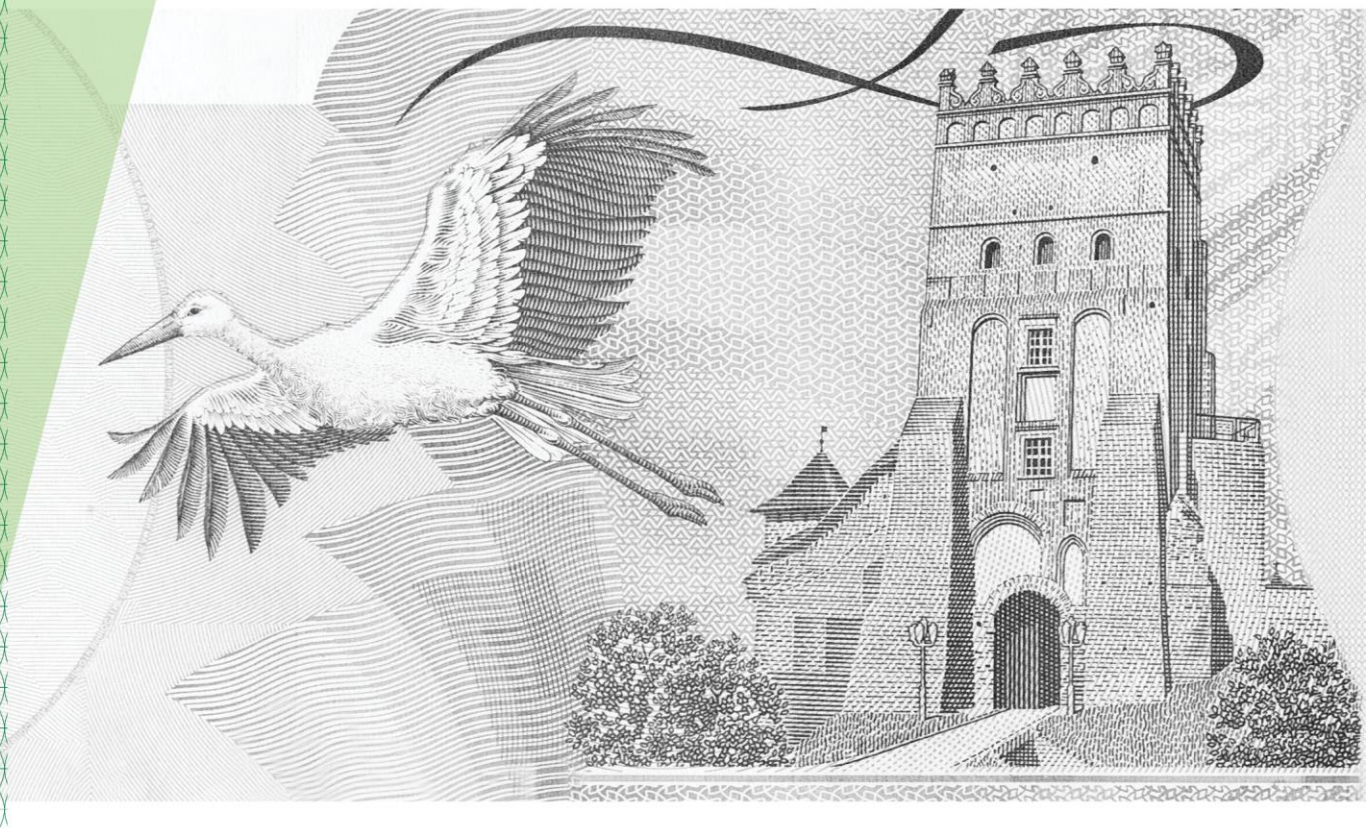
Національний банк України

Макроекономічний та монетарний огляд

Серпень 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 серпні 2021 року поширення нових штамів вірусу у світі спонукало окремі країни посилити карантинні заходи, що стримало швидке відновлення економіки, насамперед країн ЕМ. Як наслідок попит на нафту дещо послабився. Це в умовах закликів США до ОПЕК+ щодо збільшення обсягів видобування призвело до здешевлення нафти. Натомість природний газ продовжив дорожчати через усе ще низькі запаси та високий попит на тлі аномальної спеки. Ціни на сталь та залізну руду знижувалися, насамперед через зменшення попиту з боку Китаю внаслідок уповільнення темпів зростання промисловості та будівництва. Ціни на зернові демонстрували різноспрямовану динаміку: пшениця дорожчала, тоді як кукурудза дешевшала. Причиною була зміна очікувань урожаїв через гірші погодні умови для пшениці і ліпші – для кукурудзи. Уповільнення відновлення країн ЕМ та очікуване поступове згортання монетарних стимулів ФРС уже в поточному році призвели до зменшення інтересу інвесторів до ризикових активів. На тлі зміцнення долара США до кошика провідних валют це призвело до послаблення більшості валют країн ЕМ.

Інфляція

У липні 2021 року споживча інфляція в річному вимірі прискорилася до 10.2%. Це зумовлювалося подорожчанням продуктів харчування, зокрема окремих овочів через несприятливу погоду, а також посиленням тиску з боку виробничих витрат і споживчого попиту. Водночас подорожчання природного газу та палива сповільнилося. Базова інфляція залишилася на рівні попереднього місяця – 7.3% р/р: тиск з боку виробничих витрат і споживчого попиту був компенсований меншими темпами зростання цін на соняшникову олію та непродовольчі товари, що серед інших чинників зумовлювалось сприятливою ситуацією на валютному ринку.

Зростання цін у промисловості прискорилося – до 42.2% р/р – насамперед через збереження високих цін на енергоресурси та метали на світових ринках і зростання виробничих витрат.

Економічна активність

Зростання ІВВГ у липні прискорилося – до 2.3% р/р. Одним з основних чинників пожвавлення економічної активності було надолуження темпів збирання врожаю в умовах вищої за торішню врожайності, завдяки чому в сільському господарстві відновилося зростання (на 9.2% р/р). В умовах спекотної погоди відновилося зростання енергетики, втім обсяги промислового виробництва загалом залишилися на рівні минулого року (зростання на 0.2% р/р). Хоча зовнішня кон'юнктура була сприятливою для добування металевих руд і металургії, порівняно низький торішній урожай продовжував позначатися на харчовій промисловості та оптовій торгівлі, а скорочення обсягів транзиту газу і далі стримувало вантажообіг. Сталий споживчий попит підтримував високі темпи зростання роздрібної торгівлі та пасажирообороту. Обсяги будівництва скоротилися (на 0.5% р/р) через стримане бюджетне фінансування дорожнього будівництва та інфраструктурних проєктів.

Ринок праці

Зростання заробітних плат залишилося на високому рівні, хоча і дещо сповільнилося (до 21.5% р/р у номінальному вимірі через вичерпання ефектів низької бази порівняння, до 10.2% р/р у реальному вимірі через прискорення інфляції). Попит на робочу силу залишився високим.

Фіскальний сектор

У липні зберігся дефіцит державного бюджету (10.3 млрд грн), попри скорочення видатків (на 0.8% р/р) та збільшення доходів (на 28.9% р/р). Доходи зростали під впливом сталого споживчого попиту, значного імпорту, підвищення номінальних заробітних плат і високих цін на природні ресурси. Зменшення видатків пов'язано значною мірою з ефектом бази порівняння, ураховуючи активізацію витрат з Фонду Covid – 19 в липні минулого року. Місцеві бюджети в липні виконані з очікуваним профіцитом (6.4 млрд грн). Утім, у підсумку зведений бюджет залишився дефіцитним.

Платіжний баланс

Дефіцит поточного рахунку в липні розширився порівняно з червнем[1] до 0.3 млрд дол. насамперед через подальше нарощування вартісних обсягів імпорту товарів. Так унаслідок зростання цін на енергоносії та поступового відновлення закупівель природного газу порівняно з червнем збільшився енергетичний імпорт. Також зростав і неенергетичний імпорт: високий інвестиційний попит зумовлював нарощування імпорту окремої продукції машинобудування, а імпорт продукції хімічної промисловості збільшився за рахунок закупівель вакцин проти COVID-19 та добрив. Експорт товарів зростав завдяки подальшому нарощуванню вартісних обсягів експорту продукції ГМК, забезпеченому стрімким підвищенням світових цін. Водночас затримка збору нового врожаю та вичерпання запасів основних сільськогосподарських культур стримували зростання експорту. У результаті дефіцит торгівлі товарами розширився до 0.6 млрд дол.

За фінансовим рахунком тривав приплив капіталу (0.8 млрд дол.). На відміну від попередніх місяців значна його частка була забезпечена реальним сектором. Так подальше покращення фінансових результатів підприємств сприяло нарощуванню реінвестованих доходів та, у свою чергу, ПІІ. Крім того, розміщення єврооблігацій Укрзалізницею (0.3 млрд дол.) забезпечило надходження за портфельними інвестиціями. Попри дорозміщення урядом єврооблігацій, залучення державного сектору знизилися через менший інтерес нерезидентів до ОВДП. У результаті платіжний баланс було зведено з профіцитом, а міжнародні резерви зросли до 29 млрд дол., що забезпечує фінансування 4.1 місяця майбутнього імпорту.

Монетарні умови та фінансові ринки

Український індекс міжбанківських ставок овернайт UONIA в серпні перебував біля нижньої межі у коридорі ставок НБУ через збереження значного профіциту ліквідності банківської системи. Дохідність гривневих ОВДП під час первинного розміщення залишилася практично незмінною, крім однорічних паперів, за якими МФУ дещо підвищило ставки. У липні банки незначно підвищили ставки за кредитами нефінансових корпорацій та знизили для домогосподарств. Водночас середньозважені ставки за гривневими депозитами не мали чіткої тенденції.

На валютному ринку в серпні переважала пропозиція іноземної валюти завдяки зростанню експортних надходжень та сплаті квартальних податків. Офіційний обмінний курс гривні до долара в середньому за місяць зміцнився на 1.6%. Сальдо інтервенцій НБУ було додатним (0.3 млрд дол.).

[1] Дані за місяцями II кварталу 2021 року було уточнено у зв'язку з переглядом реінвестованих доходів, у результаті у червні був сформований дефіцит поточного рахунку в розмірі 31 млн дол.

Частина 1. Зовнішнє середовище[2]

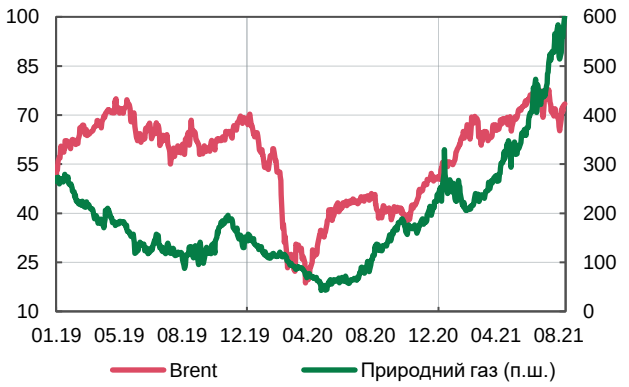
Поширення нових штамів вірусу у світі спонукало окремі країни посилити карантинні заходи, що стримало швидке відновлення економіки, насамперед країн ЕМ

Графік 1.1.1. PMI обробної промисловості окремих країн

Джерело: IHS Markit.

Попит на нафту послабився, що в умовах закликів США до ОПЕК+ щодо збільшення обсягів видобування призвело до здешевлення нафти. Природний газ продовжив дорожчати через усе ще низькі запаси та високий попит на тлі аномальної спеки

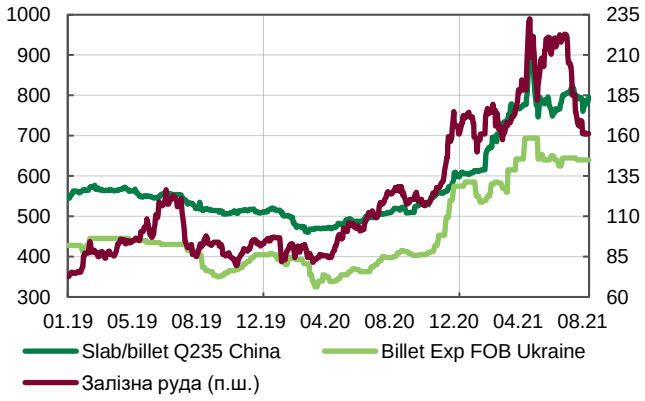
Графік 1.1.2. Світові ціни на нафту марки Brent (дол./бар.) і ціни на природний газ на німецькому хабі (дол./м³)



Джерело: Refinitiv Datastream, Investing.

Ціни на сталь та залізну руду знижувалися, насамперед через зменшення попиту з боку Китаю внаслідок уповільнення темпів зростання промисловості та будівництва

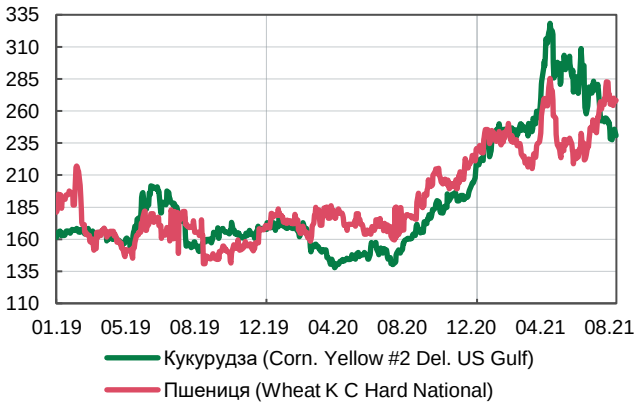
Графік 1.1.3. Світові ціни на окремі сталеві напівфабрикати і залізну руду (62%), дол./т



Джерело: Refinitiv Datastream, Investing.

Пшениця дорожчала, тоді як кукурудза дешевшала. Причиною була зміна очікувань урожаїв в умовах зміни погодних умов: погіршення для пшениці при поліпшенні для кукурудзи

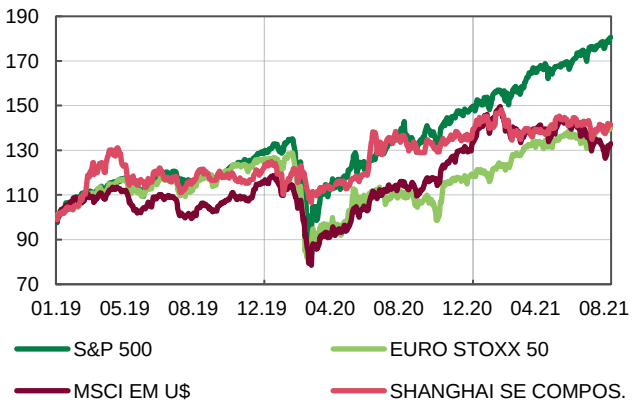
Графік 1.1.4. Світові ціни на зернові, дол./т



Джерело: Refinitiv Datastream, Investing.

Уповільнення відновлення країн ЕМ та очікуване поступове згортання монетарних стимулів ФРС уже в поточному році призвело до зменшення інтересу інвесторів до ризику

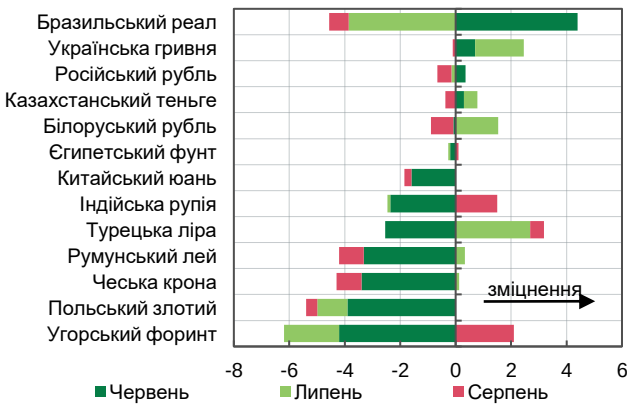
Графік 1.1.5. Світові фондові індекси, 01.01.2019 = 100



Джерело: Refinitiv Datastream, Investing.

На тлі зміцнення долара США до кошика провідних валют це призвело до послаблення більшості валют країн ЕМ

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



Джерело: Bloomberg, розрахунки НБУ.

[2] Станом на 30.08.2021.

Частина 2. Економічний розвиток України

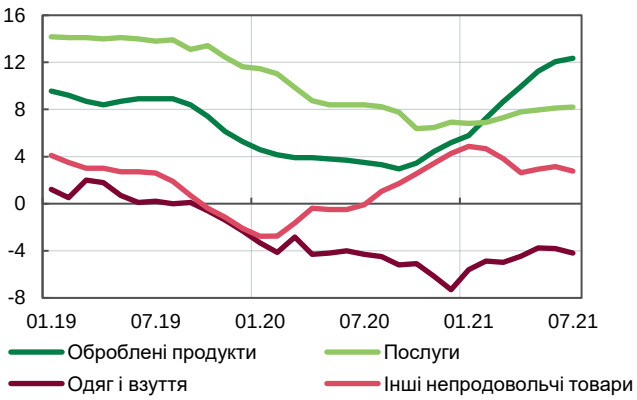
2.1. Інфляція

У липні 2021 року споживча інфляція в річному вимірі прискорилася до 10.2%, передусім за рахунок зростання цін на продукти харчування. Серед основних чинників прискорення – посилення тиску з боку виробничих витрат і споживчого попиту. Індекс базової інфляції залишився без змін відносно червня

Графік 2.1.1. Індекси споживчих цін, %

Джерело: ДССУ.

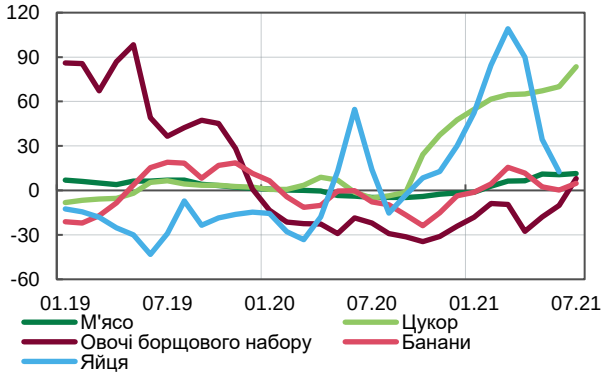
Графік 2.1.2. Основні компоненти базового ІСЦ, % р/р



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Стрімко дорожчали сирі продукти харчування на тлі посилення тиску з боку витрат у тваринництві, високих цін на цукор та несприятливу погоду для окремих овочів

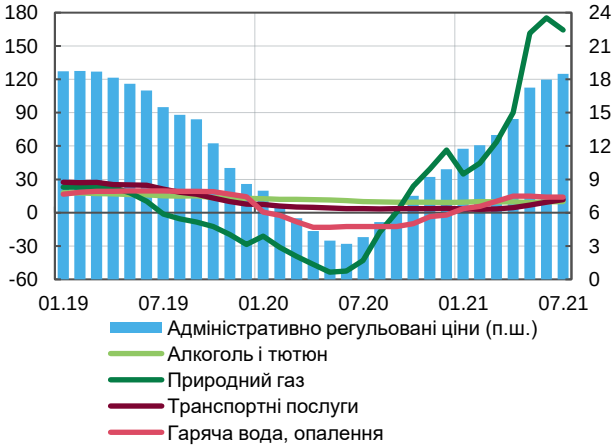
Графік 2.1.3. Ціни на окремі сирі продукти, % р/р



Джерело: ДССУ.

Адміністративно регульовані ціни надалі зростали за рахунок подорожчання транспорту й алкоголю. Однак зростання цін стримувало сповільнення подорожчання природного газу

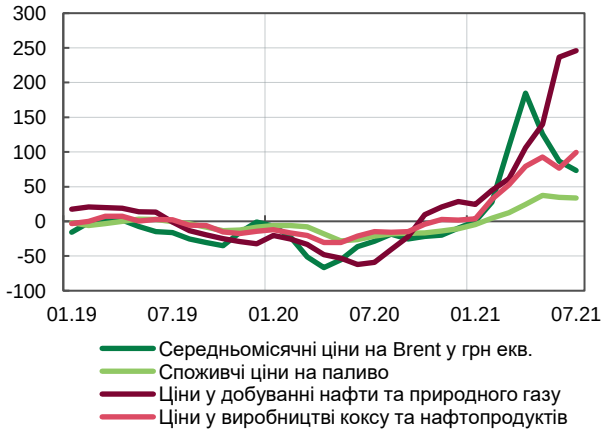
Графік 2.1.4. Компоненти адміністративно регульованих цін, % р/р



Джерело: ДССУ.

Повільніше дорожчало паливо, насамперед через ефекти бази порівняння, певний стримуючий вплив мали й заходи державного регулювання

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



Джерело: ДССУ, Refinitiv Datastream.

У липні зростання цін у промисловості прискорилося передусім унаслідок збереження високих цін на енергоресурси та метали у світі й посилення тиску виробничих витрат

Графік 2.1.6. Індекс цін виробників, %

Джерело: ДССУ.

2.2. Економічна активність

У липні економічна активність пожвавилася. Передусім відновилося зростання в с/г через надолуження темпів збирання врожаю в умовах вищої за торішню врожайності. Вищий попит на електроенергію через спекотну погоду підтримав енергетику, сприятлива зовнішня кон'юнктура – ГМК. Споживчий попит залишався стійким

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

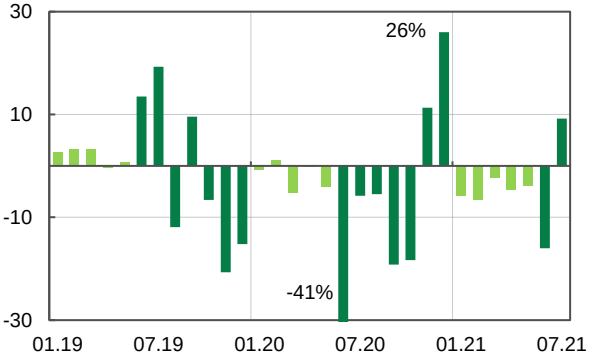
Джерела: ДССУ, розрахунки НБУ.

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

* Е/е включає е/е, газ, пару та конд. повітря.
Джерело: ДССУ.

Надолуження темпів збирання врожаю і значно вища врожайність зумовили високі темпи зростання у рослинництві. Однак зростання у с/г стримувалося подальшим спадом у тваринництві (на тлі дорогих кормів)

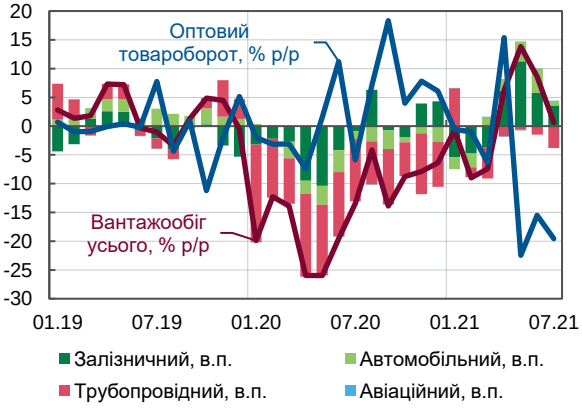
Графік 2.2.3. С/г*, % р/р



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

Нижчі минулорічні врожаї, скорочення транзиту газу та менші обсяги імпорту нафтопродуктів й надалі позначалися на показниках вантажообігу і оптовій торгівлі

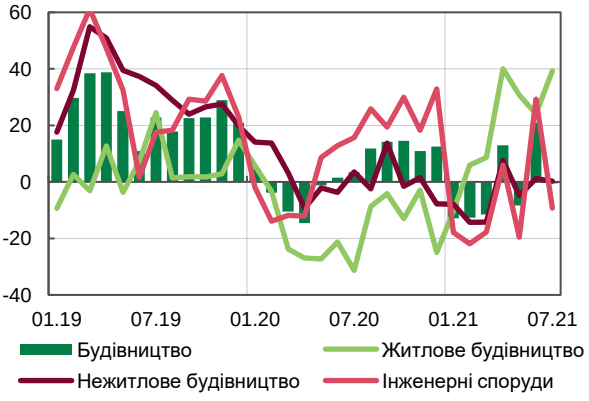
Графік 2.2.4. Внески в річну зміну вантажообороту й оптовий товарооборот



Джерела: ДССУ, розрахунки НБУ.

Попит на житло зріс, але через стримані видатки бюджету на дорожню інфраструктуру обсяги будівництва скоротилися

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



Джерела: ДССУ.

Споживчий попит залишається стійким, про що свідчать високі темпи зростання роздрібної торгівлі. Його підтримують збільшення зарплат та пенсій і високі споживчі настрої

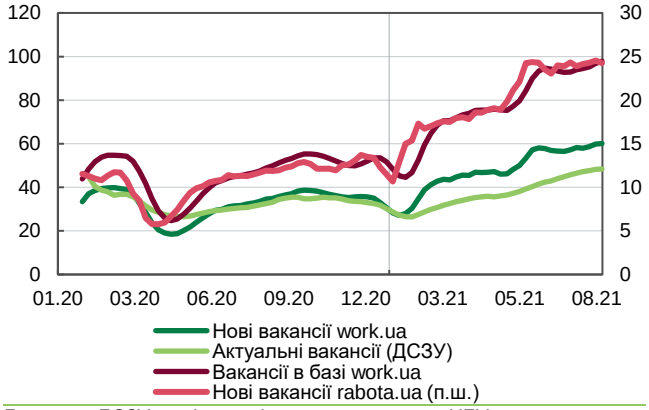
Графік 2.2.6. Роздрібна торгівля та зарплата, % р/р

Джерела: ДССУ, Info Sapiens.

2.3. Ринок праці

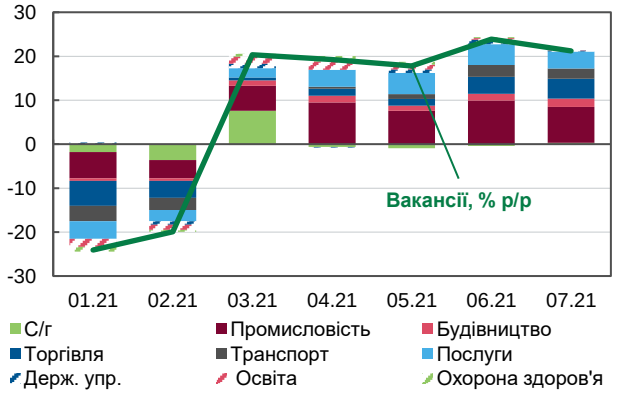
Попит на робочу силу залишався високим

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



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

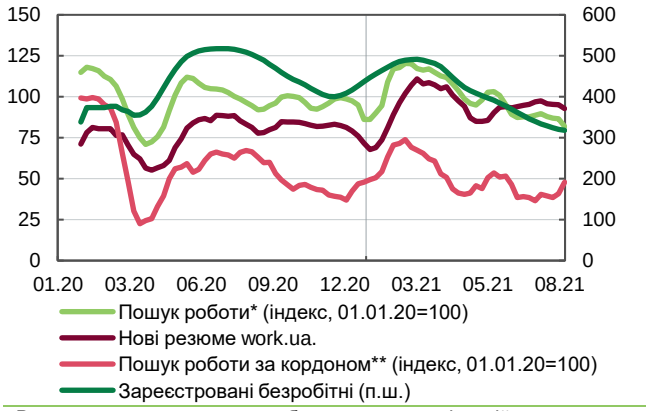
Графік 2.3.2. Внески секторів економічної діяльності у річну зміну кількості вакансій у базі ДСЗУ, в.п.



Джерело: ДСЗУ, розрахунки НБУ.

Пропозиція робочої сили дещо знизилася, зокрема на тлі сезону відпусток. Натомість зацікавленість населення роботою за кордоном зростає

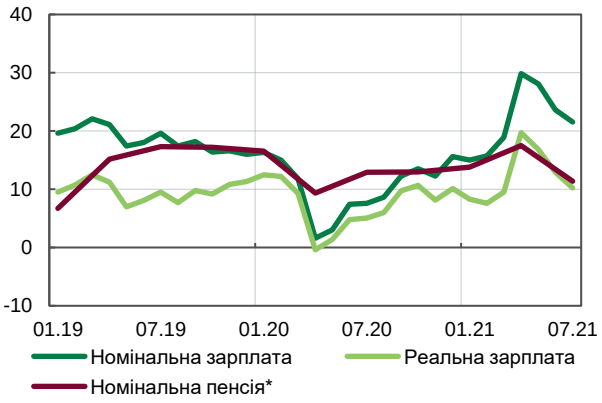
Графік 2.3.3. Пропозиція робочої сили, чотиритижнева плинна



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

Унаслідок вичерпання ефекту бази порівняння та прискорення інфляції зростання зарплат сповільнилося, але залишається високим та підтримує споживчий попит

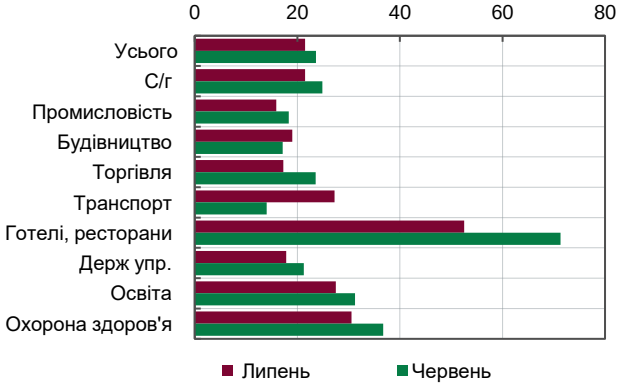
Графік 2.3.4. Середня заробітна плата і пенсійні виплати, % р/р



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

Зростання зарплат сповільнилось у всіх секторах, окрім транспорту через збільшення подорожей цього року

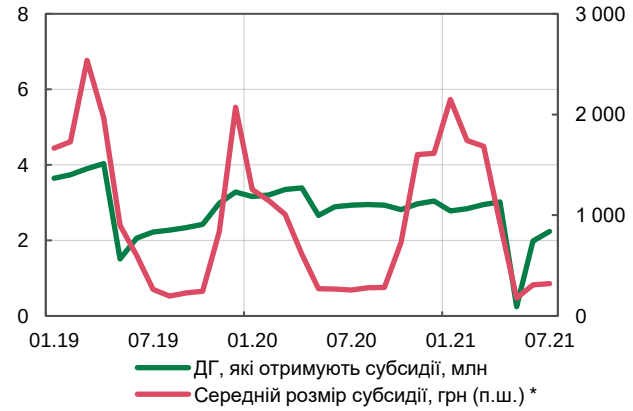
Графік 2.3.5. Номінальна заробітна плата за видами діяльності, % р/р



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Після [перегляду вимог](#) для надання субсидій у травні 2021 року кількість їх отримувачів знизилася. Проте це не мало впливу на середній розмір призначених субсидій

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

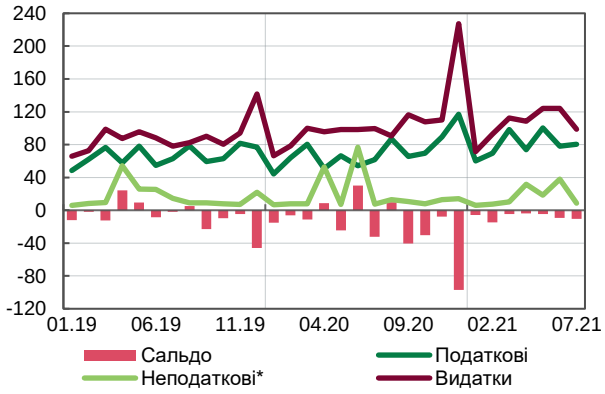


* Середній розмір субсидій у домогосподарствах, яким нараховано субсидію на оплату житлово-комунальних послуг у звітному місяці.
Джерело: Міністерство соціальної політики.

2.4. Фіскальний сектор

Державний бюджет у липні виконано з дефіцитом, незважаючи на скорочення видатків та збільшення доходів. Ключовими факторами, які сприяли зростанню доходів, залишалися сталий споживчий попит, високі загальний імпорт і ціни на окремі природні ресурси (вуглеводні та залізна руда), а також збільшення номінальних заробітних плат

Графік 2.4.1. Основні показники державного бюджету, млрд грн



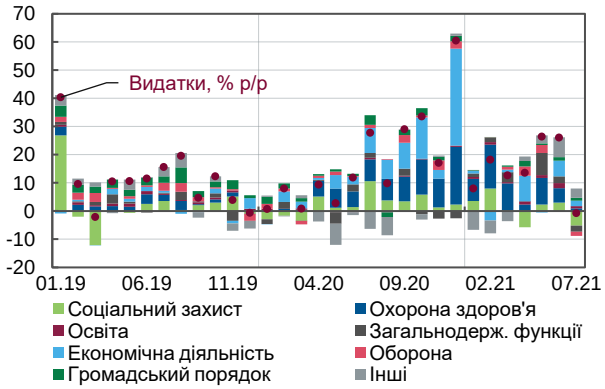
* Включно з неподатковими надходженнями та іншими доходами.
Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

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

Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

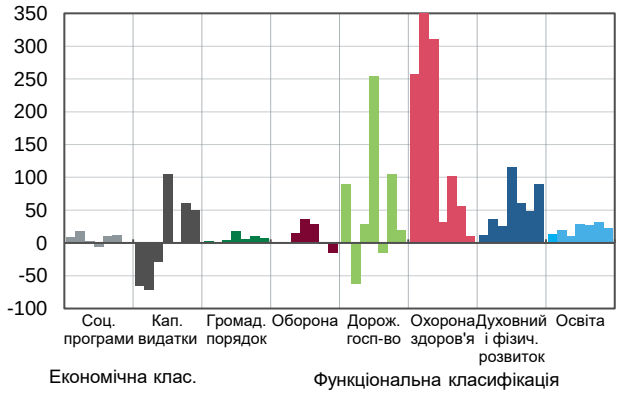
Видатки в липні були нижчими в річному вимірі, ніж торік. Зокрема, менші витрати на соціальний захист у тому числі пов'язані з базою порівняння, оскільки саме в липні минулого року активізовано виплати фінансової допомоги з Фонду Covid – 19 за окремими програмами. Також тривало сповільнення зростання видатків на охорону здоров'я, враховуючи стабілізацію епідеміологічної ситуації та менші витрати на вакцинацію від захворювання Covid – 19, ніж у попередні місяці цього року

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



* Для зіставлення 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, придбання твердого палива, виплату допомоги сім'ям із дітьми, а з інших (включаючи міжбюджетні трансферти) – виключено.
Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

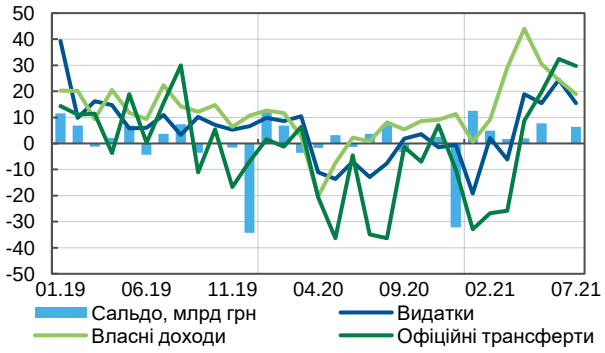
Графік 2.4.4. Темпи зростання видатків державного бюджету за окремими напрямами, помісячно % р/р



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

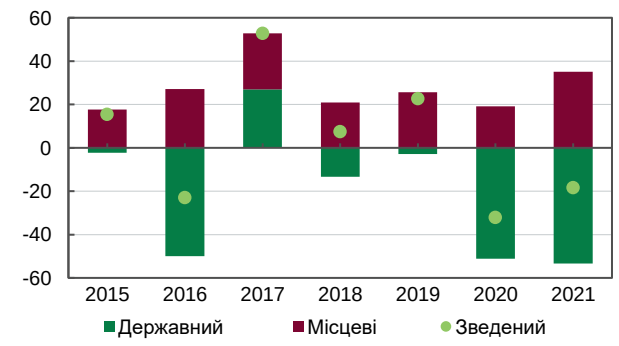
Місцеві бюджети виконано з притаманним для липня профіцитом через сповільнення зростання видатків. Однак зведений бюджет через значне від'ємне кумулятивне сальдо державного бюджету залишився в січні – липні з дефіцитом

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



Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

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

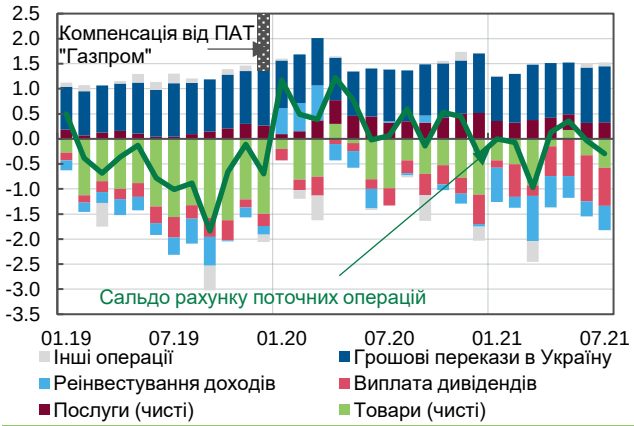


Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

2.5. Платіжний баланс

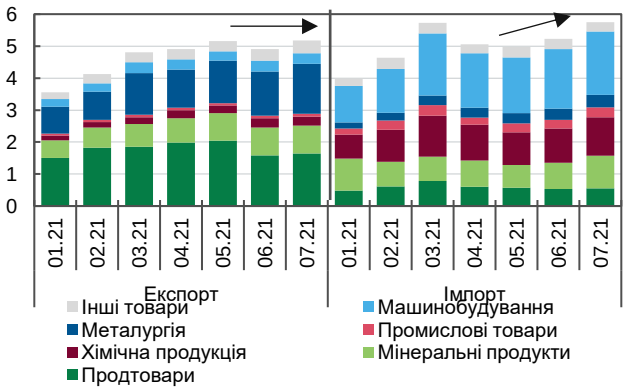
Дефіцит поточного рахунку в липні розширився насамперед через подальше нарощування вартісних обсягів імпорту товарів

Графік 2.5.1. Рахунок поточних операцій*, млрд дол.



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

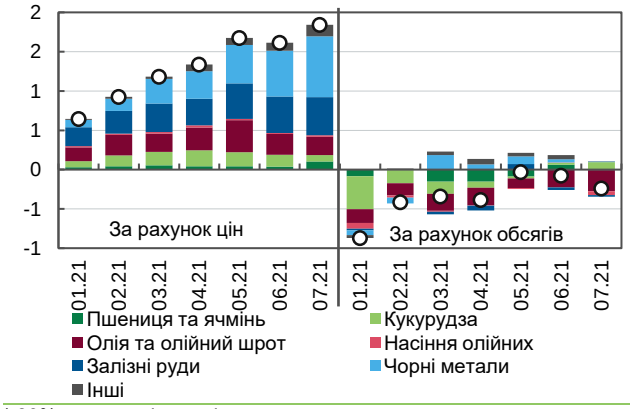
Графік 2.5.2. Торгівля товарами, млрд дол.



Джерело: НБУ.

Зростання експорту визначалося стрімким підвищенням цін на продукцію ГМК та стримувалося пізнім початком збору врожаю та вичерпанням запасів с/г культур

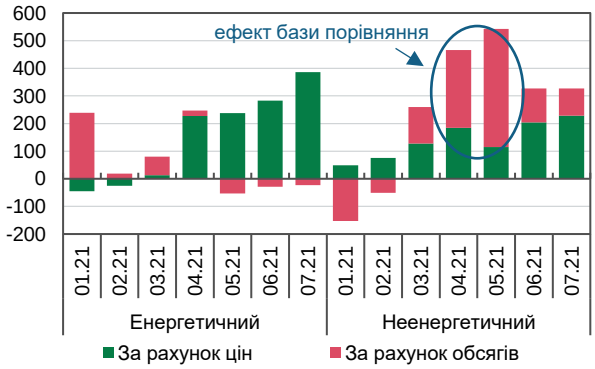
Графік 2.5.3. Абсолютна річна зміна цін та обсягів експорту за окремими* товарами, млрд дол.



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

Імпорт товарів збільшився внаслідок подальшого зростання цін на енергоносії, внутрішнього високого інвестиційного попиту та продовження закупівель вакцин проти COVID-19

Графік 2.5.4. Абсолютна річна зміна цін та обсягів імпорту за окремими* товарами, млн дол.



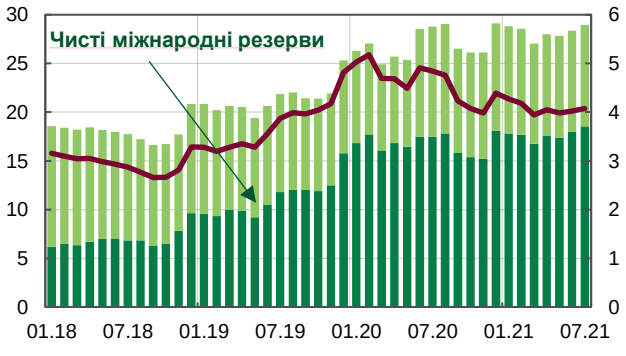
* 48% в імпорті товарів
Джерело: розрахунки НБУ.

За фінансовим рахунком тривав приплив капіталу. Розміщення єврооблігацій та подальший приплив ПІІ забезпечили надходження капіталу до реального сектору, а зниження інтересу нерезидентів до ОВДП було компенсоване дорозміщенням єврооблігацій державного сектору. У результаті платіжний баланс було зведено з профіцитом, а міжнародні резерви зросли до 29 млрд дол., що забезпечує фінансування 4.1 місяця майбутнього імпорту

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

* разом із помилками та упущеннями.
Джерело: НБУ.

Графік 2.5.6. Валові міжнародні резерви, млрд дол.

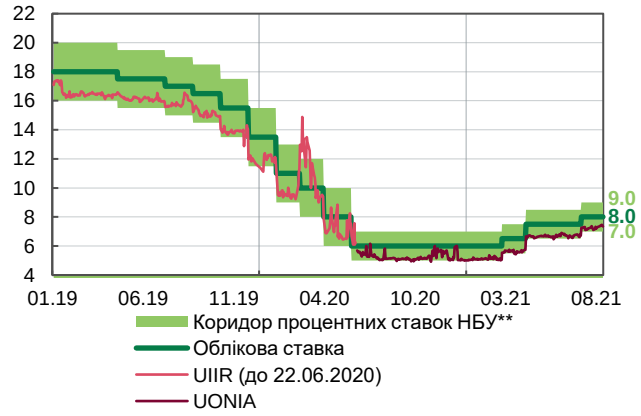


Джерело: НБУ.

2.6. Монетарні умови та фінансові ринки

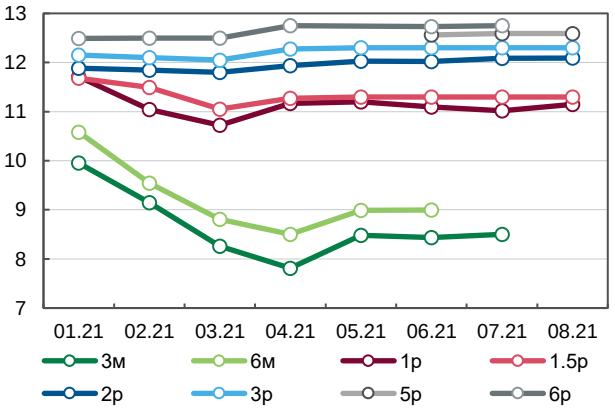
У серпні високий рівень ліквідності утримує міжбанківські ставки поблизу нижньої межі у коридорі ставок НБУ. Дохідність гривневих ОВДП під час первинного розміщення за більшістю термінів залишилася практично незмінною

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



* Останні дані – за 30.08.2021.
** Верхня межа – процентні ставки за кредитами овернайт, нижня – за ДС овернайт.
Джерело: НБУ.

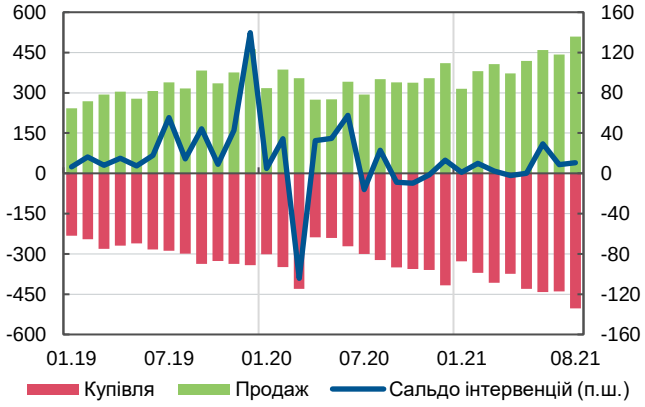
Графік 2.6.2. Дохідність гривневих ОВДП на первинному ринку, середньозважена за місяць*, % річних



* Останні дані – за 17.08.2021.
Джерело: НБУ.

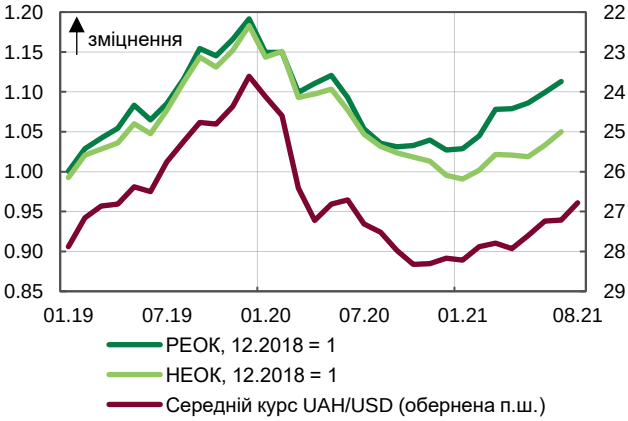
Ревальваційний тиск упродовж більшої частини серпня зумовлювався перевищенням пропозиції іноземної валюти над попитом. Це забезпечило додатне сальдо інтервенцій НБУ на валютному ринку

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



* Останні дані – за 28.08.2021.
Джерело: НБУ.

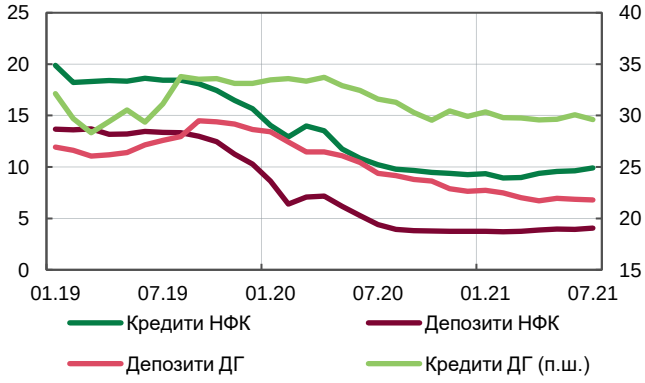
Графік 2.6.4. Індекси РЕОК і НЕОК та офіційний обмінний курс гривні



Джерело: IFS, розрахунки НБУ.

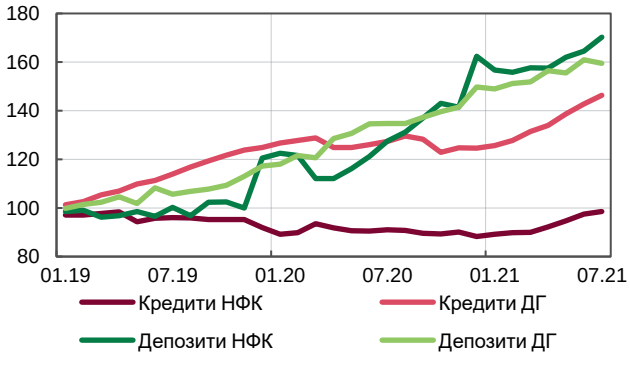
У липні банки незначно підвищили вартість гривневих кредитів для НФК та знизили для ДГ. Середньозважена вартість гривневих депозитів практично не змінилася. Тривало зростання залишків за кредитами та депозитами

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



Джерело: НБУ.

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



Джерело: НБУ.

Абревіатури та скорочення

ГМК	Гірничо-металургійний комплекс
ДГ	Домогосподарства
ДС	Депозитні сертифікати НБУ
ДСЗУ	Державна служба зайнятості України
ДССУ	Державна служба статистики України
ДКСУ	Державна казначейська служба України
ЄС	Європейський Союз
ЖКГ	Житлово-комунальне господарство
ІВБГ	Індекс виробництва базових галузей
ІСЦ	Індекс споживчих цін
ІЦВ	Індекс цін виробників
МФУ	Міністерство фінансів України
НБУ	Національний банк України
НЕОК	Номінальний ефективний обмінний курс
НФК	Нефінансові корпорації
ОВДП	Облігації внутрішньої державної позики
ОПЕК	Організація країн – експортерів нафти
РЕОК	Реальний ефективний обмінний курс
США	Сполучені Штати Америки
ЕМ	Ринки, що розвиваються
UIIR	Український індекс міжбанківських ставок овернайт
UONIA	Український індекс міжбанківських ставок
USDA	Міністерство сільського господарства США

бар.	барель
б. п.	базисний пункт
в. п.	відсотковий пункт
грн	гривня
дол.	долар США
дол./т	доларів США за 1 тонну
е/е	електроенергія
євро/дол.	доларів США за 1 євро
млн	мільйон
млрд	мільярд
м/м	до попереднього місяця, у місячному вимірі
п. ш.	права шкала
руб.	російський рубль
руб./дол.	російських рублів за 1 долар США
р/р	у річному вимірі, річна зміна, до відповідного періоду попереднього року
с/с	у сезонно скоригованому вимірі