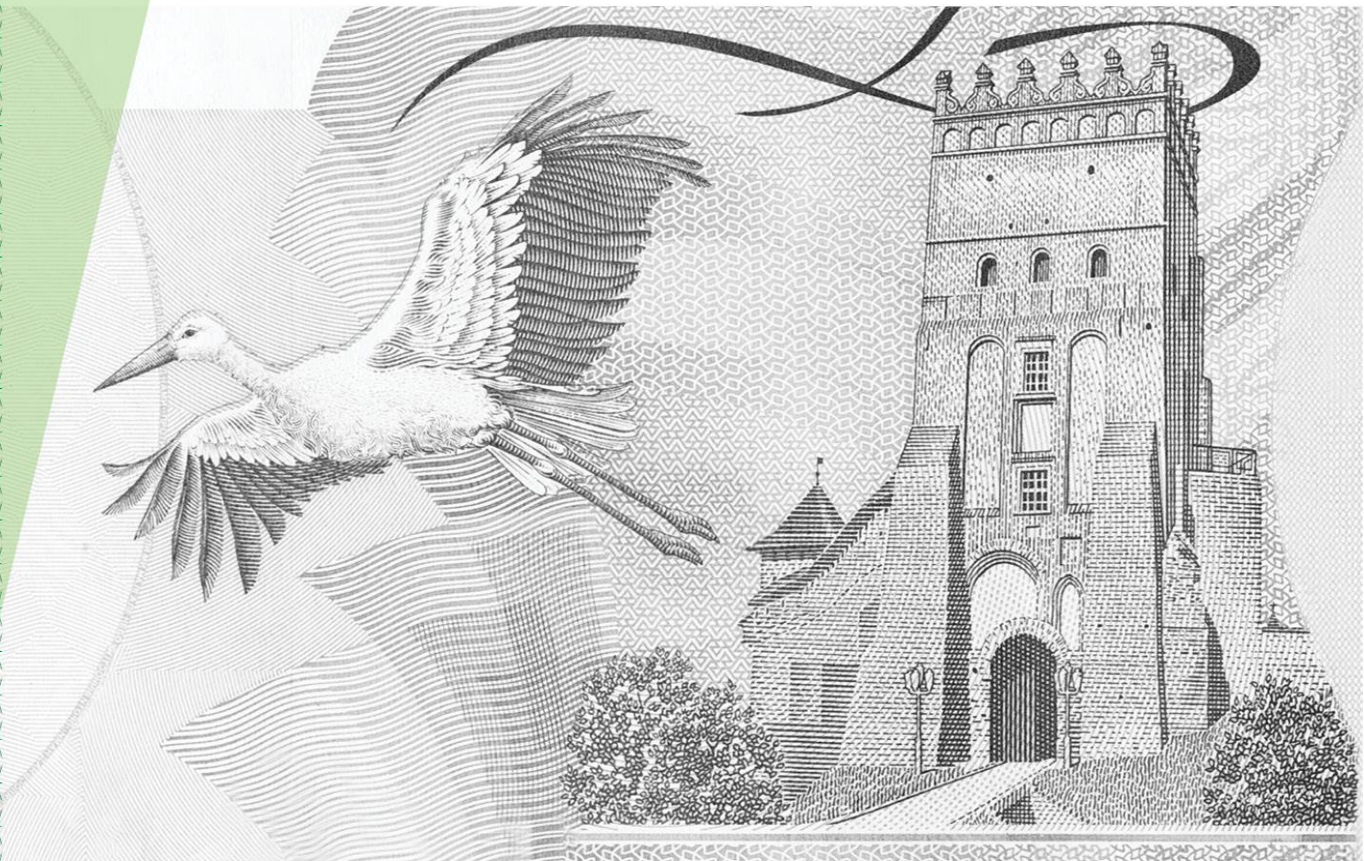




Національний
банк України

Макроекономічний та монетарний огляд

Січень 2022 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 січні 2022 року попри поширення нових варіантів COVID-19 та відповідно сповільнення в окремих країнах, світова економіка продовжувала відновлюватися. Через подальше зростання попиту на нафту на тлі посилення напруженості на Близькому Сході ціни на неї сягнули семирічного максимуму. Натомість ціни на природний газ на європейському ринку мали ознаки стабілізації: попри низькі запаси й обсяги постачання з Росії, продовжували збільшуватися надходження СПГ (насамперед зі США). Сталь та залізна руда синхронно дорожчали завдяки позитивним очікуванням щодо активізації попиту в Китаї на тлі оголошених державних стимулів. Поліпшені оцінки USDA світового врожаю пшениці та відмова Алжиру від закупівель у Франції через політичні розбіжності (що вивільнило додаткові експортні обсяги) знівелювали негативний ефект від низьких обсягів світових запасів. У результаті ціни на пшеницю коливалися у відносно вузьких межах. Натомість попри в цілому значний світовий урожай кукурудзи, ціни на неї зростали через погіршення погодних умов в країнах Латинської Америки, що може негативно позначитися на врожайності. На світових фінансових ринках інтерес до ризикових активів, зокрема й активів країн ЕМ, зменшився через очікування швидшого посилення монетарної політики ФРС. Це на тлі зміцнення долара США до кошика провідних валют призвело до знецінення більшості валют країн ЕМ.

Інфляція

У грудні 2021 року тривало сповільнення споживчої інфляції – до 10.0% р/р. Цьому сприяло розширення пропозиції овочів та фруктів і зниження світових цін на нафту. Темпи зростання адміністративно регульованих цін залишилися незмінними порівняно з листопадом. Так, подальше сповільнення зростання цін на ЖКП через вплив бази порівняння на тлі фіксованих тарифів для населення нівелювало подорожчання залізничних квитків. Водночас базова інфляція пришвидшилася (до 7.9% р/р). Основна причина – посилення впливу вторинних ефектів від подорожчання енергоносіїв і зростання інших виробничих витрат, зокрема на оплату праці. Ці ефекти позначалися на цінах широкого спектру товарів і послуг. Додатковий вплив на цінову динаміку мало послаблення гривні наприкінці року.

Промислова інфляція й надалі пришвидшувалася (до 62.2% р/р). Це зумовлювалося подорожчанням теплової енергії та підвищенням цін у газоємних галузях промисловості (хімічна, гумова і пластмасова). Стимулюючий вплив на ІЦВ мало падіння цін на залізну руду в річному вимірі, а також сповільнення темпів зростання цін на сталь й у виробництві цукру та олії.

Економічна активність

У грудні 2021 року ІВБГ знизився на 0.7% р/р (після зростання на 13.7% р/р у листопаді). Основний внесок у падіння мало сільське господарство (знизилося на 31.8% р/р) унаслідок швидшого порівняно з попереднім роком завершення збиральної кампанії та подальшого падіння у тваринництві. Дефіцит та подорожчання енергоресурсів, висока вартість сировини, а також слабкий зовнішній попит на металеві руди зумовили падіння промисловості (на 1% р/р). Зокрема, через високі ціни на природний газ знизилося виробництво хімічної промисловості, гумових та пластмасових виробів. Через дефіцит вугілля поглибився спад в енергетиці. Натомість завдяки переробці рекордних врожаїв зросло виробництво харчової промисловості. Суттєве збільшення капітальних видатків бюджету та проведення окремими підприємствами робіт з модернізації потужностей сприяли стрімкому зростанню будівництва (на 21.5% р/р) та підтримали машинобудування.

Активний експорт продукції с/г та транспортування будівельних матеріалів забезпечили поліпшення показників вантажоперевезень. Натомість відновилося падіння в оптовій торгівлі внаслідок скорочення експорту залізної руди та дефіциту вугілля в Україні. Стіжке зростання заробітних плат та інших доходів підтримало роздрібну торгівлю та пасажирські перевезення.

Ринок праці

Наприкінці року попит і пропозиція робочої сили сезонно послабилися. Утім, попит на українських працівників за кордоном збільшується, зокрема в Польщі [з огляду на послаблення вимог для іноземних громадян, особливо тих, хто має дозвіл на роботу](#).

Зростання заробітних плат стрімко пришвидшилося (до 23.1% р/р у номінальному та до 11.9% р/р у реальному вимірі) як у бюджетному, так і в приватному секторі завдяки [підвищенню МЗП \(з 01 грудня 2021 року до 6500 грн\) та тарифних сіток](#), гарним фінансовим результатам на тлі рекордних врожаїв та високих цін на зовнішніх ринках. Зростали і пенсії завдяки [підвищенню прожиткового мінімуму](#).

Фіскальний сектор

У грудні державний бюджет виконано із значним дефіцитом (131.9 млрд грн) через типове для цього місяця надолуження фінансування видатків майже за усіма напрямками. Значні обсяги видатків були спрямовані зокрема на громадський порядок, дорожню інфраструктуру, соціальний захист і міжбюджетні трансферти. Водночас доходи бюджету також були високими завдяки стійкому попиту, прискоренню зростання заробітних плат і значному імпорту. Натомість на зростанні як доходів, так і видатків (5.5% р/р та 18.3% р/р відповідно) позначився ефект бази порівняння – у грудні 2020 року проведені взаєморозрахунки на значні суми між [НАК "Нафтогаз", ПАТ "Укрнафта" та урядом](#). Дефіцит державного бюджету загалом за рік (197.8 млрд грн) був меншим, ніж торік і плановий показник. Місцеві бюджети в грудні також виконані з істотним дефіцитом (42.1 млрд грн), але за рік зберегли профіцит (11 млрд грн).

Платіжний баланс

Дефіцит поточного рахунку в грудні (0.5 млрд дол.) був близьким до попереднього місяця. Розширення профіциту торгівлі послугами внаслідок традиційного для грудня зниження витрат на закордонні подорожі компенсувало збільшення від'ємного сальдо торгівлі товарами. Останнє, зокрема, було спричинено стрімким подорожчанням енергоносіїв та, як наслідок, хімічної продукції, що відобразилося в нарощуванні обсягів імпорту порівняно з листопадом. Крім того, усе ще слабкий зовнішній попит на залізну руду стримував збільшення експорту. У річному вимірі зростання експорту (41.7%) було забезпечено нарощуванням поставок металургійної продукції, кукурудзи та високими цінами на них. Основним драйвером зростання імпорту (37.3% р/р) залишався стійкий внутрішній попит. У свою чергу, рекордні обсяги репатріації дивідендів були нівельовані формуванням від'ємних реінвестованих доходів.

За фінансовим рахунком тривав приплив капіталу (0.9 млрд дол.). Зокрема, отримано [позику від Світового банку](#). У приватному секторі скорочення зовнішніх активів банків під впливом купівлі ОВДП у валюті перевищило погашення зобов'язань реальним сектором. Отриманий профіцит зведеного платіжного балансу (0.4 млрд дол.) дав змогу наростити міжнародні резерви до 30.9 млрд дол., що забезпечує фінансування 3.8 місяця майбутнього імпорту.

Монетарні умови та фінансові ринки

У січні НБУ [підвищив](#) облікову ставку на 1.0 в. п. – до 10.0%. Реалізація значної кількості проінфляційних ризиків вимагала посилення монетарної політики НБУ для поліпшення інфляційних очікувань і забезпечення стійкого зниження інфляції. Індекс міжбанківських ставок овернайт UONIA також зріс, але залишився близько нижньої межі в коридорі ставок НБУ через збереження значного обсягу ліквідності банківської системи.

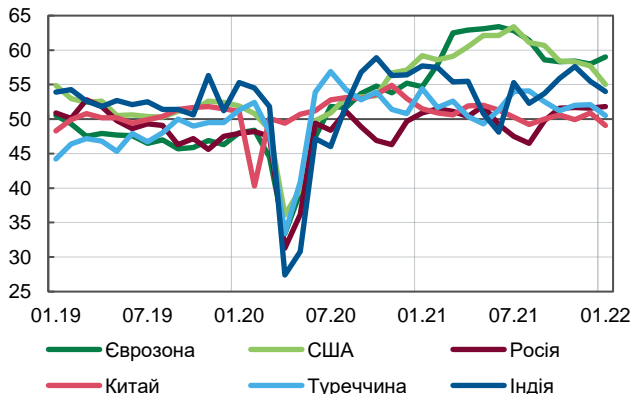
Ставки за клієнтськими операціями банків у грудні змінювалися різноспрямовано. Вартість кредитів нефінансовим корпораціям та строкових депозитів домогосподарств зросла, поступово реагуючи на попередні підвищення облікової ставки. Натомість середньозважені ставки за кредитами домогосподарствам знизилися, зокрема через акційні пропозиції окремих великих банків, а також активне використання населенням пільгового періоду кредитування під час розпродажів та свят.

Погіршення інформаційного середовища через геополітичну напруженість негативно позначилося на очікуваннях учасників ринку, що призвело до зниження попиту та зростання дохідності українських активів на внутрішньому та зовнішньому ринках. У результаті в січні залучення урядом коштів під час первинного розміщення ОВДП були незначними. Зазначені чинники разом із значними бюджетними витратами наприкінці року сформували девальваційний тиск на гривню. Водночас у кінці січня на тлі поліпшення інформаційного середовища з'явилися перші ознаки стабілізації ситуації на ринках. Це відобразилося у зниженні премії за ризик та в укріпленні обмінного курсу гривні. Для згладжування надмірних курсових коливань упродовж січня НБУ переважно проводив інтервенції з продажу іноземної валюти. Від'ємне сальдо інтервенцій у січні становило 1.3 млрд дол. США. З початку року офіційний курс гривні до долара девальвував на 4.3%.

Частина 1. Зовнішнє середовище¹

Незважаючи на поширення нових варіантів COVID-19 та відповідно сповільнення в окремих країнах, світова економіка продовжувала відновлюватися

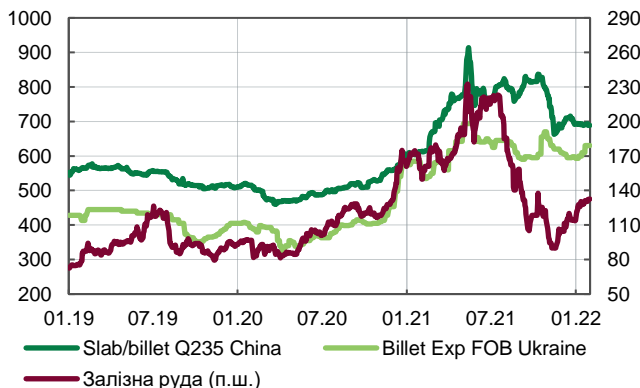
Графік 1.1.1. PMI обробної промисловості окремих країн



Джерело: IHS Markit.

Сталь та залізна руда вперше за останні декілька місяців синхронно дорожчали завдяки позитивним очікуванням щодо активізації попиту в Китаї на тлі оголошених державних стимулів

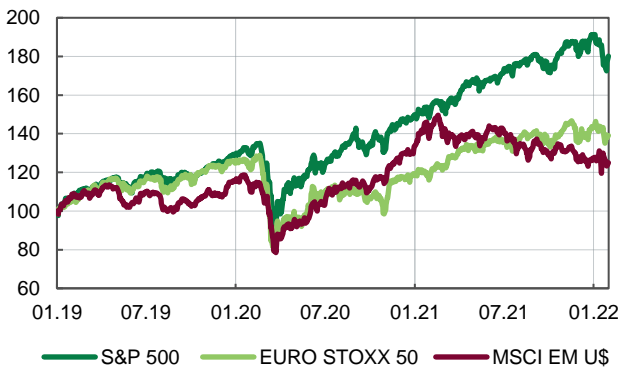
Графік 1.1.3. Світові ціни на окремі сталеві напівфабрикати і залізну руду (62%), дол./т



Джерело: Refinitiv Datastream, Investing.

На світових фінансових ринках інтерес до ризикових активів, зокрема й активів країн ЕМ, зменшився через очікування швидшого посилення монетарної політики ФРС

Графік 1.1.5. Світові фондові індекси, 01.01.2019 = 100



Джерело: Refinitiv Datastream, Investing.

¹ Станом на 31.01.2022.

Через збільшення попиту на тлі посилення напруженості на Близькому Сході ціни на нафту сягнули семирічного максимуму. Ціни на природний газ стабілізувалися: попри низькі запаси та обсяги постачання з Росії, збільшувалися надходження СПГ

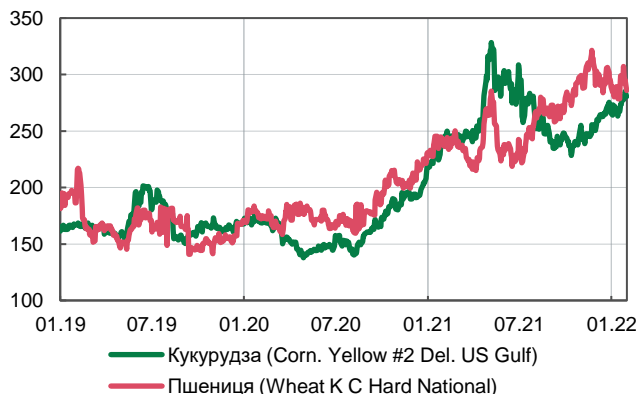
Графік 1.1.2. Світові ціни на нафту марки Brent (дол./бар.) і ціни на природний газ на нідерландському хабі TTF (дол./м³)



Джерело: Refinitiv Datastream, Investing.

Ціни на пшеницю коливалися у вузьких межах: поліпшені оцінки світового врожаю та відмова Алжиру від закупівель у Франції знівелювало негативний ефект від низьких обсягів світових запасів. Кукурудза дорожчала через суттєве погіршення погодних умов у країнах Латинської Америки

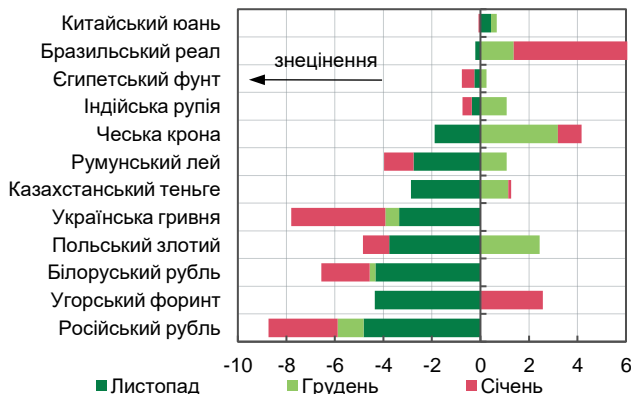
Графік 1.1.4. Світові ціни на зернові, дол./т



Джерело: Refinitiv Datastream, Investing.

Це на тлі зміцнення долара США до кошика провідних валют призвело до знецінення більшості валют країн ЕМ

Графік 1.1.6. Зміна обмінних курсів валют ЕМ до долара США наприкінці 2021 та в січні 2022 року, щомісячно, % на кінець періоду



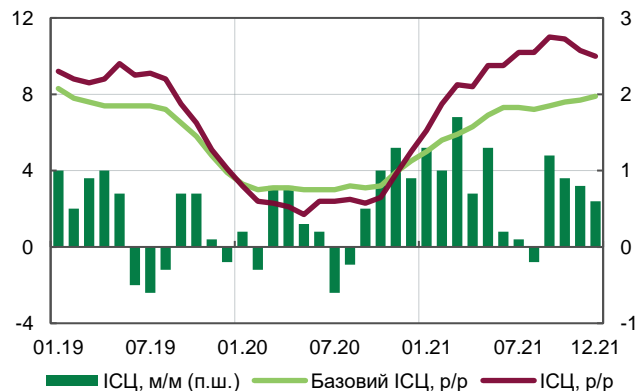
Джерело: Bloomberg, розрахунки НБУ.

Частина 2. Економічний розвиток України

2.1. Інфляція

У грудні 2021 року споживча інфляція в річному вимірі й надалі сповільнювалася і досягла 10.0% передусім унаслідок розширення пропозиції овочів та фруктів, а також зниження світових цін на нафту. Проте базова інфляція зросла на тлі подорожчання послуг і непродовольчих товарів. Вторинні ефекти від високих цін на енергоносії та сировину підтримували інфляційний тиск

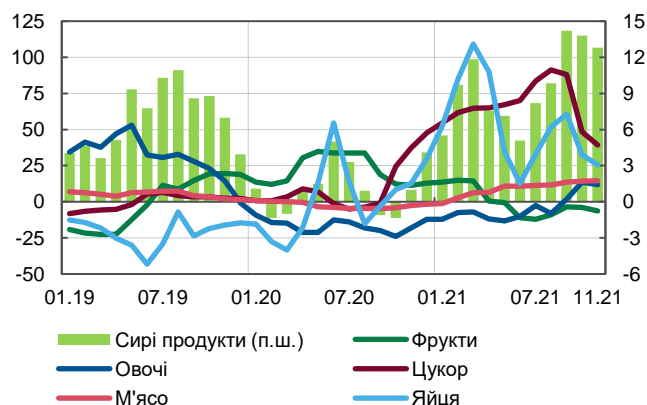
Графік 2.1.1. Індекси споживчих цін, %



Джерело: ДССУ.

Натомість і надалі сповільнювалася зростання цін на сири продукти харчування під впливом розширення пропозиції овочів, фруктів та цукру з нового врожаю

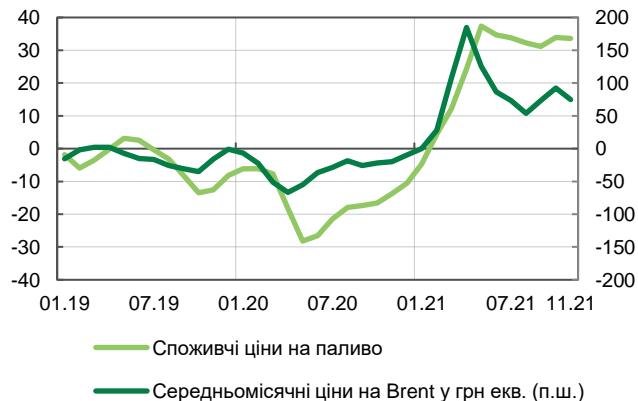
Графік 2.1.3. Ціни на окремі сири продукти, % р/р



Джерело: ДССУ.

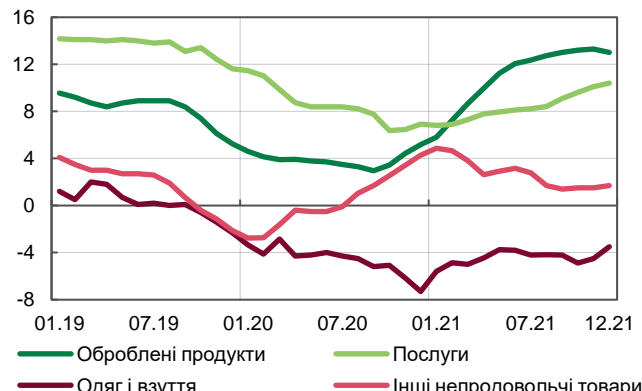
Тривало сповільнення зростання цін на паливо під впливом зниження світових цін на нафту

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



Джерело: ДССУ, Refinitiv Datastream.

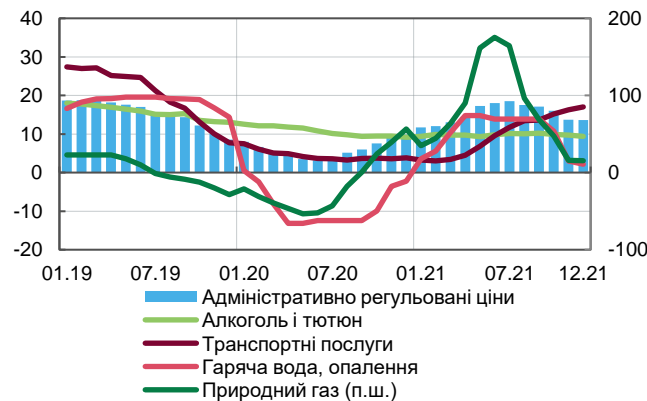
Графік 2.1.2. Основні компоненти базового ІЦ, % р/р



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Річні темпи зростання адміністративно регульованих цін майже не змінилися порівняно з листопадом – подорожчання окремих транспортних послуг було нівельоване подальшим сповільненням зростання цін на природний газ та комунальні послуги

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



Джерело: ДССУ.

Промислова інфляція пришвидшилася передусім через ефекти від подорожчання природного газу. Утім, уповільнення зростання цін на окремі товари (цукор, соняшкову олію, сталь) та зниження цін на руду стримувало зростання ІЦВ

Графік 2.1.6. Індекс цін виробників (ІЦВ), %

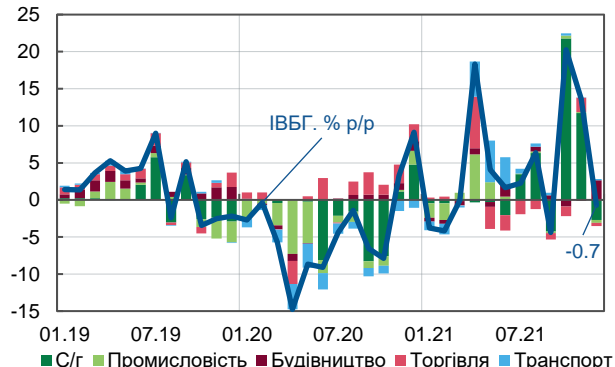


Джерело: ДССУ.

2.2. Економічна активність

У грудні ІВБГ знизився передусім за рахунок с/г та промисловості. Падіння в промисловості відбулося через дефіцит та подорожчання енергоресурсів, високу вартість сировини і слабкий зовнішній попит на металеві руди. Обсяги виробництва в сільському господарстві також стрімко знизилися ...

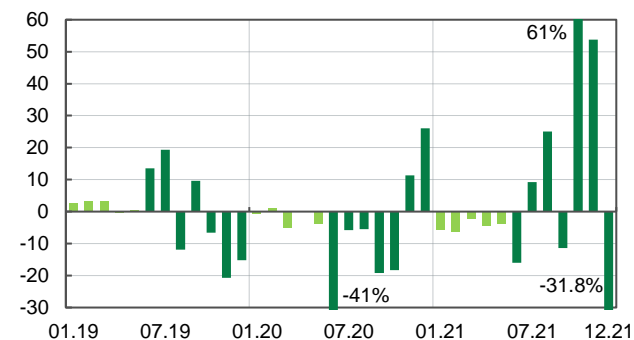
Графік 2.2.1. Внески в річну зміну ІВБГ, в. п.



Джерела: ДССУ, розрахунки НБУ.

... унаслідок швидшого завершення збиральної кампанії цього року порівняно з попереднім. Також тривало падіння у тваринництві

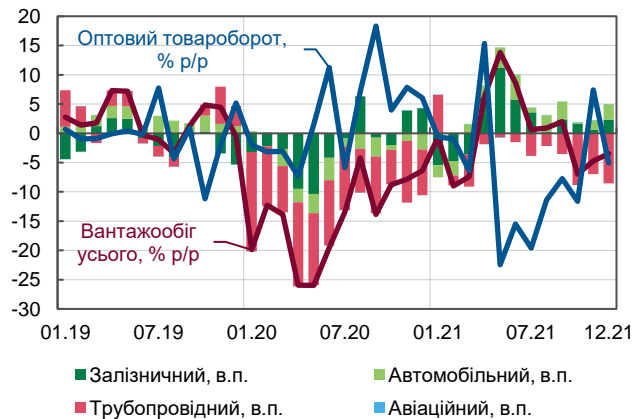
Графік 2.2.3. С/г*, % р/р



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

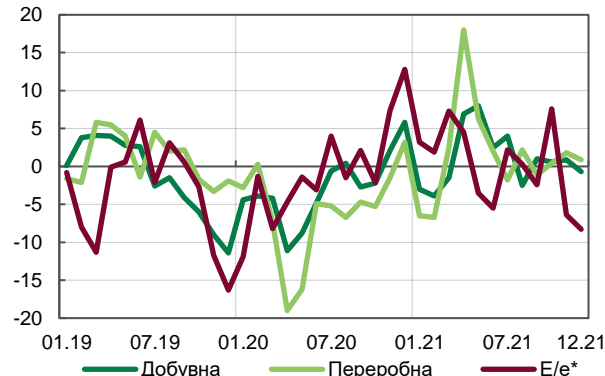
Активний експорт продукції с/г та транспортування будівельних матеріалів сприяли поліпшенню показників вантажоперевезень. Натомість оптовий товарооборот знизився унаслідок скорочення експорту залізної руди та дефіциту вугілля

Графік 2.2.5. Внески в річну зміну вантажообороту й оптовий товарооборот



Джерела: ДССУ, розрахунки НБУ.

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



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

Нарощення бюджетних видатків та проведення робіт з модернізації потужностей окремими підприємствами підтримали будівництво та машинобудування

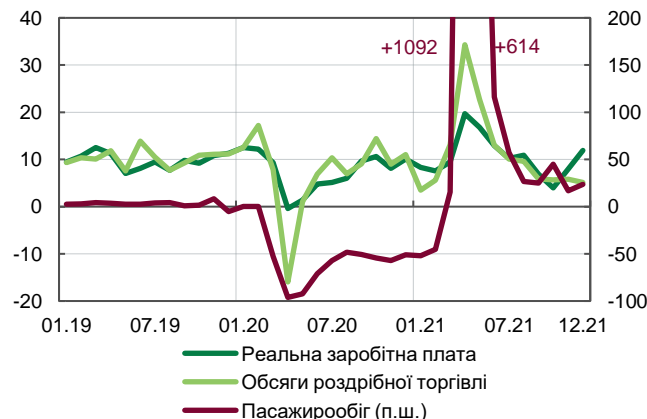
Графік 2.2.4. Обсяги виконання будівельних робіт, % р/р



Джерела: ДССУ.

Зростання заробітних плат та інших доходів підтримало роздрібну торгівлю та пасажирські перевезення

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

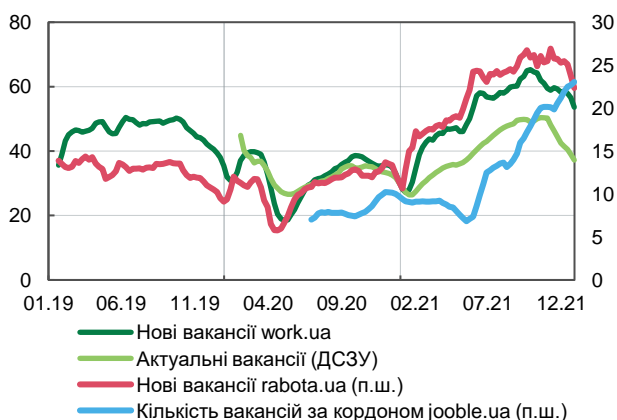


Джерела: ДССУ, розрахунки НБУ.

2.3. Ринок праці

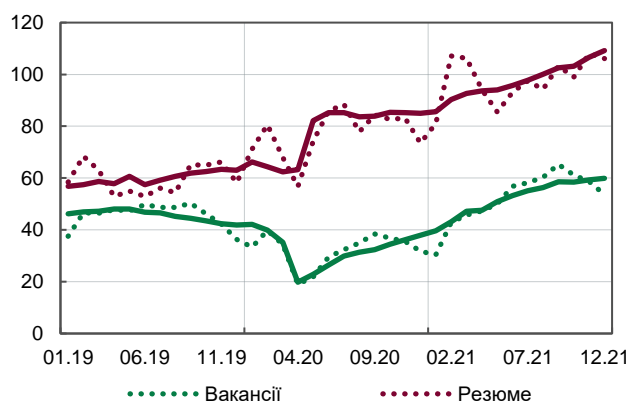
Наприкінці року попит та пропозиція робочої сили сезонно послабилися. Натомість й надалі зростає попит на українських працівників за кордоном

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



Джерело: work.ua, розрахунки НБУ.

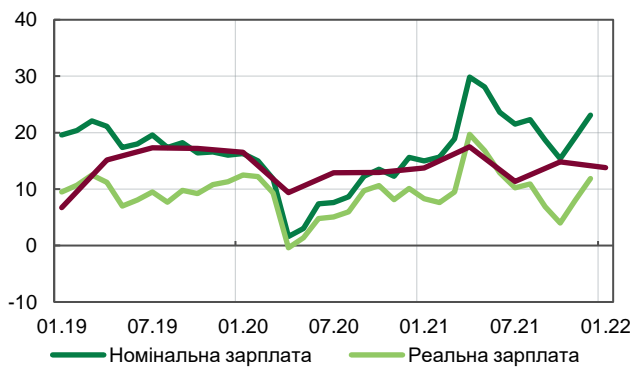
Графік 2.3.2. Нові вакансії та резюме на work.ua, тис. с/с (пунктир – нескориговані дані)



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

Зростання заробітних плат стрімко пришвидшилося як у бюджетному, так і в приватному секторі, у тому числі через підвищення МЗП. У бюджетному секторі це також зумовлювалося переглядом тарифних сіток, а у приватному – гарними фінансовими результатами на тлі рекордних врожаїв і високих цін на зовнішніх ринках. Зростали і пенсії завдяки підвищенню прожиткового мінімуму

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



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

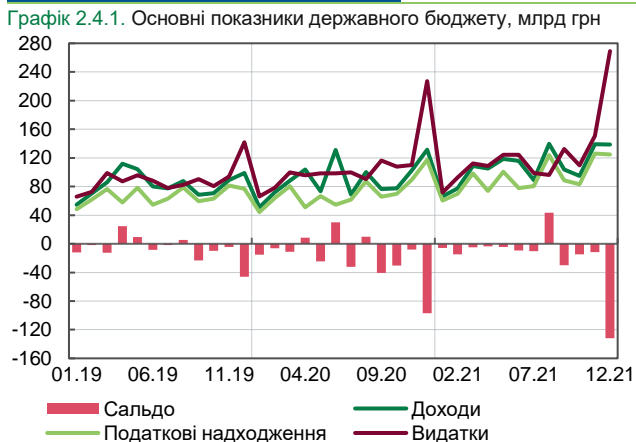
Графік 2.3.4. Заробітна плата в бюджетному та приватному секторах, % р/р



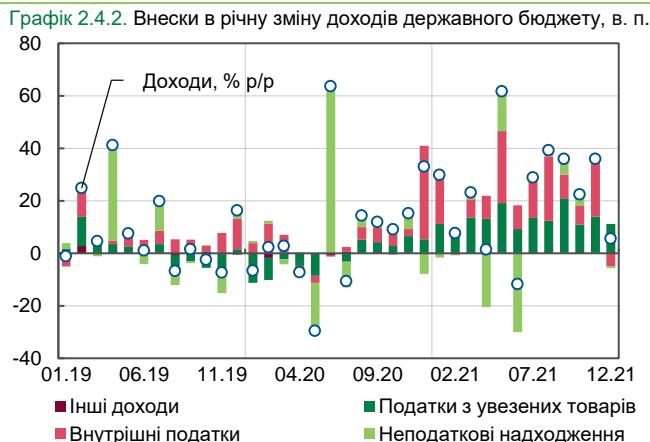
Джерело: ДССУ.

2.4. Фіскальний сектор

У грудні державний бюджет виконано з істотним дефіцитом, урахувавши надолуження видатків. Водночас доходи залишалися високими завдяки сталому попиту, збільшенню заробітної плати та значному імпорту. Темпи їх зростання були помірними через вплив бази порівняння – у грудні 2020 року отримані разові податкові надходження за результатами взаєморозрахунків між [НАК "Нафтогаз"](#), [ПАТ "Укрнафта"](#) та урядом.



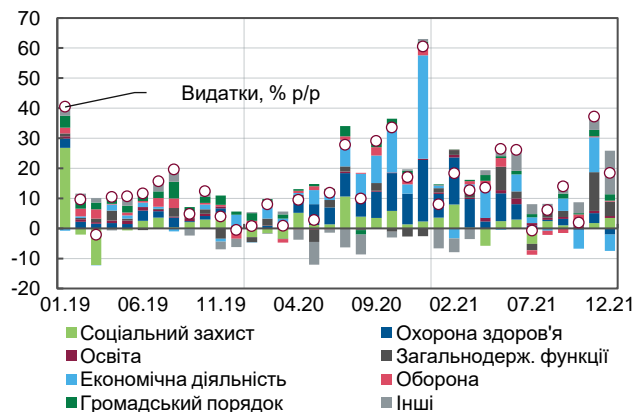
Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.



Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

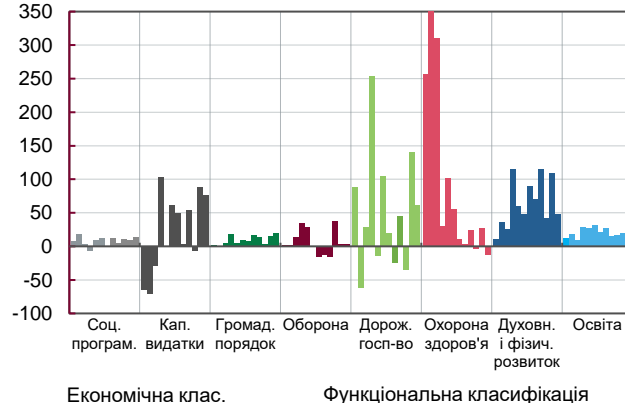
Значні видатки пов'язані з надолуженням фінансування за більшістю напрямів. Збільшено видатки на громадський порядок, дорожню інфраструктуру та соціальний захист (у тому числі через більші витрати на субсидії на оплату ЖКП та є-Підтримку), а також міжбюджетні трансферти. Водночас на видатках також позначився ефект бази порівняння, зокрема пов'язаний із значними витратами фонду Covid-19 наприкінці попереднього року та згаданими вище [взаєморозрахунками](#).

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



Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

Графік 2.4.4. Темпи зростання видатків державного бюджету за окремими напрямками в 2021 році, помісячно % р/р



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

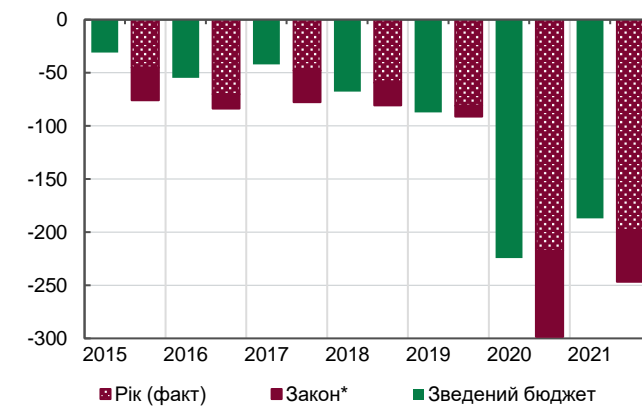
Незважаючи на істотні видатки в грудні, дефіцит державного бюджету за 2021 рік був меншим, ніж планувалося, а місцеві бюджети – залишилися у профіциті. У результаті дефіцит зведеного бюджету зменшився порівняно з 2020 роком

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



Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

Графік 2.4.6. Сальдо державного бюджету, млрд грн

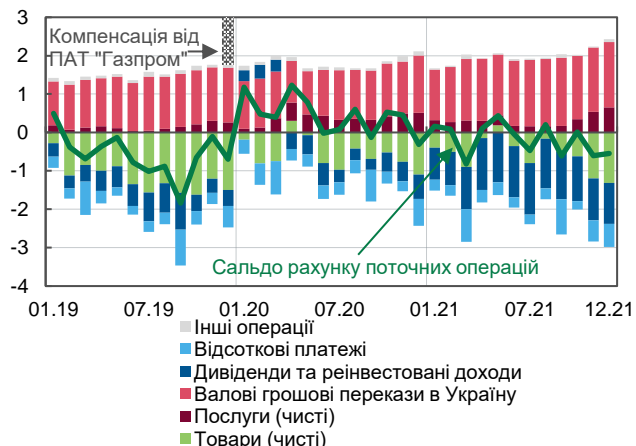


* Закон на відповідний рік
Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

2.5. Платіжний баланс

У грудні дефіцит поточного рахунку залишився майже на рівні листопада: збільшення профіциту торгівлі послугами компенсувало розширення від'ємного сальдо торгівлі товарами

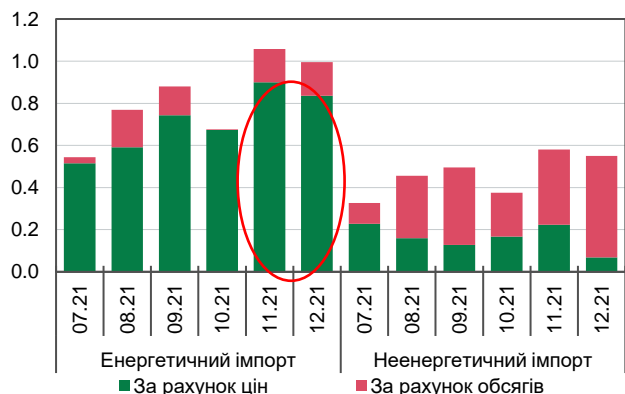
Графік 2.5.1. Рахунок поточних операцій*, млрд дол.



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

Стрімке подорожчання енергоносіїв та, як наслідок, хімічної продукції відобразилося в нарощуванні обсягів імпорту. А все ще слабкий зовнішній попит на залізну руду стримував збільшення експорту. Основним рушієм зростання імпорту залишався стійкий внутрішній попит. Високі темпи зростання експорту були забезпечені значними поставками кукурудзи та чорних металів, а також високими цінами на ці групи товарів

Графік 2.5.3. Абсолютна річна зміна імпорту окремих* товарів, млрд дол.



* Дані охоплюють 51% імпорту товарів.
Джерело: ДМСУ, розрахунки НБУ.

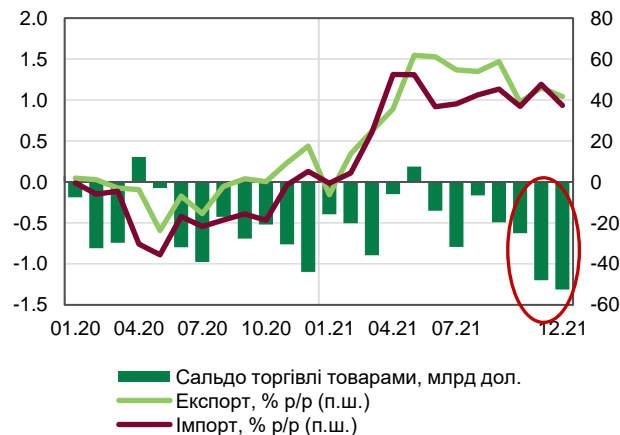
Приплив капіталу за фінансовим рахунком був згенерований державним і приватним секторами. Профіцит платіжного балансу дав змогу нарастити резерви до 30.9 млрд дол., що забезпечує фінансування 3.8 місяця майбутнього імпорту

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



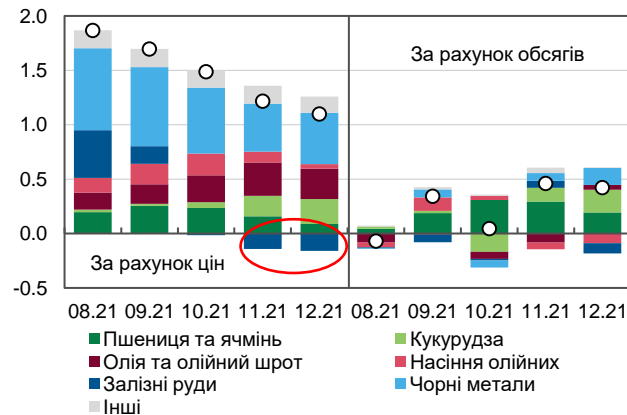
* Разом із помилками та упуццями.
Джерело: НБУ.

Графік 2.5.2. Торговля товарами



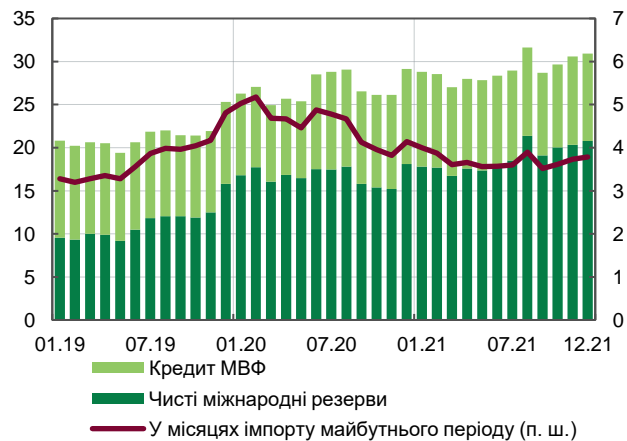
Джерело: НБУ.

Графік 2.5.4. Абсолютна річна зміна експорту окремих* товарів, млрд дол.



* Дані охоплюють 82% експорту товарів.
Джерело: ДМСУ, розрахунки НБУ.

Графік 2.5.6. Валові міжнародні резерви, млрд дол.

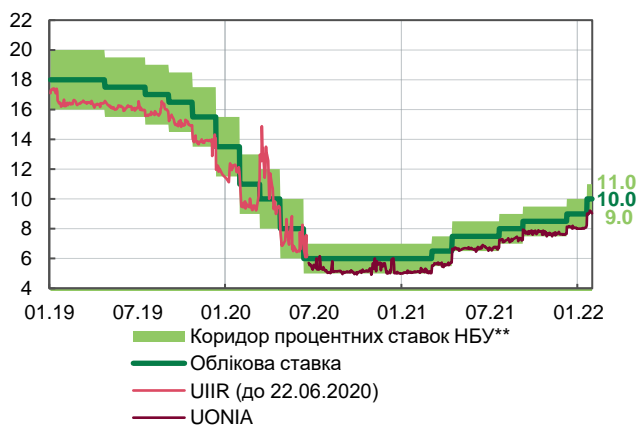


Джерело: НБУ.

2.6. Монетарні умови та фінансові ринки

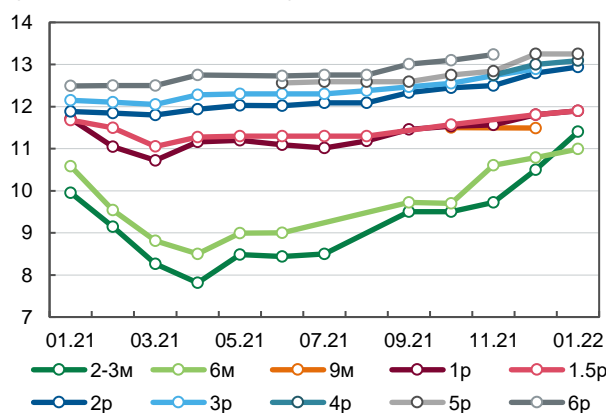
У січні НБУ підвищив облікову ставку для зниження інфляційного тиску та утримання під контролем інфляційних очікувань. Зросли й міжбанківські ставки. Погіршення інформаційного середовища на тлі геополітичної напруженості призвело до збільшення дохідності гривневих ОВДП

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



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

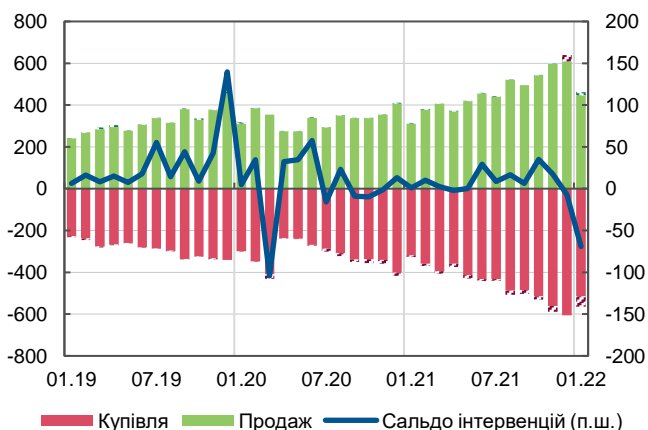
Графік 2.6.2. Дохідність гривневих ОВДП на первинному ринку, середньозважена за місяць, % річних



Джерело: НБУ.

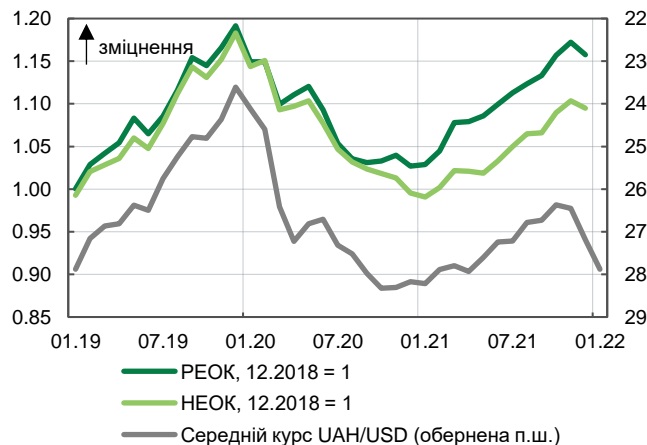
Разом із значними бюджетними видатками наприкінці 2021 року ці ж чинники сформували девальваційний тиск на гривню. Певне поліпшення інформаційного середовища сприяло появі ознак стабілізації ситуації на ринках

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



Заштриховані колонки позначають операції на умовах "форвард".
Джерело: НБУ.

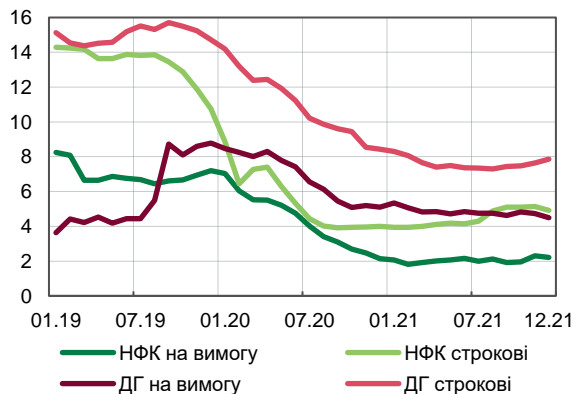
Графік 2.6.4. Індекси РЕОК і НЕОК та офіційний обмінний курс гривні



Джерело: IFS, розрахунки НБУ.

Ставки за клієнтськими операціями банків у грудні змінювалися різноспрямовано, зокрема під впливом акційних пропозицій окремих великих банків та активного використання населенням пільгового періоду кредитування під час розпродажів та свят

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



Джерело: НБУ.

Графік 2.6.6. Середньозважені гривневі процентні ставки за новими кредитами, %



Джерело: НБУ.

Абревіатури та скорочення

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

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/г	сільське господарство
євро/дол.	доларів США за 1 євро	с/с	у сезонно скоригованому вимірі
млн	мільйон		