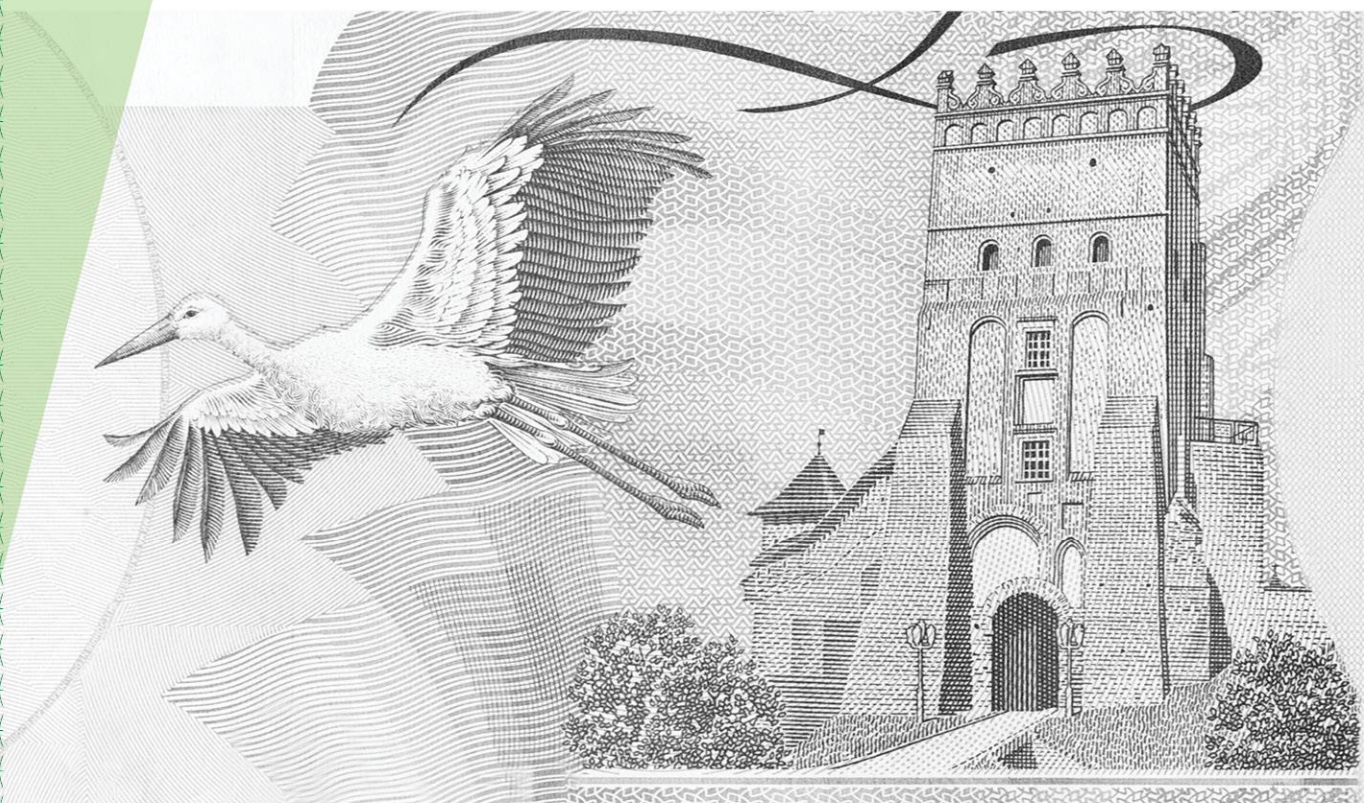




Національний
банк України

Макроекономічний та монетарний огляд

Травень 2021 року



Зміст

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

Додатки

Головне

Зовнішнє середовище

У травні 2021 року глобальна економіка стабільно відновлювалася завдяки прогресу вакцинації, попри нові штами вірусу в окремих країнах Азії, зокрема Індії. Це на тлі стрімкого зростання цін на вуглець через посилення регулювання його викидів у ЄС та скорочення запасів призвело до зростання цін на природний газ. Натомість ціни на нафту стабілізувалися близько 68 дол./бар. – нарощування виробництва США та Росією компенсувало менші обсяги видобутку країнами ОПЕК та повністю задовольнило попит зростаючий попит. Подорожчання сталі та залізної руди пришвидшилося в умовах суттєвого їх дефіциту на ринку, незважаючи на збільшення виробництва. Однак наприкінці місяця ціни на ці товари дещо скоригувалися через посилення контролю за їх формуванням у Китаї. Поліпшення погодних умов у Північній Америці, Європі та Чорноморському регіоні, а також очікувані рекордні врожаї наступного маркетингового року призвели до зниження цін на зернові. Водночас погіршення другого врожаю у Бразилії внаслідок посухи і стійкий попит, насамперед з боку виробників продукції тваринництва та біоетанолу, підтримали ціни на кукурудзу. Динаміка світових фондових індексів дещо погіршилася через неоднозначність сигналів ФРС щодо можливого коригування обсягів купівлі активів. В умовах послаблення долара США до провідних валют це зумовило зміцнення більшості валют країн ЕМ другий місяць поспіль.

Інфляція

Споживча інфляція у квітні 2021 року дещо сповільнилася до 8.4% р/р (з 8.5% р/р у березні), проте залишилася за верхньою межею цільового діапазону $5\% \pm 1$ в. п. Основним чинником сповільнення стало менш швидке зростання цін на сирі продукти. Так, поглибили падіння ціни на овочі борщового набору внаслідок збереження значних торішніх запасів, а цитрусові подешевшали через зниження зовнішніх цін. Водночас фундаментальний ціновий тиск посилювався під впливом сталого споживчого попиту і зростання виробничих витрат, що зумовило пришвидшення базової інфляції – до 6.3% р/р (з 5.9% р/р у березні). Також прискорено зростали ціни на паливо у зв'язку зі збереженням високого попиту з боку населення та підвищенням світових цін на нафту.

Прискорилося подорожчання промислової продукції (до 27.8% р/р у квітні) унаслідок зростання цін на залізну руду та енергоресурси під впливом відповідних тенденцій на світових товарних ринках.

Економічна активність

У квітні зростання ІВБГ пришвидшилося до 18.3% р/р. Вагомою причиною був ефект бази порівняння – торік у цей період діяв жорсткий локдаун як в Україні, так і в більшості країн світу, що негативно позначилося на внутрішньому та зовнішньому попиті. Утім, і без урахування бази порівняння економічна активність продовжувала відновлюватися. Це було зумовлено менш жорсткими, ніж торік, карантинними обмеженнями, їх запровадженням лише в окремих областях (карантин "червоних зон") і пристосуванням населення та бізнесу до роботи в таких умовах. Додатковим чинником була сприятлива зовнішня кон'юнктура. Зростання роздрібною торгівлі стрімко прискорилося до 34.3% р/р, суттєво збільшився пасажирообіг. Пришвидшилося також зростання промислового виробництва (до 13.0% р/р). Переробна промисловість зросла в результаті відновлення галузей, спрямованих як на задоволення споживчого попиту (текстиль, виробництво меблів тощо), так й інвестиційного попиту (машинобудування), а також нарощення експорту продукції металургії та хімії. Відповідно поліпшилася і ситуація у галузях – ланках виробничого процесу: високий попит на вугілля та руди зумовив відновлення зростання добувної промисловості. У результаті збільшення бюджетних витрат на дорожнє господарство та попиту населення на житло відновилося зростання в будівництві (на 12.9% р/р). Пожвавлення промисловості та будівництва сприяло зростанню вантажообігу та оптової торгівлі. Зберігся спад у сільському господарстві (на 4.6% р/р), зокрема на тлі подальшого збільшення виробничих витрат у тваринництві.

Ринок праці

Попит та пропозиція робочої сили почали стрімко зростати після травневих свят та пом'якшення карантинних обмежень. Зростання номінальних та реальних зарплат суттєво

пришвидшилося (відповідно до 29.8% р/р та 19.7% р/р), передусім унаслідок низької бази порівняння, доплат медикам та відновленню економічної активності.

Фіскальний сектор

Державний бюджет у квітні виконано з дефіцитом (3.7 млрд грн) унаслідок відсутнього сповільнення зростання доходів (до 1.4% р/р). Це пов'язано з меншими обсягами перерахувань НБУ прибутку до розподілу за попередній рік (24.4 млрд грн, є складовою неподаткових надходжень). Натомість податкові надходження зросли через відновлення економічної активності та низьку базу порівняння. Зростання видатків дещо прискорилося (до 13.5% р/р). Надалі зростало фінансування оборони та дорожнього господарства, надолужувалися витрати на гуманітарну сферу, зокрема освіту. Ключовими напрямками залишалися видатки на охорону здоров'я та соціальний захист. Місцеві бюджети в квітні зведено з додатним сальдо (1.9 млрд грн), однак зведений бюджет залишився дефіцитним.

Платіжний баланс

У квітні сальдо поточного рахунку повернулося до додатних значень (0.8 млрд дол.) завдяки суттєвому звуженню дефіциту торгівлі товарами. Унаслідок посиленого карантину в окремих регіонах України обсяги імпорту товарів у квітні порівняно з березнем зменшилися, найбільше скоротилися закупівлі продукції машинобудування, продовольчих та промислових товарів. Проте через низьку базу порівняння минулого року зростання імпорту було значним (53.6% р/р). Експорт товарів залишився на рівні березня, а його зростання в річному вимірі (34.8%) було забезпечено подальшим подорожчанням у світі продовольчих товарів (зернових, насіння олійних, олії, курятини) та продукції ГМК. Як і раніше, нарощування експорту обмежувалося низькими запасами с/г продукції та [посиленням конкуренції](#) на світових ринках.

За фінансовим рахунком відплив капіталу практично припинився (43 млн дол.). Так, скориставшись поліпшенням фінансових умов для країн ЕМ, Україна повернулася на міжнародні ринки капіталу та [розмістила єврооблігації на суму](#) 1.25 млрд дол. Утім, надходження до державного сектору були нівельовані відпливом капіталу з приватного сектору унаслідок погашення ним заборгованості за торговими кредитами та від'ємних реінвестованих доходів через значні виплати дивідендів. Завдяки значному додатному сальдо поточного рахунку платіжний баланс було зведено з профіцитом (0.8 млрд дол.), а міжнародні резерви зросли до 28 млрд дол., що забезпечує 4.3 місяця майбутнього імпорту.

Монетарні умови та фінансові ринки

UONIA, індикатор вартості ресурсів на міжбанківському кредитному ринку, перебував у травні біля нижньої межі у коридорі процентних ставок НБУ через значний профіцит ліквідності банківської системи. Дохідність гривневих ОВДП після квітневого підвищення у травні практично не змінилася.

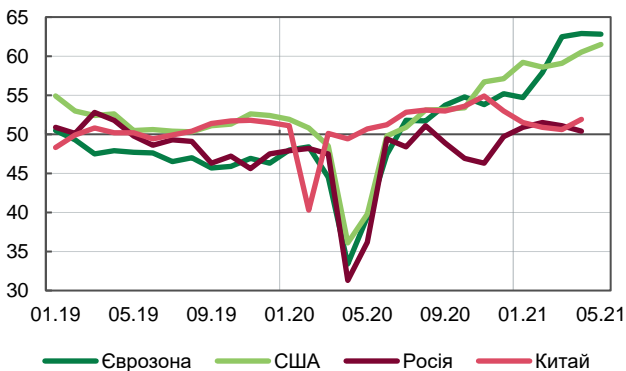
Вартість кредитів та депозитів для нефінансових корпорацій у квітні незначно зросла, відреагувавши на підвищення облікової ставки. Водночас тривало помірне зниження ставок за строковими депозитами для домогосподарств. Хоча приплив коштів домогосподарств у банки зберігався, населення надавало більшу перевагу коштам на вимогу. У результаті середньозважені ставки за депозитами домогосподарств і далі знижувалися. Тривала також активізація кредитування.

На валютному ринку в травні пропозиція переважала попит, що пояснюється сприятливою зовнішньою ціною кон'юнктурою та сплатою квартальних податків. За місяць обмінний курс гривні до долара ревальвував на 0.9%. НБУ на валютний ринок не виходив.

Частина 1. Зовнішнє середовище¹

Глобальна економіка стабільно відновлюється завдяки прогресу вакцинації попри нові штами вірусу в окремих країнах Азії, зокрема Індії

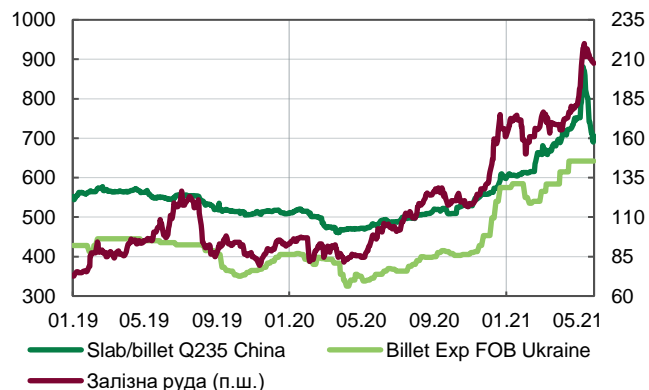
Графік 1.1.1. PMI обробної промисловості окремих країн.



Джерело: IHS Markit..

Ціни на сталь і залізну руду пришвидшили зростання через значний дефіцит цих товарів попри збільшення їх виробництва. Наприкінці місяця ціни скоригувалися через посилення контролю влади Китаю за їх формуванням

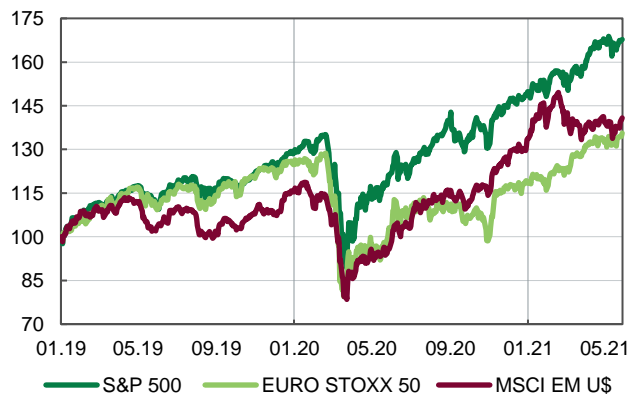
Графік 1.1.3. Світові ціни на окремі сталеві напівфабрикати і залізну руду (62%), дол./т



Джерело: Refinitiv Datastream, Investing.

Динаміка світових фондових індексів дещо погіршилася через неоднозначність сигналів ФРС щодо можливого коригування обсягів купівлі активів

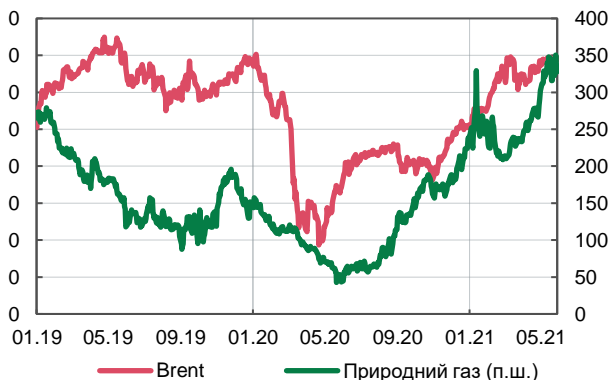
Графік 1.1.5. Світові фондові індекси, 01.01.2019=100



Джерело: Refinitiv Datastream, Investing.

На тлі стрімкого зростання цін на вуглець та скорочення запасів природний газ подорожчав. Ціни на нафту стабілізувалися: нарощування видобутку поза ОПЕК компенсувало обмеження ОПЕК і повністю задовольняло поточний попит

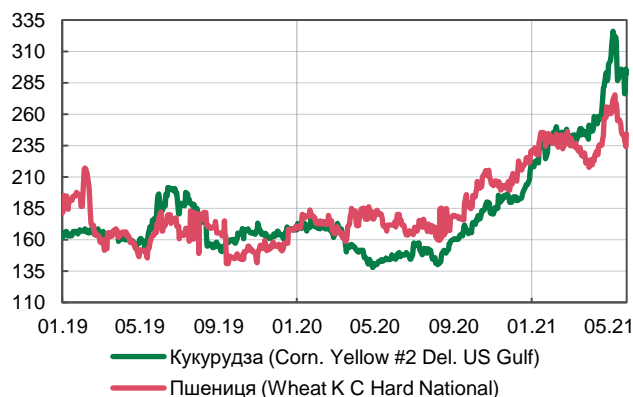
Графік 1.1.2. Світові ціни на нафту марки Brent (дол./бар.) і ціни на природний газ на німецькому хабі (дол./м³)



Джерело: Refinitiv Datastream, Investing.

Поліпшення погодних умов та очікування нових рекордних врожаїв призвели до зниження цін на зернові. Погіршення врожаю в Бразилії і стійкий попит з боку виробників продукції тваринництва та біоетанолу підтримали ціни на кукурудзу

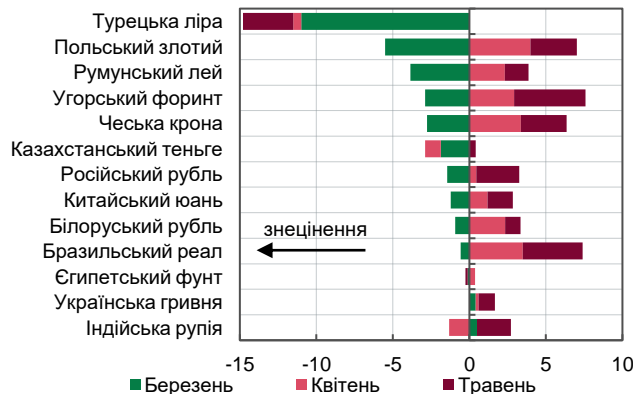
Графік 1.1.4. Світові ціни на зернові, дол./т



Джерело: Refinitiv Datastream, Investing.

На тлі знецінення долара США більшість валют країн ЕМ надалі зміцнювалися

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



Джерело: Bloomberg, розрахунки НБУ.

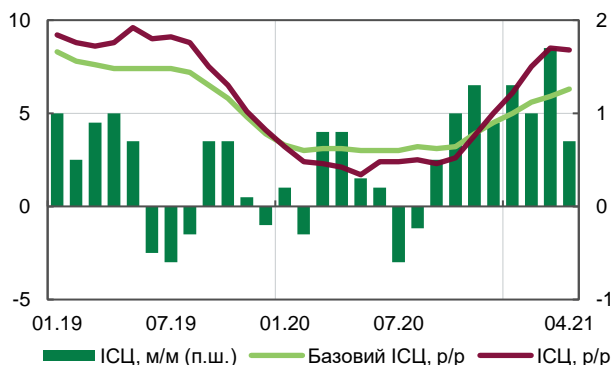
¹ Станом на 28.05.2021.

Частина 2. Економічний розвиток України

2.1. Інфляція

У квітні 2021 року споживча інфляція в річному вимірі дещо сповільнилася за рахунок менш швидкого зростання цін на сирі продукти харчування. Натомість фундаментальний інфляційний тиск, що вимірюється показником базової інфляції, посилювався під впливом сталого споживчого попиту і зростання виробничих витрат

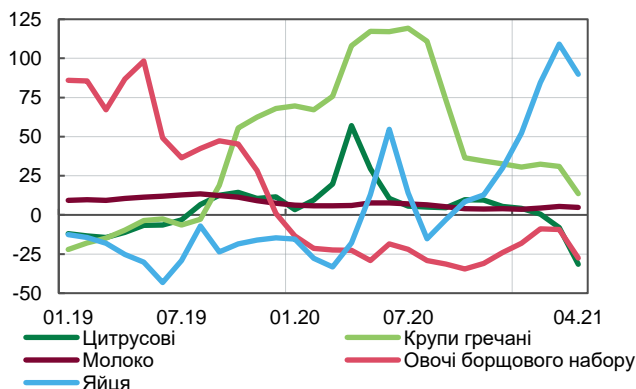
Графік 2.1.1. Індекси споживчих цін, %



Джерело: ДССУ.

Сповільнилося зростання цін на сирі продукти харчування через високі минулорічні запаси овочів, зниження зовнішніх цін на цитрусові та бази порівняння для гречаної крупи і яєць

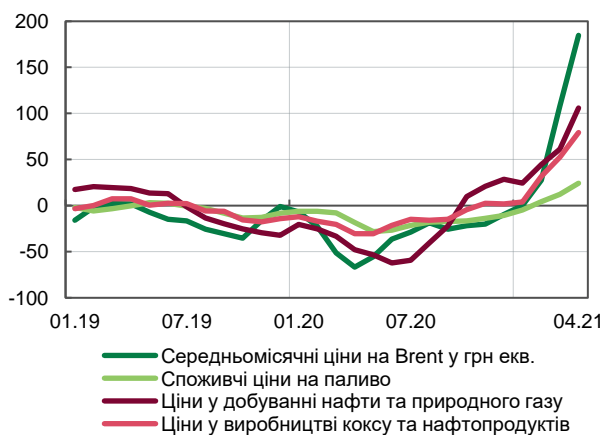
Графік 2.1.3. Ціни на окремі сирі продукти, % р/р



Джерело: ДССУ.

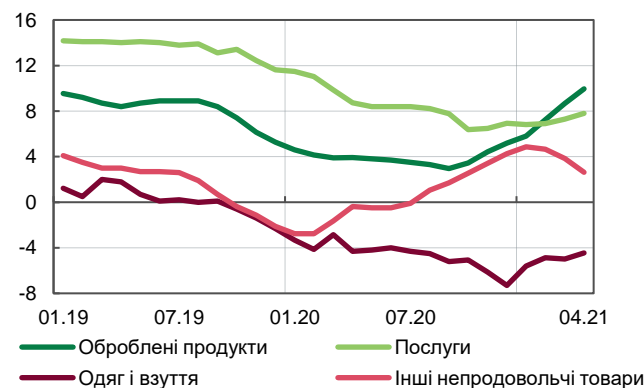
Прискорення зростання цін на паливо відображало підвищення світових цін на нафту, а також збереження високого попиту з боку населення

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



Джерело: ДССУ, Refinitiv Datastream.

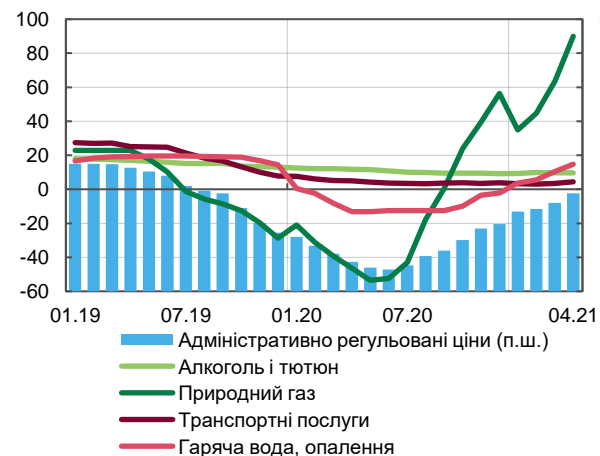
Графік 2.1.2. Основні компоненти базового ІЦ, % р/р



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Темпи зростання адміністративно регульованих цін стрімко збільшилися через подорожчання природного газу, гарячої води та опалення

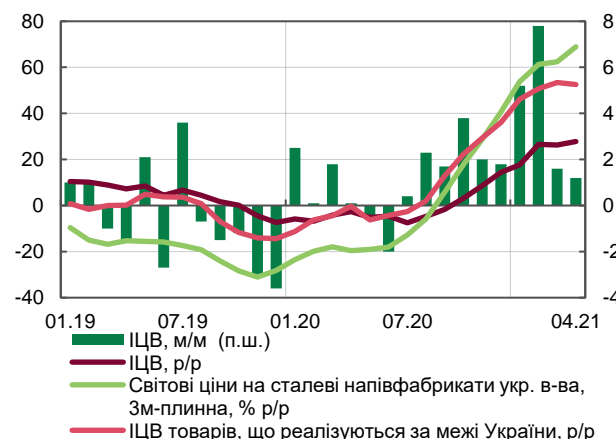
Графік 2.1.4. Компоненти адміністративно регульованих цін, % р/р



Джерело: ДССУ.

У квітні зростання цін у промисловості прискорилося, передусім через подорожчання залізної руди та енергоресурсів під впливом відповідних тенденцій у світі

Графік 2.1.6. Індекс цін виробників, %

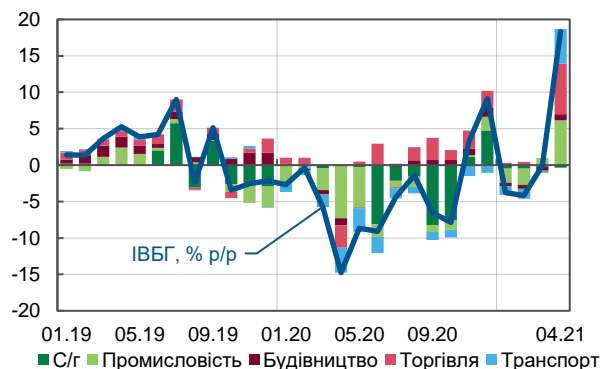


Джерело: ДССУ.

2.2. Економічна активність

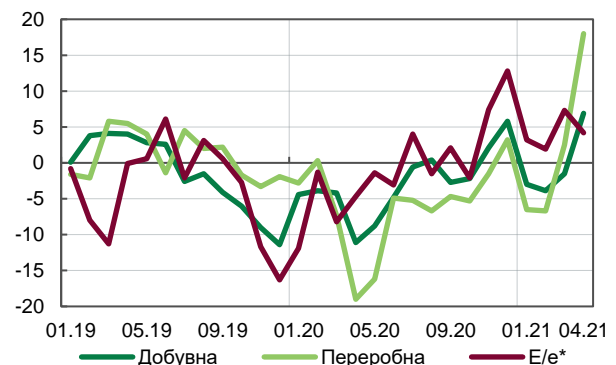
У квітні економічна активність і далі відновлювалася завдяки поживленню внутрішнього споживчого та інвестиційного попиту, незважаючи на карантин "червоних зон", а також сприятливій зовнішній кон'юктурі. Додатковим чинником був статистичний ефект бази порівняння

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



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

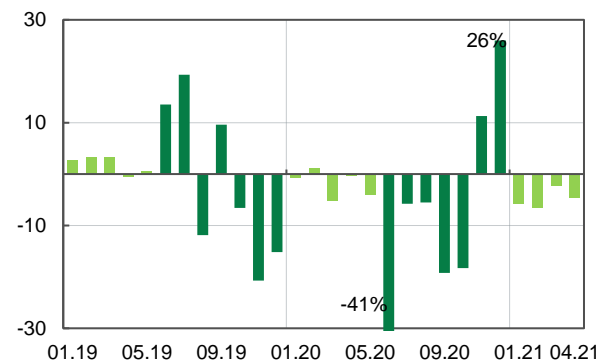
Графік 2.2.2. Вир-во в основних видах промисловості, % р/р



* E/e включає е/е, газ, пару та канд. повітря
Джерела: ДССУ.

Подальше подорожчання кормів зумовило поглиблення падіння в тваринництві

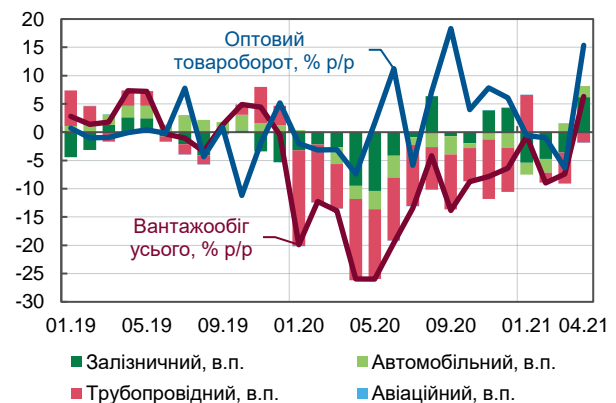
Графік 2.2.3. С/г*, % р/р



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

Зростання промисловості та будівництва підтримало вантажообіг та оптову торгівлю

Графік 2.2.4. Внески в річну зміну вантажообороту й оптовий товарооборот



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Збільшення видатків бюджету на дорожню інфраструктуру та попиту населення на житло підтримали будівництво

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



Джерела: ДССУ.

Подальше поживлення споживчого попиту, зумовлене ефектом бази та збільшенням доходів громадян, сприяло різкому пришвидшенню зростання роздрібною торгівлі

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

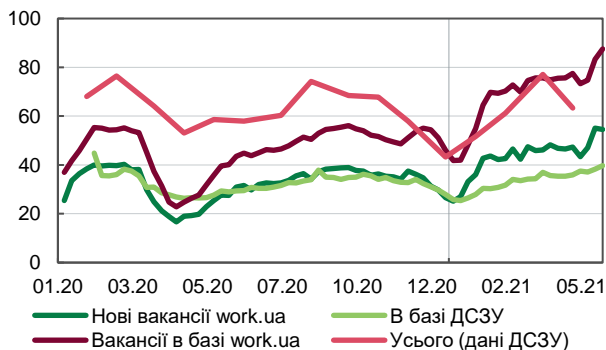


Джерело: ДССУ, Info Sapiens.

2.3. Ринок праці

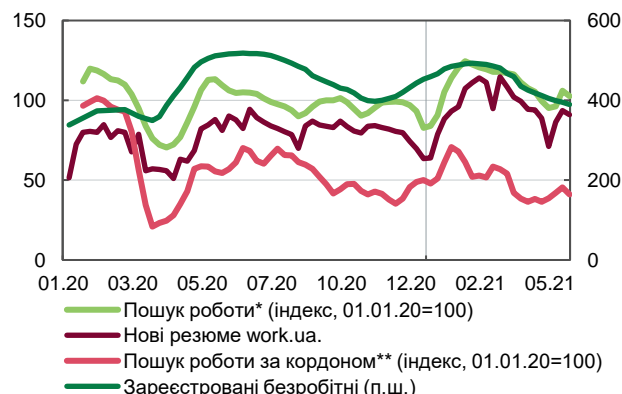
Попит та пропозиція робочої сили почали стрімко зростати після травневих свят та пом'якшення карантинних обмежень. Водночас зацікавленість пошуком роботи за кордоном залишається стриманою, вірогідно, через повільну вакцинацію в Україні

Графік 2.3.1. Попит на роботу: кількість вакансій, тис.



Джерело: ДСЗУ, work.ua, розрахунки НБУ.

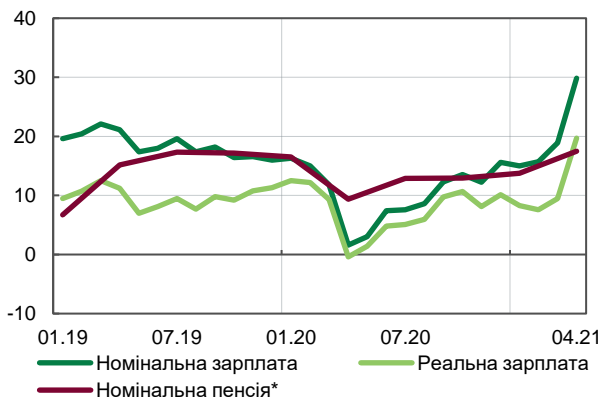
Графік 2.3.2. Пропозиція робочої сили



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

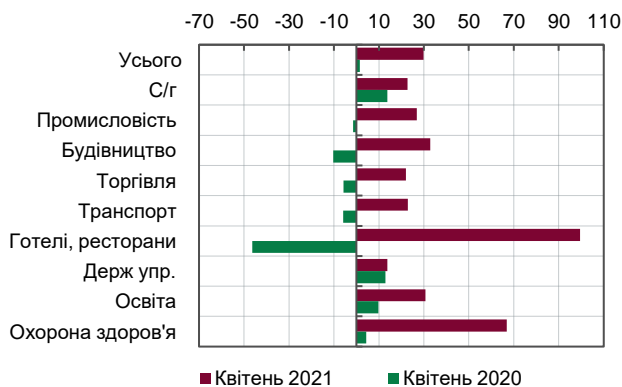
Зростання заробітної плати стрімко пришвидшилося у всіх секторах, значною мірою через низьку базу порівняння – найсуттєвіше у секторах, які найбільше постраждали від минулорічного жорсткого локдауну. Також тривало зростання зарплат у медицині, у тому числі через "ковідні" доплати. Крім того, карантин цього року мав менший вплив на економічну активність, що підтримувало зростання зарплат

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



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

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

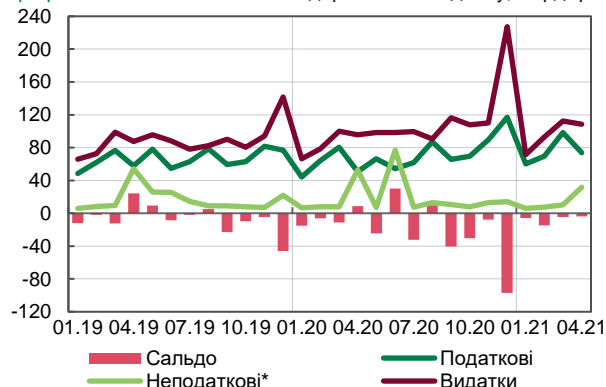


Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

2.4. Фіскальний сектор

У квітні державний бюджет виконано з дефіцитом. Зростання доходів відчутно сповільнилося переважно через нижчий, ніж торік, прибуток до розподілу НБУ, що перераховується до бюджету. Натомість зростання податкових надходжень прискорилося завдяки відновленню економічної активності та на тлі низької бази порівняння

Графік 2.4.1. Основні показники державного бюджету, млрд грн



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

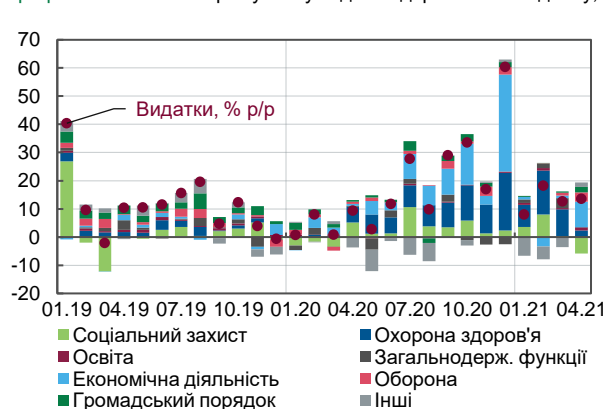
Графік 2.4.2. Внески в річну зміну доходів державного бюджету, в. п.



Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

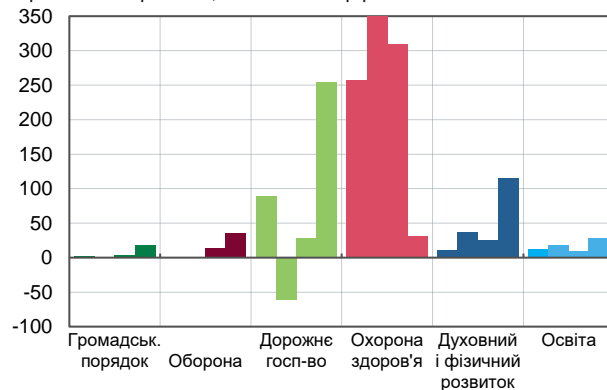
Натомість зростання витрат прискорилося за рахунок збільшення витрат на оборону, дорожнє господарство, освіту, культуру та спорт. Водночас через збільшення бази порівняння темпи зростання витрат на соціальний захист та охорону здоров'я сповільнилися, але залишалися ключовими напрямками спрямування бюджетних коштів

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.

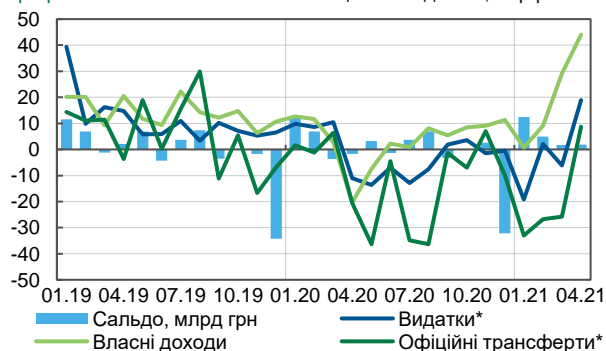
Графік 2.4.4 Темпи зростання витратів державного бюджету за окремими напрямками, помісячно % р/р



Джерело: ДКСУ, МФУ, розрахунки НБУ.

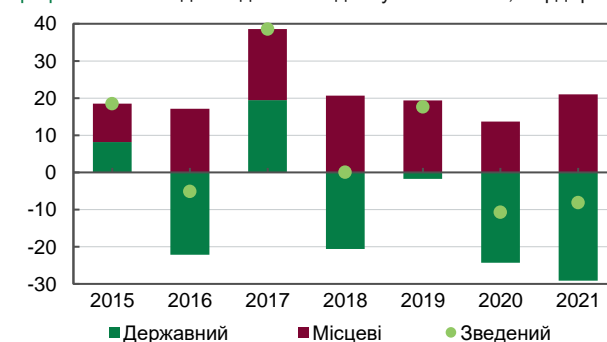
Місцеві бюджети у квітні виконані з профіцитом, зокрема завдяки істотному поліпшенню власних доходів. Утім, через дефіцит державного бюджету зберігалось від'ємне сальдо зведеного бюджету

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



* Для зіставного порівняння з офіційних трансфертів та витратів місцевих бюджетів за 2019 рік 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, МФУ, НБУ, розрахунки НБУ.

Графік 2.4.6. Сальдо зведеного бюджету в січні-квітні, млрд грн

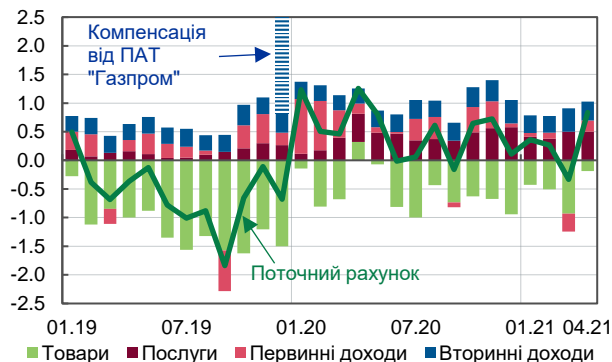


Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

2.5. Платіжний баланс

Сальдо поточного рахунку у квітні повернулося до додатних значень завдяки значному звуженню дефіциту торгівлі товарами на тлі стабільно високого експорту та зменшення імпорту через посилення карантинних обмежень в окремих регіонах України

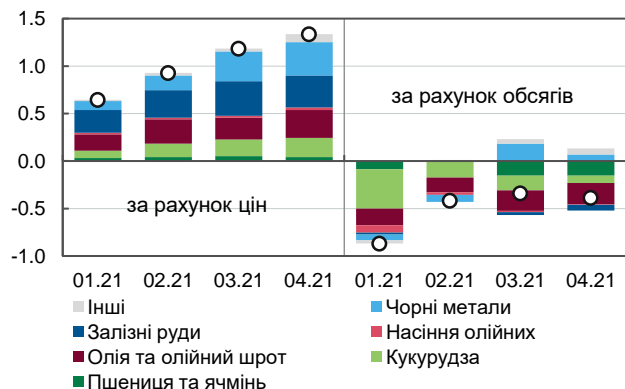
Графік 2.5.1. Рахунок поточних операцій*, млрд дол.



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

Зростання експорту, як і раніше, забезпечувалося високими світовими цінами на продовольчі товари та продукцію ГМК

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



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

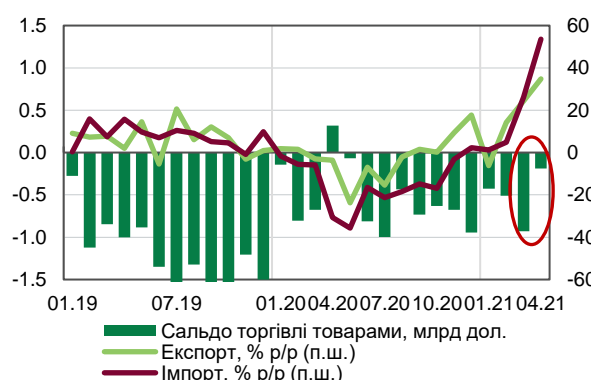
Відплив капіталу за фінансовим рахунком практично припинився. Це було зумовлено розміщенням суверенних єврооблігацій, що майже нівелювало відплив капіталу з реального сектору, спричинений погашенням заборгованості за торговими кредитами та від'ємними реінвестованими доходами внаслідок значних виплат дивідендів. У результаті платіжний баланс було зведено з профіцитом, а міжнародні резерви зросли до 28 млрд дол.

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



* Разом із помилками та упущеннями.
Джерело: НБУ.

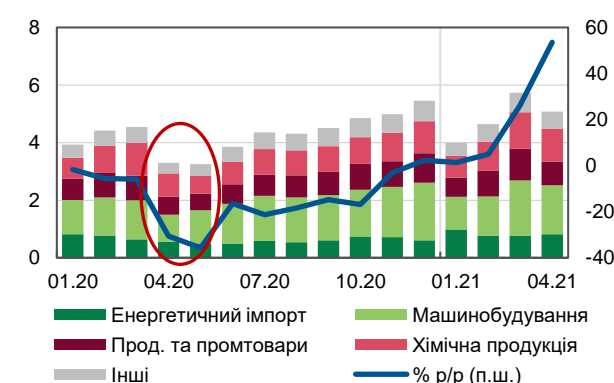
Графік 2.5.2. Торговля товарами



Джерело: НБУ.

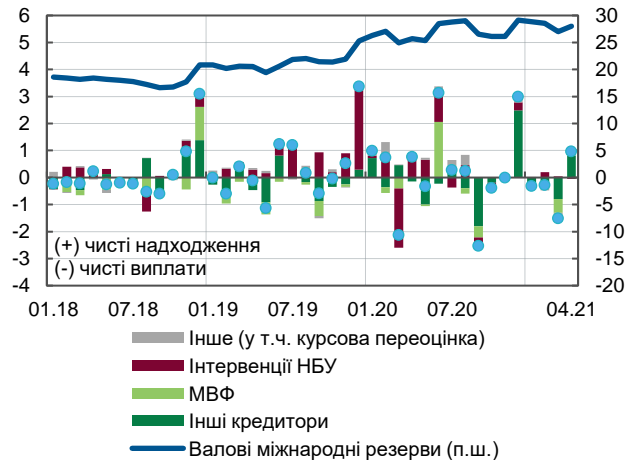
Обсяги імпорту зменшилися порівняно з березнем майже за всіма групами товарів, проте через низьку базу порівняння зростання в річному вимірі значно прискорилося

Графік 2.5.4. Імпорт товарів, млрд дол.



Джерело: розрахунки НБУ.

Графік 2.5.6. Зміна міжнародних резервів, млрд дол.

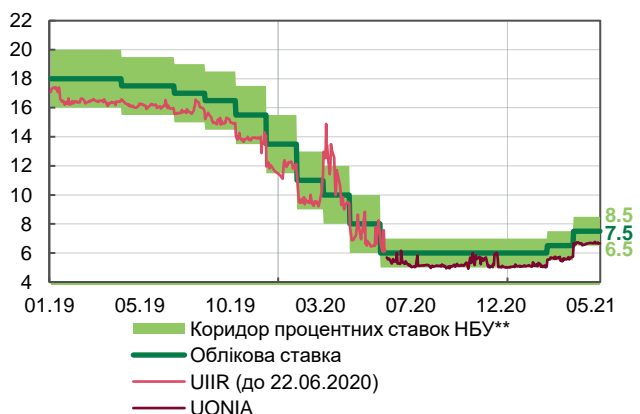


Джерело: НБУ.

2.6. Монетарні умови та фінансові ринки

Вартість міжбанківських ресурсів продовжувала тісно корелювати із динамікою облікової ставки

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



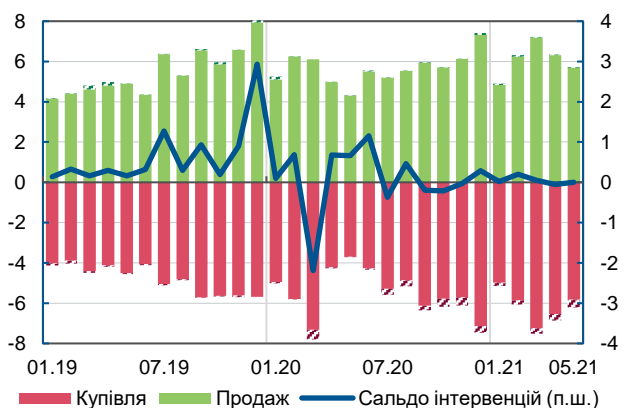
* Останні дані – за 28.05.2021.

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

Джерело: НБУ.

У травні на валютному ринку пропозиція переважала попит, що пояснюється сприятливими зовнішніми ціновими умовами для експортерів та сплатою квартальних податків. У результаті обмінний курс гривні до долара незначно зміцнівся

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



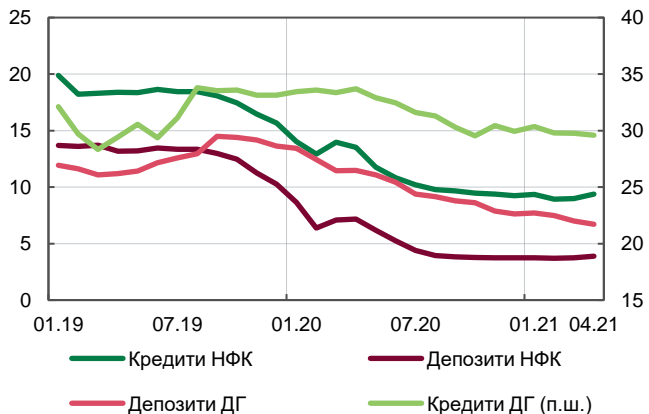
* Останні дані – за 27.05.2021. Дані за травень приведені в місячний вимір.

Заштриховані колонки позначають операції на умовах "форвард".

Джерело: НБУ.

У квітні вартість кредитів та депозитів для НФК незначно зросла, реагуючи на попередні підвищення ключової ставки. Хоча приплив коштів домогосподарств у банки зберігався, населення надавало більшу перевагу коштам на вимогу. У результаті середньозважені ставки за депозитами домогосподарств і далі знижувалися. Тривала також активізація кредитування

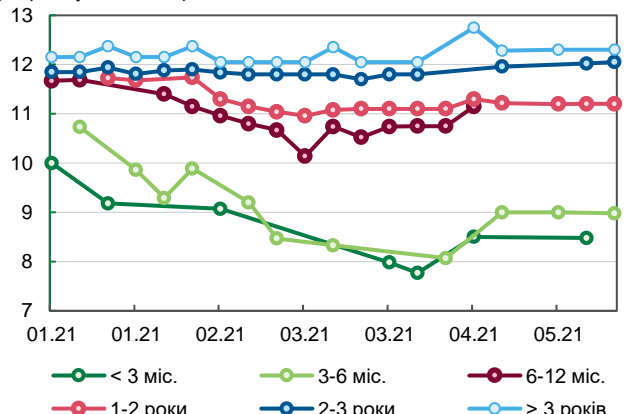
Графік 2.6.5. Середньозважені гривневі процентні ставки за новими кредитами і депозитами, %



Джерело: НБУ.

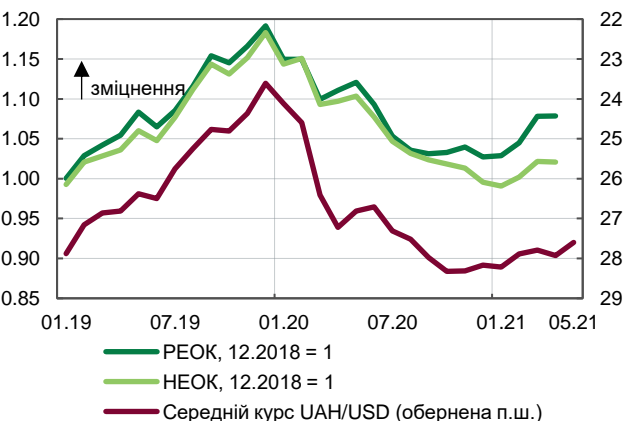
Дохідність гривневих ОВДП після квітневого підвищення у травні практично не змінилася

Графік 2.6.2. Дохідність гривневих ОВДП на первинному ринку в розрізі аукціонів, % річних



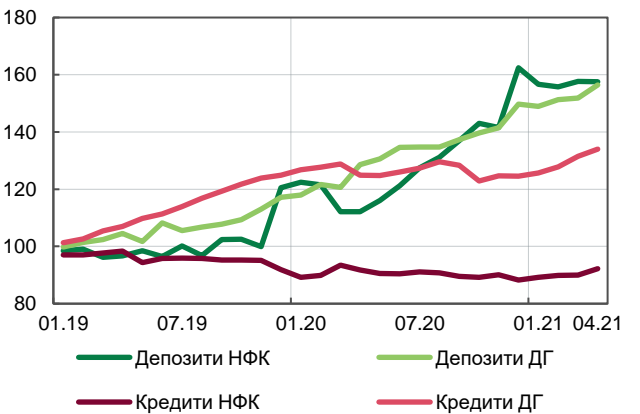
Джерело: НБУ.

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



Джерело: IFS, розрахунки НБУ.

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



Джерело: НБУ.

Абревіатури та скорочення

ГМК	Гірничо-металургійний комплекс	НЕОК	Номінальний ефективний обмінний курс
ДГ	Домогосподарства	НФК	Нефінансові корпорації
ДС	Депозитні сертифікати НБУ	ОВДП	Облігації внутрішньої державної позики
ДСЗУ	Державна служба зайнятості України	ОПЕК	Організація країн – експортерів нафти
ДССУ	Державна служба статистики України	ПДВ	Податок на додану вартість
ДКСУ	Державна казначейська служба України	РЕОК	Реальний ефективний обмінний курс
ЄС	Європейський Союз	США	Сполучені Штати Америки
ЖКГ	Житлово-комунальне господарство	EM	Ринки, що розвиваються
ІВБГ	Індекс виробництва базових галузей	UIIR	Український індекс міжбанківських ставок
ІСЦ	Індекс споживчих цін	UONIA	Український індекс міжбанківських ставок овернайт
ІЦВ	Індекс цін виробників	USDA	Міністерство сільського господарства США
МВФ	Міжнародний валютний фонд		
МФУ	Міністерство фінансів України		
НБУ	Національний банк України		
бар.	барель	млрд	мільярд
б. п.	базисний пункт	м/м	до попереднього місяця, у місячному вимірі
в. п.	відсотковий пункт	п. ш.	права шкала
грн	гривня	руб.	російський рубль
дол.	долар США	руб./дол.	російських рублів за 1 долар США
дол./т	доларів США за 1 тону	р/р	у річному вимірі, річна зміна, до відповідного періоду попереднього року
е/е	електроенергія	с/с	у сезонно скоригованому вимірі
євро/дол.	доларів США за 1 євро		
млн	мільйон		