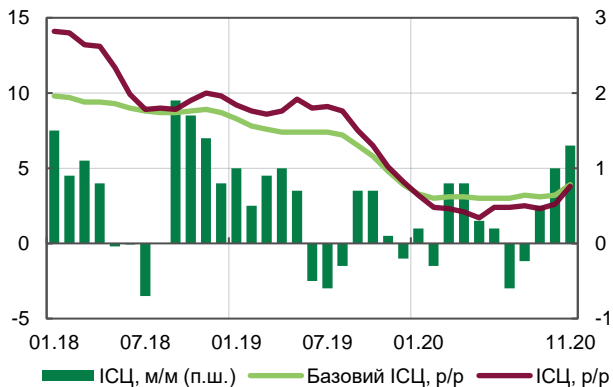
¹ Станом на 29.12.2020.

Частина 2. Економічний розвиток України

2.1. Інфляція

У листопаді 2020 року споживча інфляція в річному вимірі прискорилося і наблизилася до нижньої межі цільового діапазону $5\% \pm 1$ в. п. Високий споживчий попит, зростання цін на енергоносії, гірші показники врожаю окремих культур, послаблення гривні в попередні місяці та зростання виробничих витрат формували проінфляційний тиск. Базова інфляція також прискорилося

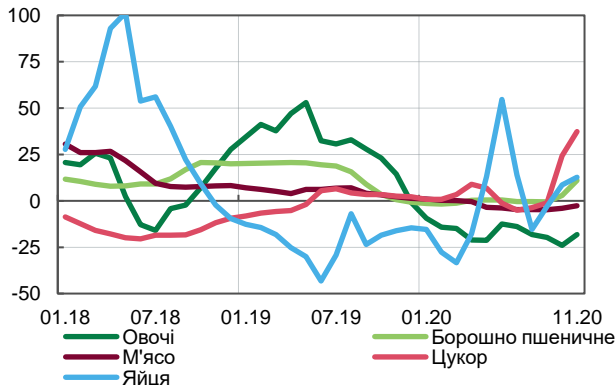
Графік 2.1.1. Індекси споживчих цін, %



Джерело: ДССУ.

Ціни на сири продукти повернулися до зростання внаслідок гіршого врожаю окремих культур, зростання виробничих витрат і надходження дорожчої імпортової продукції

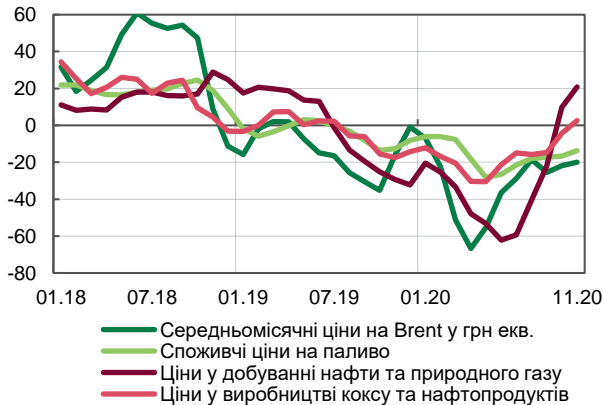
Графік 2.1.3. Ціни на окремі сири продукти, % р/р



Джерело: ДССУ.

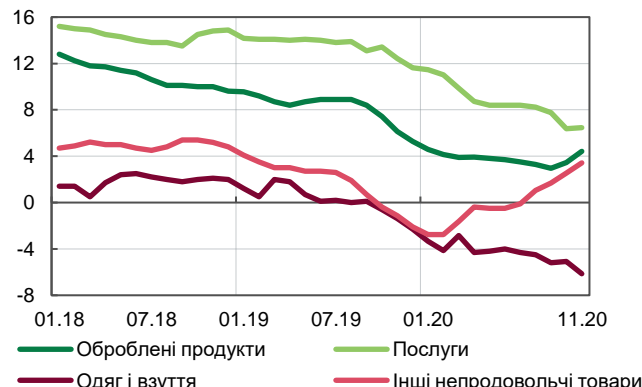
Тривало сповільнення падіння цін на паливо на тлі підвищення світових цін на нафту та збереження значного попиту

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



Джерело: ДССУ, Refinitiv Datastream.

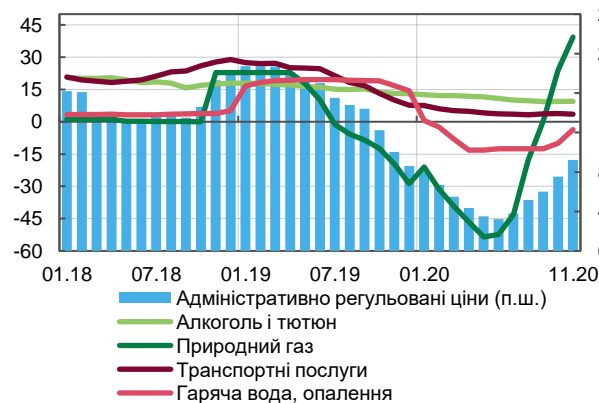
Графік 2.1.2. Основні компоненти базового ІЦС, % р/р



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Зростання адміністративно регульованих цін помітно прискорилося через підвищення ціни на природний газ, що також вплинуло на подорожчання гарячої води та опалення

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



Джерело: ДССУ.

У листопаді зростання цін у промисловості стрімко прискорилося передусім через подорожчання товарів українського експорту й енергоносіїв та електроенергії

Графік 2.1.6. Індекс цін виробників, %



Джерело: ДССУ.

2.2. Економічна активність

У листопаді зростання ІВБГ відновилося вперше за більш ніж рік

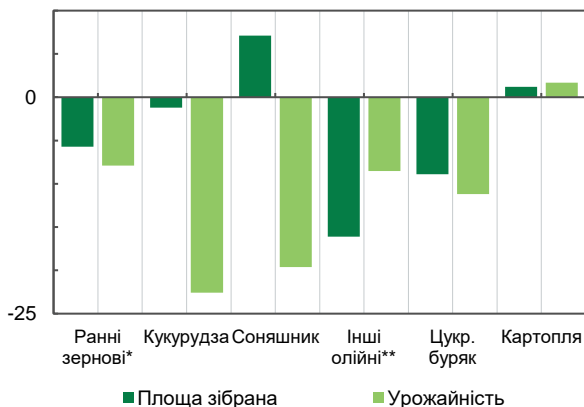
Графік 2.2.1. Внески в річну зміну ІВБГ*, в. п.



* Для промисловості, будівництва та сільського господарства базисним є 2016 рік, для інших видів діяльності – до грудня 2019 року базисним є 2010 рік, із січня 2020 року – 2016 рік.
Джерела: ДССУ, розрахунки НБУ.

Зріс індекс с/г виробництва завдяки надолуженню темпів збирання пізніх зернових і технічних культур, хоча загалом урожай був нижчий за торішній

Графік 2.2.3. Урожайність, зібрані площі та обсяги збору, % р/р, станом на 01.12.2020



* Ранні зернові включають пшеницю і ячмінь.
** Інші олійні включають сою та ріпак.
Джерело: ДССУ.

Запровадження карантину "вихідного дня" та певне сповільнення зростання зарплат стримувало роздрібну торгівлю

Графік 2.2.5. Роздрібна торгівля та зарплата, % р/р



Джерела: ДССУ, Info Sapiens.

Стрімко поліпшилися показники промисловості на тлі сприятливих зовнішніх умов, вичерпання ефекту бази порівняння для металургії, значних темпів зростання витратків бюджету на оборону та холоднішої, ніж торік, погоди

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



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

Нарощування експорту підтримало оптовий товарооборот і вантажоперевезення, що компенсувало поглиблення спаду в трубопровідному транспорті через нижчі обсяги транзиту нафти

Графік 2.2.4. Внески в річну зміну вантажообороту й оптовий товарооборот



Джерело: ДССУ.

Будівництво продовжувало зростати завдяки бюджетним витраткам на будівництво доріг, поліпшилися і показники житлового будівництва

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

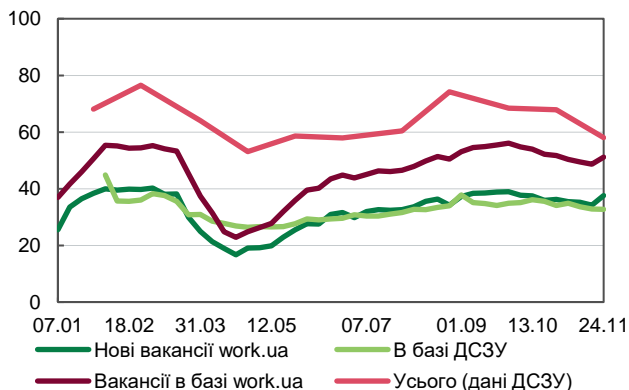


Джерело: ДССУ.

2.3. Ринок праці

Попит і пропозиція робочої сили послаблювалися через посилення карантинних заходів ("карантин вихідного дня" та оголошення про запровадження локдауну на початку 2021 року), сезонний чинник та високу захворюваність

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



Джерело: ДСЗУ, work.ua, розрахунки НБУ.

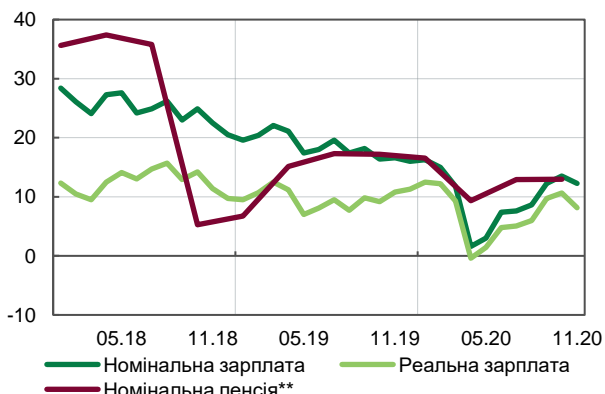
Графік 2.3.2. Пропозиція робочої сили



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

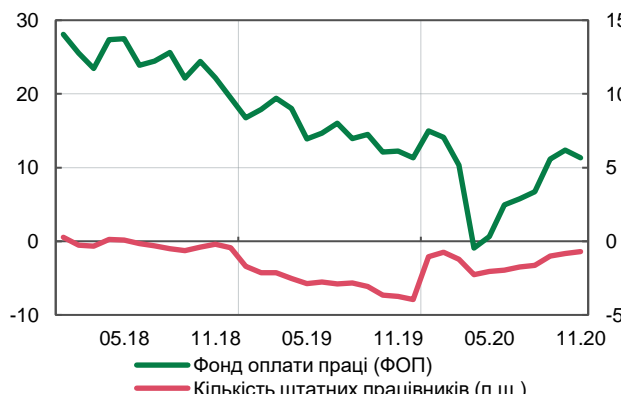
Зростання номінальних зарплат сповільнилося, зокрема через скорочення фонду оплати праці на тлі посилення карантину. Сповільнилося і зростання реальних зарплат, у тому числі через прискорення інфляції

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



* Дані щодо пенсій на 01 жовтня 2020 року.
 Джерело: ДССУ, ПФУ, розрахунки НБУ.

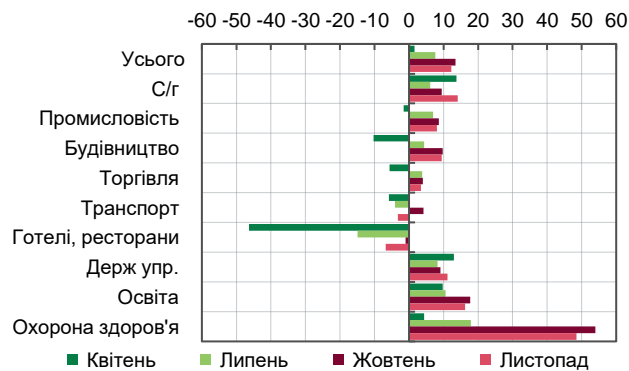
Графік 2.3.4. Кількість штатних працівників та фонд оплати праці, % р/р



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Як і раніше, динаміка заробітних плат у готельно-ресторанному бізнесі і транспорті була найчутливішою до посилення карантинних заходів

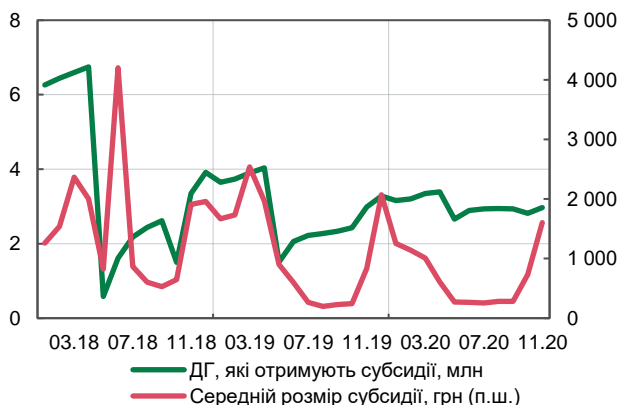
Графік 2.3.5. Заробітна плата за видами діяльності, % р/р



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

У листопаді дещо збільшилася кількість субсидієнтів та середній розмір новопризначених субсидій* на тлі зростання тарифів на послуги ЖКГ

Графік 2.3.6. Кількість ДГ, які отримують субсидії на оплату послуг ЖКГ, та середній розмір субсидій

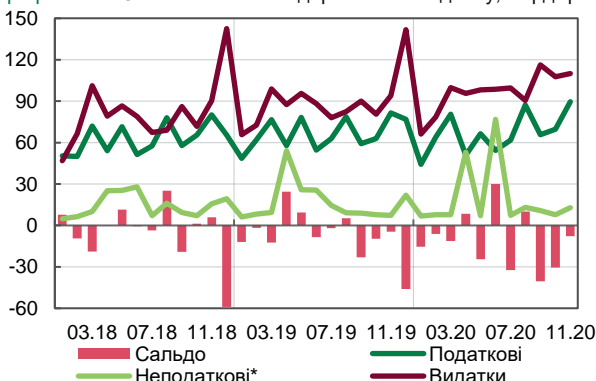


* Середній розмір субсидій у домогосподарствах, яким нараховано субсидію на оплату житлово-комунальних послуг у звітному місяці.
 Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

2.4. Фіскальний сектор

У листопаді державний бюджет виконано з помірним дефіцитом зокрема завдяки прискоренню зростання доходів. Крім внутрішніх податків, які продовжили збільшуватися за рахунок зростання торгівлі, номінальних заробітних плат і кращого адміністрування окремих податків, підтримали доходи й надходження з ввезених товарів на тлі сповільнення падіння обсягів імпорту

Графік 2.4.1. Основні показники державного бюджету, млрд грн



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

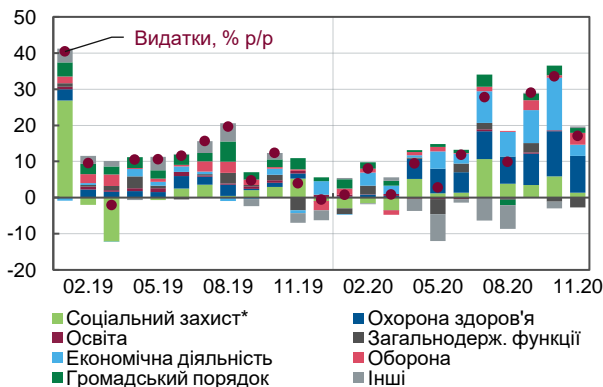
Графік 2.4.2. Внески в річну зміну доходів державного бюджету, в. п.



Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

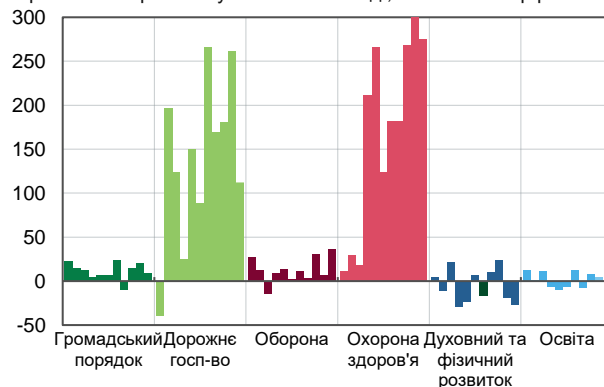
Додатково істотно сповільнилося зростання витрат за більшістю напрямків (крім оборони та міжбюджетних трансфертів), у тому числі пріоритетними, хоча темпи останніх залишалися високими. Уповільнення зростання витрат ймовірно пов'язано з...

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



*Для зіставного порівняння 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, 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.

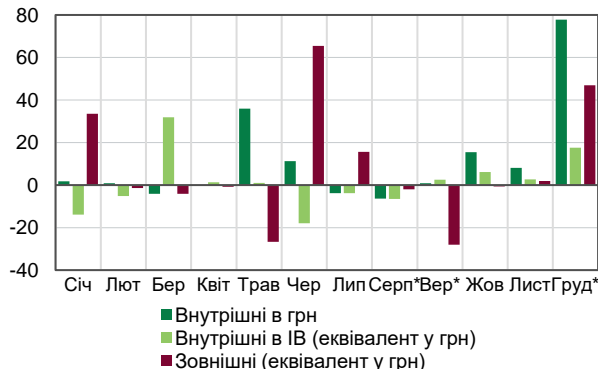
Графік 2.4.4. Темпи зростання витратів державного бюджету за окремими напрямками у січні – листопаді, помісячно % р/р



Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

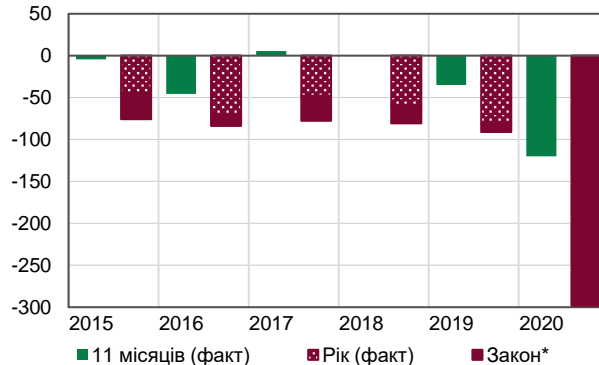
...невизначеністю із джерелами фінансування. Враховуючи значні залучення в грудні, як зовнішні, так і внутрішні, та суттєво нижчий кумулятивний дефіцит державного бюджету за 11 місяців порівняно із запланованим на рік, вірогідними є значні обсяги витратів у грудні

Графік 2.4.5. Чисті залучення державного бюджету, млрд грн



*Серпень – виключено випуск ОЗДП для розрахунків за активною операцією з викупу на відкритому ринку державних деривативів, вересень – виключено ОВДП для збільшення статутного капіталу банків, грудень – оперативні дані.
Джерело: ДКСУ, МФУ, НБУ, розрахунки НБУ.

Графік 2.4.6. Сальдо державного бюджету, млрд грн



*Закон про державний бюджет на відповідний рік.
Джерело: ДКСУ, ВРУ, розрахунки НБУ.

2.5. Платіжний баланс

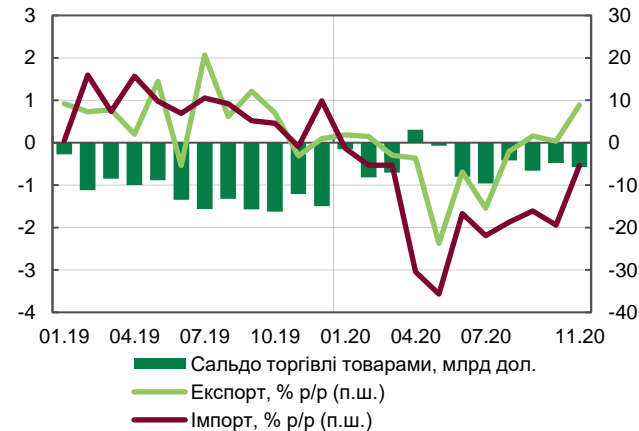
У листопаді профіцит поточного рахунку залишився на рівні жовтня: незначне розширення дефіциту торгівлі товарами внаслідок уповільнення падіння імпорту було компенсоване меншими виплатами дивідендів

Графік 2.5.1. Рахунок поточних операцій*, млрд дол.



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

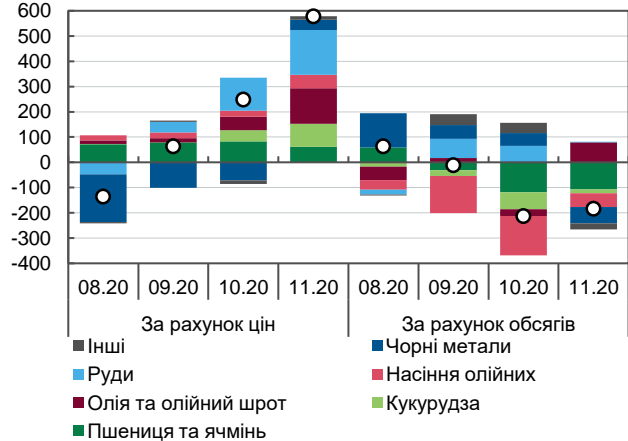
Графік 2.5.2. Торговля товарами



Джерело: розрахунки НБУ.

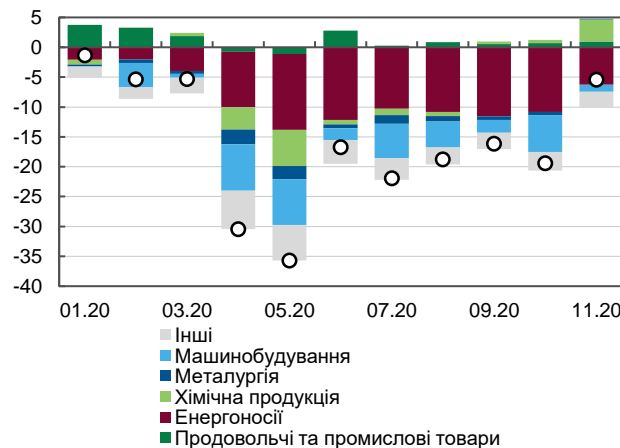
Експорт товарів збільшився завдяки подальшому поліпшенню зовнішньої цінової кон'юнктури та надолуженню збирання врожаю пізніх с/г культур. Це сприяло відновленню зростання експорту продовольчих товарів та підтримувало експорт руд. Падіння імпорту суттєво сповільнилося за рахунок більших обсягів закупівель окремої продукції машинобудування, нафтопродуктів, фармацевтики та підвищення ціни природного газу

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



* 78% в експорті товарів.
Джерело: ДМСУ, розрахунки НБУ.

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



Джерело: розрахунки НБУ.

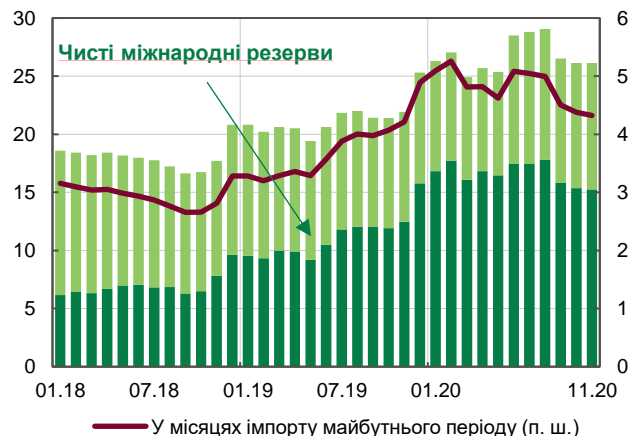
За фінансовим рахунком зберігався вплив капіталу, який був компенсований надходженнями за поточним рахунком. У результаті обсяг валових міжнародних резервів майже не змінився та становив 26.1 млрд дол на кінець листопада

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



Джерело: НБУ.

Графік 2.5.6. Валові міжнародні резерви, млрд дол.

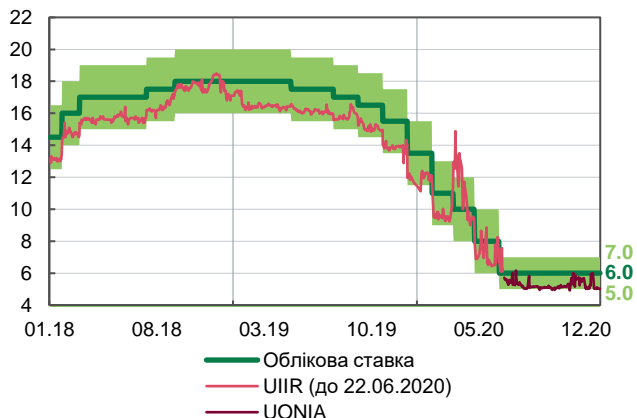


Джерело: НБУ.

2.6. Монетарні умови та фінансові ринки

Короткочасне зростання вартості міжбанківських ресурсів на початку періоду формування обов'язкових резервів зумовлено низькою глибиною ринку. Дохідність гривневих ОВДП помірно зростала через значні потреби уряду у фінансуванні

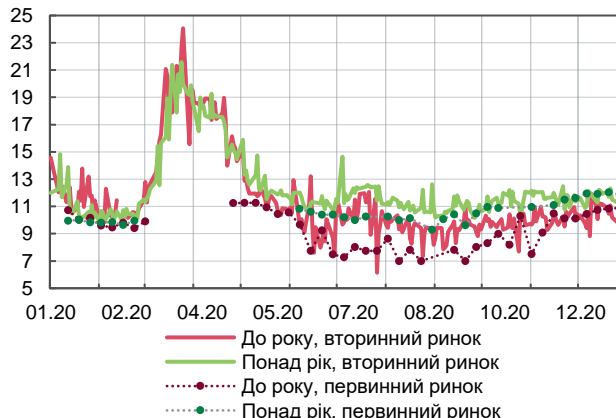
Графік 2.6.1. Процентні ставки НБУ та UIIR/UONIA*, %



* Останні дані – за 29.12.2020.

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

Графік 2.6.2. Дохідність гривневих ОВДП*, %

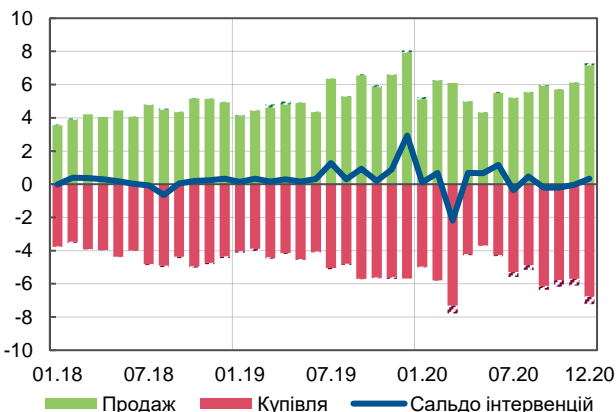


* Останні дані – за 29.12.2020.

Джерело: НБУ.

Перевищення пропозиції іноземної валюти над попитом на неї забезпечило формування додатного сальдо інтервенцій НБУ та змінення обмінного курсу гривні в середньому за місяць

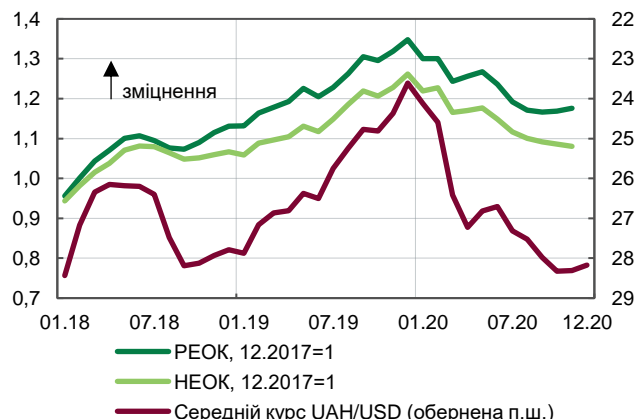
Графік 2.6.3. Безготівкові операції клієнтів банків з іноземною валютою# та інтервенції НБУ*, млрд дол.



Заштриховані колонки позначають операції на умовах "форвард".

* Останні дані – за 28.12.2020. Дані за грудень приведено у місячний вимір.
Джерело: НБУ.

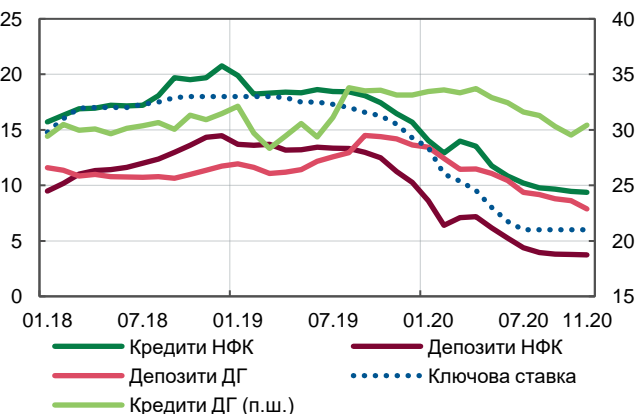
Графік 2.6.4. Індекси РЕОК і НЕОК та офіційний обмінний курс гривні*



Джерело: IFS, розрахунки НБУ.

Банки і надалі переважно знижували процентні ставки за більшістю кредитних та депозитних операцій

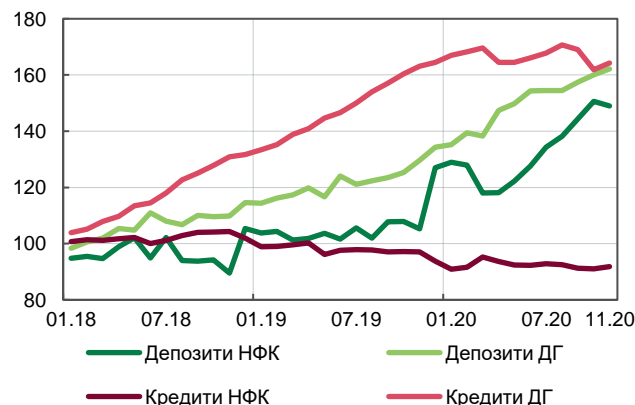
Графік 2.6.5. Середньозважені гривневі процентні ставки за новими кредитами і депозитами, %



Джерело: НБУ.

Зберігаються високі річні темпи приросту депозитів у банківській системі, тоді як зниження валових кредитів відобразило подальшу роботу банків із неякісними активами

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



Джерело: НБУ.

Абревіатури та скорочення

ГМК	Гірничо-металургійний комплекс	МБВР	Міжбанківський валютний ринок
ДГ	Домогосподарства	НАК	Національна акціонерна компанія
ДС	Депозитні сертифікати НБУ	НБУ	Національний банк України
ДСЗУ	Державна служба зайнятості України	НВ	Національна валюта
ДССУ	Державна служба статистики України	НЕОК	Номінальний ефективний обмінний курс
ДКСУ	Державна казначейська служба України	НФК	Нефінансові корпорації
ДФСУ	Державна фіскальна служба України	ОВДП	Облігації внутрішньої державної позики
ЄС	Європейський Союз	ОПЕК	Організація країн – експортерів нафти
ЄЦБ	Європейський центральний банк	ПДВ	Податок на додану вартість
ІВ	Іноземна валюта	ПІІ	Прямі іноземні інвестиції
ІВБГ	Індекс виробництва базових галузей	РЕОК	Реальний ефективний обмінний курс
ІСЦ	Індекс споживчих цін	США	Сполучені Штати Америки
ІЦВ	Індекс цін виробників	ФО	Фізичні особи
МВФ	Міжнародний валютний фонд	UIIR	Український індекс міжбанківських ставок
МР	Маркетинговий рік	UONIA	Український індекс міжбанківських ставок овернайт
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		