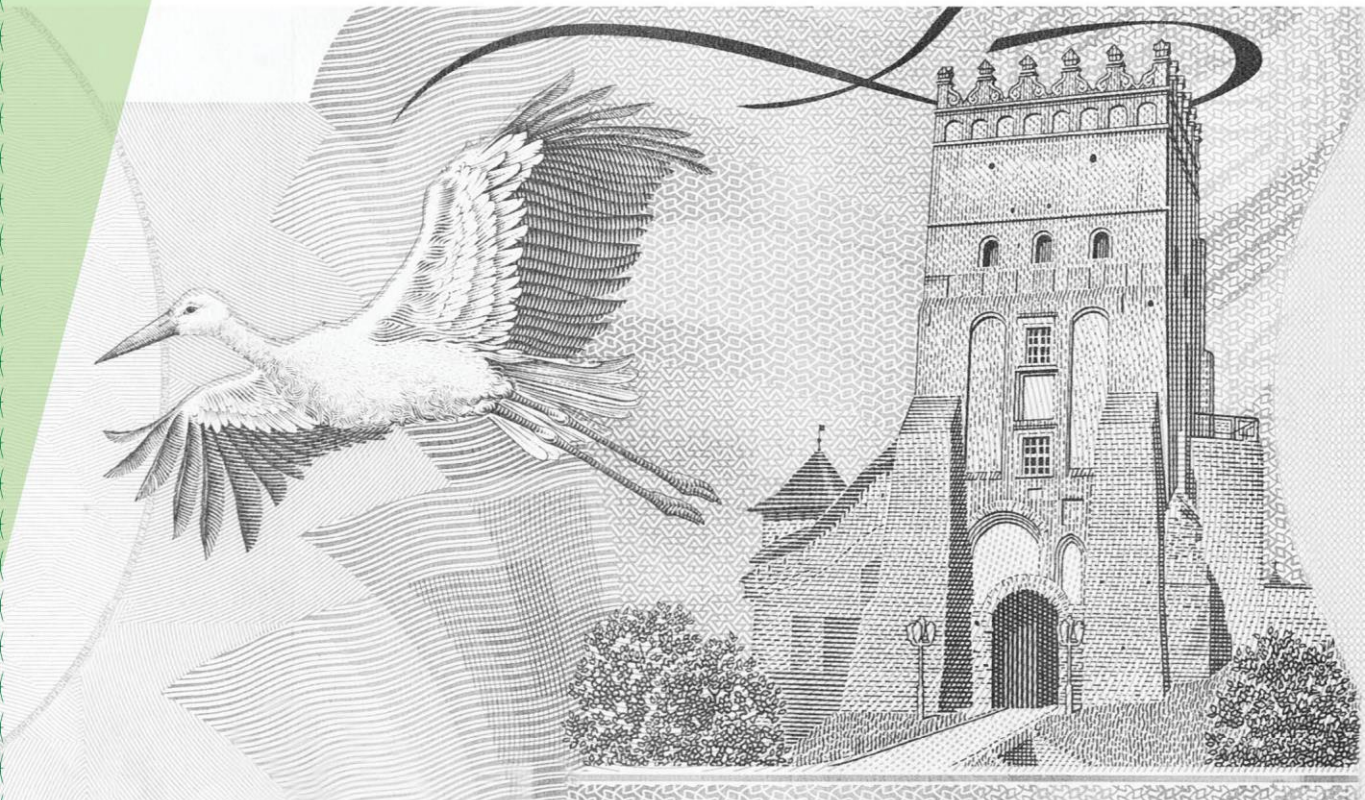




Національний  
банк України

# Макроекономічний та монетарний огляд

Серпень 2019 року



## Зміст

Головне	3
Частина 1. Зовнішнє середовище	4
Частина 2. Економічний розвиток України	6
2.1. Інфляція	6
2.2. Економічна активність	8
2.3. Ринок праці	10
2.4. Фіскальний сектор	11
2.5. Платіжний баланс	12
2.6. Монетарні умови та фінансові ринки	14
Абревіатури та скорочення	16
Додатки	

## Головне

У серпні ціни на світових товарних ринках, зокрема сталі, енергоносіїв, зернових, переважно знижувалися. Ситуація на світових фінансових ринках для країн, ринки яких розвиваються, також погіршилася – зменшення апетиту інвесторів до ризиків призвело до стрімкого підвищення попиту на довгострокові державні цінні папери провідних країн та знецінення більшості валют країн, ринки яких розвиваються. Основним фактором впливу як на товарні, так і на фінансові ринки стало посилення побоювань уповільнення світової економіки через наростання геополітичних конфліктів і торговельних воєн.

У липні 2019 року споживча інфляція дещо прискорилося (до 9.1% р/р) під тиском цін на сирі продукти харчування. Водночас базова інфляція збереглася на рівні попереднього місяця (7.4% р/р). Жорстка монетарна політика залишалася вагомим чинником, що стримував фундаментальний тиск на ціни, зокрема через подальше зміцнення гривні. Крім того, зниження цін на нафту і природний газ на тлі відповідних світових тенденцій сприяли зниженню цін на паливо у річному вимірі. Цей самий фактор стримував прискорення промислової інфляції, яка, однак, пришвидшилася до 6.7% р/р під впливом збільшення цін на електроенергію внаслідок зміни підходів до ціноутворення.

У липні зростання ІВБГ прискорилося (до 5.9% р/р). Основний внесок у його прискорення зробило сільське господарство завдяки високій урожайності та швидшим темпам збору врожаю ранніх зернових культур. Також значно прискорилося зростання обсягів будівельних робіт, у тому числі включаючи нарощування капітальних видатків бюджету і поліпшення ситуації в житловому будівництві. Високими темпами й надалі зростав роздрібний товарооборот, підтримуваний стійким збільшенням доходів населення (зростання номінальної та реальної заробітної плати в липні прискорилося відповідно до 19.6% р/р і 9.5% р/р) та високими споживчими настроями домогосподарств. Поліпшилися й показники промисловості за рахунок металургійного виробництва, харчової промисловості та машинобудування. Однак у цілому індекс промислового виробництва був меншим, ніж рік тому, насамперед за рахунок енергетичного сектору внаслідок прохолоднішої погоди.

У липні державний бюджет виконано з незначним дефіцитом (2.0 млрд грн). Попри прискорення темпів зростання видатків, передусім на товари та послуги і капітальні проекти, формуванню меншого за обсягом дефіциту як порівняно з попереднім місяцем, так і порівняно з відповідним місяцем минулого року сприяло істотне збільшення доходів. Головним фактором останнього було перерахування до бюджету частини свого прибутку за 2018 рік НАК "Нафтогаз України". Крім цього, під впливом високих темпів зростання заробітних плат, збільшення обсягів імпорту і дещо менших обсягів відшкодування ПДВ поліпшилися показники податкових надходжень. У липні місцеві бюджети повернулися до профіциту (3.7 млрд грн), що дало змогу сформувавши додатне сальдо й зведеного бюджету (1.7 млрд грн).

У липні експорт товарів стрімко збільшився завдяки поставкам зернових нового врожаю. Зростання імпорту також прискорилося за рахунок закупівель транспортних засобів та обладнання для альтернативної енергетики. У результаті, дефіцит торгівлі товарами розширився, що зумовило й збільшення від'ємного сальдо поточного рахунку (до 0.6 млрд дол.). За фінансовим рахунком другий місяць поспіль спостерігався істотний приплив капіталу (1.9 млрд дол.). Проте, на відміну від попередніх місяців, він був забезпечений не тільки державним, а й приватним сектором у результаті розміщення еврооблігацій окремими підприємствами. Завдяки суттєвому профіциту зведеного платіжного балансу (1.3 млрд дол.) міжнародні резерви станом на кінець липня зросли до 21.8 млрд дол., або 3.4 місяця майбутнього імпорту.

Продовження циклу пом'якшення монетарної політики ([зниження облікової ставки](#) у липні на 50 б. п. до 17.0%), вірогідність подальшого зниження ключової ставки відповідно до оприлюдненого НБУ прогнозу процентної ставки, а також зменшення пропозиції ОВДП були визначальними чинниками зменшення середньозваженої дохідності державних цінних паперів у серпні. Середньозважені процентні ставки за операціями з клієнтами за більшістю гривневих інструментів у серпні, за оперативними даними, також дещо знизилися.

На валютному ринку впродовж більшої частини серпня гривня зміцнювалася передусім завдяки значній пропозиції іноземної валюти з боку експортерів. Це дало змогу НБУ й надалі поповнювати міжнародні резерви, не протидіючи ринковим тенденціям.

## Частина 1. Зовнішнє середовище<sup>1</sup>

У серпні світова цінова кон'юнктура для українських експортерів, виражена індексом ЕСРІ, погіршилася порівняно з попередніми місяцями. Світові ціни на товари, що переважають в українському експорті, зокрема сталь, залізну руду та зернові, знижувалися. Також тривало зниження світових цін на нафту та природний газ та погіршилися умови на світових фінансових ринках. Основним фактором такої динаміки було посилення негативних очікувань щодо зростання світової економіки через загострення торговельного протистояння між США та Китаєм.

Світові ціни на сталь у серпні знижувалися під впливом млявого попиту та зниження цін на основну сировину – залізну руду. Зокрема, слабким залишався попит на сталь у європейському регіоні через вплив на економічну активність протекціоністських заходів. Попит на сталь у Китаї знизився через негативні наслідки тайфуну в окремих провінціях. Водночас проведення профілактичних робіт на низці китайських металургійних підприємств стримувало зростання виробництва сталі та відповідно падіння цін.

Ціни на залізну руду знижувалися завдяки поступовому збільшенню постачання з Австралії та Бразилії. Однак високий попит з боку Китаю на залізну руду високої якості стримував ціни від глибшого падіння (імпорт залізної руди Китаєм у липні зріс на 21% м/м).

Ціни на зернові знижувалися через вихід на ринок нового врожаю. На тлі сприятливих погодних умов протягом липня-серпня USDA у серпні підтвердило очікування рекордного світового урожаю пшениці у 2019/2020 МР та поліпшило оцінки світового врожаю кукурудзи, насамперед у США, завдяки збільшенню врожайності.

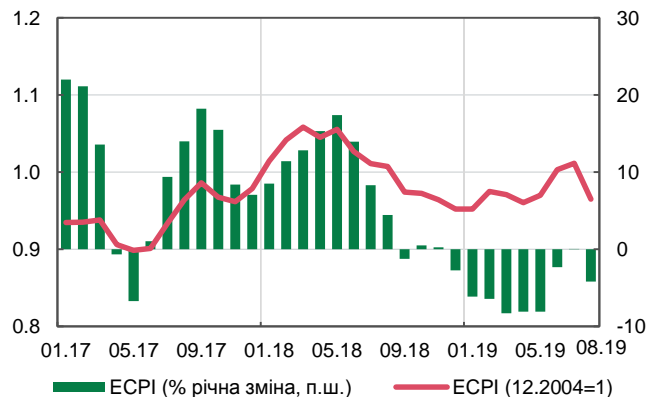
Світові ціни на нафту та природний газ і далі знижувалися. Крім посилення побоювань щодо уповільнення світової економіки, а отже й попиту на енергоресурси, вагомими факторами падіння цін були зростання запасів нафтопродуктів у США та природного газу в європейських країнах, а також подальше нарощення обсягів виробництва скрапленого газу в США.

Умови на світових фінансових ринках для країн, ринки яких розвиваються, у серпні погіршилися попри липнєве пом'якшення монетарної політики провідними центральними банками. Через збільшення попиту на безпечні активи світові фондові індекси знизилися, крива дохідності казначейських облігацій США знову набула інвертованої форми, а дохідність 10 річних державних цінних паперів Німеччини вперше з часу введення євро перетнула позначку в -0.7%.

Додатковими факторами, що зумовили погіршення умов на фінансових ринках, були оприлюднення слабких макроекономічних даних країн Єврозони та посилення політичного тиску з боку президента США на ФРС, що збільшило невизначеність щодо подальших кроків останньої. Крім того, опублікований [протокол липнєвого засідання ФРС](#) не надав чіткого розуміння щодо подальших кроків членів Комітету з монетарної політики у площині зміни процентної ставки. На цьому тлі спостерігався вплив капіталу з країн, ринки яких розвиваються, а більшість валют цієї групи країн знецінилася.

**Світова цінова кон'юнктура для українських експортерів погіршилася через зниження цін на сталь, залізну руду та зернові**

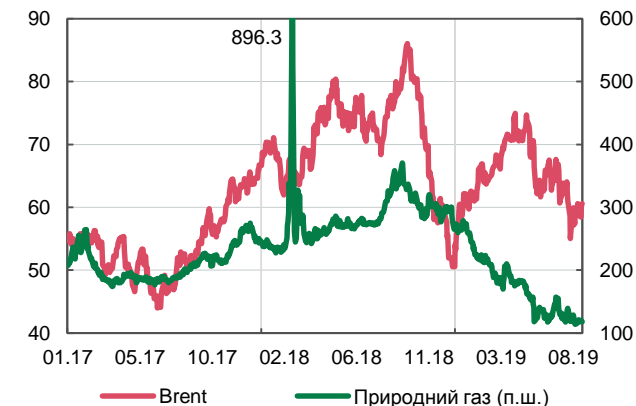
Графік 1.1. Індекс зміни світових цін на товари українського експорту (ЕСРІ)



Джерело: розрахунки НБУ.

**Побоювання з приводу уповільнення зростання світової економіки, що стримуватиме попит на енергоресурси, було вагомим фактором зниження цін на нафту та природний газ**

Графік 1.2. Світові ціни на нафту марки Brent (дол./бар.) та ціни на природний газ на німецькому хабі (дол./м³)

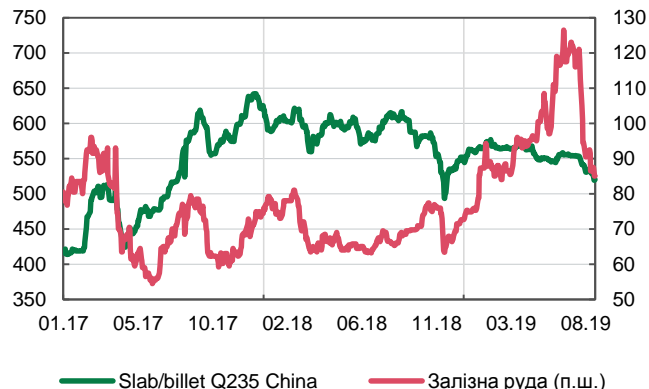


Джерело: Refinitiv Datastream.

<sup>1</sup> Станом на 29.08.2019.

**Слабкий попит залишався одним з основних факторів зниження цін на сталь. Ціни на залізну руду знизилися завдяки збільшенню пропозиції з Австралії та Бразилії**

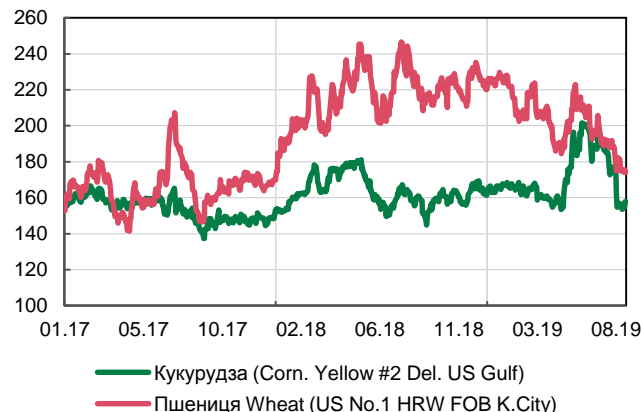
Графік 1.3. Світові ціни на окремі сталеві напівфабрикати китайського виробництва та залізну руду (62%), дол./т



Джерело: Refinitiv Datastream.

**Поява на ринку нового врожаю на тлі поліпшення оцінок світового врожаю зернових призвела до зниження цін на них**

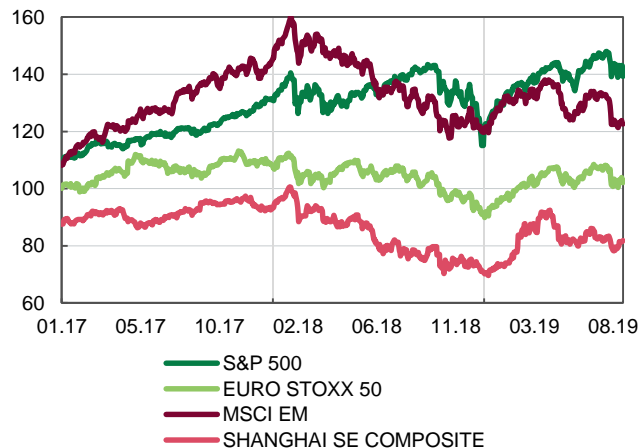
Графік 1.4. Світові ціни на зернові, дол./т



Джерело: Refinitiv Datastream.

**Через загострення торговельного протистояння між США та Китаєм та геополітичних конфліктів посилюються побоювання щодо перспектив зростання світової економіки та відповідно збільшився інтерес інвесторів до безпечних активів. У результаті цього фондові індекси знизилися, збільшився попит на державні цінні папери розвинених країн...**

Графік 1.5. Індекси світового фондового ринку, 01.01.2016 = 100



Джерело: Refinitiv Datastream.

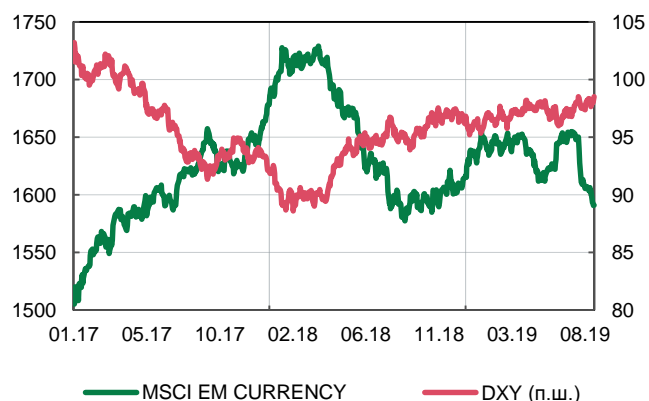
Графік 1.6. Дохідність 10-річних державних облигацій США та Німеччини, %



Джерело: Refinitiv Datastream.

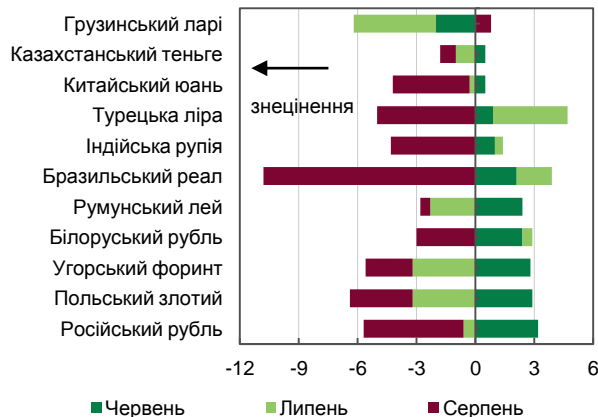
**...а більшість валют країн, ринки яких розвиваються, знецінилися попри липнєве пом'якшення монетарної політики ФРС та ЄЦБ. Додатковим фактором були слабкі макроекономічні дані окремих країн Єврозони, що збільшило девальваційний тиск на євро та відповідно валюти країн європейського регіону**

Графік 1.7. Індекси долара США до кошика провідних валют та валют країн, ринки яких розвиваються (MSCI EM Currency)



Джерело: Refinitiv Datastream.

Графік 1.8. Зміна обмінних курсів валют окремих країн, ринки яких розвиваються, до долара США, %, на кінець періоду



Джерело: Refinitiv Datastream, рохрахунки НБУ.

## Частина 2. Економічний розвиток України

### 2.1. Інфляція

У липні 2019 року споживча інфляція в річному вимірі дещо прискорилася – до 9.1% (з 9.0% у червні), передусім за рахунок прискорення зростання цін на окремі сирі продукти харчування. Однак у місячному вимірі ціни знизилися на 0.6%.

Базова інфляція в липні залишилася на рівні 7.4% р/р, не змінившись порівняно з попередніми місяцями. У місячному вимірі БІСЦ знизився на 0.1%. Жорстка монетарна політика залишалася вагомим чинником, що стримував фундаментальний тиск на ціни, зокрема через канал обмінного курсу. Подальше зміцнення гривні сприяло збереженню низьких темпів зростання цін на непродовольчі товари (2.0% р/р). Зокрема уповільнилося зростання цін на автомобілі, побутову техніку, товари особистого догляду. Ціни на одяг та взуття залишилися практично на рівні минулого року, а окремі види обладнання і техніки залишалися дешевшими, ніж рік тому.

Ціни на продукти харчування з високим ступенем оброблення зростали такими самими темпами як у червні (8.9% р/р). Високий зовнішній попит стимулював прискорення зростання цін на м'ясні продукти, а скорочення обсягів виробництва молока призвело до прискорення зростання цін на молочні продукти. Це компенсувалося повільнішим зростанням цін на інші продукти харчування, зокрема на хліб, шоколад, соуси, рибні консерви, маргарин та спреди.

Зростання цін на послуги дещо уповільнилося (до 13.8% р/р), однак залишалося одним з найвищих серед широких груп споживчого набору. Уповільнення зростання цін на послуги стримується стійким споживчим попитом та порівняно високими темпами зростання заробітних плат. Зокрема прискорилося зростання цін на послуги ресторанів та кафе, хімічного чищення, мобільного зв'язку, закладів відпочинку та культури. Натомість тривало сповільнення темпів зростання вартості утримання будинків та прибудинкових територій, значною мірою через вплив бази порівняння. Крім того, нижчими темпами зростали ціни на послуги готелів, перукарень, таксі, оренди житла, стоматологічні послуги, серед іншого відображаючи курсові ефекти.

Зростання цін на сирі продукти харчування прискорилося (до 10.3% р/р). Через несприятливі погодні умови стрімкіше дорожчали огірки, помідори, кабачки, баклажани. Також і надалі знижувалися темпи падіння цін на яблука. Високий зовнішній попит на тлі скорочення поголів'я корів зумовили прискорення зростання цін на усі види сирого м'яса та молоко. Значно уповільнилося здешевлення яєць (до 29.2% р/р). Тривало прискорення зростання цін на цукор на тлі негативних очікувань щодо урожаю цукрових буряків в Україні цього року та підвищення світових цін.

Натомість ціни на овочі борщового набору зростали нижчими темпами (36.5% р/р) на тлі надходження нового урожаю. Зокрема суттєво знизилися темпи зростання цін на цибулю та буряк, а ціни на моркву виявилися навіть нижчими, ніж рік тому.

Темпи зростання адміністративно регульованих цін знизилися (до 15.5% р/р). Визначальним чинником такого сповільнення було зниження цін на природний газ (на 1.3% р/р), що відбулося на тлі зниження цін на світових ринках та зміни методології встановлення ціни на газ для домогосподарств<sup>2</sup>. Крім того, уповільнилося зростання цін на алкогольні напої та тютюнові вироби, тарифів на водопостачання і каналізацію, та вартості послуг автодорожнього транспорту. Натомість швидкими темпами зростала вартість залізничних перевезень, насамперед приміських.

Ціни на паливо знизилися в річному вимірі (на 0.4%). Це відбулося передусім завдяки зниженню світових цін на нафту та сприятливій ситуації на валютному ринку. Додатковим фактором стало зниження цін на скраплений газ на тлі значного профіциту на ринку.

У липні зростання ІЦВ прискорилося (до 6.7% р/р). У місячному вимірі ціни зросли на 3.6%. Прискорення промислової інфляції в річному вимірі відображало стрімке зростання цін у постачанні електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря (до 10.9% р/р). Це насамперед пов'язано зі збільшенням цін на електроенергію для промислових споживачів через зміну до підходів до ціноутворення у зв'язку із впровадженням нового ринку електроенергії. Водночас стримуючим фактором було зниження тарифів на постачання газу.

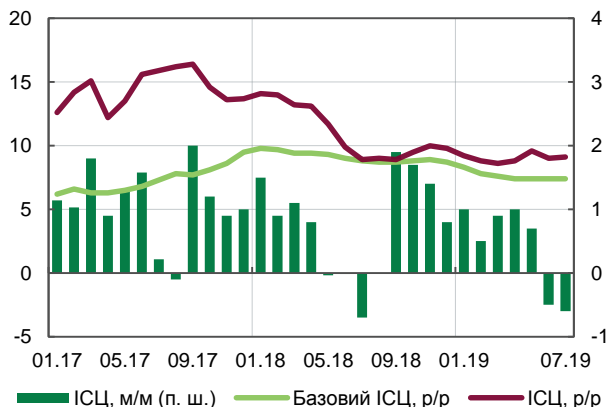
Темпи зростання цін у добувній та переробній промисловості продовжували сповільнюватися. Зокрема на тлі падіння світових цін на нафту та природний газ ціни в добуванні енергоресурсів та хімічній промисловості знизилися в річному вимірі, а зростання цін у виробництві коксу та нафтопродуктів уповільнилося. Попри прискорення зростання цін у добуванні металевих руд (37.2% р/р) під впливом високого зовнішнього попиту, ціни у виробництві металевої продукції й надалі знижувалися на тлі відповідних тенденцій на світових ринках сталі.

Темпи зростання цін у виробництві харчових продуктів, напоїв і тютюнових виробів також дещо знизилися (до 6.0% р/р) насамперед за рахунок падіння цін у виробництві цукру та уповільнення зростання цін у виробництві хлібопродуктів. Останнє відбулося завдяки надходженню нового врожаю пшениці та зниженню цін на пшеницю на світових ринках. Натомість прискорилося зростання цін у виробництві м'ясних продуктів (до 12.0% р/р) унаслідок скорочення внутрішньої пропозиції окремих видів сировини, посилення зовнішнього попиту й підвищення світових цін на м'ясо.

<sup>2</sup> Постанова Кабінету Міністрів України від [05.06.2019 № 485](#).

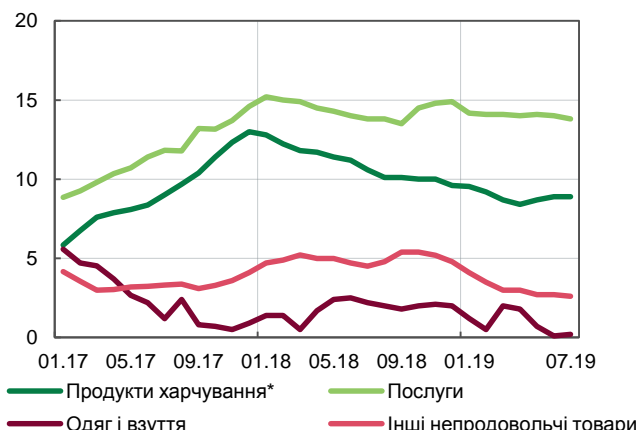
У липні 2019 року споживча інфляція дещо прискорилася під тиском факторів пропозиції сирих продуктів харчування. Базова інфляція залишилася на рівні попереднього місяця, у тому числі завдяки жорсткій монетарній політиці

Графік 2.1.1. Індекси споживчих цін, %



Джерело: ДССУ.

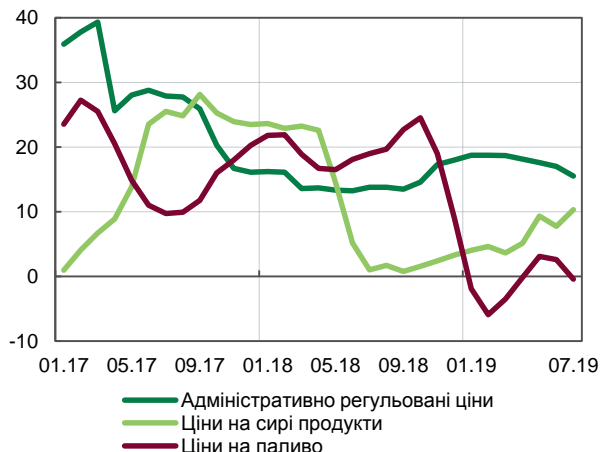
Графік 2.1.2. Основні компоненти базового ІЦ, % р/р



\*З високим ступенем оброблення.  
Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Небазова інфляція прискорилася попри уповільнення зростання цін на адміністративні товари та послуги та зниження цін на паливо...

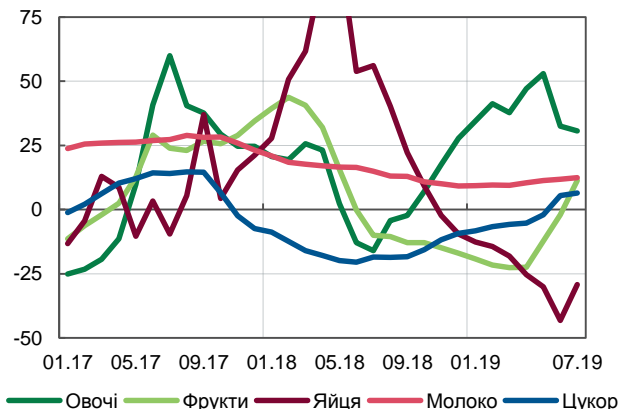
Графік 2.1.3. Основні компоненти небазового ІЦ, % р/р



Джерело: ДССУ.

...через прискорення зростання цін на сири продукти на тлі швидшого зростання цін на фрукти та деякі овочі під впливом несприятливих погодних умов

Графік 2.1.4. Ціни на окремі сири продукти, % р/р



Джерело: ДССУ.

Промислова інфляція прискорилася за рахунок збільшення цін на електроенергію унаслідок зміни підходів до ціноутворення

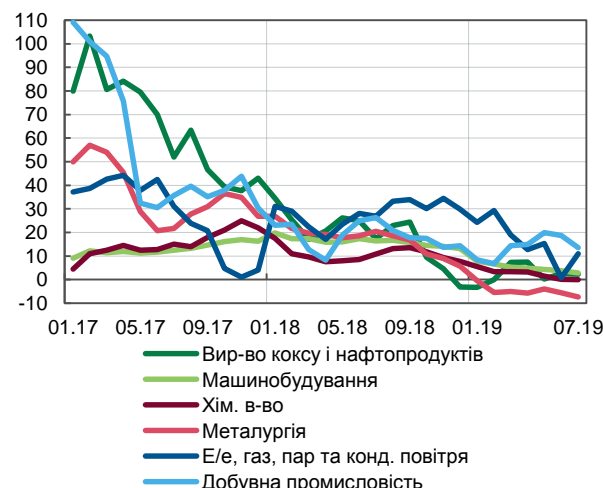
Графік 2.1.5. Індекс цін виробників, %



Джерело: ДССУ.

Водночас зниження цін на природний газ та нафту сприяло уповільненню інфляції в добувній та окремих галузях переробної промисловості

Графік 2.1.6. Ціни в окремих галузях промисловості, % р/р



Джерело: ДССУ.

## 2.2. Економічна активність

У липні 2019 року зростання ІВБГ значно прискорилося (до 5.9% р/р) завдяки поліпшенню показників сільського господарства, будівництва та промисловості, а також секторів, основним драйвером зростання яких є споживчий попит.

Так, сільське господарство зробило найбільший внесок у зростання ІВБГ у липні (зростання прискорилося до 18.3% р/р). Вища врожайність (на 16.6% р/р) та швидші темпи збору врожаю ранніх зернових (площі, з яких зібрано врожай, перевищували минулорічні на 14%) зумовили зростання рослинництва (на 26% р/р). Виробництво продукції тваринництва в липні також збільшилося (на 4.5% р/р) завдяки прискоренню зростання реалізації с/г тварин на забій та нарощуванню виробництва яєць. Водночас тривало падіння поголів'я ВРХ, зокрема корів, що відповідно позначалося на обсягах виробництва молока.

Збільшилися річні темпи приросту обсягів робіт у будівництві (до 15.2%). Зокрема відновилося зростання житлового будівництва та будівництва інженерних споруд. Зростання обсягів останнього значною мірою пов'язано з будівництвом СЕС та ВЕС, доріг, а також спорудженням та облаштуванням газоконденсатних родовищ.

Поліпшилися й показники промисловості за рахунок більшості видів переробної промисловості. Однак у цілому зберігалось падіння обсягів промислового виробництва (на 0.2% р/р у липні) через зниження обсягів виробництва в енергетичному секторі.

Зросли обсяги виробництва в харчовій промисловості (на 4.4% р/р) завдяки нарощуванню виробництва олій, тваринних жирів та м'яса і м'ясних продуктів. Перший показник відображав передусім рекордний торішній урожай соняшнику, другий – збільшення обсягів реалізації с/г тварин на забій. Також додатний приріст спостерігався й у виробництві молочної продукції. Сповільнилося падіння у виробництві хліба і хлібобулочних виробів завдяки надходженню нового врожаю. Цей самий чинник на тлі розширення експортних можливостей зумовив зменшення темпів падіння в консервуванні фруктів та овочів. Водночас поглибилося падіння у виробництві тютюнових виробів.

У металургії також уповільнилося падіння обсягів виробництва (до 3.2% р/р) завдяки завершенню ремонтних робіт на окремих підприємствах та нарощуванню потужностей<sup>3</sup>.

Істотно сповільнився спад у машинобудуванні (до 1% р/р). Так, зросли обсяги виробництва комп'ютерів,

електронної та оптичної продукції, у тому числі [завдяки високому попиту з боку оборонно-промислового комплексу](#), а також машин та устаткування для сільського і лісового господарства, добувної промисловості та будівництва. Крім того, уповільнилося падіння обсягів випуску електричного устаткування та автотранспортних засобів, зокрема завдяки збільшенню обсягів складання легкових автомобілів.

Водночас знизилися обсяги виробництва в хімічній промисловості (на 0.6% р/р) більшою мірою через ремонтні роботи на "Карпатнафтохімії"<sup>4</sup> та в енергетиці (на 3.6% р/р) через порівняно прохолодний липень<sup>5</sup>.

Уповільнилося зростання в добувній промисловості (до 0.1% р/р). Знизився видобуток металевих руд, зокрема внаслідок дещо нижчого попиту з боку металургії, а також нафти і газу, серед іншого – через складнощі з подовженням дії дозвільної документації<sup>6</sup>. Також уповільнилося зростання видобутку вугілля, зокрема внаслідок зменшення його споживання енергетичним сектором.

Уповільнення зростання в добувній промисловості і менші обсяги транзиту газу, у тому числі через високу базу порівняння<sup>7</sup>, зумовили зниження обсягів вантажообороту (на 0.5% р/р). Погіршення показників у добувній промисловості разом з істотним зниженням імпорту вугілля в липні і слабшим попитом із боку металургії та енергетики позначилися на показниках виробництва коксу (падіння поглибилося до 15.6% р/р).

Натомість і надалі високими темпами зростали сектори, основним рушієм яких є споживчий попит. Роздрібний товарооборот зріс на 9% р/р, підтримуваний стійким зростанням доходів населення та високими споживчими настроями домогосподарств – на максимальному рівні за останні шість років, згідно з даними [Info Sapiens](#). Також прискорилося зростання обсягів пасажирських перевезень (до 6.9% р/р) за рахунок автомобільних перевезень, збереження високих темпів зростання авіаційних перевезень, а також уповільнення падіння обсягів залізничних пасажирських перевезень.

Водночас показники оптової торгівлі погіршилися (падіння поглибилося до 5.2% р/р), що значною мірою пояснювалося низькими показниками у виробництві металургійної продукції, погіршенням показників виробництва тютюнових виробів, добувної промисловості, а також зменшенням обсягів імпорту вугілля та добрив. Тому в цілому сформувався від'ємний внесок торгівлі в зростання ІВБГ.

<sup>3</sup> Зокрема у липні нарощувалися обсяги виробництва на "Запоріжсталі" завдяки [завершенню капітального ремонту ДП-2](#) та на деяких інших металургійних підприємствах.

<sup>4</sup> У другій декаді липня [на "Карпатнафтохімії" було зупинено один із цехів для проведення планових ремонтних робіт](#).

<sup>5</sup> Згідно з даними Центральної геофізичної обсерваторії ім. Б.Срезневського в липні 2019 року середня місячна температура у м. Києві була нижчою на 1.6°C, ніж у липні 2018 року.

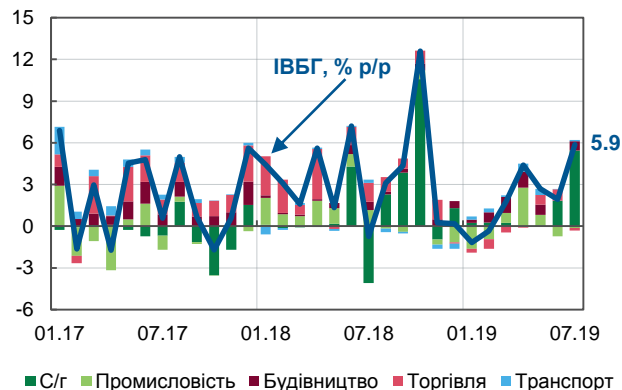
<sup>6</sup> [Наприкінці липня тимчасово зупинили роботу виробничі підрозділи філії АТ "Укргазвидобування" – БУ "Укрбургаз" у зв'язку з необхідністю продовження терміну дії дозволу на виконання робіт підвищеної небезпеки](#).

<sup>7</sup> У липні 2018 року обсяги транзиту газу територією України були найбільшими за весь рік.



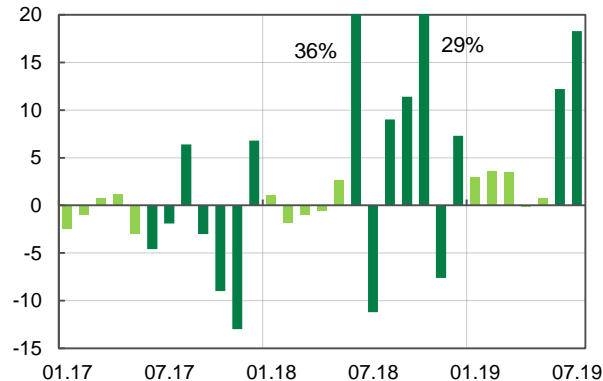
У липні 2019 року економічна активність значно прискорилося завдяки суттєвому поліпшенню показників сільського господарства за рахунок значно вищої врожайності зернових культур і темпів збору врожаю в поточному МР

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



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

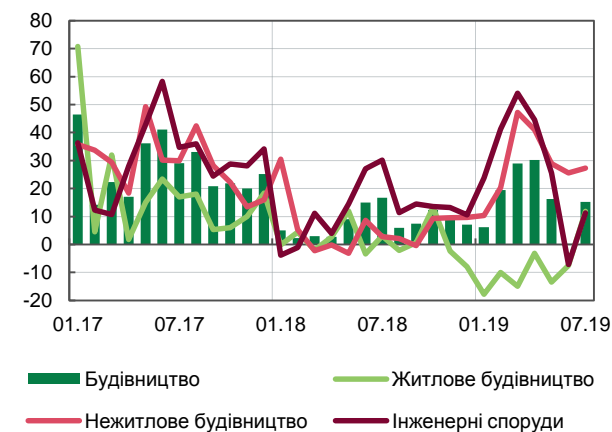
Графік 2.2.2. Індекс сільськогосподарської продукції, % р/р



\* Темно-зеленим кольором виділені місяці, коли індекс, крім тваринництва, включав також динаміку рослинництва. Джерело: ДССУ.

Значно зросли обсяги будівництва на тлі відновлення зростання житлового будівництва та прискорення зростання капітальних видатків бюджету і будівництва доріг

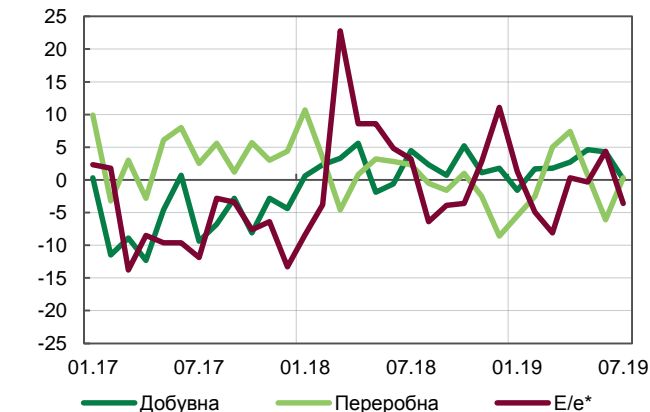
Графік 2.2.3. Обсяги виконання будівельних робіт, % р/р



Джерело: ДССУ.

...У цілому зберігалася падіння обсягів промислового виробництва через погіршення показників добувної промисловості та енергетики

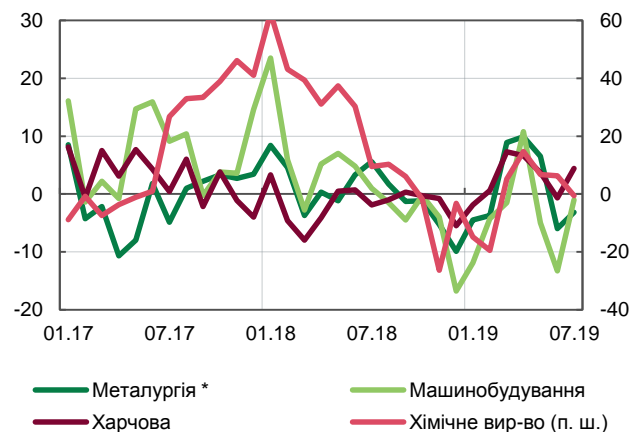
Графік 2.2.5. Вир-во в основних видах промисловості, % р/р



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

Показники промисловості в цілому поліпшилися за рахунок більшості видів переробної промисловості, але...

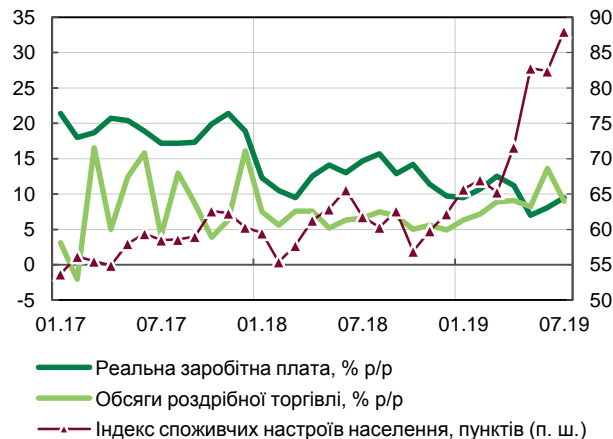
Графік 2.2.4. Випуск в окремих галузях переробної промисловості, % р/р



\* Включає як металургію, так і вир-во готових металевих виробів. Джерело: ДССУ.

Натомість і надалі високими темпами зростали сектори, основним рушієм зростання яких є споживчий попит. У свою чергу, споживання підтримувалося стійким зростанням зарплат та максимальними за шість років споживчими настроями

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



Джерело: ДССУ, Info Sapiens.

### 2.3. Ринок праці

У червні тривало зростання кількості вакансій, зареєстрованих у ДСЗУ (на 9.9% р/р). Основний внесок у зростання зробив бюджетний сектор<sup>8</sup>, де кількість вакансій і далі зростала високими темпами (42.4% р/р). Останнє може пояснюватися скороченням зайнятості в цих секторах на тлі порівняно вищих темпів зростання заробітних плат у приватному секторі.

У приватному секторі зростання кількості вакансій помітно сповільнилося (до 3.1% р/р). Зокрема скоротилася кількість вакансій у будівництві та сповільнилося зростання кількості вакансій у сфері послуг. Лише в сільському господарстві зберігалися високі темпи зростання кількості вакансій, що, серед іншого, зумовлено значним урожаєм ранніх зернових.

У липні зростання заробітної плати прискорилося (номінальної – до 19.6% р/р, реальної – до 9.5% р/р) як у

#### Кількість вакансій зростала як у приватному, так і в бюджетному секторах

Графік 2.3.1. Кількість вакансій, тис. на кінець періоду



Джерело: ДСЗУ, розрахунки НБУ.

#### ...Насамперед за рахунок приватного сектору на тлі високих показників діяльності

Графік 2.3.3. Номінальна заробітна плата, % р/р



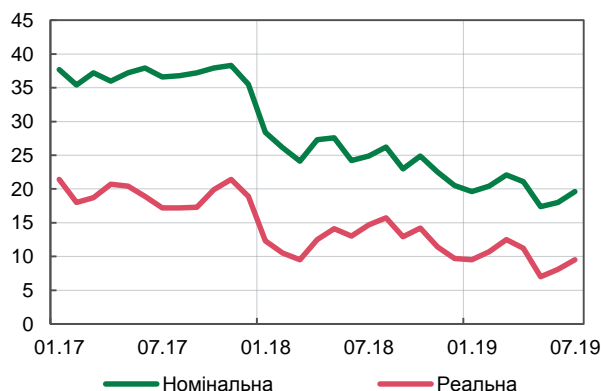
Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

бюджетному, так і в приватному секторі. Водночас заробітні плати в приватному секторі й надалі зростали швидше порівняно з бюджетним (відповідно на 20.9% р/р та 15.8% р/р<sup>9</sup>). Так, збільшення темпів зростання зарплат у сільському господарстві, промисловості, будівництві та сфері послуг, крім поліпшення показників діяльності в цих секторах, могло бути спричинене тиском із боку міграції.

У липні субсидії отримували 2.2 млн домогосподарств, що практично відповідало кількості таких домогосподарств у липні минулого року. Кількість субсидіантів становила 15% від усіх домогосподарств. Сповільнення зростання цін на комунальні послуги в липні (у тому числі через зниження тарифів на газ) на тлі продовження зростання доходів населення сприяло зниженню кількості домогосподарств, що звернулися за субсидіями, та середнього розміру наданих субсидій.

#### Зростання номінальної та реальної зарплати і далі прискорювалося...

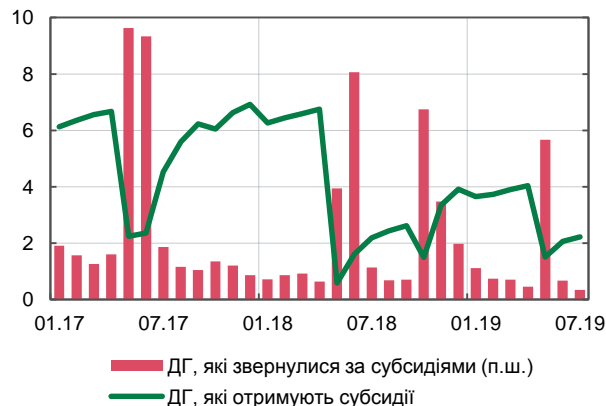
Графік 2.3.2. Номінальна та реальна зарплата, % р/р



Джерело: ДССУ.

#### Зростання доходів домогосподарств і повільніші темпи зростання тарифів сприяли зниженню кількості осіб, що звертаються за субсидіями

Графік 2.3.4. ДГ, які отримують та які звернулися за субсидіями, млн



Джерело: ДССУ.

<sup>8</sup> До бюджетного сектору віднесені державне управління, освіта й охорона здоров'я, до приватного – решта видів діяльності.

<sup>9</sup> За розрахунками НБУ на основі даних ДССУ.

## 2.4. Фіскальний сектор

У липні державний бюджет виконано з дефіцитом (2.0 млрд грн), проте його розмір був меншим як порівняно із червнем, так і порівняно з липнем попереднього року.

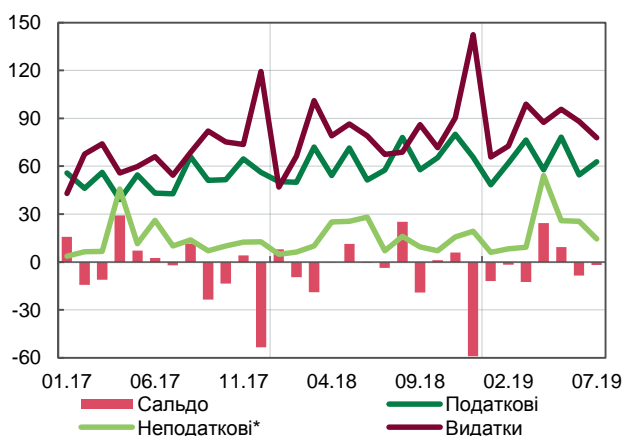
У липні відчутно прискорилося зростання доходів (до 19.8% р/р з 1.1% р/р у червні), насамперед за рахунок збільшення (більш як удвічі) неподаткових надходжень. Останнє значною мірою зумовлено перерахуваннями до бюджету частини чистого прибутку за 2018 рік НАК "Нафтогаз України" (8.2 млрд грн). Дещо прискорилося зростання й податкових надходжень (до 9.3% р/р). Цьому сприяли високі темпи зростання номінальної заробітної плати, нижчі обсяги відшкодування ПДВ та певне прискорення зростання обсягів імпорту товарів. Однак скорочення обсягів виробництва тютюнових виробів, здешевлення вартості газу та міцніша гривня й надалі стримували зростання податкових надходжень.

Зростання видатків також помірно прискорювалося (до 15.6% р/р). Так, продовжували збільшуватися темпи зростання видатків на використання товарів і послуг, капітальні видатки та витрати на оплату праці, а темпи зростання витрат на підтримку Пенсійного фонду залишалися високими. Водночас меншими, ніж рік тому, були витрати на обслуговування боргу, зокрема завдяки зміцненню обмінного курсу гривні.

Прискорилося зростання власних доходів місцевих бюджетів, що, попри збільшення темпів зростання видатків, зокрема на капітальні проекти та на соціальне забезпечення, дало змогу сформувати профіцит місцевих бюджетів (3.7 млрд грн). Як наслідок зведений бюджет також виконано з незначним профіцитом (1.7 млрд грн).

**Державний бюджет виконано з незначним дефіцитом. Суттєве прискорення зростання доходів, насамперед за рахунок перерахування частини чистого прибутку за 2018 рік НАК "Нафтогаз України" та певного поліпшення податкових надходжень,...**

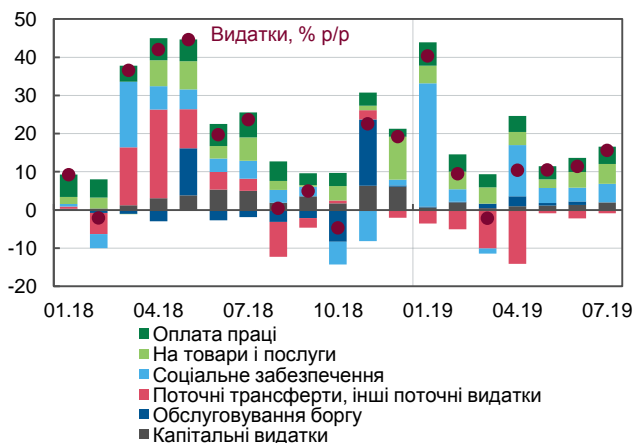
Графік 2.4.1. Основні показники державного бюджету, млрд грн



\* Вкл. неподаткові надходження та інші доходи.  
Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

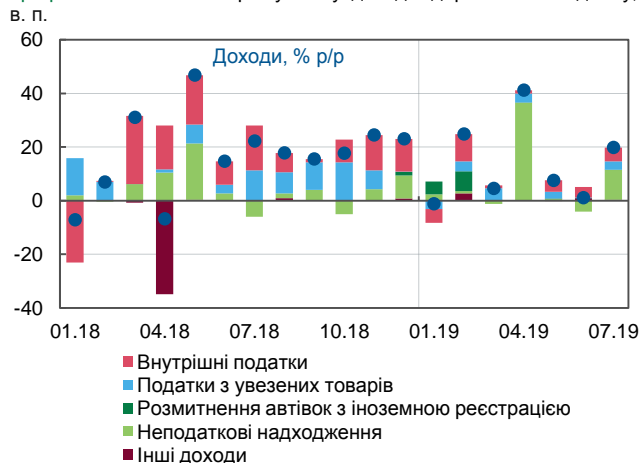
**...Компенсувало збільшення темпів зростання видатків, зокрема на використання товарів і послуг та капітальні проекти**

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



Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

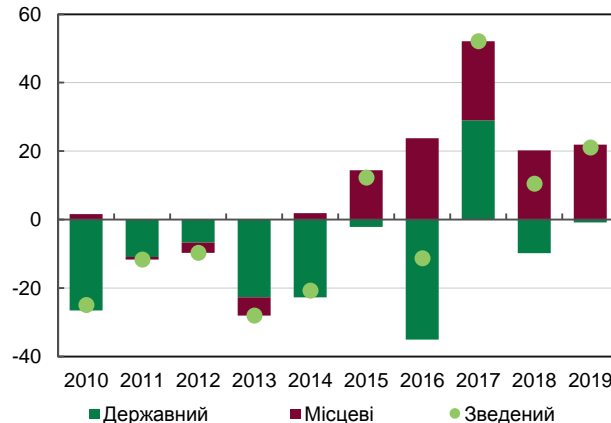
Графік 2.4.2. Внески в річну зміну доходів державного бюджету, в. п.



Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

**Завдяки місцевим бюджетам зберігся кумулятивний профіцит зведеного бюджету**

Графік 2.4.4. Показники сальдо зведеного бюджету в січні – липні, млрд грн



Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

## 2.5. Платіжний баланс

У липні очікувано відновилося зростання експорту товарів завдяки поставкам зернових нового врожаю. Проте через масштабні закупівлі окремої продукції машинобудування дефіцит торгівлі товарами збільшився до 1.5 млрд дол., а від'ємне сальдо поточного рахунку – до 0.6 млрд дол. (у червні відповідно 1.3 млрд дол. та 0.4 млрд дол.). Водночас за сім місяців дефіцит поточного рахунку був меншим порівняно з відповідним періодом минулого року (1.6 млрд дол.) завдяки вищому профіциту рахунку первинних доходів та торгівлі послугами.

Експорт товарів у липні збільшився на 20.3% р/р насамперед за рахунок продовольчих товарів. Так зростання експорту зернових культур істотно прискорилося за рахунок рекордних для липня поставок пшениці та ячменю, забезпечених високим урожаєм поточного року. Крім того, рекордний урожай кукурудзи минулого року спричинив нетипові для липня значні обсяги її експорту. Поставки ріпаку також сягнули рекордного для липня значення на тлі [високого попиту з боку країн ЄС](#), зумовленого низьким його врожаєм у цьому регіоні, що сприяло подальшому нарощуванню експорту насіння олійних культур. Активізація закупівель з боку Індії та певне [підвищення світових цін](#) сприяли відновленню зростання експорту соняшникової олії.

Крім того, у липні відновилося зростання фізичних обсягів експорту продукції металургії як на тлі нарощування обсягів металургійного виробництва порівняно з червнем, так і через ефект бази порівняння (у липні минулого року ускладнилися вантажні перевезення в Азовському морі). Це, у свою чергу, сприяло зростанню вартісних обсягів експорту металургійної продукції, яке стримувалося подальшим зниженням світових цін на метали. Поставки залізних руд також збільшилися, що на тлі стрімкого підвищення світових цін сприяло прискоренню зростання вартісних обсягів їхнього експорту.

Також істотно прискорилося зростання експорту продукції машинобудування, у тому числі завдяки збільшенню поставок турбореактивних двигунів, зокрема до окремих країн Азії.

У свою чергу, зростання імпорту товарів у липні прискорилося до 9.6% р/р передусім за рахунок продукції машинобудування. Істотно збільшилися закупівлі [нових транспортних засобів](#), зокрема на тлі [активного оновлення автопарку підприємствами](#), та митне оформлення живаних легкових автомобілів напередодні запровадження [санкцій за порушення митного законодавства](#). Високими темпами продовжував зростати імпорт електричного устаткування для будівництва об'єктів альтернативної енергетики. Крім того, збільшилися обсяги закупівель ТВЕлів для вітчизняних АЕС.

Стабільний попит підтримував високі темпи зростання імпорту споживчого призначення – продовольчих та промислових товарів, а зміцнення обмінного курсу гривні сприяло прискоренню зростання імпорту побутової техніки

(холодильників, пральних машин, бойлерів, мобільних телефонів тощо).

Тривало зниження обсягів енергетичного імпорту. Так, незважаючи на значні обсяги закупівель природного газу в липні для закачування до підземних сховищ, вартісні обсяги його імпорту зменшилися через подальше зниження цін на європейському ринку. Крім того, тривало скорочення імпорту вугілля внаслідок обмеження поставок із боку РФ. Однак у цілому падіння імпорту енергоносіїв у липні дещо сповільнилося. Це відбулося через [рекордні для липня поставки нафтопродуктів](#), зокрема дизельного палива, як на тлі активного проведення збиральної кампанії, так і напередодні запровадження [спеціального мита на його трубопровідні поставки](#).

Зростання імпорту продукції хімічної промисловості після стрімкого нарощування попереднього місяця в липні сповільнилося, що пов'язано із [заборонаю ввезення окремих їх видів із РФ](#).

Другий місяць поспіль за фінансовим рахунком спостерігався значний приплив капіталу (1.9 млрд дол.). Водночас, на відміну від попередніх місяців, він був забезпечений не тільки державним, а й приватним сектором. Приплив капіталу до державного сектору був повністю сформований за рахунок подальшого надходження інвестицій нерезидентів у гривневій ОВДП, які сягнули 1.2 млрд дол.

Приватний сектор активно розміщував єврооблігації: [АТ "Укрзалізниця"](#) та [НАК "Нафтогаз України"](#) отримали зовнішнє фінансування на загальну суму 1.5 млрд дол. Приплив ПІІ, однак, залишився незначним (0.2 млрд дол.) та був спрямований переважно в акціонерний капітал реального сектору. Загальні надходження боргового та інвестиційного капіталу перевищили збільшення активів банківського сектору, у результаті приватний сектор уперше з початку року продемонстрував приплив капіталу.

Надходження за фінансовим рахунком значно перевищили дефіцит поточного рахунку. У результаті профіцит зведеного платіжного балансу (1.3 млрд дол.) призвів до нарощування міжнародних резервів станом на кінець липня до 21.8 млрд дол., або 3.4 місяця майбутнього імпорту.

Відновлення зростання експорту товарів було зумовлено високою врожайністю окремих с/г культур,

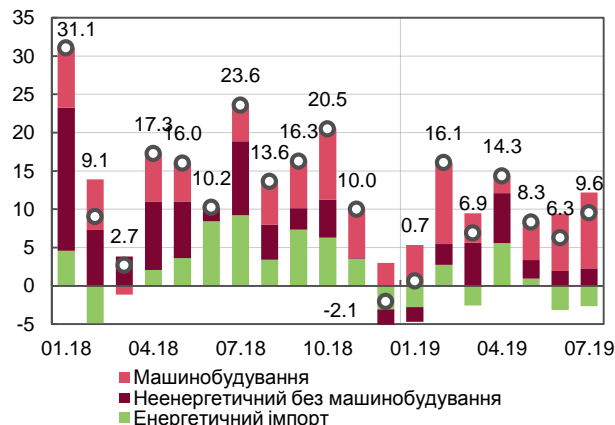
Графік 2.5.1. Внески в річну зміну експорту товарів, в. п.



Джерело: розрахунки НБУ.

... А зростання імпорту прискорилося за рахунок закупівель транспортних засобів та обладнання для зеленої енергетики

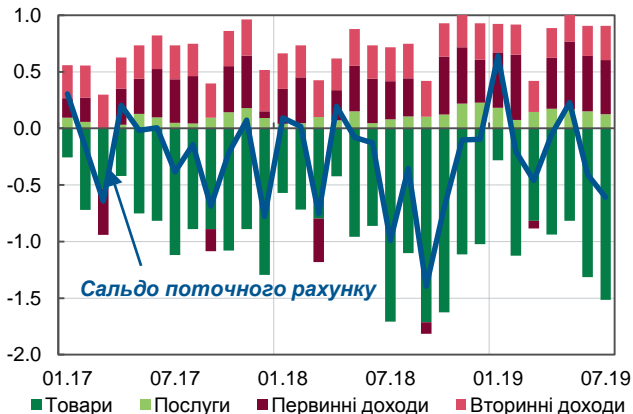
Графік 2.5.2. Внески в річну зміну імпорту товарів, в. п.



Джерело: ДФСУ, Укравтопром, розрахунки НБУ.

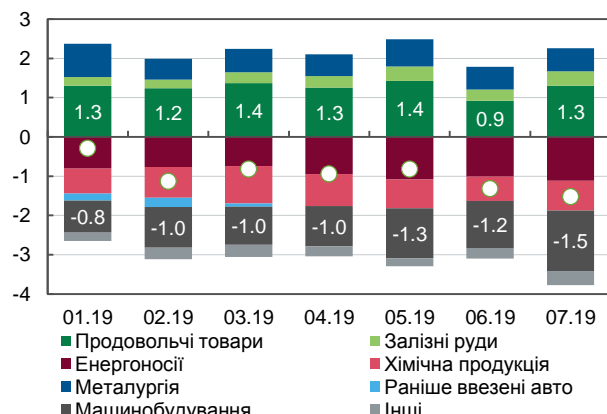
У результаті дефіцит торгівлі товарами та поточного рахунку порівняно з червнем збільшився, проте залишався нижчим порівняно з відповідним періодом минулого року

Графік 2.5.3. Рахунок поточних операцій, млрд дол.



Джерело: НБУ.

Графік 2.5.4. Сальдо торгівлі товарами, млрд дол.



Джерело: НБУ.

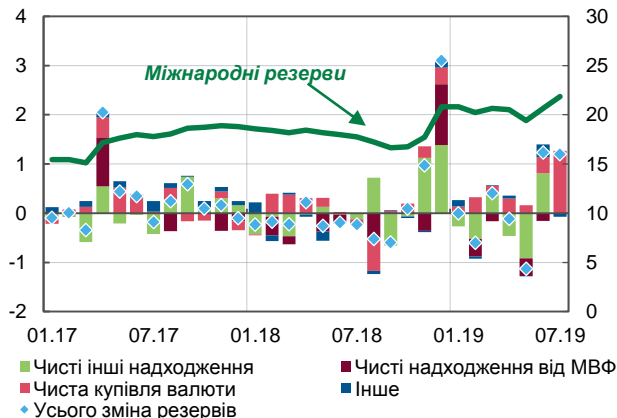
Надходження за фінансовим рахунком, забезпечені як державним сектором, так і приватним сектором, перевищили дефіцит поточного рахунку. Суттєвий профіцит зведеного платіжного балансу дав змогу наростити валові міжнародні резерви

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



Джерело: НБУ.

Графік 2.5.6. Валові міжнародні резерви та їх зміна, млрд дол.



Джерело: НБУ.

## 2.6. Монетарні умови та фінансові ринки

Продовження циклу пом'якшення монетарної політики ([зниження облікової ставки у липні](#) на 50 б. п. до 17.0%) та вірогідність подальшого зниження ключової ставки, відповідно до оприлюдненого НБУ прогнозу процентної ставки (детальніше в [Інфляційному звіті за липень 2019 року](#), стор. 46) сприяли зменшенню середньозваженої дохідності державних цінних паперів у серпні. Також дохідність знижувалася й через певне обмеження пропозиції цінних паперів урядом з огляду на значні обсяги залучень у попередні періоди та залишки коштів на ЄКР. Водночас послабився й попит на гривневі ОВДП з боку інвесторів, як внутрішніх, так і зовнішніх. Зокрема попит нерезидентів зменшився через більш обережне ставлення до ризикових інструментів країн, ринки яких розвиваються, та зростання попиту на цінні папери провідних країн (детальніше див. розділ "Зовнішнє середовище", стор. 4), а попит вітчизняних інвесторів знизився через поступове зменшення різниці між дохідністю ОВДП та банківських депозитів.

UIIR упродовж більшої частини місяця незначно коливався близько нижньої межі в коридорі ставок НБУ. Його короткотермінове зростання наприкінці серпня зумовлене традиційним для періоду сплати квартальних податкових платежів до бюджету звуженням ліквідності. Дія кон'юнктурних чинників також значною мірою визначала вартість ресурсів ДГ у липні. Так, висока дохідність ОВДП спонукала банки підвищувати ставки за гривневими депозитами. Також у липні зросла і вартість гривневих запозичень з огляду на збереження високого попиту на споживчі кредити. Середньозважені процентні ставки банків за депозитами та кредитами НФК залишилися практично на рівні попереднього місяця.

На валютному ринку і далі зберігалася сприятлива ситуація передусім завдяки значній пропозиції іноземної

валюти з боку експортерів. У результаті впродовж більшої частини місяця на ринку превалював ревальваційний тренд. Це дало змогу НБУ продовжувати поповнення міжнародних резервів, не протидіючи ринковим тенденціям до зміцнення обмінного курсу. Додатне сальдо операцій НБУ на МБВР становило 0.3 млрд дол. (3.0 млрд дол. з початку року). Офіційний обмінний курс гривні до долара та євро в середньому за серпень зміцнився на 2.0% м/м та 2.9% м/м відповідно.

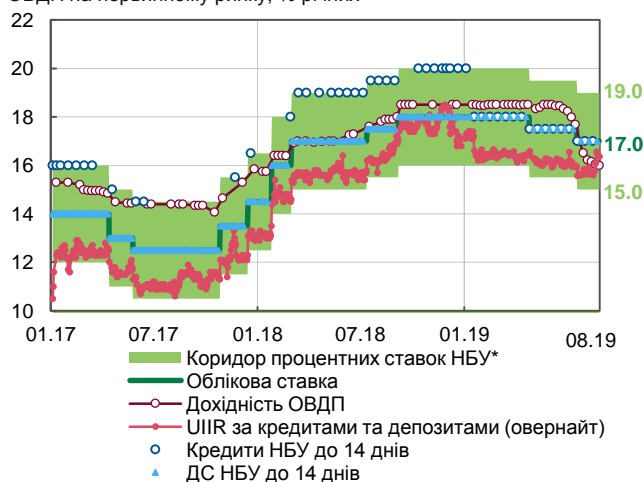
У липні НЕОК та РЕОК гривні зміцнилися (на 2.8% м/м та 1.9% м/м відповідно) в умовах ревальвації гривні до долара порівняно із девальвацією більшості валют країн – ОТП України. Також НЕОК та РЕОК гривні залишалися суттєво міцнішими, ніж рік тому (на 6.4% та 12.1% відповідно).

Середньоденні обсяги ліквідності, виражені сумою коштів на коррахунках банків та в ДС НБУ, у липні, порівняно з червнем, незначно збільшилися, оскільки значні обсяги розміщення гривневих ОВДП були компенсовані рекордними валютними інтервенціями НБУ та скороченням обсягів готівки. Вплив інших факторів був незначним.

Визначальною тенденцією липня на ринку банківських депозитів було стрімке зростання залишків коштів на валютних депозитах НФК. Це, головним чином, зумовлено надходженням іноземної валюти за розміщені єврооблігації окремими підприємствами. Також прискорилися річні темпи приросту коштів на депозитних рахунках ДГ на тлі стійкого зростання заробітних плат та зберігалися високі темпи зростання споживчого кредитування. Водночас зростання гривневих депозитів та кредитування бізнесу залишалось стриманим.

**Динаміку вартості ринкових ресурсів визначили рішення щодо ключової ставки та кон'юнктурні чинники**

**Графік 2.6.1.** Процентні ставки НБУ, UIIR та дохідність однорічних ОВДП на первинному ринку, % річних



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

Джерело: НБУ.

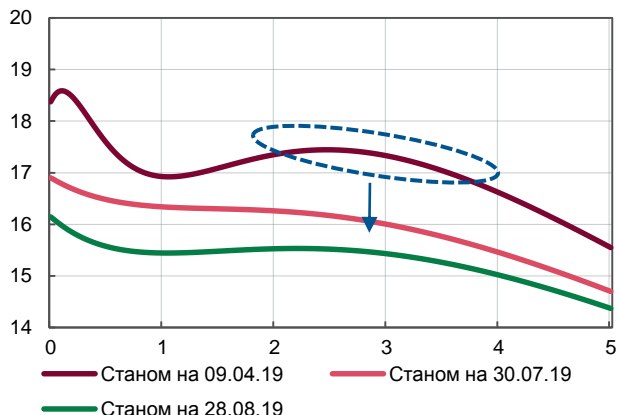
**Графік 2.6.2.** Середньозважені гривневі процентні ставки за новими кредитами (без овердрафту) і депозитами, % річних



Джерело: НБУ.

Публікація прогнозу ключової ставки НБУ сприяла зниженню як короткого, так і довгого кінців кривої дохідності

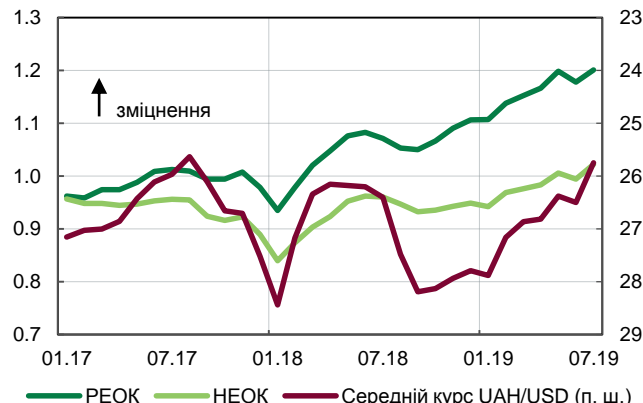
Графік 2.6.3. Криві безкупонної дохідності\*, %



\* Спот-ставки з безперервним нарахуванням доходу, побудовані з використанням параметричної моделі Свенссона.  
Джерело: НБУ.

НЕОК та РЕОК зміцнилися в умовах ревальвації гривні до долара

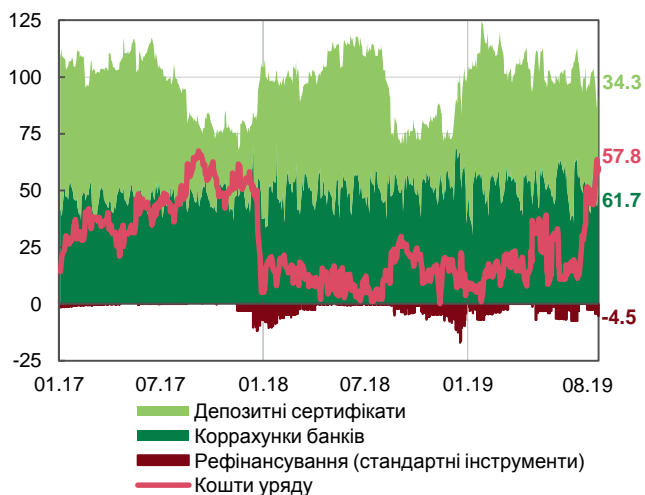
Графік 2.6.4. Індекс РЕОК і НЕОК (12.2016=1) та офіційний обмінний курс гривні до долара США (обернена шкала)



Джерело: IFS, розрахунки НБУ.

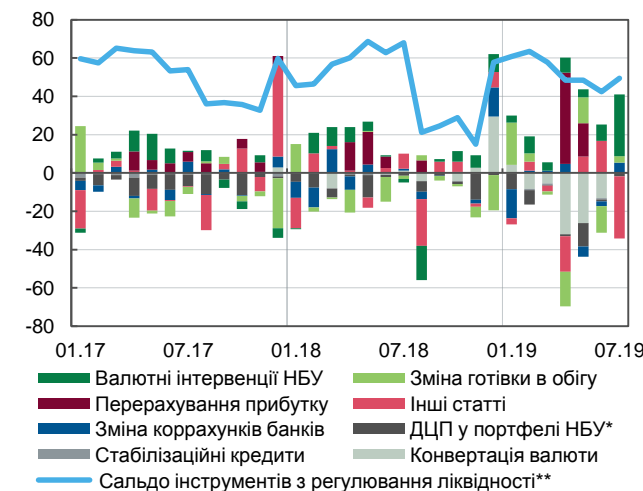
Інтервенції НБУ та скорочення обсягів готівки були головними чинниками зростання ліквідності банківської системи у липні

Графік 2.6.5. Окремі показники ліквідності банківської системи, млрд грн



Джерело: НБУ.

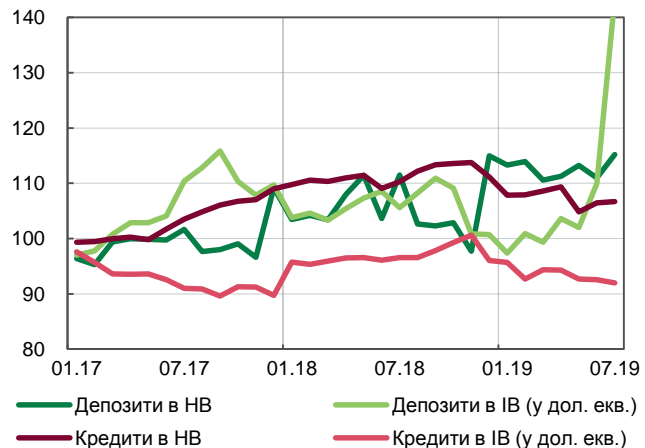
Графік 2.6.6. Фактори впливу на ліквідність банківської системи, млрд грн



\* Різниця між обсягами купівлі ДЦП у портфель НБУ та погашенням ДЦП урядом, включаючи відсоткові платежі.  
\*\* Різниця між залишками за ДС та короткостроковими кредитами рефінансування.  
Джерело: НБУ.

Стрімке зростання валютних депозитів зумовлено надходженням коштів від розміщення єврооблігацій окремими підприємствами

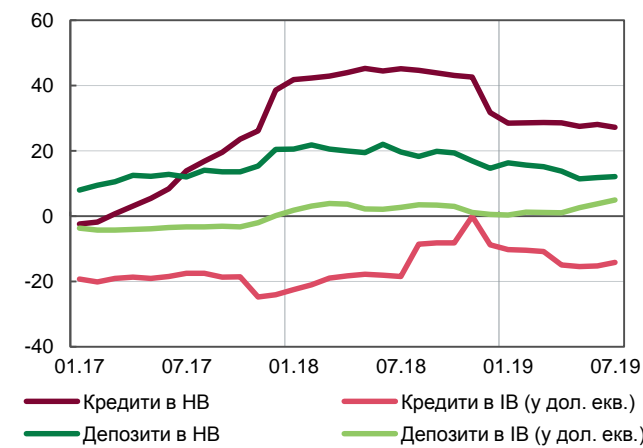
Графік 2.6.7. Депозити та кредити НФК, 12.2016 = 100



Джерело: НБУ.

У липні зберігалися високі темпи споживчого кредитування та припливу гривневих депозитів

Графік 2.6.8. Депозити та кредити ДГ, % р/р



Джерело: НБУ.

## Абревіатури та скорочення

АЕС	Атомна електростанція	МБВР	Міжбанківський валютний ринок
АТ	Акціонерне товариство	МР	Маркетинговий рік
БІСЦ	Базовий індекс споживчих цін	НАК	Національна акціонерна компанія
БУ	Бурове управління	НБУ	Національний банк України
ВЕС	Вітряна електростанція	НВ	Національна валюта
ВРХ	Велика рогата худоба	НЕОК	Номінальний ефективний обмінний курс
ДГ	Домогосподарства	НФК	Нефінансові корпорації
ДС	Депозитні сертифікати НБУ	ОВДП	Облігації внутрішньої державної позики
ДСЗУ	Державна служба зайнятості України	ОТП	Основні торговельні партнери
ДССУ	Державна служба статистики України	ПДВ	Податок на додану вартість
ДКСУ	Державна казначейська служба України	ПІІ	Прямі іноземні інвестиції
ДП	Доменна піч	РЕОК	Реальний ефективний обмінний курс
ДФСУ	Державна фіскальна служба України	РФ	Російська Федерація
ДЦП	Державні цінні папери	СЕС	Сонячна електростанція
ЕСРІ	External Commodity Price Index, зважений індекс зміни світових цін на основні товари українського експорту	США	Сполучені Штати Америки
ЄКР	Єдиний казначейський рахунок	ТВЕл	Тепловидільний елемент
ЄС	Європейський Союз	ФРС	Федеральна резервна система США
ЄЦБ	Європейський центральний банк	UIIR	Український індекс міжбанківських ставок
ІВ	Іноземна валюта	USDA	Міністерство сільського господарства США
ІВБГ	Індекс виробництва базових галузей		
ІСЦ	Індекс споживчих цін		
ІЦВ	Індекс цін виробників		
бар.	барель	м/м	до попереднього місяця, у місячному вимірі
б. п.	базисний пункт	п.ш.	права шкала
в. п.	відсотковий пункт	руб.	російський рубль
грн	гривня	руб./дол.	російських рублів за 1 долар США
дол.	долар США	р/р	у річному вимірі, річна зміна, до відповідного періоду
дол./т	доларів США за 1 тону		попереднього року
євро/дол.	доларів США за 1 євро	с/с	у сезонно скоригованому вимірі
млн	мільйон		
млрд	мільярд		