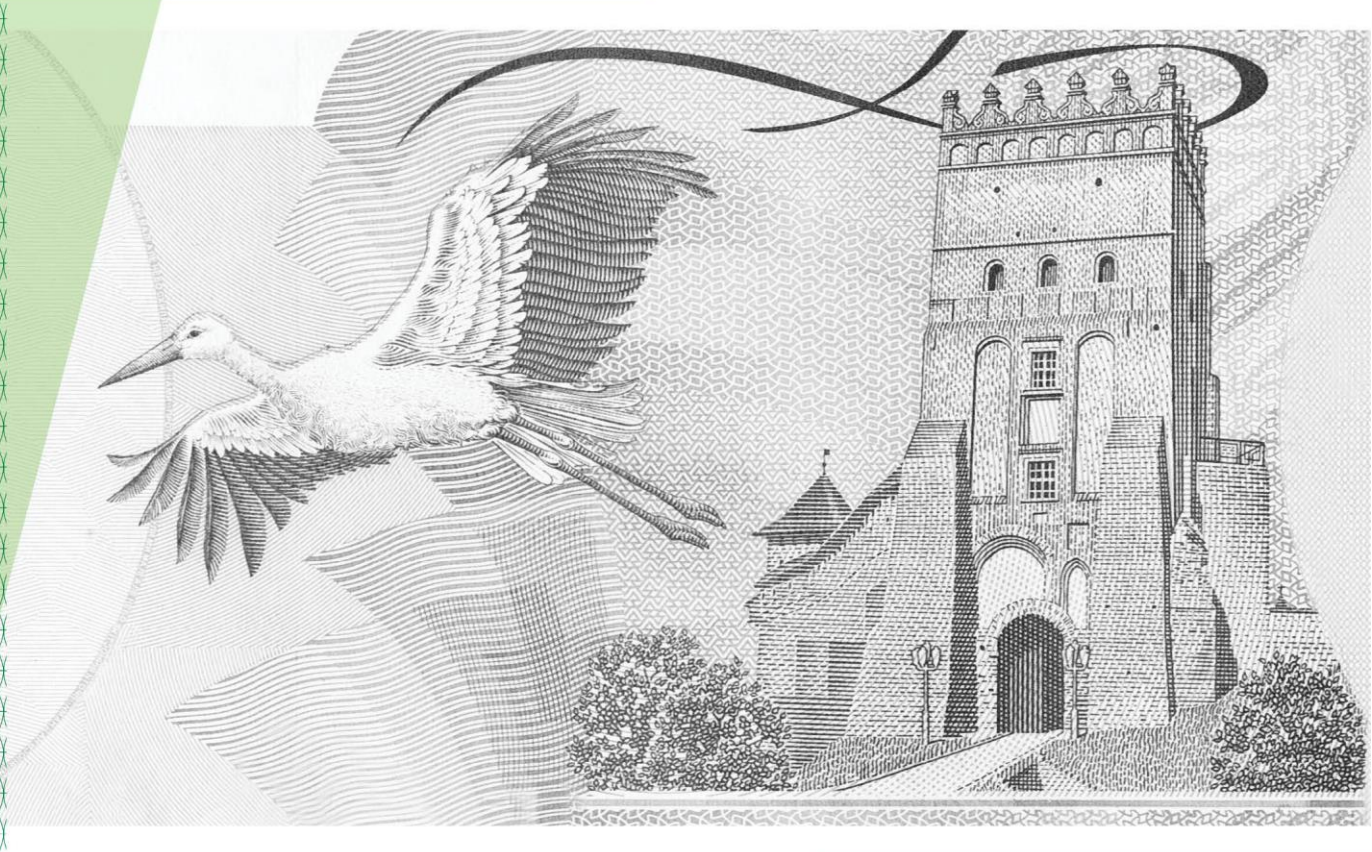
Національний банк України

Макроекономічний та монетарний огляд

Вересень 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 вересні 2019 року ситуація на світових товарних ринках для українських експортерів погіршилася. Послаблення зовнішнього попиту тиснуло у бік зниження на ціни на сталь, а находження врожаю нового сезону – на зернові. Посилення геополітичних конфліктів зумовило зростання цін на нафту та природний газ. Водночас пом'якшення монетарної політики провідними центральними банками світу сприяло відновленню інтересу інвесторів до ризикових активів, у тому числі активів країн, ринки яких розвиваються. Відповідно більшість валют країн цієї групи з початку вересня зміцнилася.

У серпні 2019 року споживча інфляція сповільнилася до 8.8% р/р. Уповільнення як базової інфляції так і зростання адміністративно регульованих цін переважило зростання цін на продукти харчування. Так, базова інфляція сповільнилася до 7.2% р/р завдяки жорсткій монетарній політиці, що стримувала фундаментальний тиск на ціни, зокрема через канал обмінного курсу. Додатковим чинником було суттєве зниження цін на паливо на тлі відповідних тенденцій на зовнішніх ринках енергоресурсів, які разом зі зміцненням курсу гривні відобразилися й на сповільненні промислової інфляції (до 4.5% р/р).

У серпні 2019 року зростання ІВБГ уповільнилося (до 1% р/р) унаслідок очікуваного погіршення показників сільського господарства через більш раннє завершення збирання врожаю ранніх зернових порівняно з минулим роком. Дещо збільшилося падіння в промисловості насамперед через спад у переробній промисловості, зокрема в харчовій, металургії та машинобудуванні. Водночас зростання у будівництві підтримувалося нарощенням капітальних видатків зведеного бюджету. Зростання роздрібної торгівлі та пасажирообороту підтримувалося стійким збільшенням доходів населення (номінальна та реальна заробітна плата в серпні зросли на 17.4% р/р та на 7.7% р/р відповідно) та високими споживчими настроями. Водночас відновилося стрімке зростання оптової торгівлі на тлі нарощення видобутку та експорту металевих руд, значного обсягу експорту зернових культур, а також зростання імпорту вугілля.

У серпні державний бюджет виконано з профіцитом (5.2 млрд грн) попри суттєве погіршення стану доходів. Так доходи скоротилися в річному вимірі, що пов'язано із різним графіком перерахувань коштів НБУ та НАК "Нафтогаз" у поточному та минулому році. Крім того, суттєво сповільнилося зростання податкових надходжень через подальше падіння у виробництві тютюнових виробів, здешевлення газу та стримані обсяги імпорту в гривневому еквіваленті. Зростання видатків прискорилося, особливо капітальних. Профіцит місцевих бюджетів істотно розширився (до 7.4 млрд грн). Як наслідок, додатне сальдо зведеного бюджету збільшилося до 12.6 млрд грн.

У серпні зберігося від'ємне сальдо поточного рахунку (0.5 млрд дол.) через сталий дефіцит торгівлі товарами. Високий врожай зернових і надалі підтримував експорт товарів, однак його зростання в цілому сповільнилося внаслідок низки переважно тимчасових зовнішніх чинників. Імпорт стабільно зростав передусім за рахунок продукції машинобудування. За фінансовим рахунком зберігався приплив капіталу (0.6 млрд дол.). Водночас під впливом тимчасового послаблення попиту нерезидентів на гривневі ОВДП у серпні порівняно з липнем він зменшився. У результаті, платіжний баланс було зведено з профіцитом (0.1 млрд дол.), а міжнародні резерви збільшилися до 22.0 млрд дол., або 3.5 місяця імпорту майбутнього періоду станом на кінець серпня.

У вересні Правління НБУ продовжило цикл пом'якшення монетарної політики, вчергове в поточному році знизивши облікову ставку (на 50 б. п. до 16.5%). Таке рішення та висока ймовірність зниження ключової ставки в майбутньому, обмеження пропозиції ОВДП урядом та збільшення попиту на них, зокрема, з боку нерезидентів, призвели до зниження дохідності гривневих паперів за всіма строками обігу. UIIR також у вересні знизився, коливаючись близько нижньої межі в коридорі ставок НБУ, на що, крім дії трансмісійного механізму, вплинуло зростання ліквідності банківської системи. На валютному ринку і далі зберігався ревальваційний тренд, зумовлений фундаментальними чинниками. Це дало змогу НБУ й далі поповнювати міжнародні резерви, не протидіючи ринковим тенденціям.

Частина 1. Зовнішнє середовище[1]

Посилення геополітичних конфліктів, зокрема між США та Іраном, на тлі торговельного протистояння між США та Китаєм було вагомим фактором різноспрямованого впливу на світові товарні ринки. Зокрема, через негативні очікування дедалі уповільнювався світовий попит, що призвело до зниження світових цін на товари, що переважають в українському експорті, зокрема сталь та зернові. Додатковим фактором зниження були значні обсяги пропозиції. Водночас посилення геополітичних конфліктів спричинило зростання світових цін на нафту та газ через обмеження пропозиції. Натомість на світових фінансових ринках умови для країн, ринки яких розвиваються, поліпшилися завдяки подальшому пом'якшенню монетарної політики провідними центральними банками світу.

Світові ціни на сталь у вересні продовжили знижуватися під впливом послаблення світового попиту, суттєвих запасів у Китаї, накопичених у попередні періоди, та нарощення виробництва іншими країнами, зокрема Іраном (лише в серпні експорт сталі зріс на 37% р/р). Натомість китайські виробники почали добровільно скорочувати обсяги виробництва або призупиняти роботу для технічного обслуговування з метою стабілізації цін. Також стримувало падіння цін оголошення урядом Китаю оновлених заходів стимулювання економіки.

Ціни на залізну руду після незначного зниження в попередньому місяці відновили зростання через підвищений попит з боку Китаю (зростання імпорту залізної руди за серпень було найвищим за останні півтора роки та продовжилося у вересні).

В умовах відносно слабкого зовнішнього попиту ціни на зернові й надалі знижувалися. Вагомими чинниками також було збільшення поставок на ринок зернових нового сезону, насамперед країн Чорноморського регіону та Франції, та поліпшення очікувань щодо рекордного врожаю зернових у Бразилії.

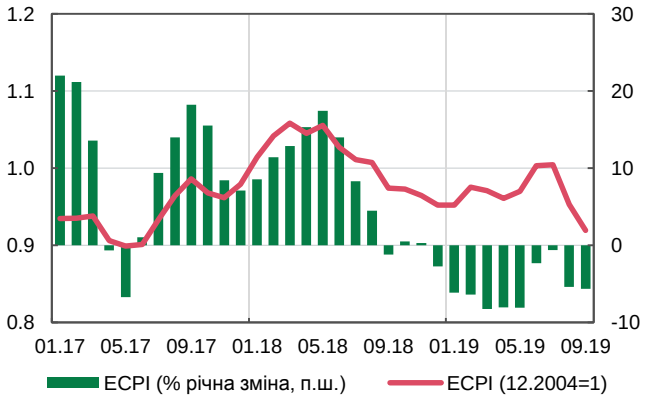
Натомість у другій половині вересня ціни на зернові дещо скоригувалися через перегляд оцінок урожаю в окремих країнах. Так, ціни на пшеницю зросли через погіршення очікувань щодо врожаю пшениці в Австралії (найбільшого виробника у світі) унаслідок посухи. Ціни на кукурудзу збільшилися через погіршення прогнозних оцінок USDA, відповідно до яких урожай залишатиметься меншим порівняно з попереднім роком, насамперед у США.

Світові ціни на енергоносії, зокрема нафту та природний газ, протягом вересня зростали. Особливо стрімко підвищувалися ціни на нафту, що було спричинене загостренням геополітичної ситуації на Близькому Сході. Так, через атаки на ключові нафтові об'єкти Саудівської Аравії був пошкоджений найбільший у світі НПЗ, а добове виробництво нафти країною скоротилося майже вдвічі, що становило майже 5% світових поставок нафти. Додатковими факторами були дані зі США про зниження запасів, скорочення обсягів видобування та зменшення кількості бурових. Зростання геополітичного напруження призвело й до коригування цін на природний газ.

Умови на світових фінансових ринках для країн, ринки яких розвиваються, у вересні поліпшилися. Подальше пом'якшення монетарної політики провідними центральними банками світу, зокрема ЄЦБ та ФРС, переважило побоювання інвесторів щодо уповільнення світової економіки. Так, ЄЦБ та ФРС очікувано знизили ставки у вересні, що підтримало світові фондові індекси, зокрема країн, ринки яких розвиваються. Крім того, Голова ФРС Дж. Пауел не виключив можливості подальшого зниження ставки за умови реалізації негативних ризиків. У свою чергу, ЄЦБ, крім зниження депозитної ставки, відновив програму кількісного пом'якшення. У результаті апетит інвесторів до ризику дещо зріс, а валюти більшості країн, ринки яких розвиваються, зміцнилися.

Світова цінова кон'юнктура для українських експортерів продовжувала погіршуватися через поглиблення падіння цін на сталь та зернові

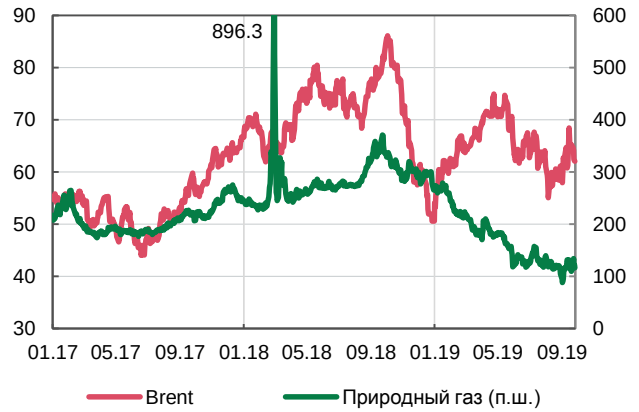
Графік 1.1.1. Індекс зміни світових цін на товари українського експорту (ECPI)



Джерело: розрахунки НБУ.

Посилення геополітичних конфліктів призвело до зменшення пропозиції нафти на світовому ринку та, відповідно, зростання цін. Ціни на природний газ також скоригувалися

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

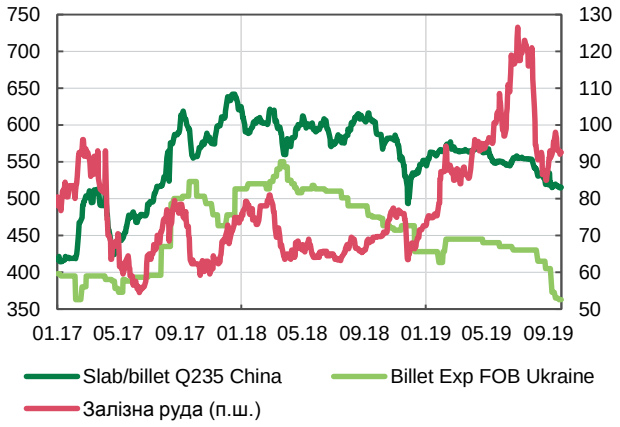


Джерело: Refinitiv Datastream.

[1] Станом на 27.09.2019.

Слабкий світовий попит був незмінним негативним фактором зниження цін на сталь. Ціни на залізну руду зросли завдяки збільшенню "апетиту" з боку Китаю

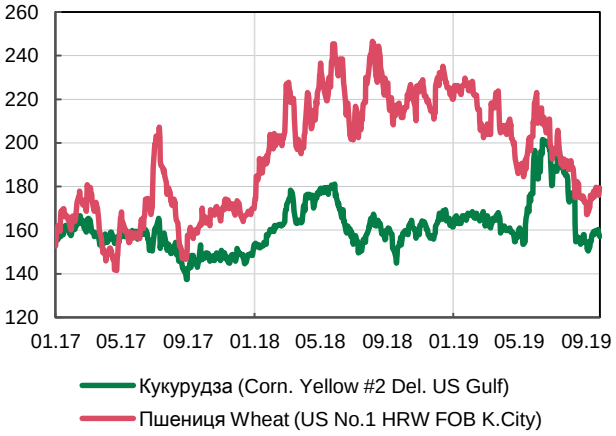
Графік 1.1.3. Світові ціни на окремі сталеві напівфабрикати китайського виробництва та залізну руду (62%), дол./т



Джерело: Refinitiv Datastream.

Зростання обсягів постачань на ринок нового врожаю утримувало ціни на зернові низькими. Лише погіршення оцінок щодо врожаю в окремих країнах скорегувало ціни вгору

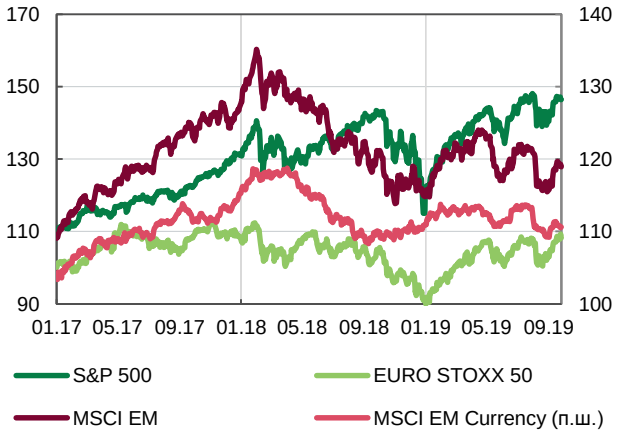
Графік 1.1.4. Світові ціни на зернові, дол./т



Джерело: Refinitiv Datastream.

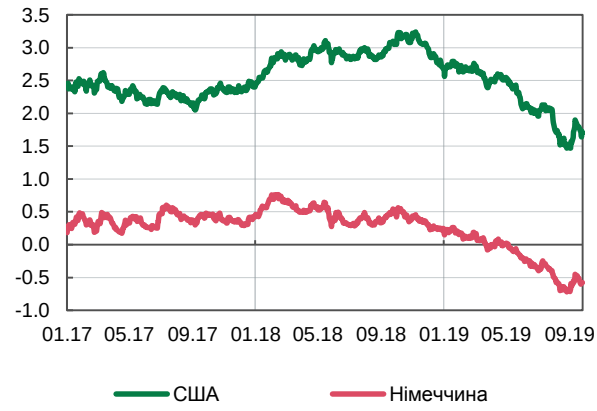
Пом'якшення монетарної політики ФРС та ЄЦБ переважило побоювання інвесторів щодо уповільнення світової економіки. Як наслідок, інтерес інвесторів до ризикових активів збільшився…

Графік 1.1.5. Індекси світового фондового ринку, 01.01.2016 = 100



Джерело: Refinitiv Datastream.

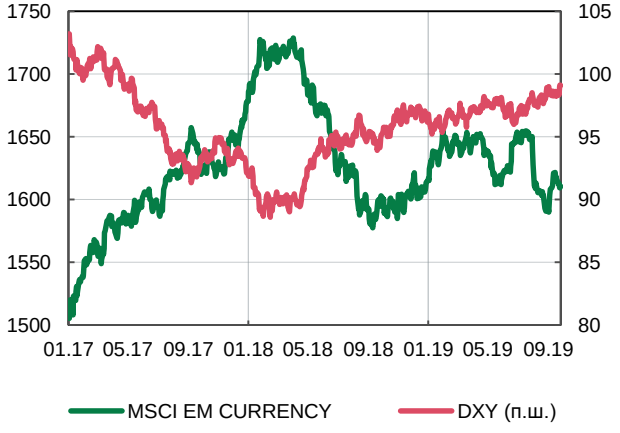
Графік 1.1.6. Дохідність 10-річних державних облігацій США та Німеччини, %



Джерело: Refinitiv Datastream.

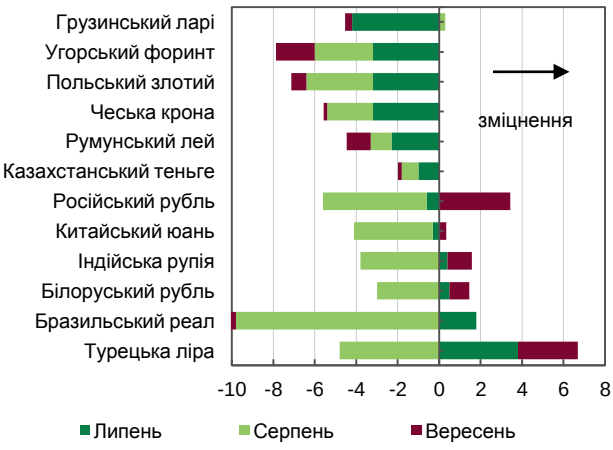
…, а більшість валют цієї групи зміцнилася до долара США

Графік 1.1.7. Індекси долара США до кошика провідних валют та валют країн, ринки яких розвиваються (MSCI EM Currency)



Джерело: Refinitiv Datastream.

Графік 1.1.8. Зміна обмінних курсів валют окремих країн, ринки яких розвиваються, до долара США, %, на кінець періоду



Джерело: Refinitiv Datastream, розрахунки НБУ.

Частина 2. Економічний розвиток України

2.1. Інфляція

У серпні 2019 року споживча інфляція у річному вимірі сповільнилася – до 8.8% (з 9.1% у липні) за рахунок повільнішого зростання адміністративно регульованих цін та базової інфляції, які переважили стрімке зростання цін на продукти харчування. У місячному вимірі ціни знизилися на 0.3%.

Базова інфляція у серпні уповільнилася до 7.2% р/р порівняно з 7.4% р/р у попередні місяці. У місячному вимірі БІСЦ знизився на 0.1%. Жорстка монетарна політика продовжувала стримувати фундаментальний тиск на ціни, зокрема через канал обмінного курсу. Це відобразилося насамперед у цінах на непродовольчі товари, що мають високу частку імпорту в собівартості – їх зростання сповільнилося до 1.4% р/р. Зокрема, знизилися темпи зростання цін на побутову техніку, меблі, товари для відпочинку, фармацевтичні товари, побутову хімію тощо. Ціни на одяг та взуття залишилися на рівні минулого року, а вартість автомобілів та комп'ютерної техніки знизилася.

Темпи зростання цін на продукти харчування з високим ступенем оброблення залишилися на рівні попереднього місяця (8.9% р/р). Скорочення пропозиції сирого молока та підвищений попит на молочні продукти високої якості на тлі підготовки виробників до впровадження нових гігієнічних вимог зумовили подальше прискорення зростання цін на молочні продукти (до 9.5% р/р). Крім того, високими темпами зростали й ціни на м'ясні продукти під впливом стійкого зовнішнього попиту. Натомість сповільнилося зростання цін на інші продукти харчування, серед іншого відображаючи сприятливу ситуацію на валютному ринку. Так нижчими темпами зростали ціни на макаронні вироби, каву, оливкову олію, соуси тощо.

Зростання цін на послуги у серпні дещо пришвидшилося порівняно з попереднім місяцем (до 13.9% р/р), відображаючи насамперед стійкий споживчий попит та порівняно високі темпи підвищення заробітних плат. Зокрема прискорювалося зростання цін на послуги ресторанів та кафе, мобільного зв'язку, закладів культури, амбулаторних послуг.

Темпи зростання цін на сирі продукти харчування продовжували прискорюватися (до 10.9% р/р). Зокрема вищими темпами зростали ціни на продукцію тваринництва. Так суттєво прискорилося зростання цін на молоко, а також яловичину та свинину через скорочення поголів'я та посилення зовнішнього попиту. Крім того, значно уповільнилося здешевлення яєць (до 7.0% р/р).

Вищими темпами зростали й ціни на овочі, насамперед за рахунок прискорення зростання цін на картоплю (до 96.1% р/р), зумовленого низьким її урожаєм. Однак загалом вплив факторів пропозиції, що спричинили суттєве зростання цін на овочі та фрукти в попередні періоди, в серпні дещо послабився. Зокрема на тлі хорошого врожаю знизилися ціни на кавуни у річному вимірі. Завдяки розширенню пропозиції уповільнилося зростання цін на більшість овочів, у тому числі цибулю, помідори, огірки, кабачки.

Темпи зростання адміністративно регульованих цін знизилися (до 14.8% р/р). Так, зменшилася вартість природного газу для населення з огляду на його здешевлення на світових ринках та зміну методології розрахунку тарифів для домогосподарств. Водночас темпи зростання цін на тютюнові вироби та алкогольні напої залишилися на рівні попереднього місяця.

Ціни на паливо у річному вимірі продовжували знижуватися (на 3.2%). Це пояснюється передусім зниженням світових цін на нафту та зміцненням гривні.

У серпні промислова інфляція сповільнилася (до 4.5% р/р). У місячному вимірі ціни виробників знизилися на 0.7%.

Одним із основних факторів уповільнення промислової інфляції було подальше зниження зовнішніх цін на нафту та природний газ. Так завдяки останньому ціни у добуванні сирої нафти та природного газу, а також хімічній промисловості поглибили падіння (до 13.3% р/р та 1.8% р/р відповідно), а ціни у виробництві коксу та нафтопродуктів виявилися нижчими, ніж рік тому. Крім того, нижчі ціни на газ на зовнішніх ринках дозволили знизити тарифи на постачання газу промисловим підприємствам, що сприяло сповільненню зростання цін у постачанні електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря (до 8.6% р/р).

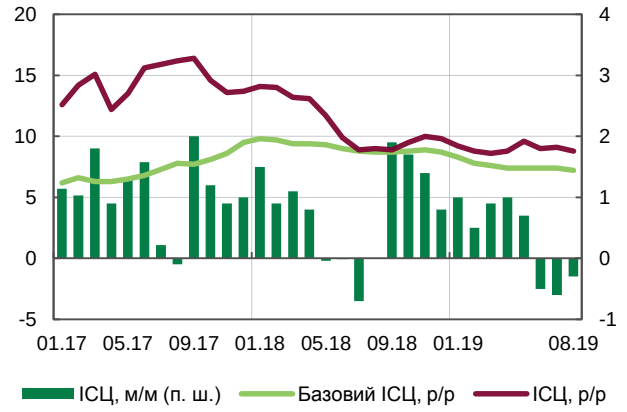
У виробництві металевої продукції падіння цін поглибилося під впливом зниження світових цін на сталь. Водночас знизилися темпи зростання цін у машинобудуванні (до 2.0% р/р).

Додатковим фактором сповільнення промислової інфляції було подальше зміцнення гривні до валют країн-партнерів, що відобразилося в поглибленні падіння цін на продукцію переробної промисловості, що реалізується за межі України (до 6.9% р/р з 4.5% р/р у липні).

Темпи зростання цін у виробництві харчових продуктів, напоїв і тютюнових виробів також знизилися (до 4.6% р/р), зокрема за рахунок поглиблення падіння цін у виробництві цукру на тлі зниження відповідних світових цін. Крім того, сповільнилося зростання цін у виробництві м'ясних продуктів та у виробництві хліба. Останньому, серед іншого, сприяв високий врожай зернових цього року. Натомість дещо пришвидшилося зростання цін у виробництві молочних продуктів (до 10.8% р/р), зумовлене зростанням цін на сировину вищої якості з огляду на її обмежену пропозицію.

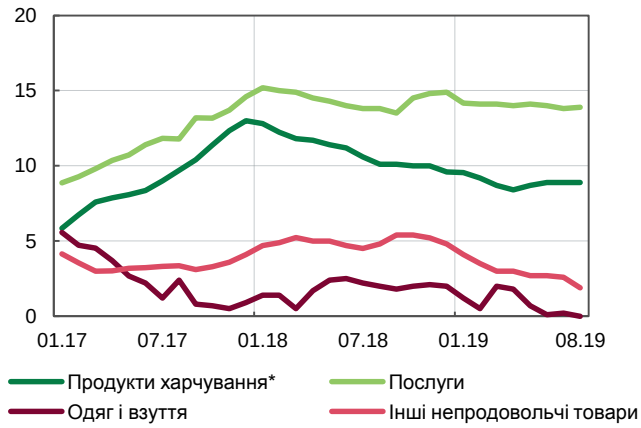
У серпні 2019 року загальна та базова інфляція сповільнилися, у тому числі завдяки жорсткій монетарній політиці, що проявилася зокрема через канал обмінного курсу, та зниженню цін на енергоресурси. Однак, зберігся тиск з боку цін на окремі продукти харчування та високого споживчого попиту

Графік 2.1.1. Індекси споживчих цін, %



Джерело: ДССУ.

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



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

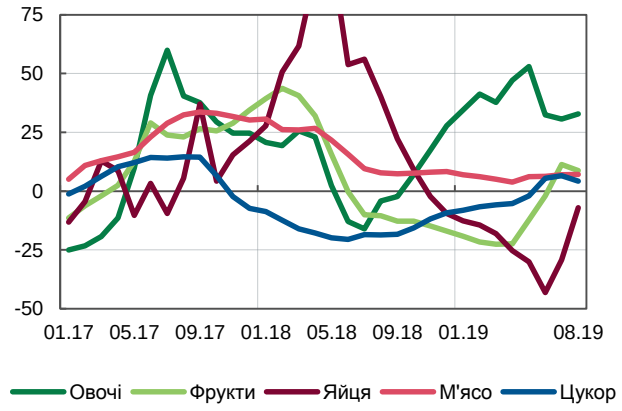
Небазова інфляція сповільнилася, передусім через зниження світових цін на газ та нафту, однак сповільнення стримувалося тиском з боку цін на сирі продукти…

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

Джерело: ДССУ.

…які прискорилися за рахунок високих темпів зростання цін на продукцію тваринництва та окремі овочі

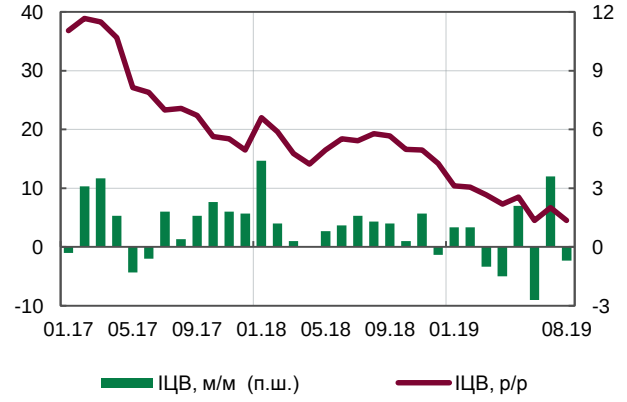
Графік 2.1.4. Ціни на окремі сирі продукти, % р/р



Джерело: ДССУ.

Промислова інфляція відновила сповільнення під впливом цін на світових ринках енергоресурсів

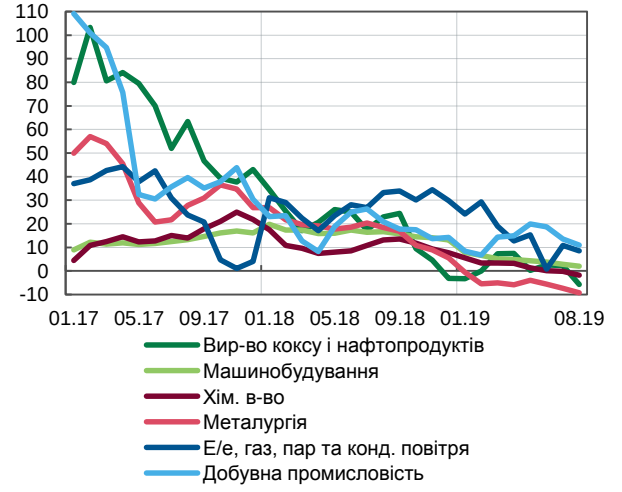
Графік 2.1.5. Індекс цін виробників, %



Джерело: ДССУ.

Зниження світових цін на природний газ та нафту продовжувало сприяти уповільненню інфляції в добувній та переробній промисловості

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



Джерело: ДССУ.

2.2. Економічна активність

У серпні 2019 року зростання ІВБГ уповільнилося до 1% р/р унаслідок очікуваного погіршення показників сільського господарства, а також падіння в промисловості. Зростання ІВБГ за січень –серпень становило 2.5% р/р порівняно з 3.0% р/р у січні – липні.

Виробництво сільськогосподарської продукції знизилося (на 11.8% р/р) через падіння обсягів рослинництва та послаблення зростання у тваринництві. У поточному році збирання врожаю ранніх зернових завершилося раніше, ніж минулого року. Додатковим чинником став менший врожай картоплі та плодових культур. Уповільнення зростання у тваринництві відображало поглиблення падіння виробництва молока на тлі зменшення поголів'я корів, скорочення поголів'я свиней через збільшення випадків АЧС та послаблення зростання в птахівництві.

Падіння обсягів промислового виробництва в серпні поглибилося (до 1.7% р/р) за рахунок усіх основних видів переробної промисловості.

Так, у серпні відновився спад в харчовій промисловості (на 3.6% р/р) унаслідок зменшення обсягів виробництва молочної продукції, напоїв – на тлі нижчого попиту через прохолодніший серпень[2], консервування фруктів та овочів – через нижчий урожай цих культур у поточному році. Тривав помітний спад у виробництві тютюнових виробів. Також уповільнилося зростання виробництва олії та тваринних жирів на тлі вичерпання перехідних запасів.

У металургії зберігалося падіння обсягів виробництва (на 3.2% р/р) попри відновлення зростання обсягів виробництва чавуну, сталі та феросплавів (на 3.1% р/р). На показниках галузі позначилося поглиблення падіння у виробництві труб у зв'язку з торговельними обмеженнями з боку окремих країн, а також падіння виробництва готових металевих виробів.

Також прискорився спад у машинобудуванні (до 4.7% р/р у серпні) через погіршення показників усіх видів машинобудівної діяльності.

Попри завершення планового ремонту на "Карпатнафтохім" та відновлення виробництва добрив на ОПЗ, який простоював більше року, падіння в хімічній промисловості збереглося (на 0.2% р/р) зокрема через збільшення бази порівняння.

Водночас зростання в добувній промисловості прискорилося (до 2.7% р/р). Вищими темпами зростав видобуток металевих руд на тлі відновлення виробництва чорних металів та високого попиту на залізну руду. Зростання в галузі стримувалося падінням видобутку вугілля, зокрема через збільшення його імпорту, та нафти та газу. Падіння обсягів видобутку останніх відбулося на тлі виснажених родовищ газу та складнощів із отриманням у попередні періоди ліцензій на видобуток газу на нових родовищах.

Обсяги виробництва в енергетиці в серпні зросли (на 2% р/р) головним чином через нарощення виробництва електроенергії на ТЕС.

Уперше в поточному році найбільший додатний внесок у зростання ІВБГ у серпні мала торгівля насамперед за рахунок відновлення зростання оптової торгівлі високими темпами (на 17% р/р). Це значною мірою пояснювалося зростанням видобутку металевих руд, значним експортом зернових культур, а також зростанням обсягів імпорту вугілля. Також зростав і роздрібний товарооборот (на 6.7% р/р), підтримуваний стійким зростанням доходів населення та подальшим поліпшенням споживчих настроїв домогосподарств, які сягнули максимального рівня за останні дев'ять років, згідно з даними Info Sapiens.

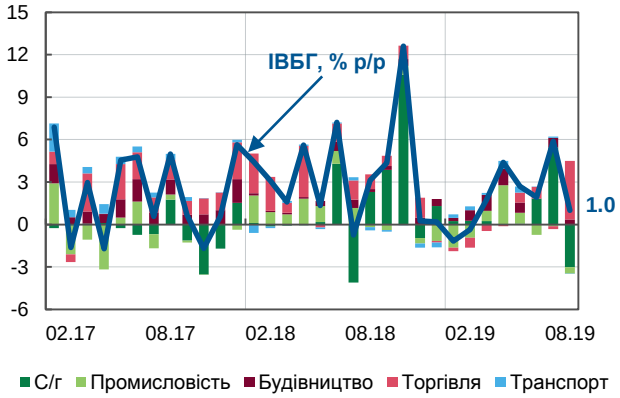
Зростання в будівництві сповільнилося (до 8.9% р/р) унаслідок падіння обсягів будівництва житла. Натомість зберігалися високі темпи зростання нежитлового будівництва та інженерних споруд на тлі нарощення капітальних видатків зведеного бюджету[3].

Незмінним і майже нульовим залишається внесок транспорту в зростання ІВБГ. Зокрема зростання пасажирських перевезень у серпні послабилося (до 5.2% р/р). Зокрема, нарощення обсягів авіаційних перевезень стабілізувалося після інтенсивного приросту у 2018 році. Також прискорилося падіння вантажообороту (до 2.2% р/р) переважно через погіршення показників залізничного транспорту. Це могло відображати дефіцит тяги та складнощі із закупівлею пального.

[2] Згідно з даними Центральної геофізичної обсерваторії ім. Б.Срезневського в серпні 2019 року середня місячна температура у м. Києві була нижчою на 1.8°С, ніж у серпні 2018 року.
[3] Зростання капітальних видатків зведеного бюджету в серпні 2019 року прискорилося до 19.1% р/р порівняно з 7.4% р/р у липні.

У серпні 2019 року економічна активність уповільнилася внаслідок погіршення показників сільського господарства та промисловості

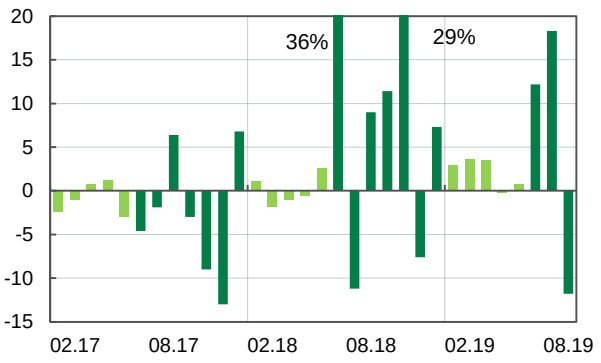
Графік 2.2.1. Внески в кумулятивну річну зміну ІВБГ, в. п.



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Більш раннє завершення збирання врожаю ранніх зернових цього року порівняно з попереднім відобразилося на падінні обсягів рослинництва

Графік 2.2.2. Індекс сільськогосподарської продукції, % р/р



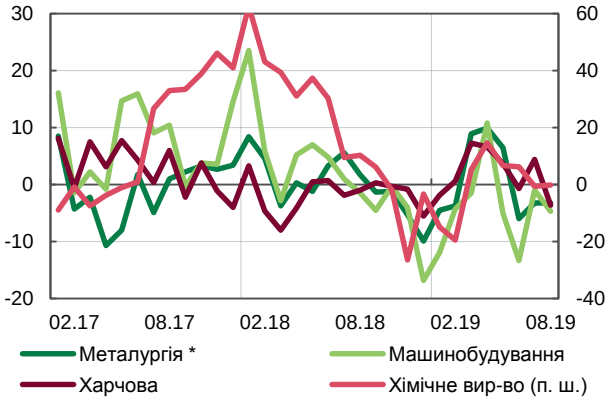
* Темно-зеленим кольором виділені місяці, коли індекс, крім тваринництва, включав також динаміку рослинництва.
Джерело: ДССУ.

Падіння в промисловості прискорилося через погіршення показників більшості видів переробної промисловості

Графік 2.2.3 Виробництво в основних видах промисловості, % р/р

* Е/е – включає е/е, газ, пара та конд. Повітря.
Джерело: ДССУ.

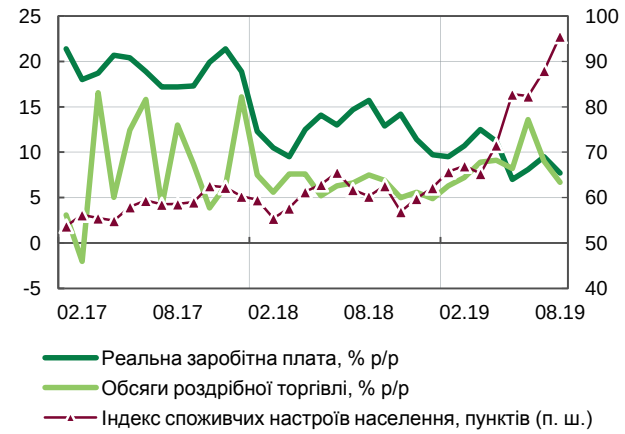
Графік 2.2.4. Випуск в основних галузях переробної промисловості, % р/р



* Включає як металургію, так і виробництво готових металевих виробів.
Джерело: ДССУ.

Роздрібна торгівля й надалі зростала високими темпами, підтримувана стійким зростанням зарплат та максимальними за дев'ять років споживчими настроями

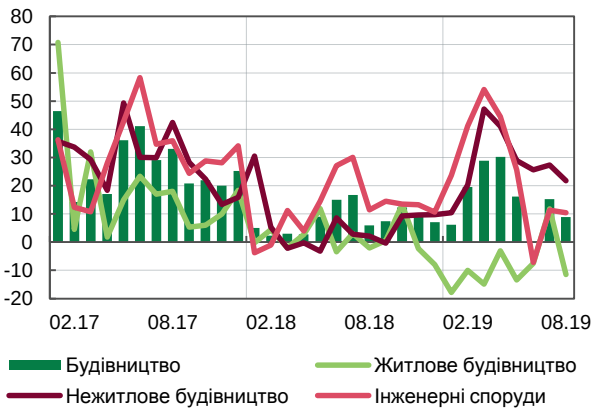
Графік 2.2.5. Роздрібна торгівля та зарплата, % р/р



Джерело: ДССУ, Info Sapiens.

Зростання в будівництві послабилося через падіння обсягів житлового будівництва

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



Джерело: ДССУ.

2.3. Ринок праці

У червні тривало зростання кількості вакансій, зареєстрованих у ДСЗУ (на 7.9% р/р) насамперед за рахунок бюджетного сектору[4] (зростання на 33.1% р/р). Натомість у приватному секторі кількість вакансій скоротилася (на 0.3% р/р), відображаючи послаблення економічної активності в більшості видів діяльності. Хоча зберігалися високі темпи зростання вакансій у сільському господарстві та транспорті, кількість вакансій скоротилася в будівництві та промисловості.

У серпні зростання заробітної плати залишалося високим, хоча і сповільнилося (номінальної – до 17.4% р/р, реальної – до 7.7% р/р) насамперед за рахунок приватного сектора. Зокрема, сповільнилося зростання зарплат в сільському господарстві, промисловості, будівництві, транспорті на тлі відповідних тенденцій економічної активності у цих видах діяльності.

У серпні 2.3 млн домогосподарств (або 15% їх загальної кількості) отримували субсидії на оплату комунальних послуг, майже стільки ж, як минулого року. На тлі сповільнення зростання цін на комунальні послуги (у тому числі зниження тарифів на газ) та високих темпів зростання доходів населення (заробітних плат та пенсій) скорочувалася кількість тих, хто звернувся за субсидіями, та середній розмір виплат на одного отримувача.

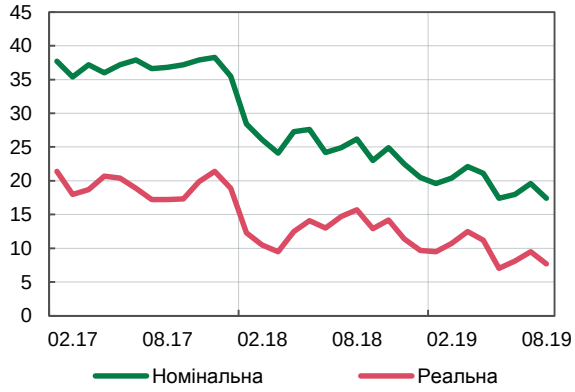
Кількість вакансій у бюджетному секторі зростала швидкими темпами, натомість у приватному вона скоротилася

Графік 2.3.1. Кількість вакансій, тис. на кінець періоду

Джерело: ДСЗУ, розрахунки НБУ.

Зростання номінальної та реальної зарплати сповільнилося…

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



Джерело: ДССУ.

…через слабкі результати економічної активності в серпні, що позначилося на зарплатах у приватному секторі

Графік 2.3.3. Номінальна заробітна плата, % р/р

Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Кількість домогосподарств, які отримували субсидію на комунальні послуги, практично не змінилася порівняно з минулим роком

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

Джерело: ДССУ.

[4] До бюджетного сектору віднесені державне управління, освіта й охорона здоров'я, до приватного – решта видів діяльності.

2.4. Фіскальний сектор

У серпні державний бюджет виконано з профіцитом (5.2 млрд грн), проте розмір був меншим порівняно з серпнем попереднього року через погіршення стану доходів.

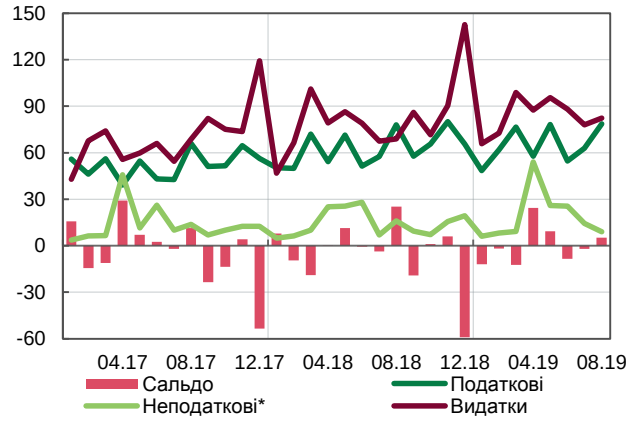
У серпні доходи скоротилися (на 6.8% р/р порівняно зі зростанням на 19.8% р/р у липні) передусім унаслідок різних графіків перерахувань коштів НБУ та НАК "Нафтогаз"[5] цього року порівняно з попереднім. Крім того, сповільнилося зростання податкових надходжень (до 0.8% р/р) зокрема через збереження значних темпів падіння у виробництві тютюнових виробів, слабкого імпорту в гривневому еквіваленті, у тому числі через суттєве зниження вартості природного газу. Додатковим тимчасовим чинником стало зменшення обсягу розмитненого природного газу (попри нарощення його імпортних поставок) через використання режиму "митного складу". Водночас стабільним джерелом зростання податкових надходжень були високі темпи зростання номінальної заробітної плати та поліпшення фінансового стану підприємств.

Зростання видатків прискорилося (до 19.6% р/р). Так відновилося зростання витрат на поточні трансферти та обслуговування боргу (насамперед за рахунок зовнішньої складової) та прискорилося зростання витрат на оплату праці та капітальні видатки. Це переважило зменшення темпів зростання витрат на використання товарів і послуг та соціальне забезпечення, значною мірою через ефект бази порівняння.

Прискорилося зростання офіційних трансфертів та збільшення власних доходів місцевих бюджетів на тлі стриманих видатків зумовило розширення профіциту місцевих бюджетів (7.4 млрд грн). У підсумку, зведений бюджет виконано зі значним додатним сальдо (12.6 млрд грн).

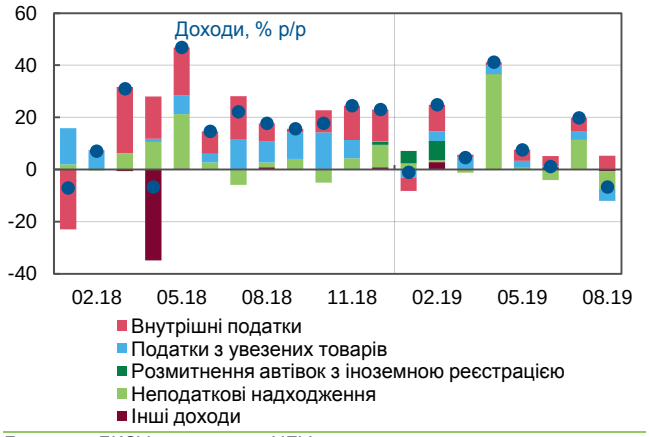
Державний бюджет виконано з профіцитом, який однак був значно меншим, ніж попереднього року. Суттєво уповільнилося податкових надходжень та зниження неподаткових. Останнє зумовлене різним графіком перерахувань коштів НБУ та Нафтогазом

Графік 2.4.1. Основні показники державного бюджету, млрд грн



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

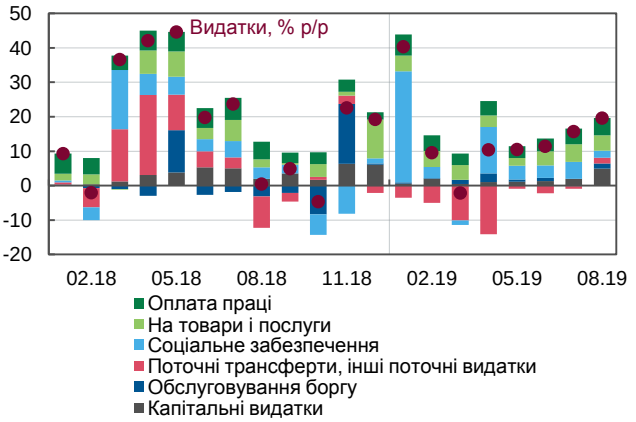
Графік 2.4.2. Внески в річну зміну доходів державного бюджету, в.п.



Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

Зростання видатків прискорилося, зокрема на обслуговування боргу та капітальні проєкти

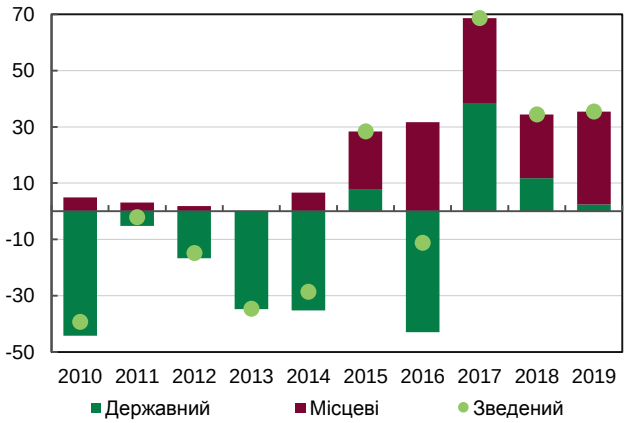
Графік 2.4.3. Внески в річну зміну видатків державного бюджету, в.п.



Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

Завдяки профіциту бюджетів усіх рівнів додатне сальдо зведеного бюджету залишилося значним

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



Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

[5] У серпні 2018 року НБУ перерахував останню частину прибутку до розподілу за 2017 рік, а у 2019 році НБУ закінчив перерахування прибутку до розподілу за 2018 рік у травні. Найбільша частка перерахувань дивідендів за 2017 рік НАК "Нафтогаз" припало на останні два місяці 2018 року (див. Розпорядження КМУ), у 2019 році – двома частинами у червні та липні.

2.5. Платіжний баланс

У серпні від'ємне сальдо поточного рахунку залишилося майже на рівні попередніх місяців (0.5 млрд дол.) через сталий дефіцит торгівлі товарами. Високий урожай зернових підтримував зростання експорту товарів, яке тим не менш сповільнилося (до 5.6% р/р) внаслідок низки переважно тимчасових зовнішніх чинників. Імпорт стабільно зростав (8.2% р/р) передусім за рахунок продукції машинобудування. За результатами січня – серпня дефіцит поточного рахунку (1.8 млрд дол.) був дещо меншим порівняно з відповідним періодом минулого року (2 млрд дол.) завдяки більшому профіциту рахунку первинних доходів та торгівлі послугами.

Високий урожай ранніх зернових культур та очікування високого врожаю кукурудзи зумовили рекордні для серпня поставки зернових. Водночас їх зростання стримувалося вичерпанням перехідних запасів кукурудзи та певним скороченням попиту на ячмінь з боку Саудівської Аравії. На тлі зниження світових цін та істотного збільшення бази порівняння минулого року це зумовило сповільнення зростання експорту зернових культур. Також експорт соняшникової олії зменшився внаслідок скорочення поставок до Індії, зумовленого підвищенням конкуренції з боку інших рослинних олій. Однак це падіння було нівельоване підвищенням попиту з боку Китаю на олійні макухи через скорочення ним закупівель органічних кормів з Канади та США, а також істотним нарощуванням поставок ріпаку.

Застосування інструментів торговельного протекціонізму з боку окремих країн призвело до зменшення поставок металургійної продукції. Зокрема, відновлення дії антидемпінгових мит з боку США призвело до істотного скорочення поставок трубної продукції. Крім того, продовжували стримувати зростання експорту металургії переорієнтація американських заводів на сировину власного виробництва та заборона РФ ввезення окремих товарів з України. На тлі низхідної динаміки світових цін це зумовило падіння експорту металургійної продукції.

Подальше нарощування поставок залізної руди забезпечувало істотний додатний внесок у зростання загального експорту товарів.

Імпорт товарів у серпні продовжував зростати сталими темпами переважно за рахунок закупівель продукції машинобудування. Зокрема прискорилося зростання імпорту електричного устаткування на тлі будівництва низки об'єктів альтернативної енергетики. Зміцнення обмінного курсу гривні сприяло нарощенню закупівель як нових, так і вживаних авто. Однак зростання вартісних обсягів їх імпорту дещо сповільнилося через митне оформлення більш дешевих уживаних авто, що були ввезені раніше, напередодні очікуваного набуття чинності системою штрафів за порушення митного законодавства.

Третій місяць поспіль тривало зниження імпорту енергоносіїв на тлі збереження низьких світових цін. Проте через відновлення зростання імпорту вугілля, зокрема з РФ, падіння енергетичного імпорту сповільнилося. Подальше нарощування закупівель природного газу для закачування до підземних сховищ компенсувалося зниженням його ціни на європейському ринку. Водночас скорочення закупівель дизпалива з РФ, спричинене запровадженням спеціального мита на його трубопровідні поставки, призвело до прискорення падіння імпорту нафтопродуктів.

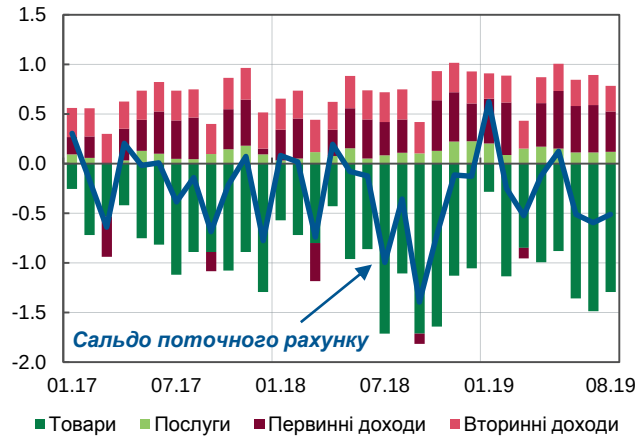
Високий споживчий попит забезпечував стале зростання імпорту продовольчих товарів та промислових виробів. Крім того, прискорилося зростання імпорту продукції хімічної промисловості внаслідок як подальшого збільшення закупівель добрив, так і через певне зниження імпорту фармацевтичних продуктів у серпні минулого року.

За фінансовим рахунком зберігався приплив капіталу, який однак зменшився (до 0.6 млрд дол.) за рахунок державного сектору. Попит нерезидентів на гривневі ОВДП у серпні тимчасово послабився на тлі більш обережного їх ставлення до фінансових інструментів країн, ринки яких розвиваються. Натомість приплив капіталу забезпечувався приватним сектором за рахунок інвестиційних та боргових залучень реального сектору.

Попри певне зменшення надходження за фінансовим рахунком покрили дефіцит поточного рахунку. У результаті платіжний баланс було зведено з профіцитом (0.1 млрд дол.), що призвело до нарощення міжнародних резервів до 22 млрд дол., або 3.5 місяця майбутнього імпорту станом на кінець серпня.

У серпні зберіглося від'ємне сальдо поточного рахунку на рівні попередніх місяців через сталий дефіцит торгівлі товарами

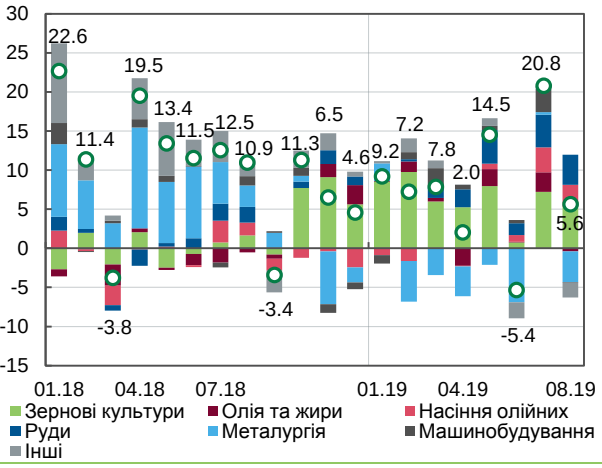
Графік 2.5.1. Рахунок поточних операцій, млрд дол.



Джерело: НБУ.

Зростання експорту сповільнилося під впливом переважно тимчасових зовнішніх чинників

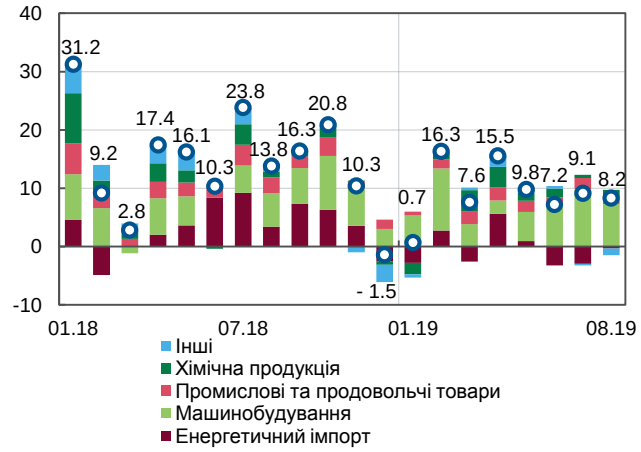
Графік 2.5.2. Внески в річну зміну експорту товарів, в. п.



Джерело: розрахунки НБУ.

Натомість імпорт товарів продовжував зростати сталими темпами через нарощення закупівель продукції машинобудування

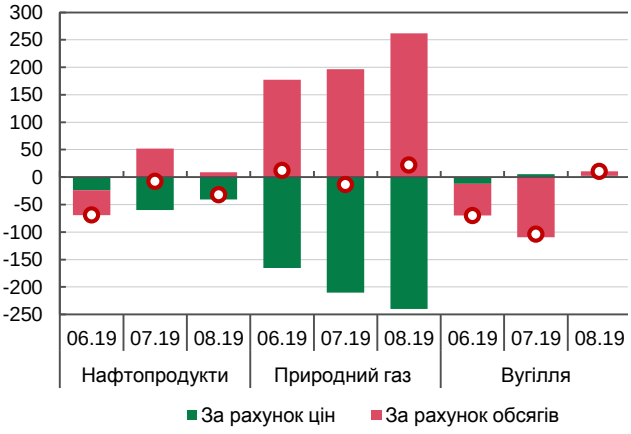
Графік 2.5.3. Внески в річну зміну імпорту товарів, в. п.



Джерело: розрахунки НБУ.

Зниження енергетичного імпорту, зумовлене низькими цінами на енергоносії, сповільнилося через відновлення закупівель вугілля з Росії

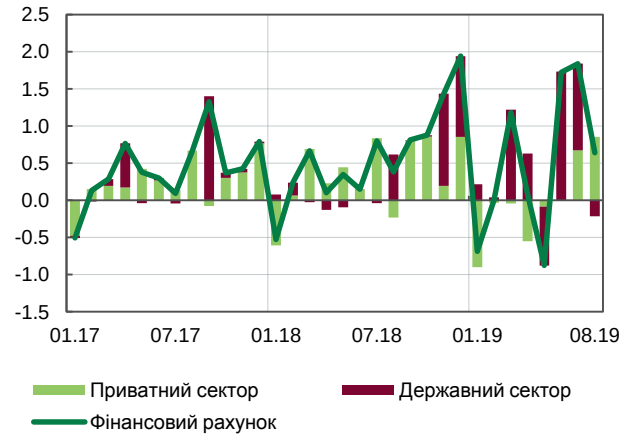
Графік 2.5.4. Абсолютна річна зміна експорту окремих енергоносіїв у червні – серпні, млн дол.



Джерело: ДФСУ, розрахунки НБУ.

За фінансовим рахунком зберігався приплив капіталу, який дещо зменшився через тимчасове послаблення попиту нерезидентів на ОВДП

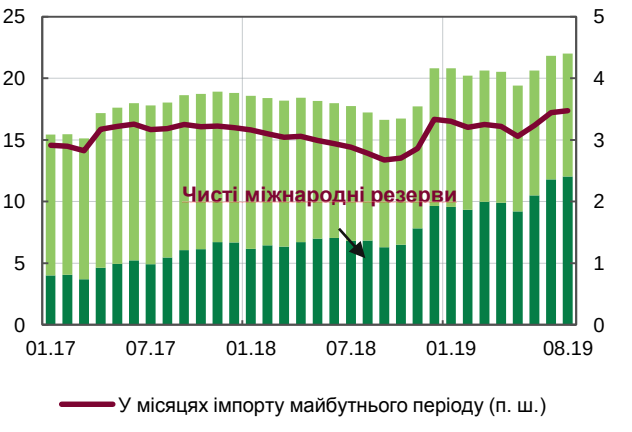
Графік 2.5.5. Фінансовий рахунок: чисті зовнішні зобов'язання, млрд дол.



Джерело: НБУ.

Завдяки профіциту платіжного балансу тривало нарощування чистих міжнародних резервів

Графік 2.5.6. Валові міжнародні резерви, млрд дол.



Джерело: НБУ.

2.6. Монетарні умови та фінансові ринки

У вересні Правління НБУ вчергове в поточному році знизило облікову ставку (на 50 б. п. до 16.5%). Рішення ґрунтувалося на збереженні макроекономічних передумов, які за очікуваннями НБУ, дадуть змогу досягти середньострокову ціль з інфляції 5% наприкінці наступного року.

Продовження циклу пом'якшення монетарної політики та висока ймовірність подальшого зниження ключової ставки (детальніше в Інфляційному звіті за липень 2019 року, стор. 46) сприяли зменшенню дохідності гривневих ОВДП у вересні за всіма строками обігу. Крім того, очікування інвесторів щодо зниження облікової ставки в майбутньому змістило попит на ОВДП у бік середньо- та довгострокових інструментів. Крім високого попиту, на дохідність гривневих ОВДП у бік її зниження також тиснуло обмеження пропозиції цінних паперів урядом з огляду на значні обсяги залучень у попередні періоди. UIIR також у вересні знизився, коливаючись близько нижньої межі в коридорі ставок НБУ. Крім дії трансмісійного механізму, це зумовлено зростанням ліквідності банківської системи після її звуження в серпні.

Останнє вплинуло на певне збільшення вартості гривневих ресурсів ДГ у серпні, а середньозважені процентні ставки банків за депозитами та кредитами НФК залишалися практично незмінними. Зростання середньозважених процентних ставок за коштами на вимогу ДГ, серед іншого, може пояснюватися намаганнями окремих банків компенсувати тимчасове зниження ліквідності, притаманне періоду сплати квартальних податкових та інших платежів до бюджету. Також у серпні зросла і вартість гривневих запозичень ДГ з огляду на утримання високого попиту на споживчі кредити.

На валютному ринку у вересні зберігався ревальваційний тренд, зумовлений сприятливими умовами торгівлі (передусім через суттєве зниження вартості енергоносіїв), високим урожаєм зернових та припливом портфельних інвестицій. Це дало змогу НБУ продовжувати поповнювати міжнародні резерви, не протидіючи ринковим тенденціям до зміцнення обмінного курсу. Додатне сальдо операцій НБУ на МБВР становило 0.9 млрд дол. (3.9 млрд дол. з початку року). Офіційний обмінний курс гривні до долара та євро за вересень зміцнився на 4.6% м/м та 5.7% м/м відповідно.

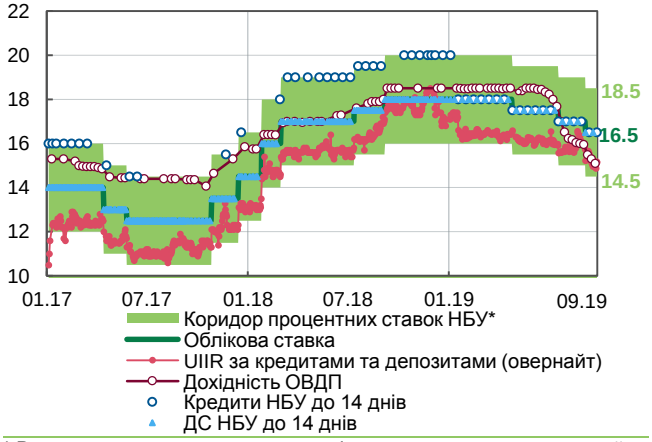
У серпні НЕОК та РЕОК гривні зміцнилися (на 3.3% м/м та 2.8% м/м відповідно) в умовах ревальвації гривні до долара порівняно з девальвацією більшості валют країн – ОТП України. Також НЕОК та РЕОК гривні залишалися суттєво міцнішими, ніж рік тому (на 11.4% та 17.2% відповідно).

Середньоденні обсяги ліквідності, виражені сумою коштів на коррахунках банків та в ДС НБУ, у серпні порівняно з липнем зменшилися передусім через фіскальні чинники (зокрема квартальну сплату податків). Надходження ліквідності в цей період здебільшого відбувалося через валютні інтервенції. Крім того, зниження ліквідності окремих банків призвело до формування ситуативного попиту на кредити рефінансування. Крім того, додатний вплив на ліквідність мало зниження обсягів готівки. Вплив інших факторів був порівняно незначним.

У серпні пришвидшилося зростання залишків коштів на гривневих депозитних рахунках банків (до 10.4% р/р), чому сприяло стійке зростання заробітних плат, значні надходження іноземної валюти з подальшою її конвертацією в гривню, та як наслідок зміцнення останньої. Натомість кредитна активність банків залишалася стриманою – високі темпи зростання споживчого кредитування ДГ у гривні компенсувалися зменшенням кредитів НФК.

Динаміка вартості ринкових ресурсів тісно корелювала з рішеннями щодо ключової ставки, тоді як на процентні ставки за кредитними та депозитними операціями з клієнтами більший вплив мали кон'юнктурні чинники

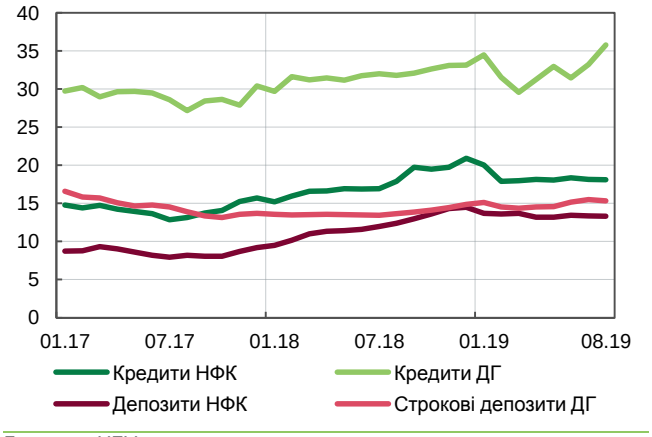
Графік 2.6.1. Процентні ставки НБУ, UIIR та дохідність однорічних ОВДП на первинному ринку, % річних



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

Джерело: НБУ.

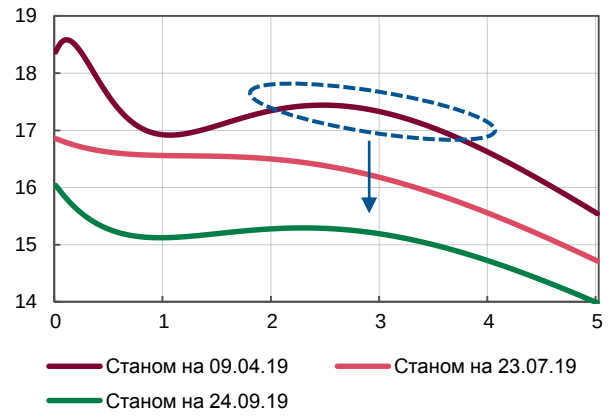
Графік 2.6.2. Середньозважені гривневі процентні ставки за новими кредитами (без овердрафту) і депозитами, % річних



Джерело: НБУ.

Продовження циклу пом'якшення монетарної політики та висока ймовірність подальшого зниження ключової ставки сприяли зменшенню дохідності гривневих ОВДП

Графік 2.6.3. Криві безкупонної дохідності*, %



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

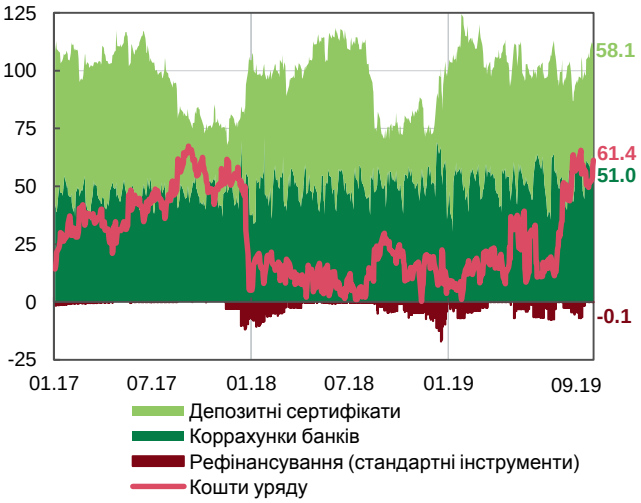
НЕОК та РЕОК зміцнилися в умовах ревальвації гривні до долара

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.

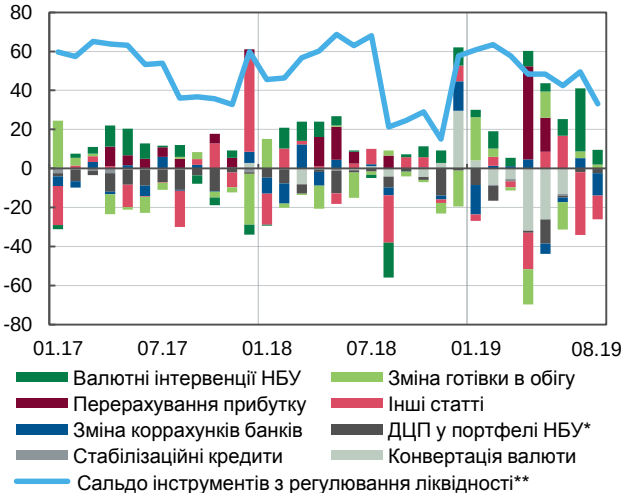
У серпні середньоденна ліквідність банківської системи знизилася головним чином за рахунок сплати квартальних податкових та інших платежів до бюджету

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



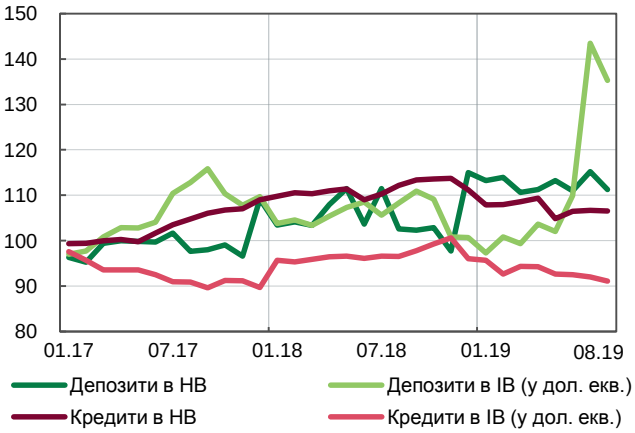
* Різниця між обсягами купівлі ДЦП у портфель НБУ та погашенням ДЦП урядом, включаючи відсоткові платежі.

** Різниця між залишками за ДС та короткостроковими кредитами рефінансування.

Джерело: НБУ.

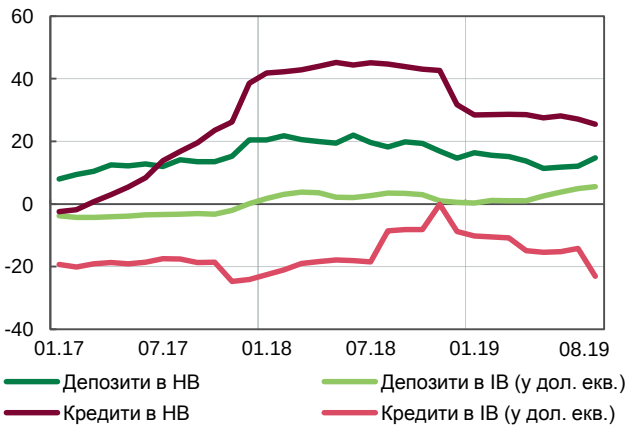
У серпні зберігалися високі темпи споживчого кредитування та зросли річні темпи припливу гривневих коштів на депозити банків

Графік 2.6.7. Депозити та кредити НФК, 12.2016 = 100



Джерело: НБУ.

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



Джерело: НБУ.

Абревіатури та скорочення

АЧС	Африканська чума свиней
БІСЦ	Базовий індекс споживчих цін
ДГ	Домогосподарства
ДС	Депозитні сертифікати НБУ
ДСЗУ	Державна служба зайнятості України
ДССУ	Державна служба статистики України
ДКСУ	Державна казначейська служба України
ДФСУ	Державна фіскальна служба України
ДЦП	Державні цінні папери
ECPI	External Commodity Price Index, зважений індекс зміни світових цін на основні товари українського експорту
ЄЦБ	Європейський центральний банк
ІВ	Іноземна валюта
ІВБГ	Індекс виробництва базових галузей
ІСЦ	Індекс споживчих цін
ІЦВ	Індекс цін виробників
КМУ	Кабінет Міністрів України
МБВР	Міжбанківський валютний ринок
МР	Маркетинговий рік
НАК	Національна акціонерна компанія
НБУ	Національний банк України
НВ	Національна валюта
НЕОК	Номінальний ефективний обмінний курс
НПЗ	Нафтопереробний завод
НФК	Нефінансові корпорації
ОВДП	Облігації внутрішньої державної позики
ОПЗ	Одеський припортовий завод
ОТП	Основні торговельні партнери
ПДВ	Податок на додану вартість
ПІІ	Прямі іноземні інвестиції
РЕОК	Реальний ефективний обмінний курс
РФ	Російська Федерація
США	Сполучені Штати Америки
ТЕС	Теплова електростанція
ФРС	Федеральна резервна система США
UIIR	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