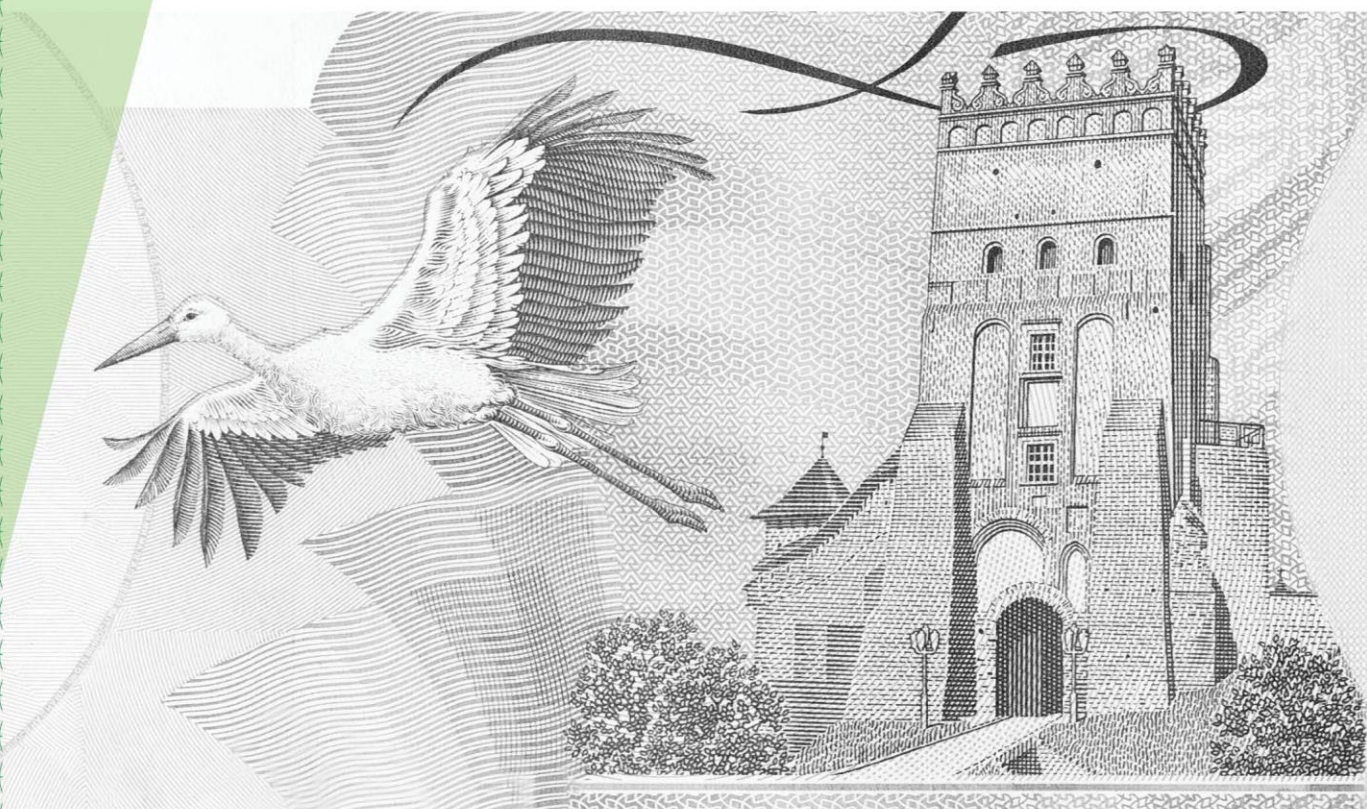




Національний  
банк України

# Макроекономічний та монетарний огляд

Жовтень 2019 року



## Зміст

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

---

### Додатки

## Головне

### Зовнішнє середовище

У жовтні кон'юнктура на світових товарних ринках для українських експортерів продовжувала погіршуватися через подальше звуження світової торгівлі. Знижувалися ціни на сталь та залізну руду, хоча ціни на зернові дещо скоригувалися в бік підвищення, зокрема через погіршення оцінок врожаю зернових у Австралії через посуху та в США через ранні заморозки. Ціни на енергоносії коливалися у вузькому діапазоні. Їх підтримували очікування торговельних переговорів між США та Китаєм, (що може активізувати попит з боку Китаю, насамперед, на американську нафту), зменшення кількості бурових установок у США та високий рівень виконання угоди ОПЕК+. Попри це пропозиція на ринку залишалася значною, що на тлі послаблення попиту, насамперед з боку Китаю, тиснуло на ціни в бік зниження.

Ситуація на фінансових ринків покращилася з огляду на: певний прогрес у торговельних переговорах між США та Китаєм, погодження ЄС відтермінування Brexit, поліпшення ділових очікувань Німеччини та очікуване чергове зниження процентної ставки ФРС.

### Інфляція

У вересні 2019 року споживча інфляція сповільнилася до 7.5% р/р (з 8.8% р/р у серпні), а базова інфляція – до 6.5% р/р (з 7.2% р/р у серпні). Фундаментальний тиск на ціни надалі стримувався жорсткою монетарною політикою, що проявилася зокрема через канал обмінного курсу. Найбільше це відобразилося у цінах на непродовольчі товари та послуги, що мають значну частку імпорту в собівартості.

Сповільнилося також зростання цін на продукти харчування завдяки розширенню пропозиції більшості овочів нового врожаю та високому врожаю зернових. Винятком, як і попереднього місяця, стали ціни на картоплю, що зросли більш як удвічі в річному вимірі через низький врожай. Зміцнення гривні разом зі зниженням цін на світових ринках енергоресурсів зумовило також і зниження цін на паливо. Крім того, повільніше зростали адміністративно регульовані ціни насамперед через здешевлення газу. Ці ж чинники впливали на динаміку промислової інфляції, яка у вересні сповільнилася до 1.7% р/р – найнижчого значення з початку 2014 року.

### Економічна активність

У вересні 2019 року зростання ІВБГ прискорилося (до 3.5% р/р). Після тимчасового падіння у серпні відновилося зростання у сільському господарстві через вищі за минулорічні обсяги врожаю кукурудзи та соняшнику. Дещо прискорилося зростання будівельних робіт завдяки нарощуванню капітальних видатків бюджету попереднього місяця та сприятливішим, ніж рік тому, погодним умовам. Збільшилися й темпи зростання роздрібного товарообороту (до 8.6% р/р), і надалі підтримувані стійким зростанням доходів населення та подальшим поліпшенням споживчих настроїв домогосподарств. Серед перших і надалі високими темпами зростала заробітна плата (зростання прискорилося до 18.2% р/р та 9.8% р/р у номінальному та реальному вимірах відповідно). Другі (споживчі настрої) сягнули максимального рівня за останні 12 років.

Уповільнилося падіння промислового виробництва (до 1.1% р/р) завдяки поліпшенню показників переробної промисловості. Так, зростання виробництва в харчовій (насамперед завдяки високому врожаю зернових) та хімічній промисловості, а також сповільнення падіння в машинобудуванні переважили вплив подальшого спаду в металургії. Останнє зумовлено як погіршенням зовнішньої кон'юнктури, так і внутрішніми чинниками, такими як проведення ремонтних робіт на підприємствах та інфраструктурні обмеження. Нижчий попит з боку металургії зумовив падіння в добуванні металевих руд та погіршення показників добувної промисловості в цілому.

## Фіскальний сектор

У вересні державний бюджет очікувано виконано з дефіцитом (23.1 млрд грн) з огляду на подальше слабке зростання доходів (на 1.1% р/р). Останнє зумовлене уповільненням зростання імпорту та закупівлями природного газу в режимі "митного складу". Зростання видатків також стрімко сповільнилося (до 4.4% р/р), ураховуючи зниження витрат на обслуговування боргу, поточні трансферти та капітальні видатки. Місцеві бюджети також сформували дефіцит (3.6 млрд грн) унаслідок прискорення зростання видатків, зокрема на освіту.

## Платіжний баланс

У вересні дефіцит поточного рахунку очікувано розширився порівняно з серпнем (до 1.1 млрд дол.) через планові виплати відсотків за реструктуризованими ОЗДП. Дефіцит, однак, був нижчим порівняно з вереснем минулого року через менше від'ємне сальдо торгівлі товарами (1.4 млрд дол.). Цьому сприяло прискорення зростання експорту товарів (до 11.9% р/р) та суттєве сповільнення зростання імпорту (до 2% р/р).

Поліпшення показників експорту було забезпечене високим врожаєм зернових та олійних культур, а також поставками продукції машинобудування. Це переважило зниження експорту металургійної продукції та сповільнення зростання експорту залізної руди. Скорочення енергетичного імпорту залишалося однією з основних причин сповільнення зростання імпорту в цілому. Запровадження спеціального мита на трубопровідні поставки дизельного пального з Росії призвели до зниження обсягів його закупівель у річному вимірі. Вагомим залишався й внесок подальшого падіння цін на енергетичні ресурси. Крім того, сповільнилося зростання імпорту продукції машинобудування, зокрема через нарощування закупівель електричного устаткування для альтернативної енергетики минулого року в очікуванні законодавчих змін.

За фінансовим рахунком приплив капіталу збільшився (до 1.2 млрд дол.), забезпечений насамперед приватним сектором. Так реальний сектор залучав інвестиційний та борговий капітал, у тому числі шляхом розміщення єврооблігацій окремими українськими компаніями. Інвестиції нерезидентів у гривневі ОВДП у вересні збільшилися порівняно з серпнем, однак через планове погашення урядом ОЗДП за державним сектором сформувався незначний відплив капіталу. Через виплати за кредитами МВФ міжнародні резерви зменшилися порівняно з серпнем, однак загалом з початку року вони зросли до 21.4 млрд дол. станом на кінець вересня, або 3.4 місяця майбутнього імпорту.

## Монетарні умови та фінансові ринки

На жовтневому засіданні з питань монетарної політики Правління НБУ вирішило продовжити цикл пом'якшення монетарної політики, знизивши облікову ставку на 100 б. п. до 15.5%. Попри це монетарні умови й надалі залишалися достатньо жорсткими, оскільки зниження ключової ставки відбувалось на тлі поліпшення інфляційних очікувань. Це забезпечить приведення інфляції до цілі 5% у 2020 році.

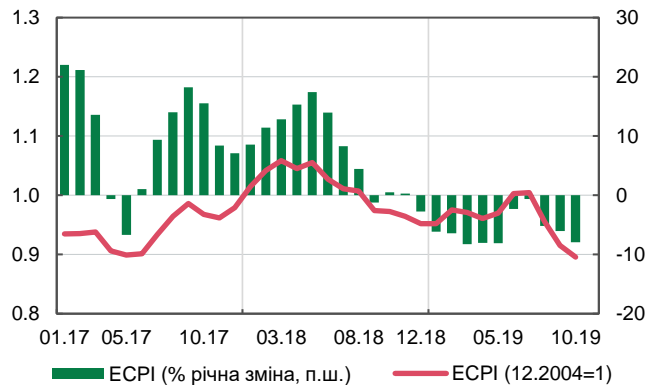
Зниження ключової ставки та висока ймовірність її подальшого зниження в майбутньому сприяли зменшенню вартості міжбанківських ресурсів та дохідності гривневих ОВДП. Гривневі ставки для клієнтів банків (окрім ставок за депозитами ДГ) також незначно знизилися, проте дію трансмісійного механізму послаблювали кон'юнктурні та структурні чинники. Зокрема значний вплив на зростання процентних ставок за депозитами ДГ мала процентна політика окремих державних банків, на яку орієнтувалися інші учасники ринку, а також порівняно вища дохідність ОВДП, незважаючи на зниження останньої.

У жовтні курс гривні незначно скоригувався, однак порівняно з початком року гривня залишалася значно міцнішою (на 9.7% до долара США та 12.5% до євро). Короткостроковий сплеск волатильності зумовлювався певним зростанням попиту з боку імпортерів енергоносіїв і товарів споживчого спрямування, а також переважанням попиту над пропозицією на готівковому ринку. Проте в цілому ситуація на валютному ринку була сприятливою, що дозволило НБУ і надалі купувати іноземну валюту для поповнення міжнародних резервів. За підсумками жовтня сальдо операцій НБУ на валютному ринку було додатним (майже 200 млн дол., з початку року – 4.1 млрд дол.).

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

**Зовнішнє цінове середовище для українських експортерів і дали погіршувалося через подальше послаблення світового попиту**

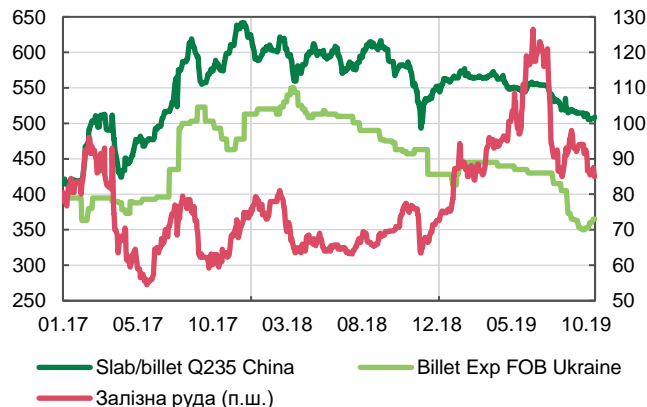
Графік 1.1.1. Індекс зміни світових цін на товари українського експорту (ЕСPI)



Джерело: розрахунки НБУ.

**Слабкий світовий попит був незмінним негативним фактором зниження цін на сталь і залізну руду**

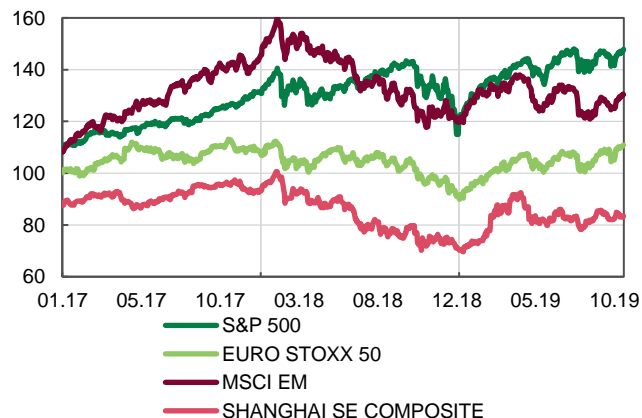
Графік 1.1.3. Світові ціни на окремі сталеві напівфабрикати та залізну руду (62%), дол./т



Джерело: Refinitiv Datastream.

**Очікуване подальше пом'якшення монетарної політики ФРС та ЄЦБ та певний прогрес у торговельних переговорах між США та Китаєм збільшило інтерес до ризикових активів**

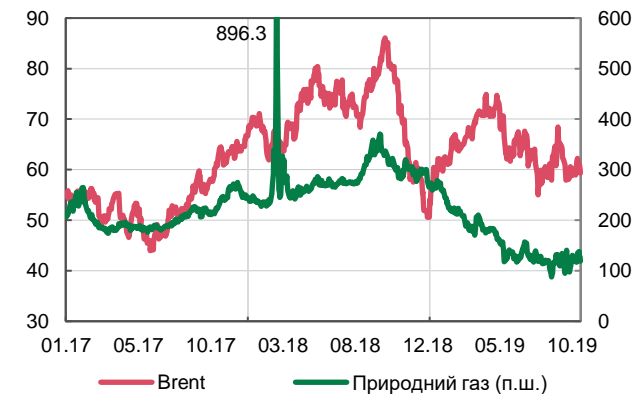
Графік 1.1.5. Індеси світового фондового ринку, 01.01.2016 = 100



Джерело: Refinitiv Datastream.

**Ціни на енергоносії коливалися у доволі вузькому діапазоні через позитивні очікування результатів торговельних перемовин між США та Китаєм, що підтримує світовий попит**

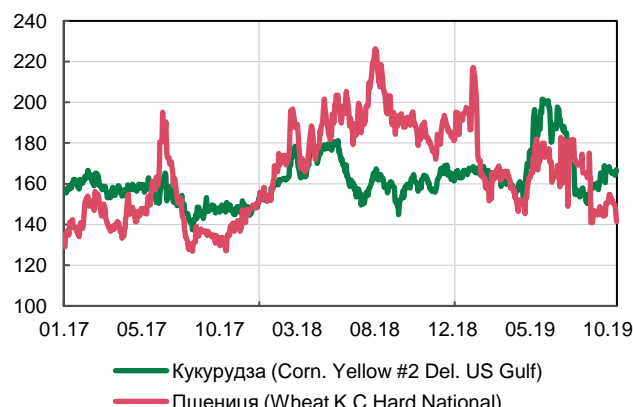
Графік 1.1.2. Світові ціни на нафту марки Brent (дол./бар.) та ціни на природний газ на німецькому хабі (дол./м³)



Джерело: Refinitiv Datastream.

**Ціни на зернові зростали через погіршення погодних умов у США та Австралії**

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



Джерело: Refinitiv Datastream.

**Це призвело до зміцнення більшості валют країн, ринки яких розвиваються**

Графік 1.1.6. Зміна обмінних курсів валют окремих країн, ринки яких розвиваються, до долара США, %, на кінець періоду



Джерело: Refinitiv Datastream, розрахунки НБУ.

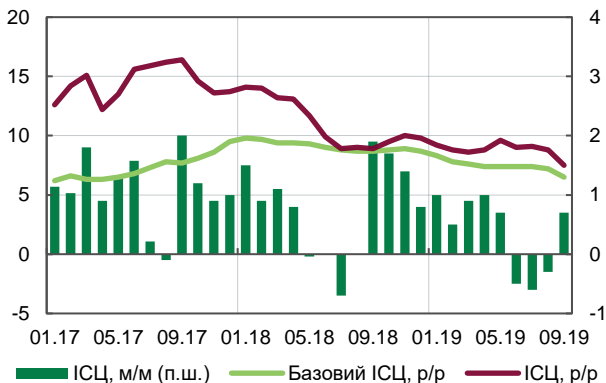
<sup>1</sup> Станом на 31.10.2019.

## Частина 2. Економічний розвиток України

### 2.1. Інфляція

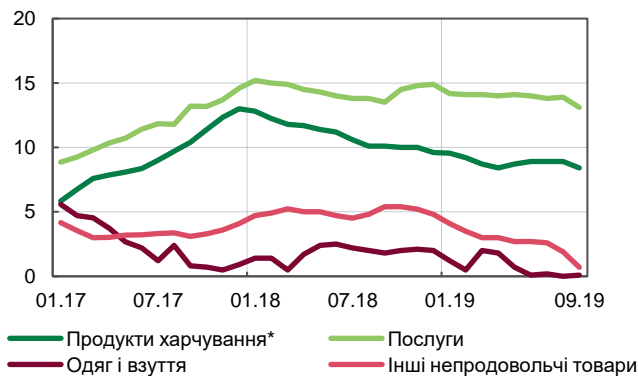
Споживча та базова інфляція сповільнилися. Цьому, зокрема, сприяла жорстка монетарна політика, що проявилася насамперед через канал обмінного курсу. Це відобразилося у цінах на товари та послуги з високою часткою імпорту в собівартості

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 також сповільнилася завдяки подальшому зниженню цін на енергоресурси на світових ринках, підсилена зміцненням гривні, а також послабленню тиску з боку пропозиції більшості овочів, за винятком картоплі та окремих фруктів

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



Джерело: ДССУ.

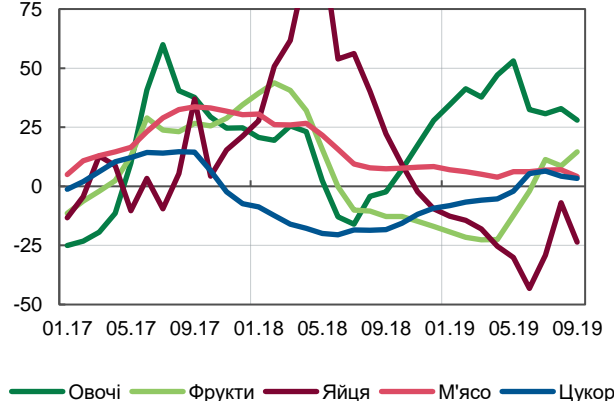
Промислова інфляція сповільнилася, досягнувши найнижчого значення з початку 2014 року

Графік 2.1.5. Індекс цін виробників, %



Джерело: ДССУ.

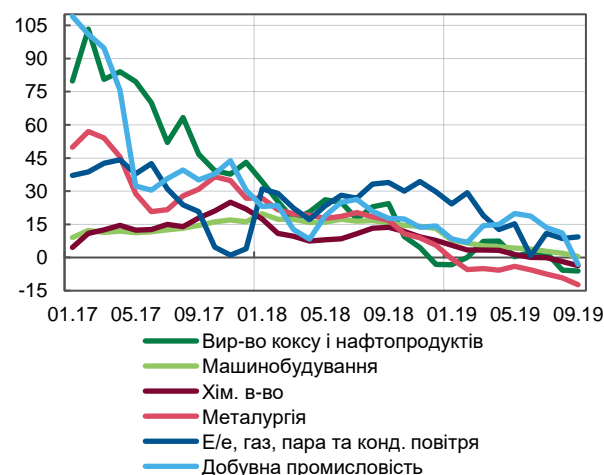
Графік 2.1.4. Ціни на окремі сири продукти, % р/р



Джерело: ДССУ.

Зниженню цін у добувній та переробній промисловості сприяли відповідні тенденції на зовнішніх ринках та зміцнення курсу гривні

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

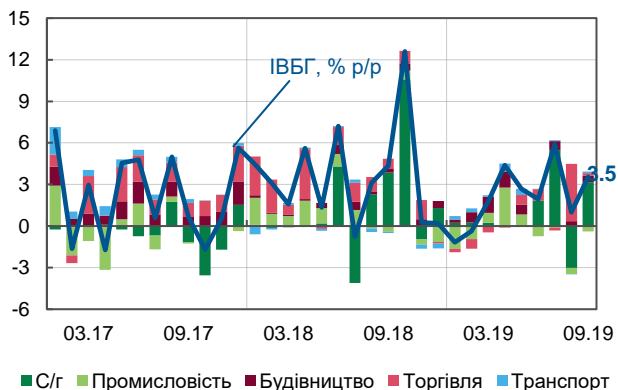


Джерело: ДССУ.

## 2.2. Економічна активність

У вересні 2019 року економічна активність прискорилося внаслідок поліпшення показників сільського господарства та будівництва. Також додатний внесок мали роздрібна торгівля та пасажирооборот завдяки стійкому зростанню зарплат та максимальним за дванадцять років споживчим настроєм

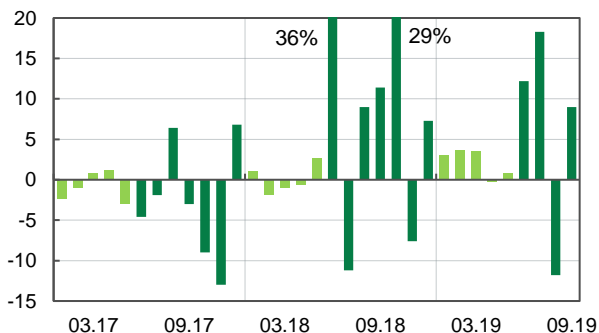
Графік 2.2.1. Внески в річну зміну ІВБГ, в. п.



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

**Бездощовий вересень сприяв швидшим темпам збирання кукурудзи та соняшнику**

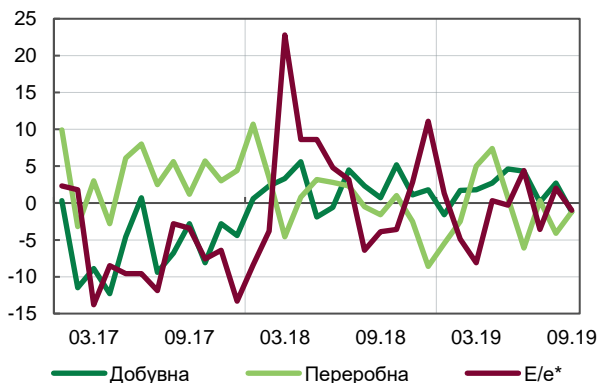
Графік 2.2.3. Індекс сільськогосподарської продукції, % р/р



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

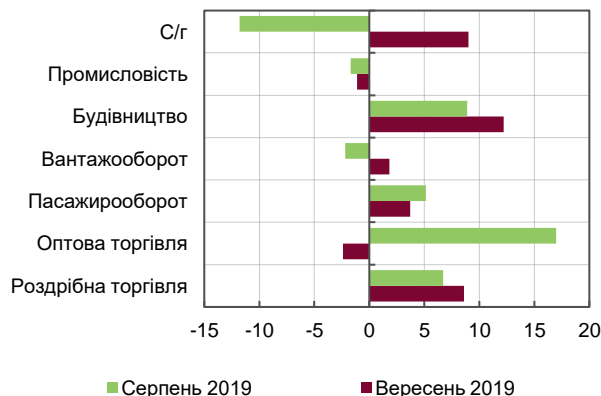
**Падіння в промисловості зберігалось, однак уповільнилося за рахунок поліпшення показників переробної промисловості. У добувній промисловості показники погіршилися переважно через падіння видобутку металевих руд на тлі нижчого попиту з боку металургії**

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



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

Графік 2.2.2. Випуск в окремих видах діяльності, % р/р



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

**Сприятливіші погодні умови, ніж рік тому, та нарощування капітальних видатків бюджету попереднього місяця підтримало зростання в будівництві**

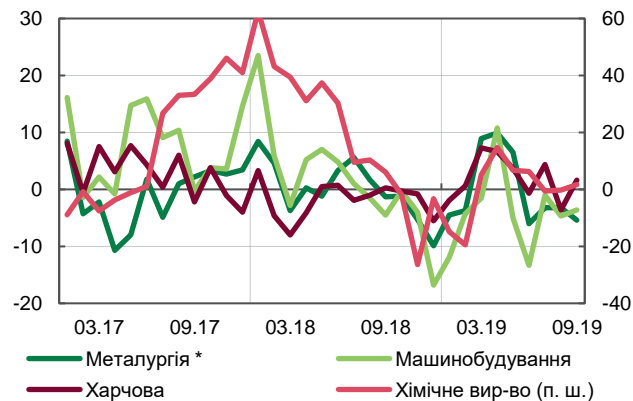
Графік 2.2.4. Обсяги виконання будівельних робіт, % р/р



Джерело: ДССУ.

**Поліпшення показників переробної промисловості забезпечили харчова, хімічна промисловість та машинобудування. Водночас показники металургії погіршилися на тлі зниження світових цін на метали**

Графік 2.2.6. Випуск в основних галузях переробної промисловості, % р/р



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

### 2.3. Ринок праці

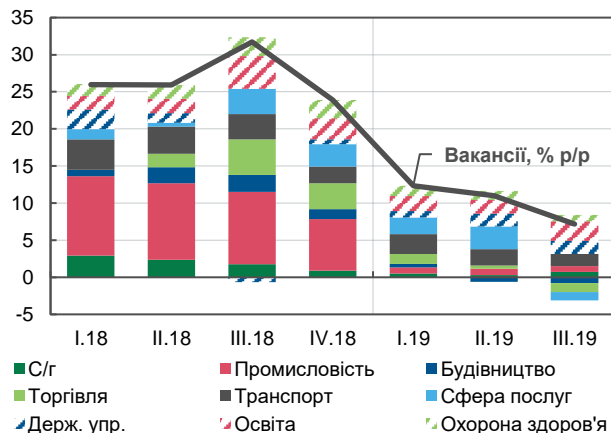
У вересні кількість вакансій у приватному секторі залишилася практично незмінною: зростання кількості вакансій у с/г й транспорті було нівельоване їх скороченням у будівництві та торгівлі. У бюджетному секторі<sup>2</sup> кількість вакансій зростала, ...

Графік 2.3.1. Кількість вакансій, тис. на кінець періоду



Джерело: ДСЗУ, розрахунки НБУ.

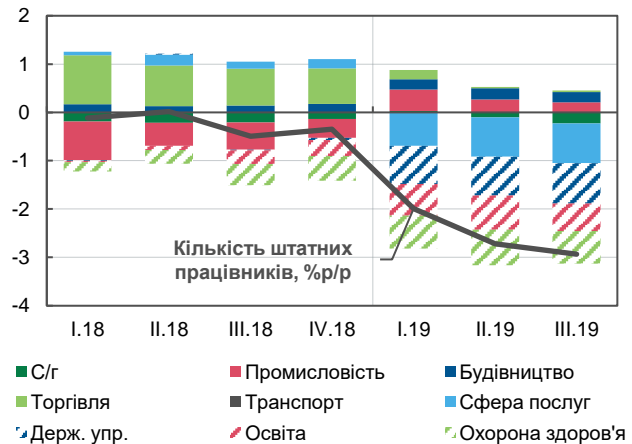
Графік 2.3.2. Внески у річну зміну кількості вакансій ДСЗУ, в.п.



Джерело: ДСЗУ, розрахунки НБУ.

... що могло відобразити подальше зниження кількості штатних працівників

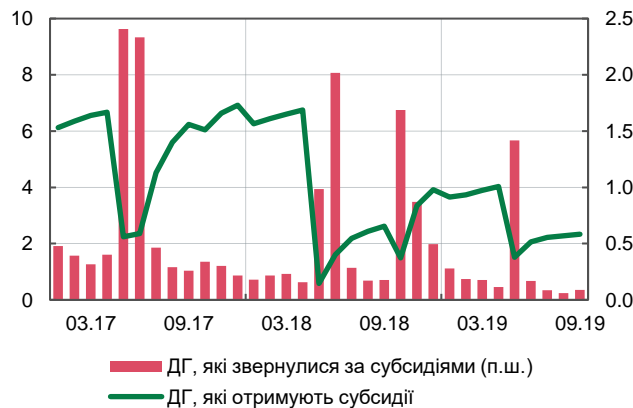
Графік 2.3.3. Внески у річну зміну кількості штатних працівників, в. п.



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

На тлі стійкого й тривалого зростання доходів населення та уповільнення зростання цін на комунальні послуги скорочувалася кількість ДГ, які звернулися за субсидією

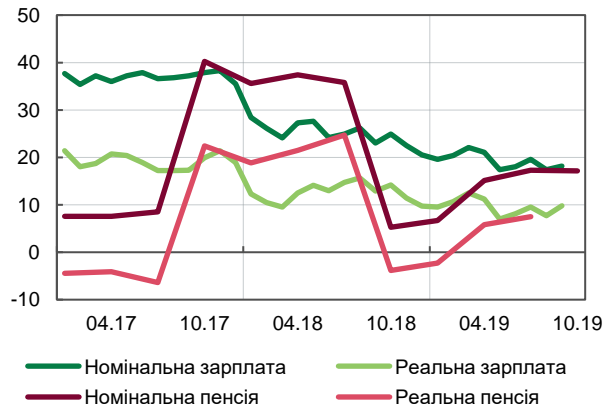
Графік 2.3.4. ДГ, які отримують та які звернулися за субсидіями, млн



Джерело: ДССУ.

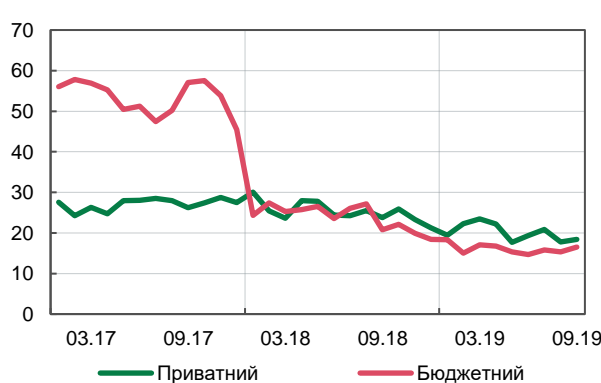
Заробітна плата і далі зростала високими темпами як у номінальному, так і реальному вимірах, що значною мірою відобразило наявні диспропорції на ринку праці та подальший тиск з боку вищих заробітних плат у країнах-реципієнтах українських трудових мігрантів. Підвищення прожиткового мінімуму та пенсій [окремим категоріям громадян з низькою пенсією](#) в липні все ще позначалося на річних темпах зростання пенсій

Графік 2.3.5. Заробітна плата штатних працівників та пенсія (на початок місяця), % р/р



Джерело: ДССУ, ПФУ, розрахунки НБУ.

Графік 2.3.6. Номінальна зарплата у приватному та бюджетному секторах, %р/р



Джерело: ДССУ.

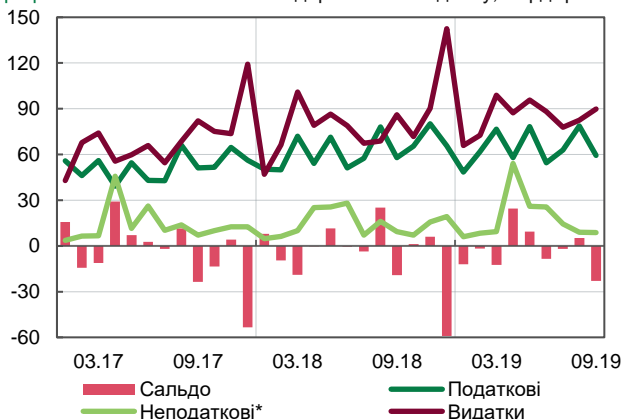
<sup>2</sup> До бюджетного сектору віднесені державне управління, освіта й охорона здоров'я, до приватного – решта видів діяльності.



## 2.4. Фіскальний сектор

Державний бюджет у вересні очікувано виконано з дефіцитом через подальше слабке зростання доходів, у тому числі під впливом сповільнення зростання імпорту та закупівлі природного газу в режимі "митний склад"

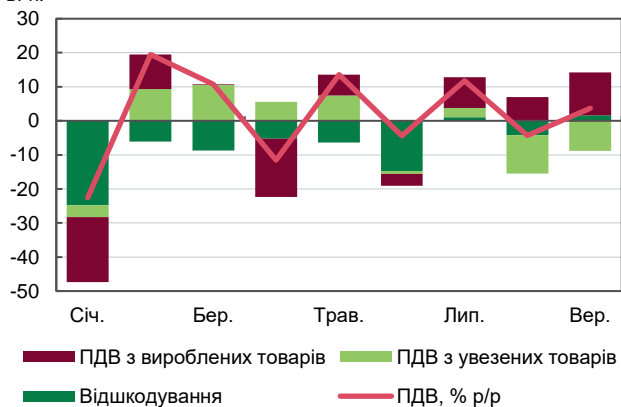
Графік 2.4.1. Основні показники державного бюджету, млрд грн



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

Зростання податкових надходжень підтримували прискорення зростання надходжень від ПДФО та збільшення внутрішнього ПДВ, у т.ч. через менші обсяги його відшкодування

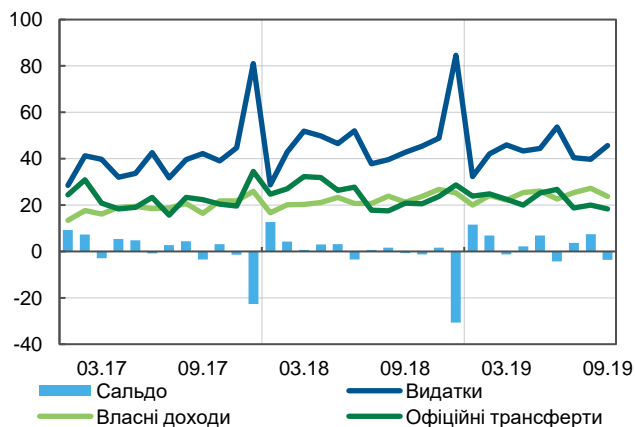
Графік 2.4.3. Внески в річну зміну надходжень від ПДВ у 2019 році, в. п.



Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

Місцеві бюджети у вересні також продемонстрували дефіцит під впливом прискорення зростання видатків

Графік 2.4.5. Основні показники місцевих бюджетів, млрд грн



Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

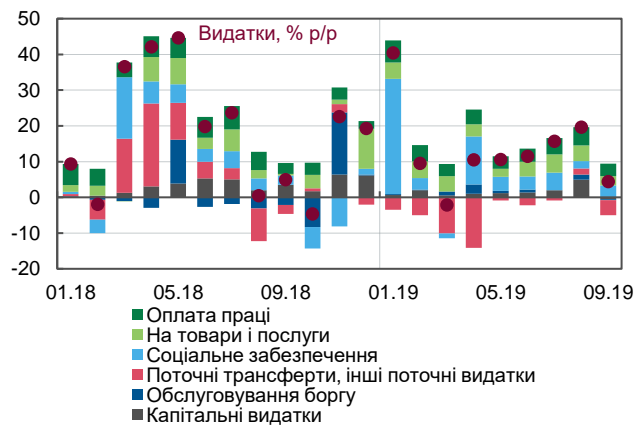
Графік 2.4.2. Внески в річну зміну доходів державного бюджету, в. п.



Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

Зростання видатків стрімко сповільнилося за рахунок скорочення витрат на обслуговування боргу, поточні трансферти та зменшення капітальних видатків

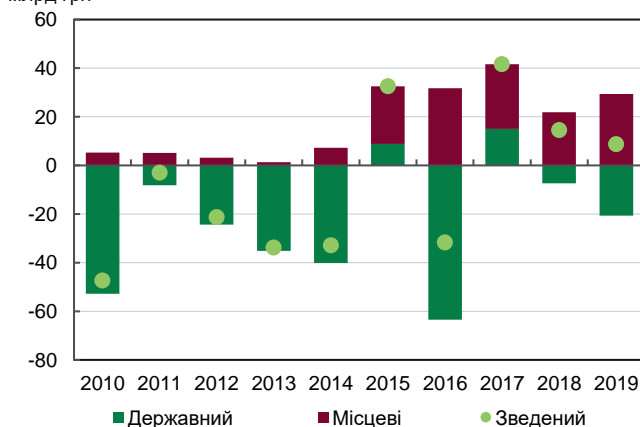
Графік 2.4.4. Внески в річну зміну видатків державного бюджету, в. п.



Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

Хоча у вересні бюджети всіх рівнів виконано з дефіцитом, кумулятивне додатне сальдо зведеного бюджету зберігалося завдяки профіциту місцевих бюджетів

Графік 2.4.6. Показники сальдо зведеного бюджету в січні – вересні, млрд грн

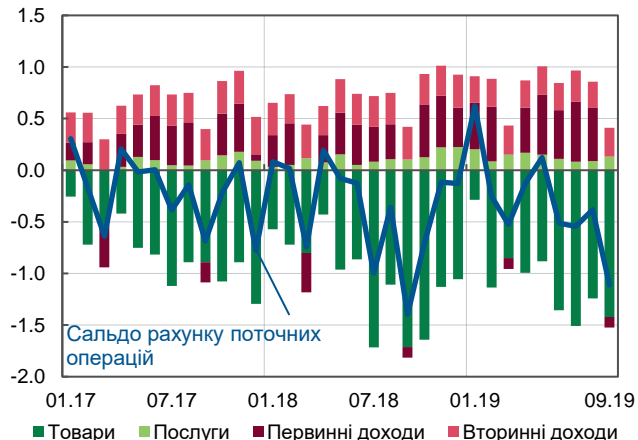


Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

## 2.5. Платіжний баланс

Попри розширення порівняно з попереднім місяцем через планові виплати з обслуговування державного боргу дефіцит поточного рахунку залишався меншим, ніж рік тому, завдяки зуженню дефіциту торгівлі товарами

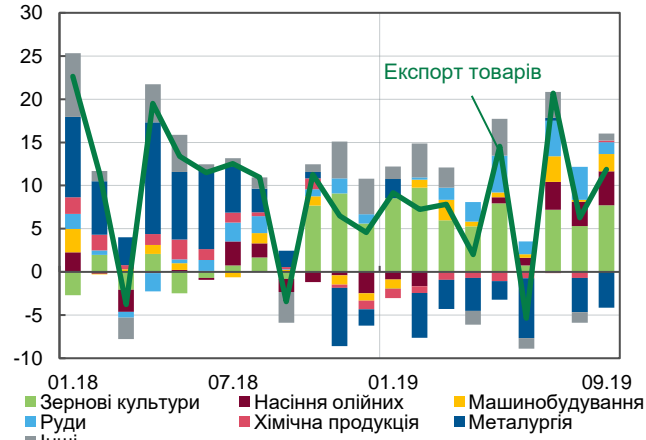
Графік 2.5.1. Рахунок поточних операцій, млрд дол.



Джерело: НБУ.

Зростання експорту товарів прискорилося, цьому сприяли високі врожаї зернових та олійних культур поточного року, а також збільшення поставок окремої продукції машинобудування

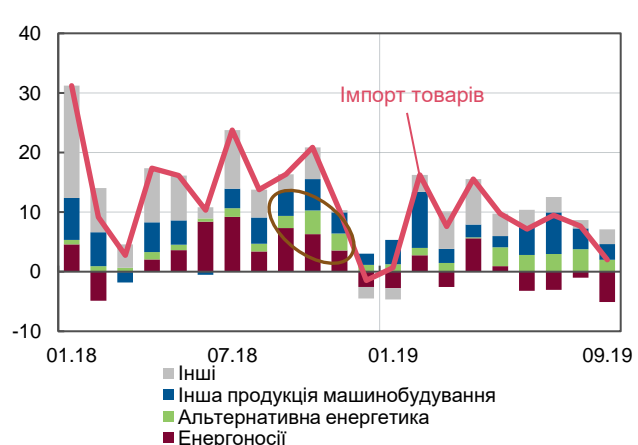
Графік 2.5.2. Внески в річну зміну експорту товарів, в. п.



Джерело: розрахунки НБУ.

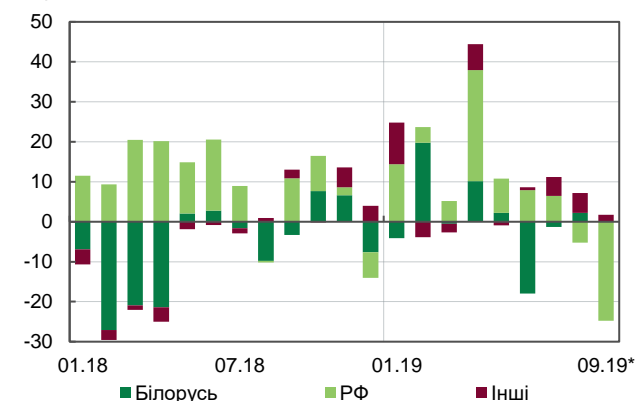
Одночасно сповільнилося зростання імпорту товарів насамперед через прискорення зниження енергетичного імпорту, зокрема за рахунок скорочення закупівель дизелю з Росії. Крім того, зменшився додатний внесок від зростання імпорту обладнання для альтернативної енергетики

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



Джерело: розрахунки НБУ.

Графік 2.5.4. Внески в річну зміну фізичних обсягів нафтопродуктів за країнами, в. п.



\* Згідно з оперативними даними "Консалтингової групи А-95".  
Джерело: ДФСУ, Enkorr.com.ua, розрахунки НБУ.

Приплив капіталу за фінансовим рахунком був забезпечений надходженнями приватного сектору, зокрема розміщенням єврооблігацій окремими компаніями

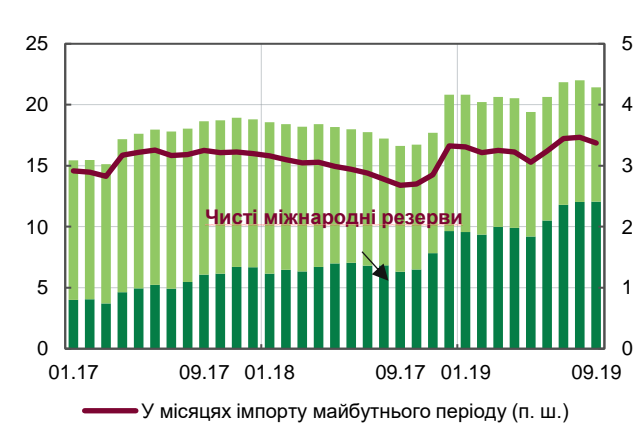
Графік 2.5.5. Фінансовий рахунок: чисті зовнішні зобов'язання, млрд дол.



Джерело: НБУ.

Міжнародні резерви попри зменшення порівняно з серпнем зросли на 3% з початку року до 21.4 млрд дол.

Графік 2.5.6. Валові міжнародні резерви, млрд дол.

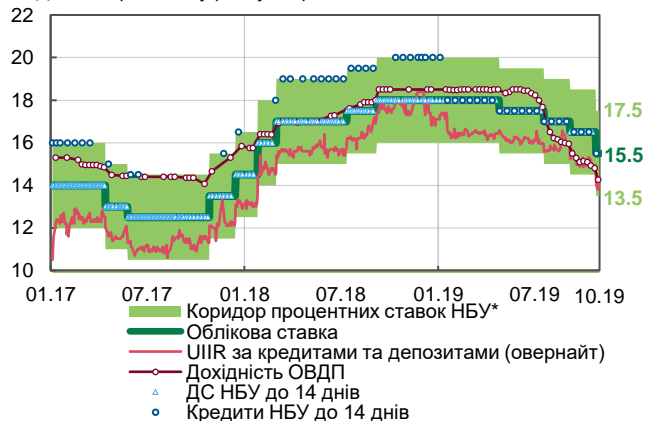


Джерело: НБУ.

## 2.6. Монетарні умови та фінансові ринки

На жовтневому засіданні Правління НБУ знизило облікову ставку на 100 б. п. до 15.5%. Динаміка вартості міжбанківських ресурсів тісно корелювала із рішеннями щодо ключової ставки. Гривневі ставки для клієнтів банків (окрім ставок за депозитами ДГ) також відреагували, проте дію трансмісійного механізму послаблювали кон'юнктурні та структурні чинники – процентна політика окремих державних банків, на яку орієнтувалися інші учасники ринку, а також порівняно вища дохідність ОВДП, попри зниження останньої

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

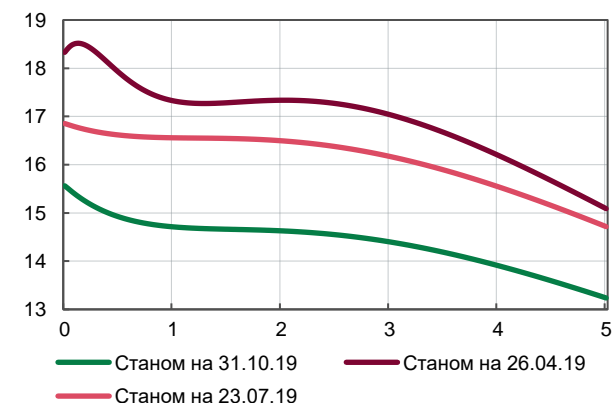


\* Верхня межа коридору – ставки за кредитами овернайт НБУ, нижня – за ДС овернайт НБУ.

Джерело: НБУ.

Зниження ключової ставки, очікування її подальшого зменшення та обмеження пропозиції знижували дохідність гривневих ОВДП

Графік 2.6.3. Криві безкупонної дохідності\*, %

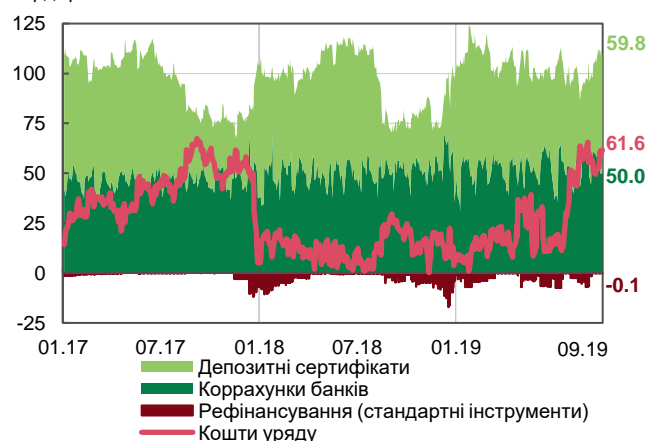


\* Спот – ставки з безперервним нарахуванням доходу, побудовані з використанням параметричної моделі Свенссона.

Джерело: НБУ.

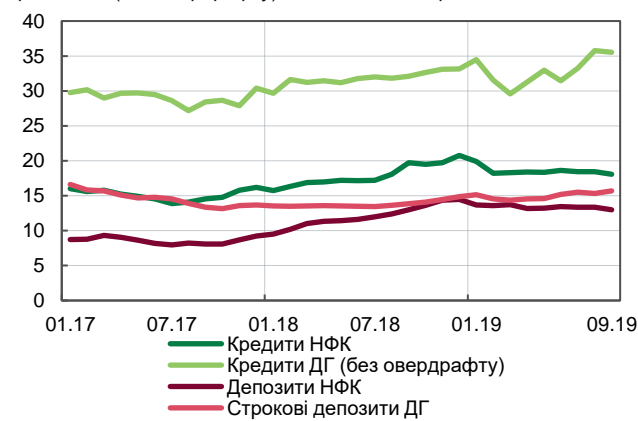
Ліквідність банківської системи у вересні зростає. Основним каналом її поповнення були валютні інтервенції НБУ

Графік 2.6.5. Окремі показники ліквідності банківської системи, млрд грн



Джерело: НБУ.

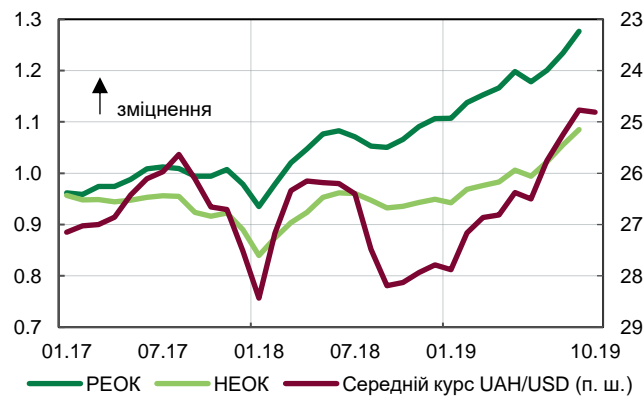
Графік 2.6.2. Середньозважені гривневі процентні ставки за новими кредитами (без овердрафту) і депозитами, % річних



Джерело: НБУ.

У річному вимірі НЕОК та РЕОК зміцнилися в умовах більшої ревальвації гривні до долара порівняно з валютами країн – ОПП

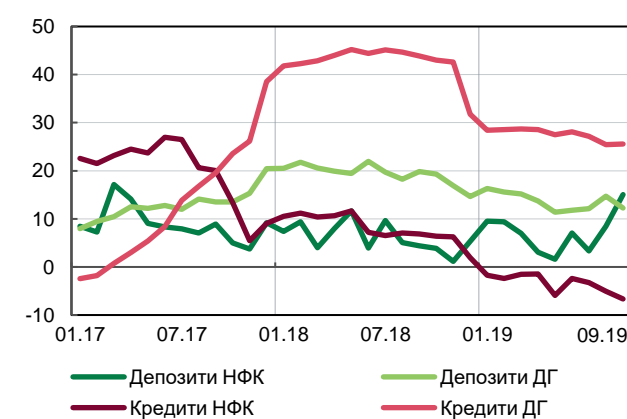
Графік 2.6.4. Індекс РЕОК і НЕОК (12.2016=1) та офіційний обмінний курс гривні до долара США (обернена шкала)



Джерело: IFS, розрахунки НБУ.

Зберігалися високі темпи споживчого кредитування та зростання депозитів. Останнє зумовлювалося стійким збільшенням заробітних плат та акумулюванням коштів від реалізації високого врожаю та на фінансування проєктів

Графік 2.6.6. Депозити та кредити в НВ, % р/р



Джерело: НБУ.

## Абревіатури та скорочення

БІСЦ	Базовий індекс споживчих цін Домогосподарства	НЕОК	Номінальний ефективний обмінний курс
ДГ		НФК	Нефінансові корпорації
ДС	Депозитні сертифікати НБУ	ОВДП	Облігації внутрішньої державної позики
ДСЗУ	Державна служба зайнятості України	ОПЕК	Організація країн – експортерів нафти
ДССУ	Державна служба статистики України	ОТП	Основні торговельні партнери
ДКСУ	Державна казначейська служба України	ПДВ	Податок на додану вартість
ДФСУ	Державна фіскальна служба України	ПІІ	Прямі іноземні інвестиції
ЄЦБ	Європейський центральний банк	РЕОК	Реальний ефективний обмінний курс
ІВ	Іноземна валюта	США	Сполучені Штати Америки
ІВБГ	Індекс виробництва базових галузей	ФРС	Федеральна резервна система США
ІСЦ	Індекс споживчих цін	ЕСPI	External Commodity Price Index, зважений індекс зміни світових цін на основні товари українського експорту
ІЦВ	Індекс цін виробників	UIIR	Український індекс міжбанківських ставок
МР	Маркетинговий рік	USDA	Міністерство сільського господарства США
НАК	Національна акціонерна компанія		
НБУ	Національний банк України		
НВ	Національна валюта		

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	с/с	попереднього року у сезонно скоригованому вимірі
е/е	електроенергія		
євро/дол.	доларів США за 1 євро		
млн	мільйон		
млрд	мільярд		