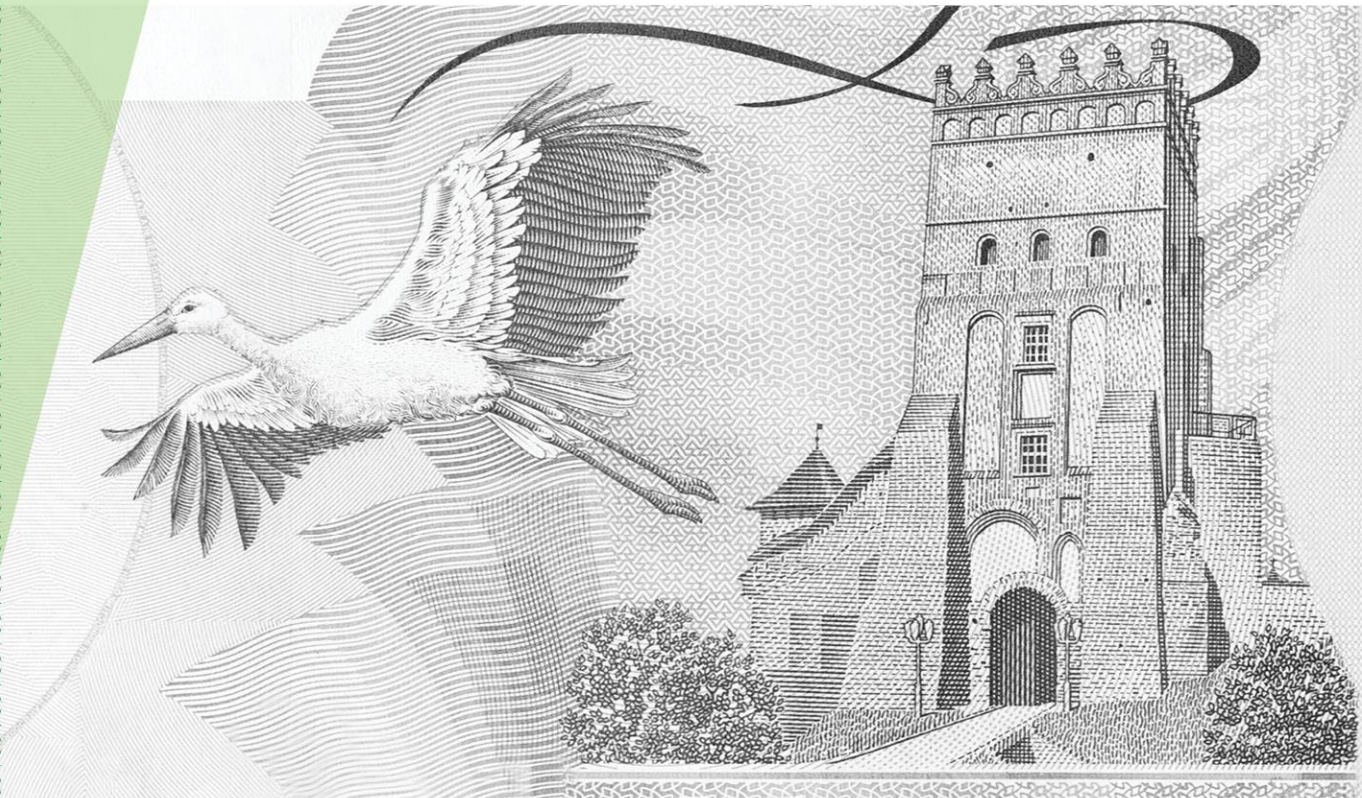




Національний
банк України

Макроекономічний та монетарний огляд

Січень 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

З початку 2021 року зовнішнє середовище продовжувало поліпшуватися, насамперед завдяки подальшому поживленню в промисловості. В умовах обмежень з боку пропозиції це підтримувало ціни на світових товарних ринках на відносно високому рівні. Нафта дорожчала внаслідок оголошення про тимчасове зменшення обсягів видобутку Саудівською Аравією та Іраком, а також експорту Іраном. Ціни на природний газ залишалися високими з огляду на значні морози в країнах північної півкулі та окремих регіонах Китаю. Останнє на тлі сезонного зменшення попиту напередодні святкування Нового року за східним календарем призвело до корекції у бік зниження цін на сталь. Натомість ціни на залізну руду досягли максимуму за останнє десятиліття. Причинами були перебої постачання з Австралії через сезон дощів та з Бразилії через пожежу на залізничному терміналі Vale. Ціни на зернові залишалися високими з огляду на очікуване запровадження експортних мит окремими країнами в умовах стійкого попиту. На світових фінансових ринках зберігався значний інтерес до ризикових активів, зокрема країн ЄМ, завдяки очікуванням щодо нових фіскальних стимулів у США на тлі м'яких монетарних умов. У результаті більшість валют країн ЄМ зміцнилася до долара США.

Інфляція

У грудні 2020 року споживча інфляція прискорилася до 5.0% р/р і таким чином досягла центральної точки цільового діапазону $5\% \pm 1$ в. п. Базова інфляція пришвидшилася до 4.5% р/р. Динамічніше, ніж очікувалося, відновлення світової економіки, подальше зростання внутрішнього споживчого попиту, а також підвищення цін на енергоносії та окремі продукти харчування формували проінфляційний тиск. Так, через гірший врожай окремих культур, скорочення виробництва та збільшення виробничих витрат пришвидшилося зростання цін на продукти харчування. Швидше дорожчав природний газ, що пояснюється вичерпанням ефекту бази порівняння минулого року. Прискорилося зростання цін на більшість непродовольчих товарів та послуг під впливом послаблення гривні, тиску виробничих витрат і значного споживчого попиту. Водночас темпи падіння цін на одяг та взуття поглибилися на тлі зміни споживчої поведінки і цінової політики ритейлерів, а також зниження цін на тканини в світі через зменшення попиту.

У грудні тривало стрімке зростання цін у промисловості (до 14.5% р/р). Передусім через подорожчання товарів українського експорту (продукції хімічної промисловості, металургії, олійно-жирової промисловості), а також зростання цін на енергоносії та електроенергію.

Економічна активність

У грудні ІВБГ пришвидшив зростання (до 9% р/р) за рахунок поліпшення показників більшості секторів. Зростання с/г стрімко прискорилося (до 26.0% р/р) унаслідок зміщення темпів збирання пізніх зернових і технічних культур. Певне надолуження відкладеного попиту після карантину "вихідного дня", очікування січневого локдауну та збільшення темпів зростання зарплат зумовило прискорення зростання роздрібною торгівлі (до 13.4% р/р). Завдяки високому зовнішньому попиту, нарощуванню видатків бюджету та холоднішій, ніж торік, погоді, відновилося зростання в промисловості (на 4.8% р/р). Значні темпи збільшення видатків бюджету на дорожню інфраструктуру підтримували зростання в будівництві. Водночас поживлення промисловості і будівництва, а також нарощування експорту стимулювали оптовий товаро- та вантажооборот.

Ринок праці

У грудні зростання номінальних та реальних заробітних плат прискорилося (до 15.6% р/р та 10.1% р/р відповідно), зокрема на тлі поживлення економічної активності після закінчення карантину "вихідного дня". Натомість попит і пропозиція робочої сили послабилися через сезонний чинник та очікування січневого карантину.

Фіскальний сектор

У грудні державний бюджет виконано зі значним дефіцитом (97.1 млрд грн) унаслідок надолуження фінансування видатків майже всіх напрямів. Водночас за підсумками

2020 року дефіцит державного бюджету був значно нижчим порівняно з плановим показником. Це пояснюється суттєвим приростом доходів в останні місяці, насамперед податкових надходжень. Зокрема, у грудні зростання доходів прискорилося (до 33.1% р/р) завдяки високим темпам зростання торгівлі, заробітних плат, поживленню імпорту, кращому адмініструванню окремих податків, а також разовим податковим надходженням за результатами врегулювання заборгованості між [НАК "Нафтогаз", ПАТ "Укрнафта" та урядом](#). Місцеві бюджети в грудні також виконані з істотним дефіцитом (32 млрд грн). У результаті сформувався значний дефіцит зведеного бюджету.

Платіжний баланс

У грудні профіцит поточного рахунку звузився майже до нуля (до 0.1 млрд дол.) через відновлення зростання імпорту і вищі виплати дивідендів. Зростання експорту товарів прискорилося (до 18.2% р/р) завдяки високим світовим цінам та нарощуванню поставок чорних металів і залізних руд. Утім, його стримувала менша пропозиція продовольчих товарів унаслідок нижчого врожаю поточного року. Крім того, після тривалого падіння імпорт товарів у грудні повернувся до зростання (на 1.4% р/р), незважаючи на менші, ніж торік, закупівлі газу та вугілля та все ще нижчі, ніж торік, ціни на нафту та нафтопродукти. Так, під впливом відновлення внутрішнього попиту збільшилися закупівлі нових та вживаних автомобілів, сільськогосподарської техніки, окремого промислового та медичного обладнання.

За фінансовим рахунком приплив капіталу сягнув найвищого за останні вісім років рівня (2.7 млрд дол.). На тлі оптимізму на світових фінансових ринках уряд України здійснив значні залучення: дорозмістив довгострокові єврооблігації, отримав макрофінансову допомогу від ЄС і кредит від МБРР та співпрацював з приватними кредиторами. Одночасно відновився інтерес нерезидентів до гривневих ОВДП, які збільшили свій портфель у державних цінних паперах на близько 350 млн дол. Разом із додатним сальдо поточного рахунку це забезпечило значний профіцит зведеного платіжного балансу (2.8 млрд дол.). У результаті, міжнародні резерви зросли до восьмирічного максимуму та досягли 29.1 млрд дол., чого було достатньо для фінансування 4.8 місяця майбутнього імпорту.

Монетарні умови та фінансові ринки

У січні НБУ залишив [облікову ставку](#) без змін – 6%. У реальному вимірі ключова ставка залишається нижче нейтрального рівня, що свідчить про стимулюючий характер монетарної політики. [Січневе рішення враховувало](#), що чинники поточного прискорення інфляції мають здебільшого тимчасовий характер. Водночас економіка потребувала підтримки після періоду посиленних карантинних обмежень.

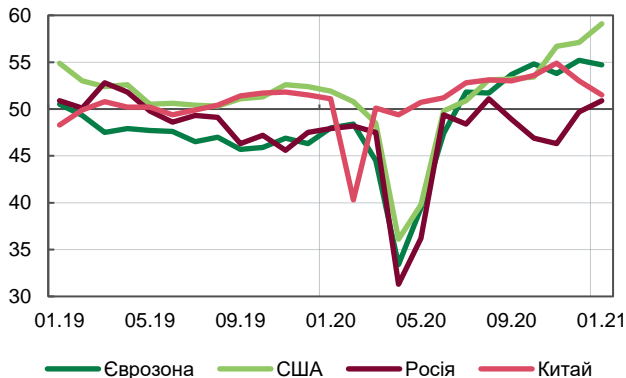
UONIA, індикатор вартості ресурсів на міжбанківському ринку, упродовж січня перебував близько до нижньої межі коридору процентних ставок НБУ. Значний попит на ОВДП на тлі рішень про обмеження пропозиції коротких паперів сприяв зменшенню дохідності на короткому сегменті кривої дохідності та поліпшенню строкової структури залучень. Проте через збільшення останньої середньозважена дохідність гривневих ОВДП дещо зросла. У грудні банки і далі знижували гривневі ставки для своїх клієнтів.

У січні на валютному ринку попит і пропозиція були практично збалансованими. У результаті в середньому офіційний обмінний курс гривні до долара за місяць майже не змінився, а сальдо інтервенцій НБУ було близьким до нуля.

Частина 1. Зовнішнє середовище¹

Зовнішнє середовище продовжувало поліпшуватися, насамперед завдяки подальшому поживленню в промисловості

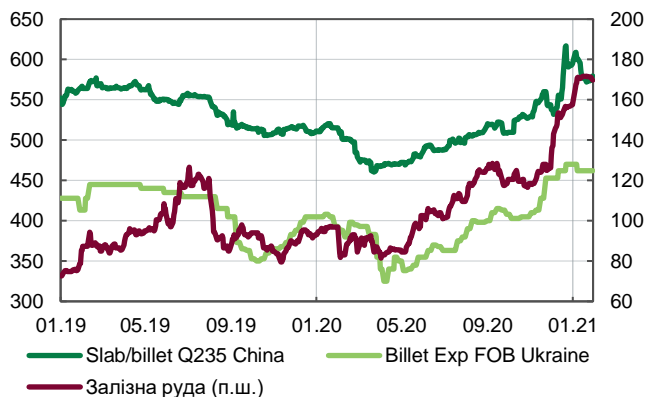
Графік 1.1.1. PMI обробної промисловості окремих країн



Джерело: IHS Markit.

Зменшення попиту в Китаї через погіршення погодних умов у окремих регіонах країни та підготовку до новорічних свят скоригували в бік зниження ціни на сталь

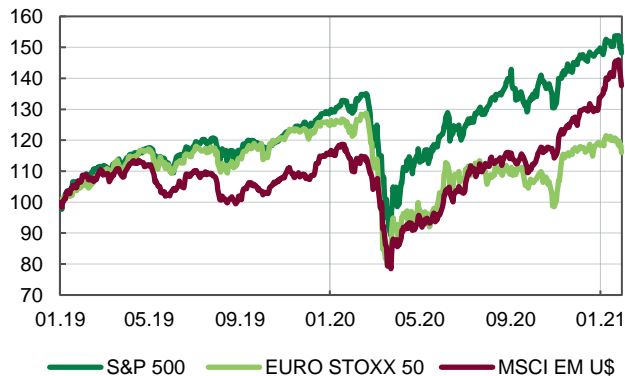
Графік 1.1.3. Світові ціни на окремі сталеві напівфабрикати і залізну руду (62%), дол./т



Джерело: Refinitiv Datastream, Investing.

На світових фінансових ринках інтерес до активів країн ЕМ залишався значним завдяки очікуванням щодо нових фіскальних стимулів у США на тлі м'яких монетарних умов

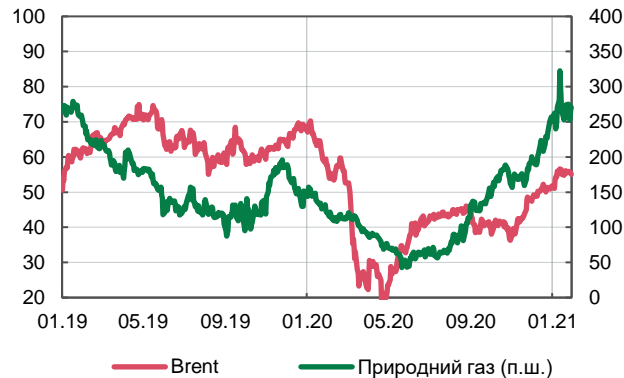
Графік 1.1.5. Світові фондові індекси, 01.01.2019=100



Джерело: Refinitiv Datastream, Investing.

Ціни на нафту зростали внаслідок оголошення про тимчасове зменшення обсягів видобутку Саудівською Аравією й Іраком, та експорту Іраном. Ціни на природний газ утримувалися високими через морози в країнах північної півкулі й певних регіонах Китаю

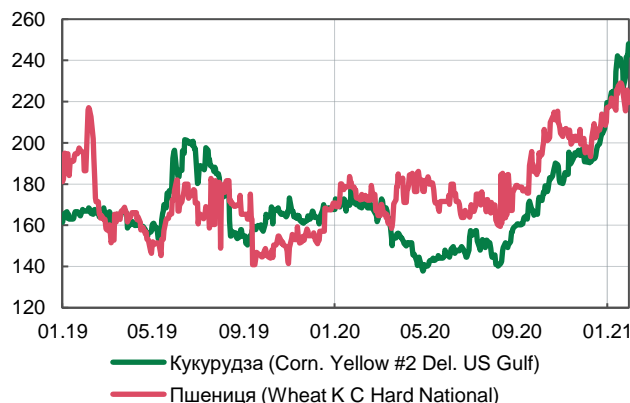
Графік 1.1.2. Світові ціни на нафту марки Brent (дол./бар.) і ціни на природний газ на німецькому хабі (дол./м³)



Джерело: Refinitiv Datastream, Investing.

Ціни на зернові залишалися високими через очікуване введення експортних мит окремими країнами в умовах стійкого попиту

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



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 за місяць, жовтень 2020 – січень 2021 рр., % на кінець періоду



Джерело: Refinitiv Datastream, Bloomberg, розрахунки НБУ.

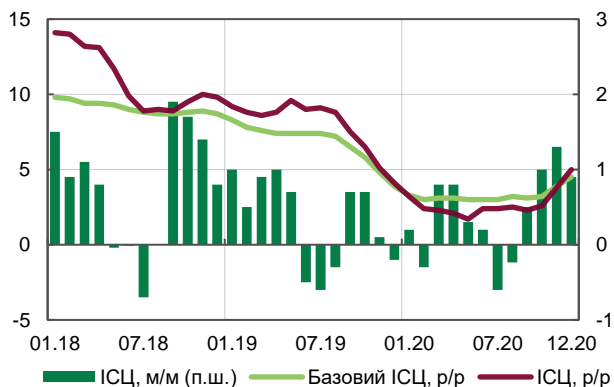
¹ Станом на 29.01.2021.

Частина 2. Економічний розвиток України

2.1. Інфляція

У грудні 2020 року споживча інфляція в річному вимірі прискорилася і досягла цільового діапазону $5\% \pm 1$ в. п. Динамічніше, ніж очікувалося, відновлення світової економіки, подальше поживлення споживання, а також підвищення цін на енергоносії та окремі продукти харчування формували проінфляційний тиск. Базова інфляція також прискорилася

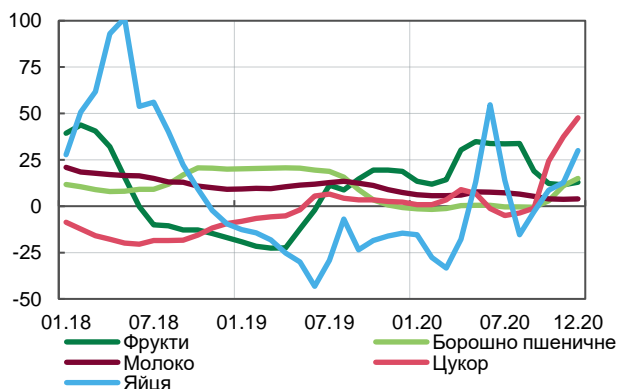
Графік 2.1.1. Індекси споживчих цін, %



Джерело: ДССУ.

Тривало зростання цін на сири продукти харчування внаслідок гіршого врожаю окремих культур, зростання виробничих витрат і скорочення пропозицій

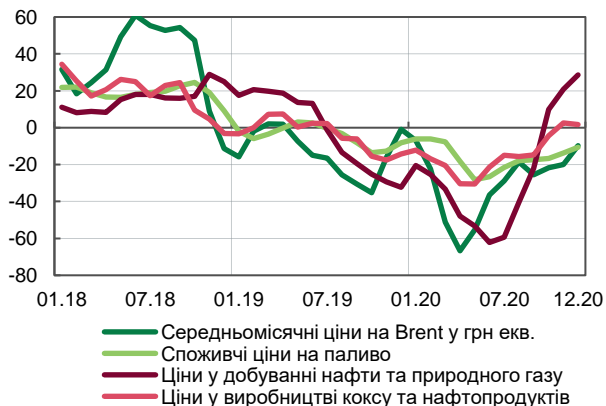
Графік 2.1.3. Ціни на окремі сири продукти, % р/р



Джерело: ДССУ.

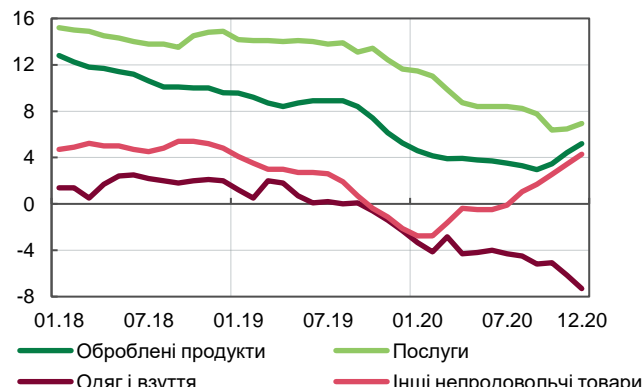
Темпи падіння цін на паливо в річному вимірі продовжували скорочуватися. Це пояснюється підвищенням світових цін на нафту і збереженням суттєвого попиту з боку населення

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



Джерело: ДССУ, Refinitiv Datastream.

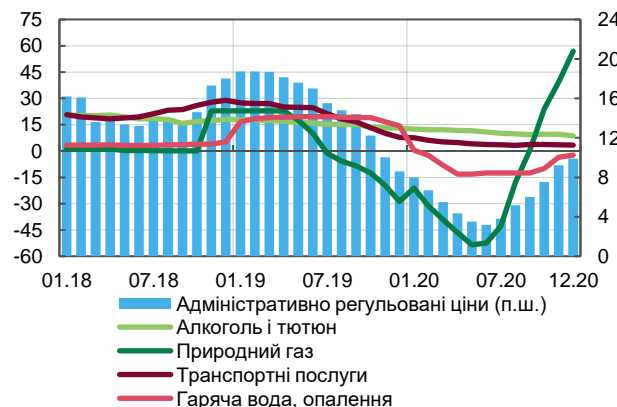
Графік 2.1.2. Основні компоненти базового ІЦ, % р/р



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Зростання адміністративно регульованих цін продовжувало прискорюватися через підвищення ціни на природний газ, що також спричинило подорожчання гарячої води та опалення

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



Джерело: ДССУ.

У грудні тривало стрімке зростання цін у промисловості передусім через подорожчання товарів українського експорту та енергоносіїв і електроенергії

Графік 2.1.6. Індекс цін виробників, %

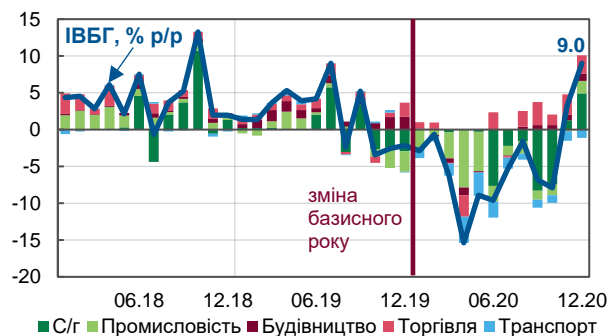


Джерело: ДССУ.

2.2. Економічна активність

У грудні тривало стрімке зростання ІВБГ. Поліпилися показники більшості секторів, крім пасажирообороту

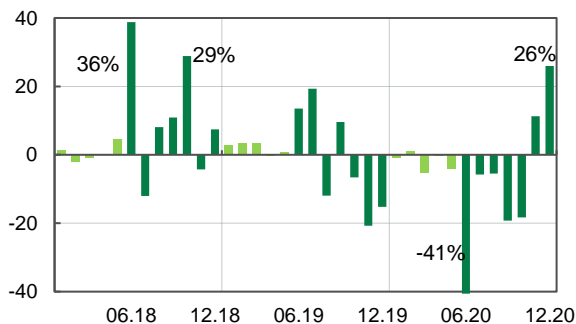
Графік 2.2.1. Внески в річну зміну ІВБГ*, в. п.



* 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.

Зростання с/г стрімко прискорилося внаслідок зменшення темпів збирання пізніх зернових та технічних культур. Однак загалом урожай був нижчим від торішнього

Графік 2.2.3. С/г*, % р/р



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

Надолуження відкладеного попиту після карантину "вихідного дня", очікування посилення обмежень у січні та прискорення зростання зарплат підтримувало роздрібну торгівлю

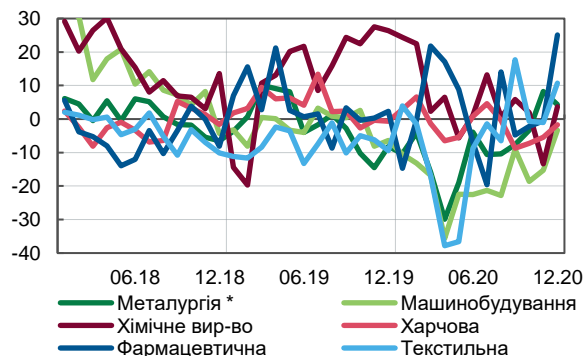
Графік 2.2.5. Роздрібна торгівля та зарплата, % р/р



Джерела: ДССУ, Info Sapiens.

Сприятливі зовнішні умови, нарощення бюджетних видатків, високий споживчий попит і холодніша ніж торік погода зумовили зростання промисловості

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



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

Нарощування експорту, а також зростання промисловості і будівництва підтримали оптовий товарооборот і вантажооборот. Також сповільнився спад у трубопровідному транспорті

Графік 2.2.4. Внески в річну зміну вантажообороту й оптовий товарооборот



Джерело: ДССУ.

Будівництво продовжувало зростати завдяки бюджетним видаткам на будівництво доріг. Натомість показники житлового будівництва погіршилися

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

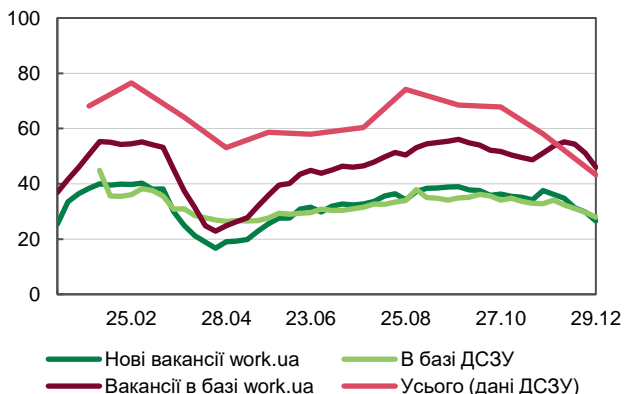


Джерело: ДССУ.

2.3. Ринок праці

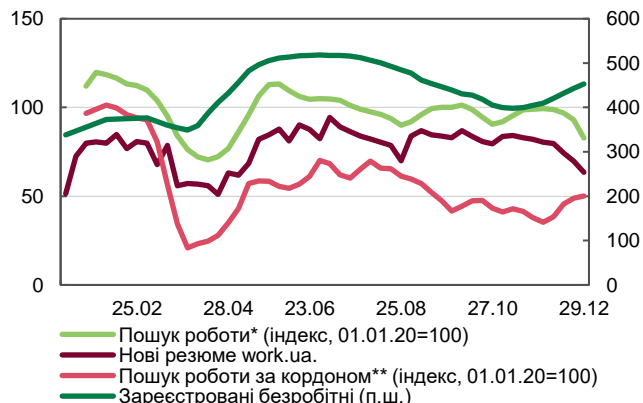
Тривало послаблення попиту і пропозиції робочої сили, загалом через сезонний чинник та очікування січневого карантину

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



Джерело: ДСЗУ, work.ua, розрахунки НБУ.

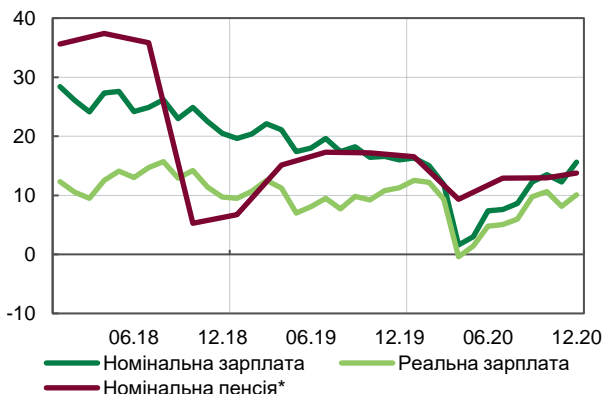
Графік 2.3.2. Пропозиція робочої сили



* Тритижнева плинна. Включає запити про пошук роботи українською та російською мовами.
 ** Тритижнева плинна. 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 і реальних зарплат, а також фонду оплати праці прискорилося на тлі поживлення економічної активності

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



* Дані щодо пенсій на 01 січня 2021 року.
 Джерело: ДССУ, ПФУ, розрахунки НБУ.

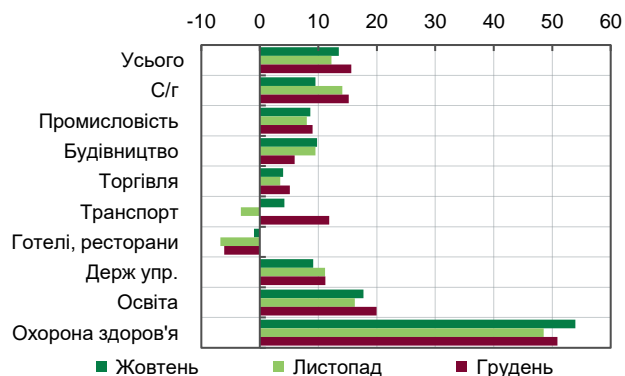
Графік 2.3.4. Кількість штатних працівників та фонд оплати праці, % р/р



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Заробітні плати зростали в усіх секторах, окрім готельно-ресторанного бізнесу

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



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

У грудні тривало збільшення кількості субсидієнтів з огляду на зростання тарифів на послуги ЖКГ

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

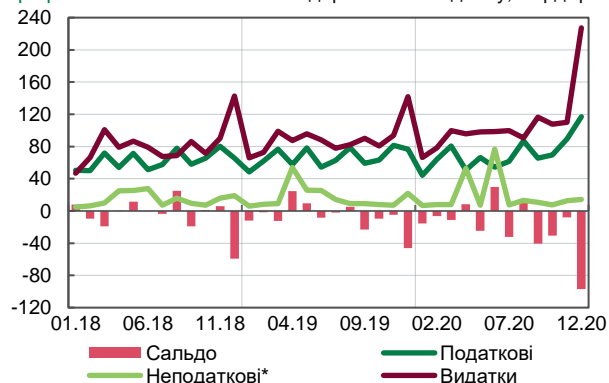


* Середній розмір субсидії у домогосподарствах, яким нараховано субсидію на оплату житлово-комунальних послуг у звітному місяці.
 Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

2.4. Фіскальний сектор

У грудні державний бюджет виконано зі значним дефіцитом унаслідок рекордних видатків. Зростання доходів також прискорилося завдяки високим темпами зростання торгівлі, зарплат, пожевлівню імпорту, кращому адмініструванню окремих податків та разовим податковим надходженням унаслідок трансакції між НАК "Нафтогаз", ПАТ "Укрнафта" та урядом

Графік 2.4.1. Основні показники державного бюджету, млрд грн



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

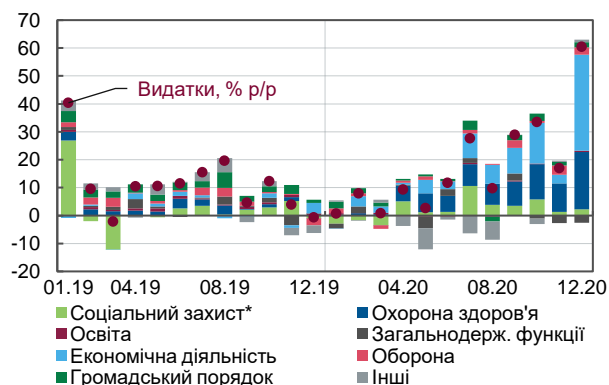
Графік 2.4.2. Внески в річну зміну доходів державного бюджету, в. п.



*Включаючи негрошову трансакцію між НАК Нафтогаз, Укрнафтою та урядом.
Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

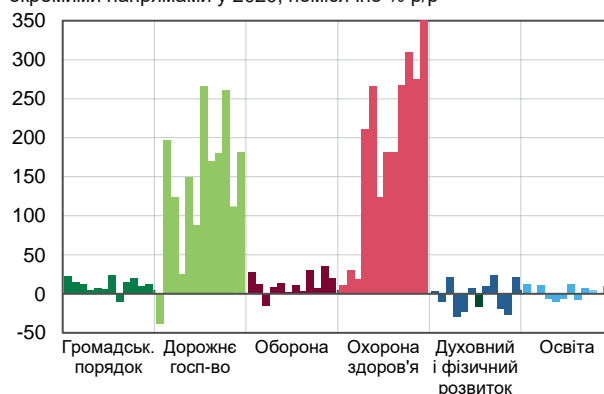
Стрімке зростання видатків зумовлено їх надолуженням наприкінці року за більшістю напрямків. Додатковим фактором збільшення видатків стало завершення боргових розрахунків між урядом та НАК "Нафтогаз"

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



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

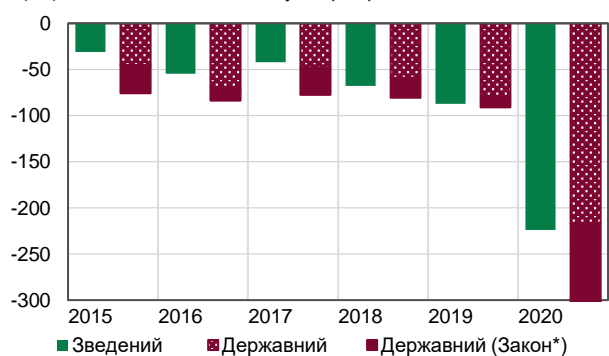
Графік 2.4.4. Темпи зростання видатків державного бюджету за окремими напрямками у 2020, помісячно % р/р



Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

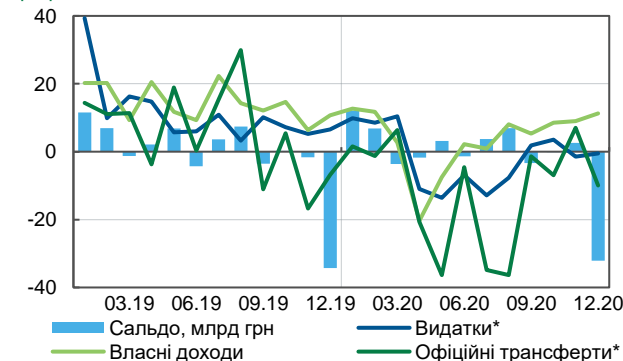
Попри значні видатки в грудні, дефіцит державного бюджету за 2020 рік виявся меншим, ніж планувалося, завдяки збільшенню доходів. Водночас значне від'ємне сальдо місцевих бюджетів саме в грудні визначило дефіцит за підсумками року. Як результат сформувався один із найбільших дефіцитів зведеного бюджету за останні роки. Стимулююча фіскальна політика підтримала економіку в умовах кризи і була можливою завдяки виваженій макрофінансовій політиці та реформам попередніх років

Графік 2.4.5. Сальдо бюджету, млрд грн



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

Графік 2.4.6. Основні показники місцевих бюджетів

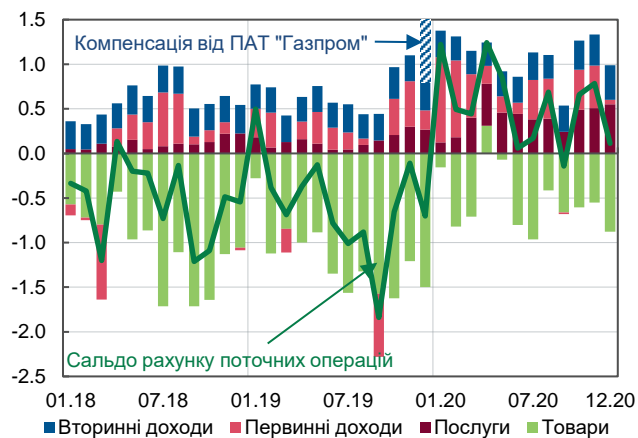


*Для зіставного порівняння з офіційних трансфертів та видатків місцевих бюджетів за попередні роки виключено – надання пільг та житлових субсидій населенню на оплату послуг ЖКГ, на придбання твердого палива тощо, а також виплату допомоги сім'ям із дітьми, малозабезпеченим сім'ям тощо через зміну форми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

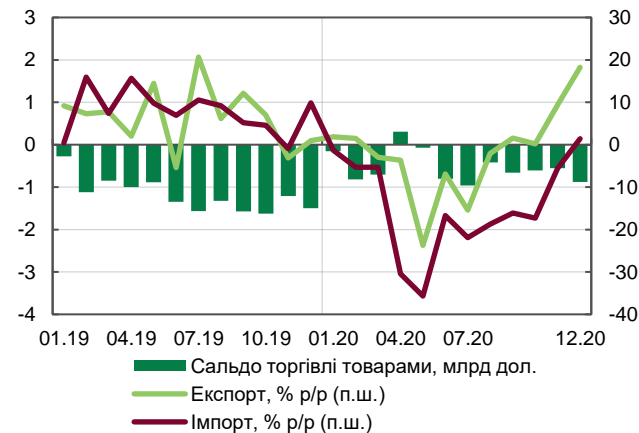
2.5. Платіжний баланс

У грудні профіцит поточного рахунку збузився порівняно з листопадом через подальше відновлення імпорту і вищі виплати дивідендів. Однак він залишався кращим порівняно з груднем минулого року (без урахування компенсації від ПАТ "Газпром")

Графік 2.5.1. Рахунок поточних операцій*, млрд дол.



Графік 2.5.2. Торговля товарами

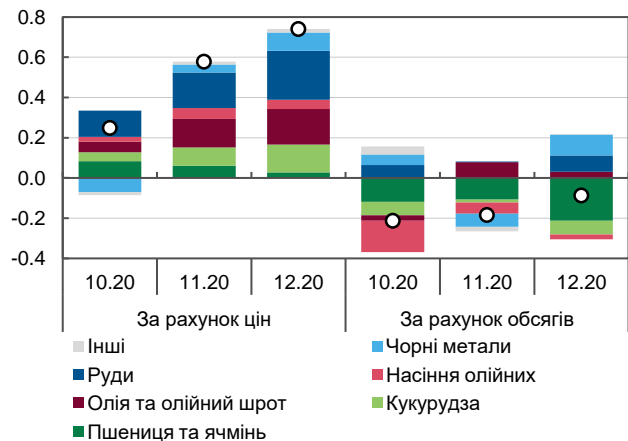


* У грудні 2019 року без урахування компенсації від ПАТ "Газпром".
Джерело: НБУ.

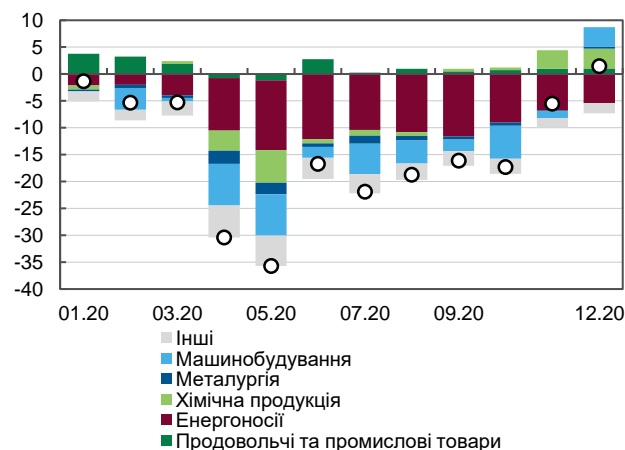
Джерело: розрахунки НБУ.

Зростання експорту товарів істотно прискорилося завдяки нарощуванню поставок залізних руд та чорних металів на тлі стрімкого підвищення світових цін. Утім, його стримували менші обсяги поставок продовольчих товарів. Імпорт товарів повернувся до зростання передусім за рахунок продукції машинобудування, забезпеченого подальшим розширенням внутрішнього попиту

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



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

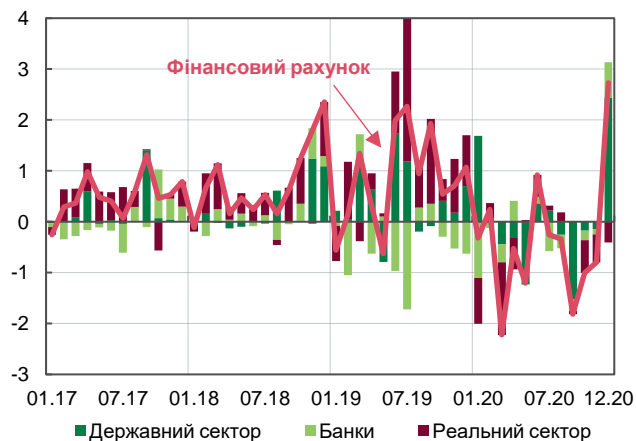


* 79% в експорті товарів.
Джерело: ДМСУ, розрахунки НБУ.

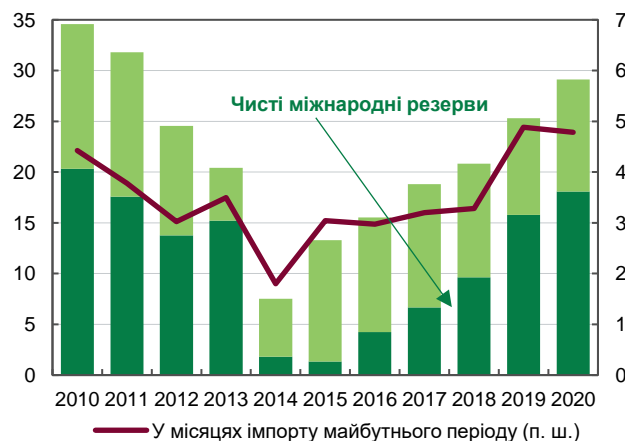
Джерело: розрахунки НБУ.

Приплив за фінансовим рахунком установив рекорд за останні вісім років унаслідок значних залучень державного сектору. Профіцит зведеного платіжного балансу сприяв нарощуванню міжнародних резервів – до 29.1 млрд дол.

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



Графік 2.5.6. Валові міжнародні резерви, млрд дол.



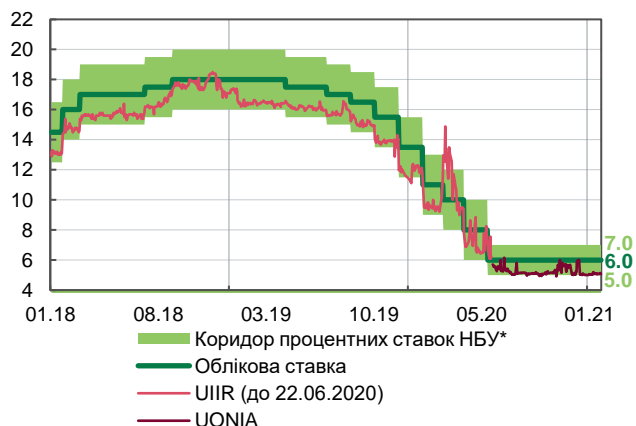
Джерело: НБУ.

Джерело: НБУ.

2.6. Монетарні умови та фінансові ринки

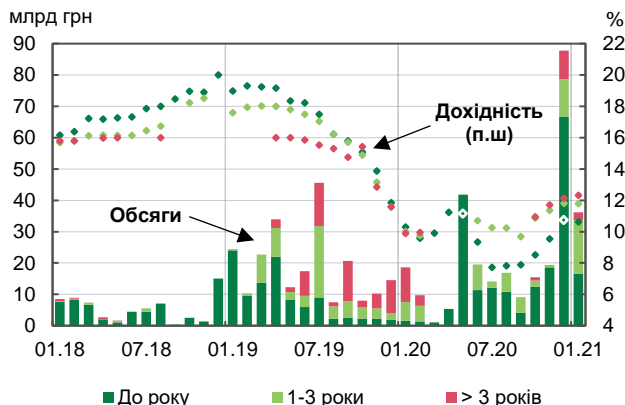
На січневому засіданні Правління НБУ залишило облікову ставку на рівні 6%. Вартість ресурсів на міжбанківському ринку корелювала з ключовою ставкою. Через збільшення строковості помірно зростає середньозважена дохідність гривневих ОВДП

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



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

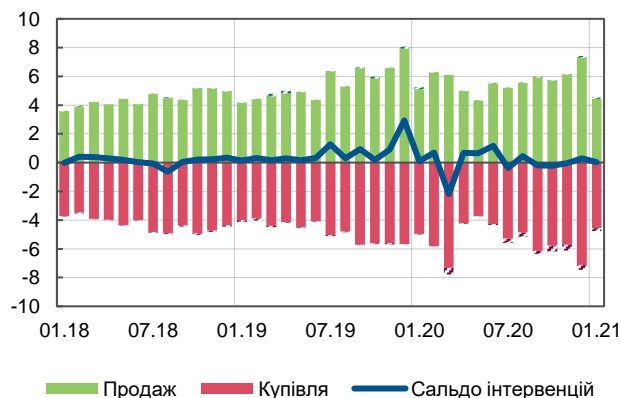
Графік 2.6.2. Обсяги та дохідність гривневих ОВДП на первинному ринку



Джерело: НБУ.

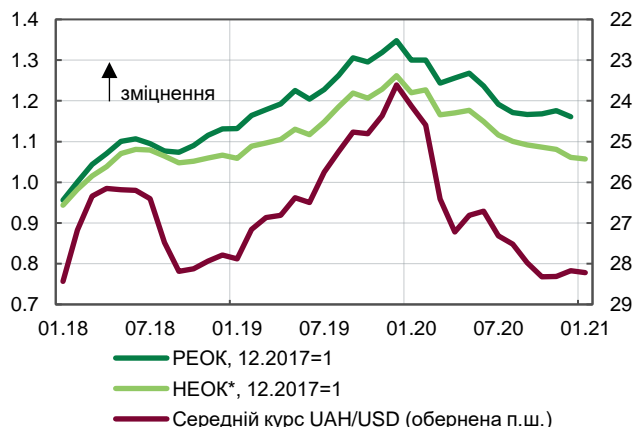
Попит і пропозиція на валютному ринку в січні були практично збалансованими. У результаті в середньому офіційний обмінний курс гривні до дол за місяць практично не змінився

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



Заштриховані колонки позначають операції на умовах "форвард".
* Останні дані – за 28.01.2021. Дані за січень приведені в місячний вимір.
Джерело: НБУ.

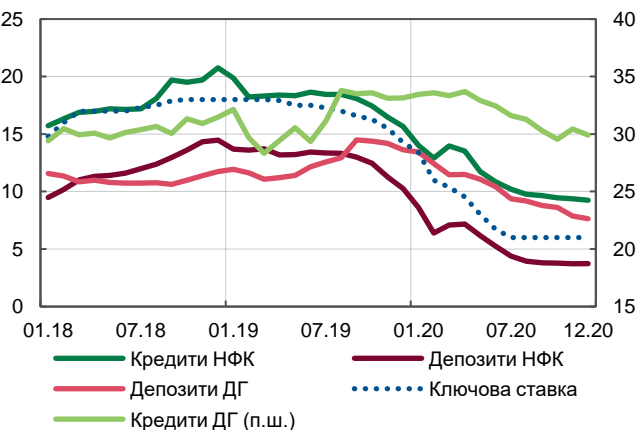
Графік 2.6.4. Індекси РЕОК і НЕОК* та офіційний обмінний курс гривні



* Попередня оцінка.
Джерело: IFS, розрахунки НБУ.

Банки й надалі знижували процентні ставки для своїх клієнтів. Утім, зберігалися високі темпи припливу коштів на депозитні рахунки. Активна робота банків зі списання проблемної заборгованості призвела до скорочення валових кредитів

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



Джерело: НБУ.

Графік 2.6.6. Депозити і кредити в НВ*, 12.2017 = 100



* Оперативні дані.
Джерело: НБУ.

Абревіатури та скорочення

ДСЗУ	Державна служба зайнятості України	НБУ	Національний банк України
ДССУ	Державна служба статистики України	НВ	Національна валюта
ДКСУ	Державна казначейська служба України	НЕОК	Номинальний ефективний обмінний курс
ДФСУ	Державна фіскальна служба України	НФК	Нефінансові корпорації
ЄС	Європейський Союз	ОВДП	Облігації внутрішньої державної позики
ЄЦБ	Європейський центральний банк	ПДВ	Податок на додану вартість
ІВБГ	Індекс виробництва базових галузей	ПІІ	Прямі іноземні інвестиції
ІСЦ	Індекс споживчих цін	РЕОК	Реальний ефективний обмінний курс
ІЦВ	Індекс цін виробників	США	Сполучені Штати Америки
МВФ	Міжнародний валютний фонд	UIIR	Український індекс міжбанківських ставок
НАК	Національна акціонерна компанія	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		