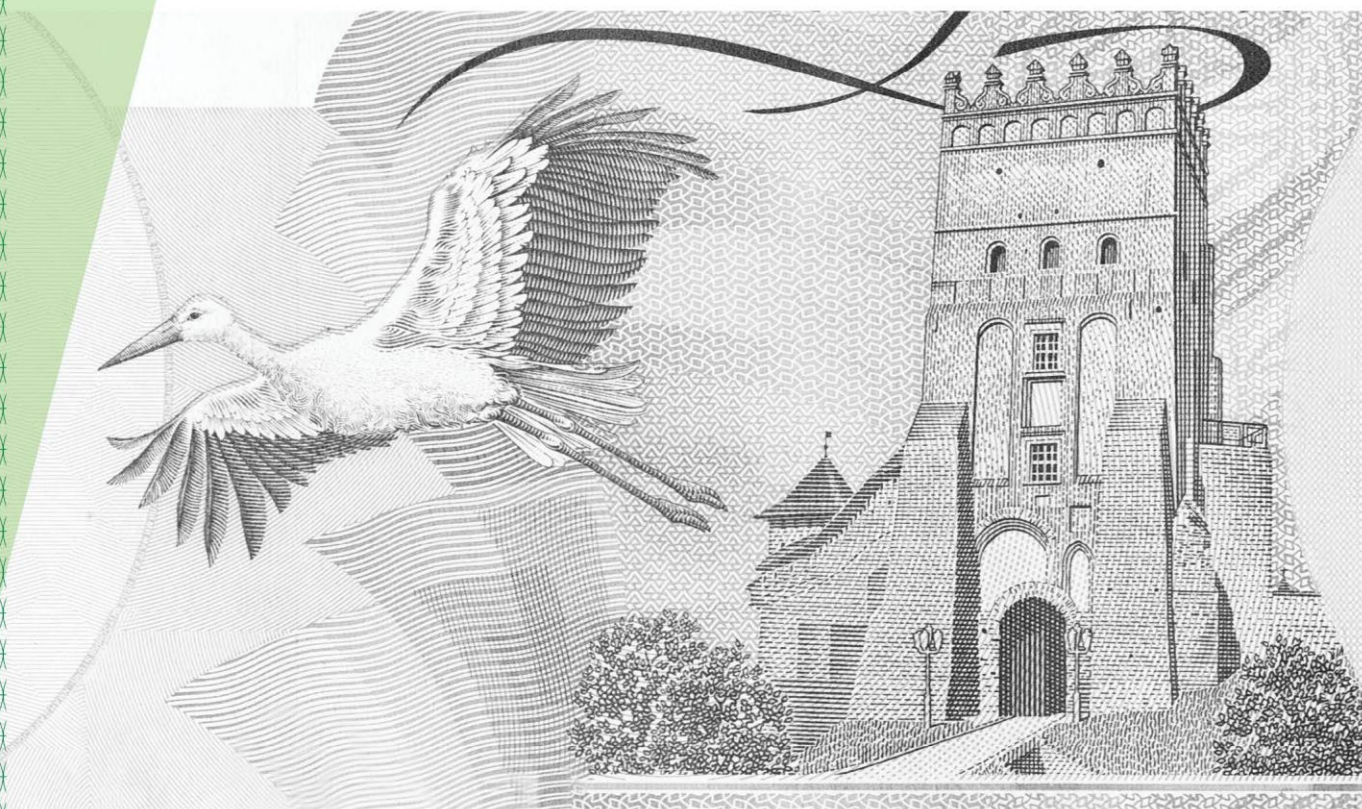




Національний
банк України

Макроекономічний та монетарний огляд

Листопад 2019 року



Головне¹

Зовнішнє середовище

У листопаді очікування можливого підписання "першої фази" торговельної угоди між США та Китаєм до кінця поточного року позитивно вплинуло на світові товарні та фінансові ринки. Ціни на нафту хоч і повільно, але зростали через подальше зменшення бурової активності в США та очікування учасників ринку щодо продовження дії угоди ОПЕК+ щонайменше до червня 2020 року. Ціни на природний газ в Європі підвищилися через збільшення попиту з огляду на очікуване різке похолодання наприкінці листопада – початку грудня. Ціни на сталь поступово зростали внаслідок локальних обмежень виробництва в Китаї на тлі відносно стабільного попиту в країні з боку будівництва. Ціни на залізну руду також підвищилися – сезонне обмеження пропозиції переважило вплив новин на початку місяця про те, що компанія Vale відновлює роботи на найбільшому родовищі в Бразилії. Ціни на кукурудзу знижувалися через значні врожаї в Бразилії та Україні. Натомість ціни на пшеницю зростали через несприятливі погодні умови для посіву озимих у США та Європі, а також грибкові хвороби в Аргентині.

Інтерес інвесторів до ризикових активів збільшився, чому сприяв прогрес у переговорах між США та Китаєм та певний оптимізм у протоколах ФРС щодо розвитку економіки США за результатами останнього засідання. Разом із кращими, ніж очікував ринок, макроекономічними показниками США це привело до зміцнення долара США до кошика провідних валют, зокрема євро, на позиціях якого позначилися дещо гірші дані економіки Німеччини. У результаті валюти ЕМ переважно послабилися до долара США.

Інфляція

У жовтні 2019 року споживча інфляція сповільнилася до 6.5% р/р, а базова інфляція – до 5.8% р/р (з 7.5% р/р та 6.5% р/р у вересні, відповідно). Жорстка монетарна політика була вагомим чинником, який стримував фундаментальний тиск на ціни. Це проявлялося як через канал обмінного курсу, так і через поліпшення інфляційних очікувань усіх груп респондентів. Завдяки зміцненню гривні ціни на непродовольчі товари, які значною мірою представлені імпортними товарами чи мають високу частку імпорту в собівартості, знизилися порівняно з жовтнем попереднього року.

Водночас зберігався тиск на ціни з боку стійкого зростання споживчого попиту та підвищення витрат, зокрема на оплату праці. Це відобразилося у прискоренні зростання цін на послуги. Ціни на сирі продукти харчування також зростали швидше через менші обсяги урожаю окремих культур цього року. Натомість повільніше зростали адміністративно регульовані ціни, у тому числі завдяки здешевленню газу. Крім того, сприятлива ситуація на валютному ринку України на тлі низьких цін на енергоресурси на світових ринках у жовтні сприяли зниженню цін на паливо. Ці ж фактори і далі тиснули в бік зниження цін на промислову продукцію, зростання яких в річному вимірі сповільнилося до 0.2%.

Економічна активність

У жовтні 2019 року ІВБГ знизився (на 2.6% р/р). Незважаючи на високий урожай зернових культур, обсяги виробництва в рослинництві знизилися в результаті як більш швидкого збору врожаю в попередні місяці, так і нижчої врожайності окремих сільськогосподарських культур порівняно з минулим роком. Зростання обсягів виробництва продукції тваринництва, зокрема за рахунок птахівництва, дещо зменшило негативний внесок сільського господарства в цілому. Також поглибився спад у промисловості (до 5% р/р) через погіршення показників діяльності всіх її основних видів. Так, у переробній промисловості збільшилися темпи падіння в металургії через несприятливу зовнішню кон'юнктуру. Зменшилися обсяги виробництва харчових продуктів, напоїв та тютюнових виробів, а також у машинобудуванні. Нижчий попит з боку вітчизняної металургії та зниження світових цін на металеві руди в жовтні зумовили падіння обсягів їх видобування.

Водночас стримували падіння ІВБГ поліпшення показників будівництва, зокрема завдяки сприятливим погодним умовам, торгівлі і транспорту. Зростання роздрібного товарообороту прискорилося (до 11% р/р) і далі підтримуване стійким зростанням доходів населення (середня заробітна плата збільшилася на 16.4% р/р та 9.2% р/р у

¹ Остання дата оновлення даних у розділі "Зовнішнє середовище" – 28.11.2019, у розділі "Монетарні умови" – 29.11.2019.

номінальному та реальному вимірах відповідно) та подальшим поліпшенням споживчих настроїв домогосподарств.

Фіскальний сектор

У жовтні державний бюджет виконано з дефіцитом (9.6 млрд грн) під впливом погіршення стану доходів та збільшення видатків. Так, доходи були меншими, ніж рік тому (на 2.4%) через скорочення виробництва тютюнових виробів, збільшені обсяги відшкодування ПДВ та слабке зростання імпорту. Темпи зростання видатків збільшилися (до 12.4% р/р у жовтні з 4.7% у вересні) за рахунок витрат на соціальне забезпечення, обслуговування боргу та капітальних видатків. Місцеві бюджети виконано із незначним профіцитом (0.2 млрд грн) насамперед за рахунок поліпшення доходів та уповільнення зростання видатків. У підсумку сформувався дефіцит зведеного бюджету – 9.4 млрд грн.

Платіжний баланс

У жовтні дефіцит поточного рахунку очікувано звузився порівняно з вереснем (до 0.7 млрд дол.) завдяки тому, що не було виплат за реструктуризованим зовнішнім боргом (платежі припадають на березень та вересень). Перевищення темпів зростання експорту товарів (7.1% р/р) над імпортом (2.9% р/р) сприяло скороченню дефіциту торгівлі товарами та поточного рахунку також порівняно з жовтнем минулого року.

Зростання експорту товарів підтримувалося високим урожаєм зернових та олійних культур, поставки яких сягнули рекордного значення за всю історію спостережень. Також збільшилися фізичні обсяги поставок продукції чорної металургії. Водночас через подальше зниження в жовтні світових цін на метали та залізну руду зростання вартісних обсягів експорту сповільнилося. Зростання імпорту залишилося стриманим завдяки низьким цінам на енергоносії, тоді як фізичні обсяги їх закупівель збільшилися. Високий рівень забезпеченості аграріїв [добривами](#) та [засобами захисту рослин](#) разом із нижчими цінами сприяв зменшенню імпорту продукції хімічної промисловості. Значними залишалися закупівлі обладнання для будівництва об'єктів альтернативної енергетики та елеваторних комплексів. Однак зростання імпорту продукції машинобудування сповільнилося через збільшення бази порівняння минулого року.

За фінансовим рахунком у жовтні приплив капіталу зменшився до 0.5 млрд дол. Так банківський сектор збільшував зовнішні активи, у тому числі через погашення урядом ОВДП в іноземній валюті. Надходження боргового та інвестиційного капіталу до реального сектору були певним чином компенсовані зростанням готівки поза банками. Приплив капіталу до державного сектору був забезпечений [плановими запозиченнями уряду](#). Платіжний баланс зведено з незначним дефіцитом (0.1 млрд дол.). У результаті, міжнародні резерви майже не змінилися порівняно з вереснем і станом на кінець жовтня становили 21.4 млрд дол., або 3.4 місяця майбутнього імпорту.

Монетарні умови та фінансові ринки

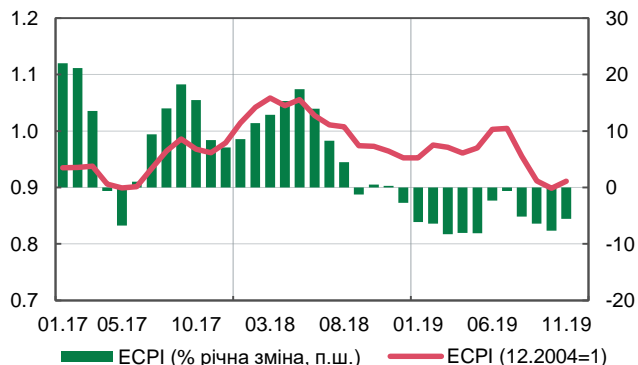
Вартість гривневих ресурсів поступово зменшується. Головними чинниками цього було [зниження облікової ставки](#) НБУ (у тому числі на 100 б. п. до 15.5% наприкінці жовтня). Так, у листопаді UIIR знизився, впритул наблизившись до нижньої межі коридору ставок НБУ за інструментами постійного доступу. Очікування подальшого стрімкого зниження в майбутньому облікової ставки позначилися на вартості більш строкових ресурсів. Зокрема, зменшилася дохідність гривневих ОВДП за всіма строками розміщення, чому також сприяв значний попит. У жовтні тривало поступове зменшення і гривневих ставок для нефінансових корпорацій як реакція на попередні зниження ключової ставки. Попри слабший відгук ставок для домогосподарств на зменшення інших ринкових ставок тенденція попередніх місяців до їх зростання змінилася – у жовтні вони залишилися практично на рівні попереднього місяця.

На валютному ринку в листопаді зберігався ревальваційний тренд, зумовлений припливом портфельних інвестицій, надходженням іноземної валюти від традиційних експортно орієнтованих галузей (зокрема АПК) та стриманим попитом на іноземну валюту з боку імпортерів. НБУ проводив валютні інтервенції для поповнення міжнародних резервів, не протидіючи ринковим тенденціям. У листопаді додатне сальдо операцій НБУ на валютному ринку становило 0.9 млрд дол. (з початку року – 5.0 млрд дол.).

Частина 1. Зовнішнє середовище

Зовнішнє цінове середовище для українських експортерів дещо поліпшилося на тлі оптимізму щодо укладення "першої фази" торговельної угоди між США та Китаєм

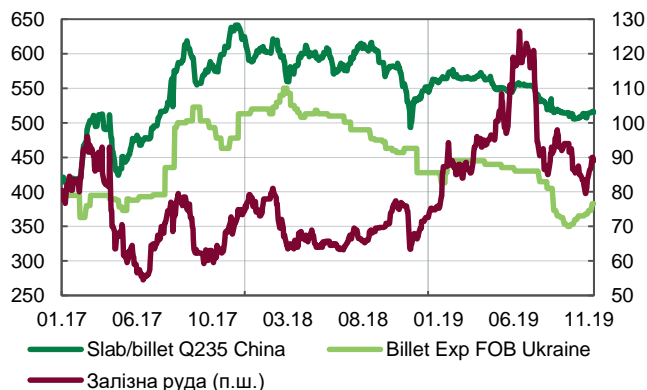
Графік 1.1.1. Індекс зміни світових цін на товари українського експорту (ЕСПІ)



Джерело: розрахунки НБУ.

Локальні обмеження виробництва в Китаї на тлі відносно стабільного попиту підтримало ціни на сталь. Ціни на залізну руду підвищилися через сезонне зниження пропозиції

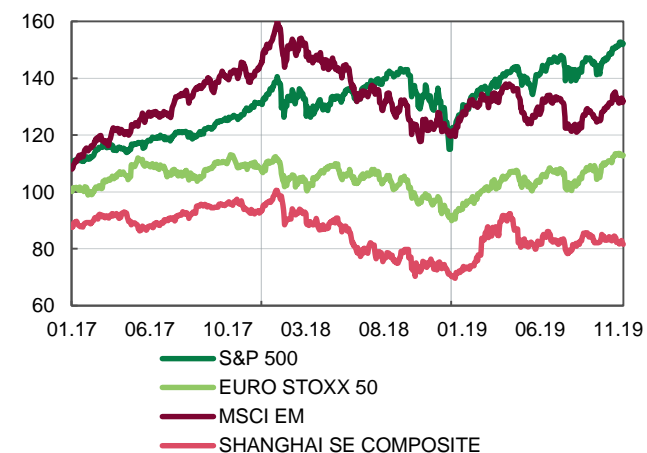
Графік 1.1.3. Світові ціни на окремі сталеві напівфабрикати та залізну руду (62%), дол./т



Джерело: Refinitiv Datastream.

Прогрес у торговельних переговорах між США і Китаєм та оптимізм ФРС щодо розвитку економіки США збільшили інтерес інвесторів до ризикових активів

Графік 1.1.5. Індекси світового фондового ринку, 01.01.2016 = 100



Джерело: Refinitiv Datastream.

Ціни на енергоносії зросли через зниження бурової активності в США, очікуване продовження угоди ОПЕК+ та сезонне зростання попиту через похолодання

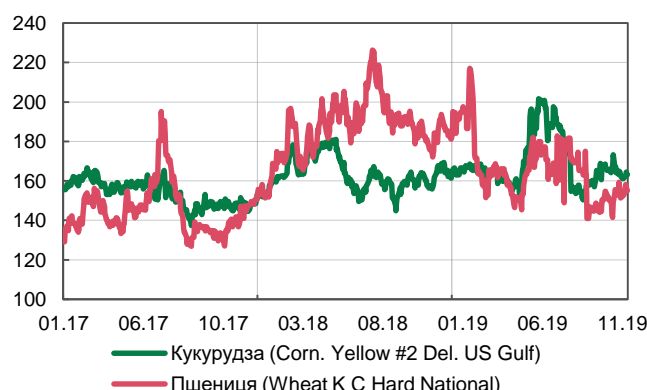
Графік 1.1.2. Світові ціни на нафту марки Brent (дол./бар.) та ціни на природний газ на німецькому хабі (дол./м³)



Джерело: Refinitiv Datastream.

Ціни на кукурудзу знижувалися через високі врожаї в більшості країн – виробників. Ціни на пшеницю зросли внаслідок несприятливих погодних умов для посіву озимих в США та Європі, а також грибкових хвороб в Аргентині

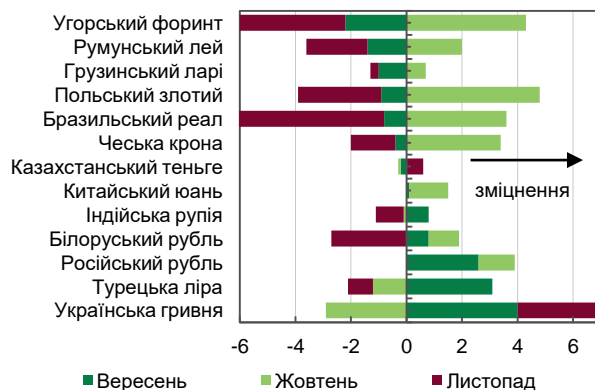
Графік 1.1.4. Світові ціни на зернові, дол./т



Джерело: Refinitiv Datastream.

Слабкі макроекономічні показники Єврозони на тлі кращих за очікування даних економіки США привели до зміцнення долара та, відповідно, знецінення більшості валют ЕМ

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



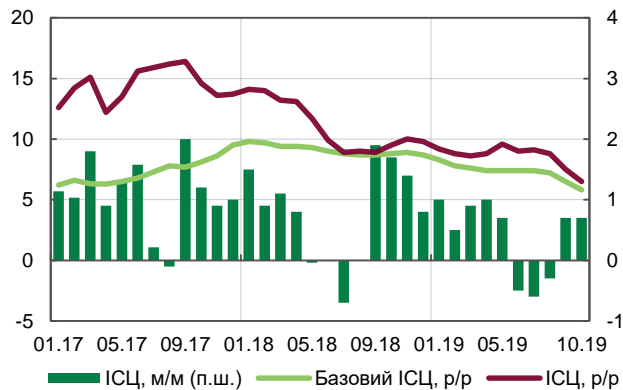
Джерело: Refinitiv Datastream, розрахунки НБУ.

Частина 2. Економічний розвиток України

2.1. Інфляція

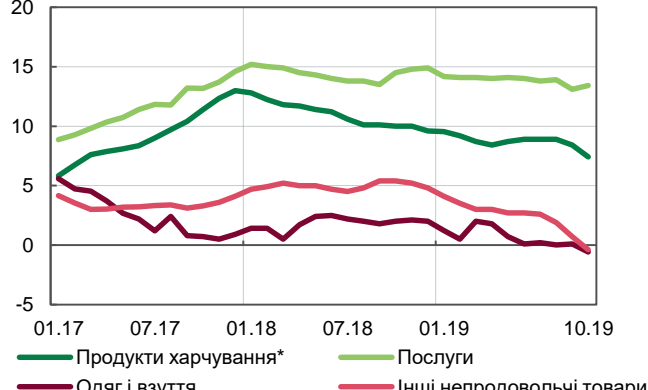
У жовтні 2019 року тривало сповільнення споживчої та базової інфляції, у тому числі завдяки жорсткій монетарній політиці, що проявилася як через зміцнення гривні, так і через поліпшення інфляційних очікувань

Графік 2.1.1. Індекси споживчих цін, %



Джерело: ДССУ.

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



* З високим ступенем оброблення.

Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

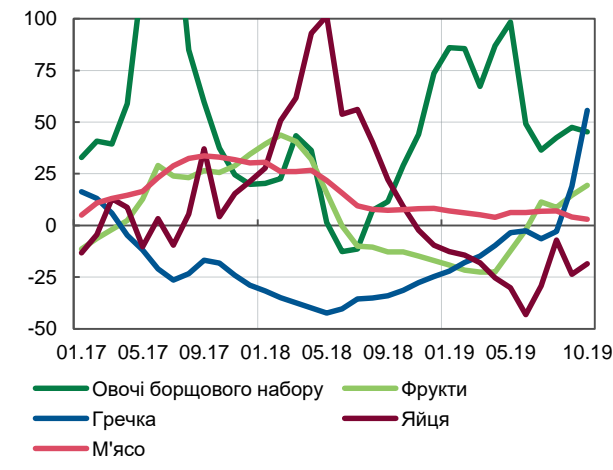
Прискорення зростання цін на сирі продукти через менші обсяги врожаю окремих с/г культур цього року було компенсоване стрімким падінням цін на паливо та повільнішим зростанням адміністративно регульованих цін, що сприяли уповільненню небазової інфляції

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



Джерело: ДССУ.

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



Джерело: ДССУ.

Тривало сповільнення промислової інфляції, у тому числі за рахунок зміцнення гривні, ...

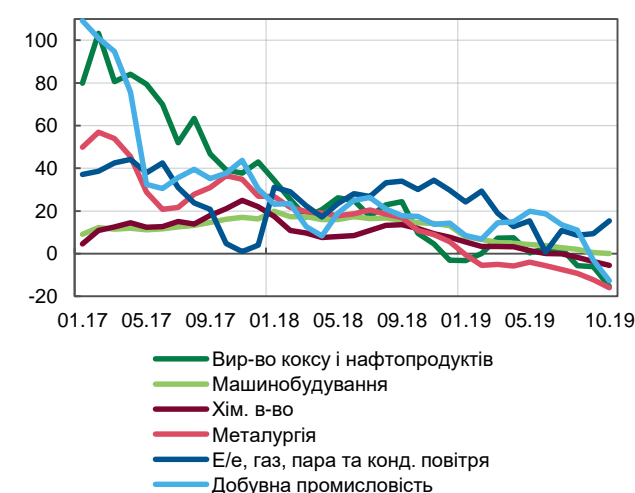
Графік 2.1.5. Індекс цін виробників, %



Джерело: ДССУ.

...яке разом із нижчими цінами на товари українського експорту тиснуло на ціни у добувній та переробній промисловості у бік зниження

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



Джерело: ДССУ.

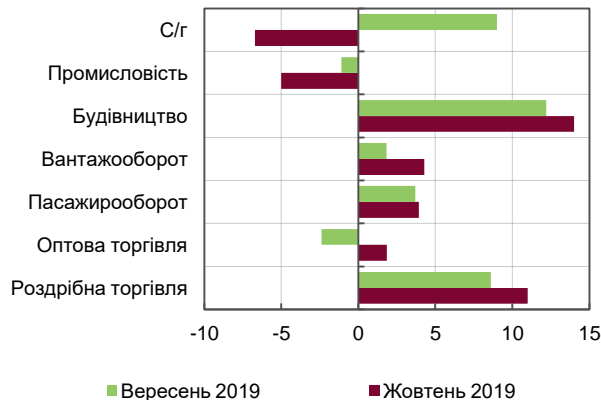
2.2. Економічна активність

У жовтні 2019 року економічна активність знизилася внаслідок погіршення показників сільського господарства та промисловості. Падіння у с/г було зумовлено швидшими темпами збору врожаю в попередні місяці та нижчою урожайністю окремих с/г культур

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



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

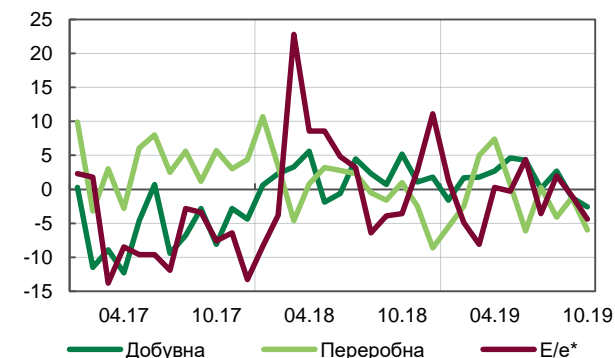


Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

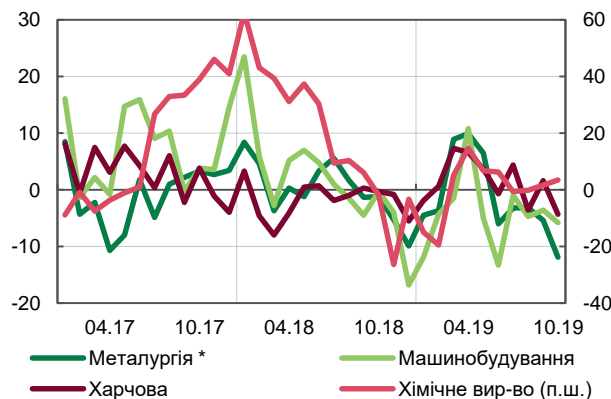
Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Прискорилося падіння в усіх основних видах промислової діяльності. Серед галузей переробної промисловості – найбільше у металургії, харчовій промисловості та машинобудуванні. Водночас показники хімічної промисловості поліпшилися на тлі відновлення роботи ОПЗ

Графік 2.2.3. Вир-во в основних видах промисловості, % р/р



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



* E/e включає e/e, газ, пару та конд. повітря.

Джерело: ДССУ.

* Включає як металургію, так і вир-во готових металевих виробів

Джерело: ДССУ.

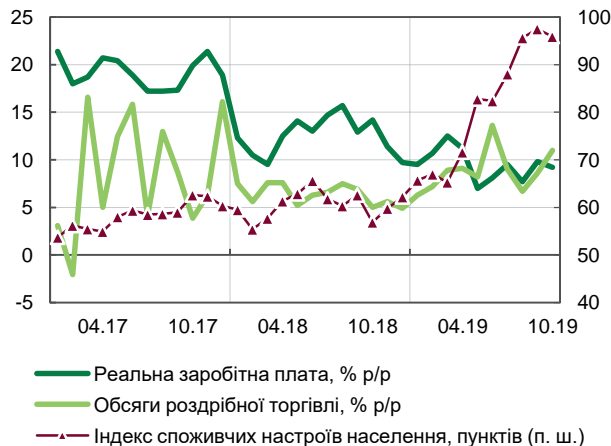
У будівництві прискорилося зростання завдяки нежитловому будівництву та будівництву інженерних споруд, цьому серед іншого сприяли погодні умови

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



Зростання роздрібно товарообороту прискорилося, підтримуване стійким зростанням доходів населення та високими споживчими настроями домогосподарств

Графік 2.2.6. Внески у річну зміну вантажообороту та оптовий товарооборот



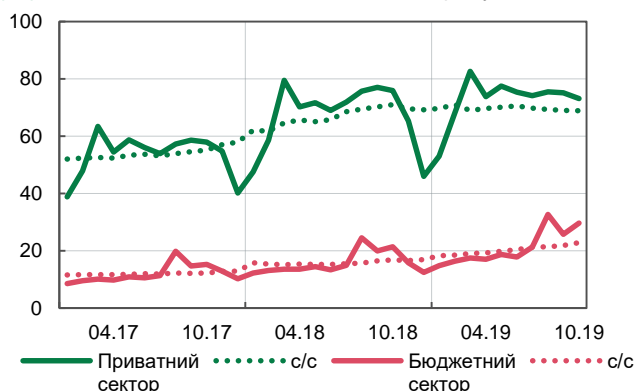
Джерело: ДССУ.

Джерело: ДССУ, Info Sapiens.

2.3. Ринок праці

У жовтні на ринку праці у приватному та бюджетному секторах² зберігалися протилежні тенденції. Так, у приватному секторі кількість вакансій незначно скоротилася через зменшення вакансій у будівництві, торгівлі та сфері послуг. Натомість у бюджетному секторі кількість вакансій зростала, ...

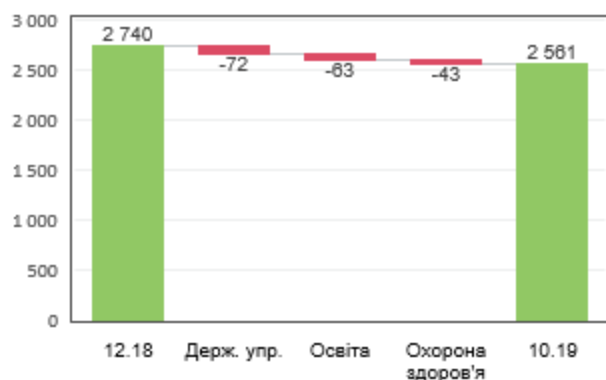
Графік 2.3.1. Кількість вакансій, тис. на кінець періоду



Джерело: ДСЗУ, розрахунки НБУ.

... що супроводжувалося зниженням кількості штатних працівників

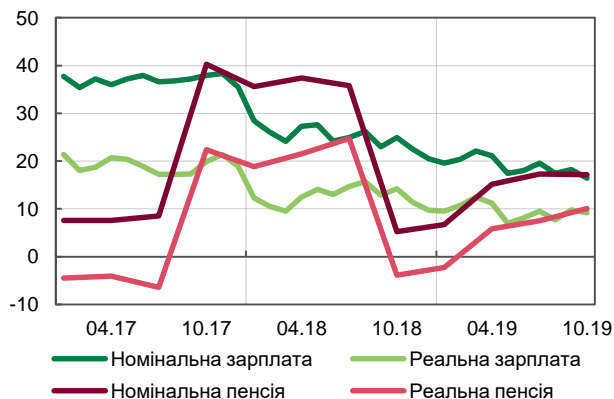
Графік 2.3.3. Зміна кількості штатних працівників у бюджетному секторі у січні – вересні 2019 року, тис.



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

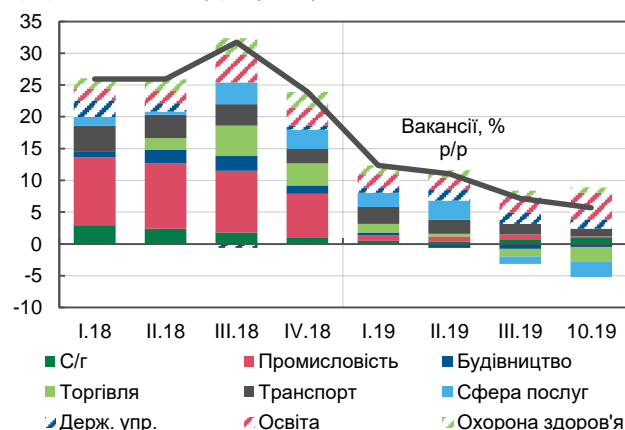
... зростання заробітних плат та пенсій – у реальному вимірі вони зростали на 10% р/р. Це, зокрема, пов'язано з послабленням інфляційного тиску

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



Джерело: ДССУ, ПФУ, розрахунки НБУ.

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



Джерело: ДСЗУ, розрахунки НБУ.

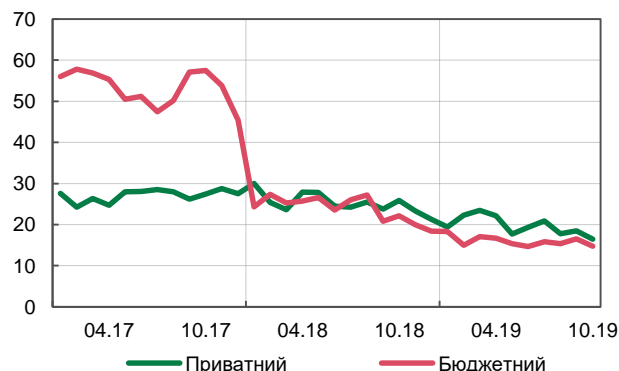
У зв'язку з початком опалювального сезону традиційно зростає кількість ДГ, які звернулися за субсидією, яких однак було на 33% менше, ніж торік. Це, серед іншого, відобразило...

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



Джерело: ДССУ.

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



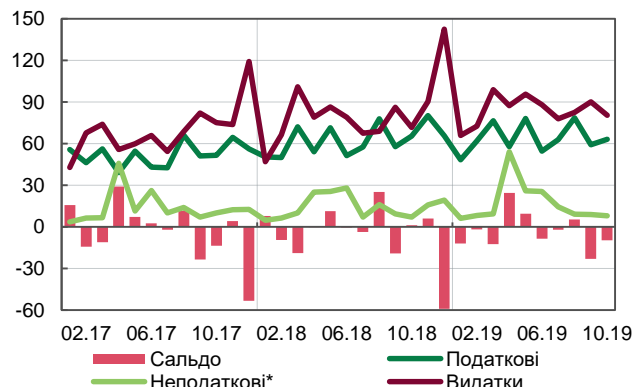
Джерело: ДССУ.

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

2.4. Фіскальний сектор

У жовтні державний бюджет виконано з дефіцитом. Доходи були нижчими, ніж рік тому, зокрема унаслідок слабкого зростання імпорту та поглиблення падіння виробництва тютюнових виробів

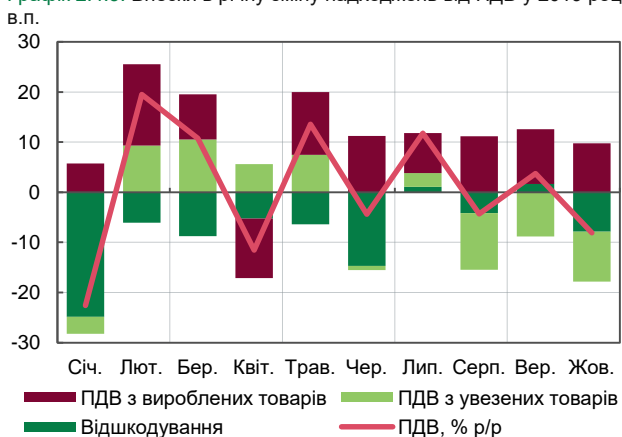
Графік 2.4.1. Основні показники державного бюджету, млрд грн



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

Скорочення доходів також відбулося внаслідок збільшених обсягів відшкодування ПДВ

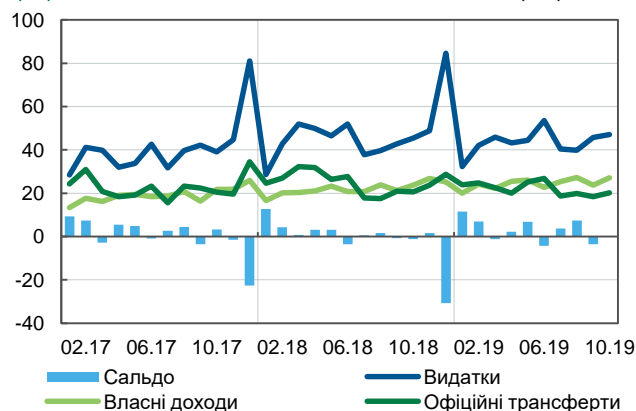
Графік 2.4.3. Внески в річну зміну надходжень від ПДВ у 2019 році, в.п.



Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

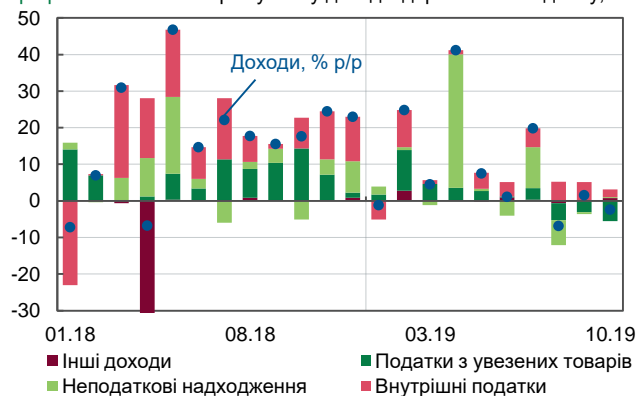
У жовтні місцеві бюджети сформували незначний профіцит завдяки кращим доходам та уповільненню зростання видатків

Графік 2.4.5. Основні показники місцевих бюджетів, млрд грн.



Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

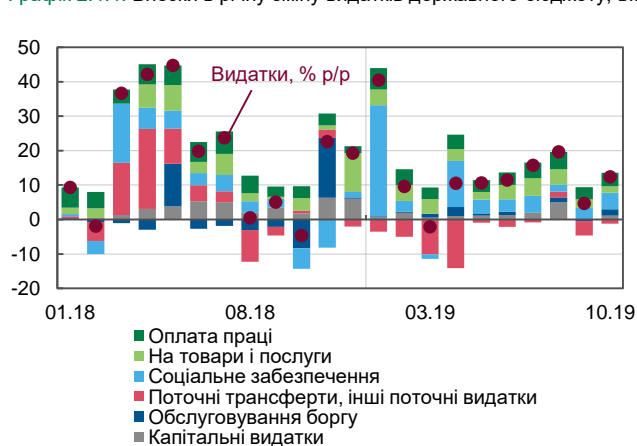
Графік 2.4.2. Внески в річну зміну доходів державного бюджету, в.п.



Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

Зростання видатків прискорилося за рахунок витрат на соціальне забезпечення, обслуговування боргу та капітальні видатки

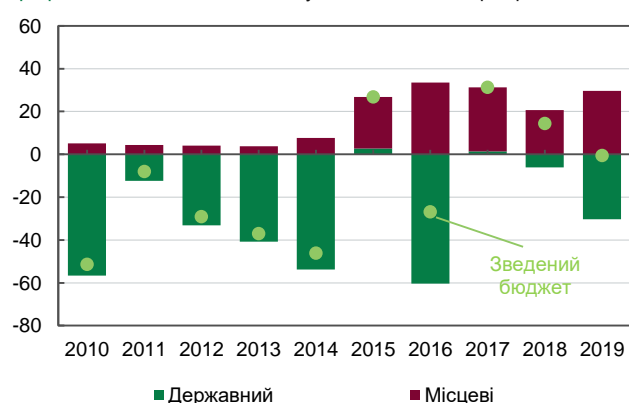
Графік 2.4.4. Внески в річну зміну видатків державного бюджету, в.п.



Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

Кумулятивне сальдо зведеного бюджету набуло від'ємного значення за рахунок дефіциту державного бюджету

Графік 2.4.6. Зведений бюджет у січні – жовтні, млрд грн

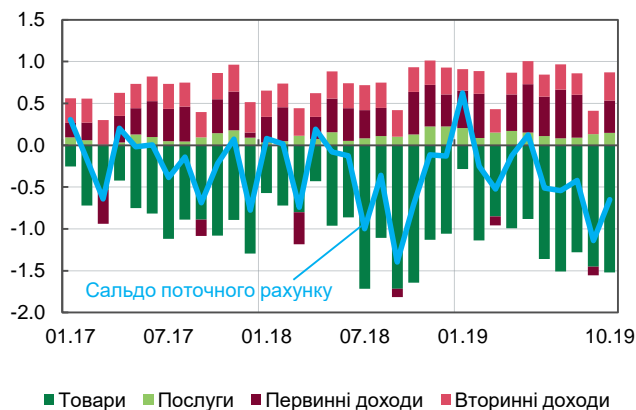


Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

2.5. Платіжний баланс

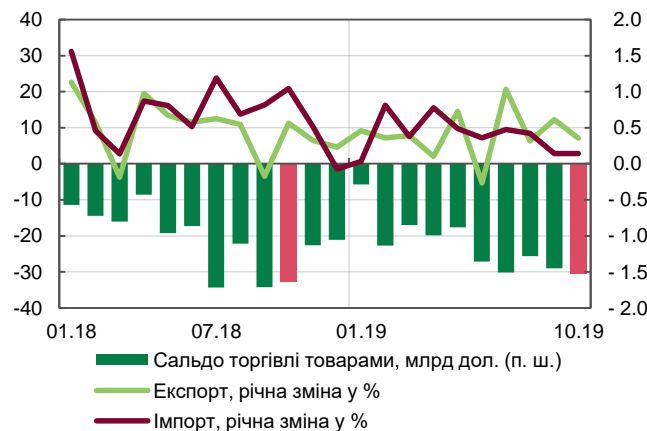
У жовтні дефіцит поточного рахунку знизився порівняно з вереснем завдяки нижчим виплатам за реструктуризованим державним боргом. Перевищення темпів зростання експорту товарів над імпортом сприяло скороченню дефіциту торгівлі товарами та поточного рахунку порівняно з жовтнем минулого року

Графік 2.5.1. Рахунок поточних операцій, млрд дол.



Джерело: НБУ.

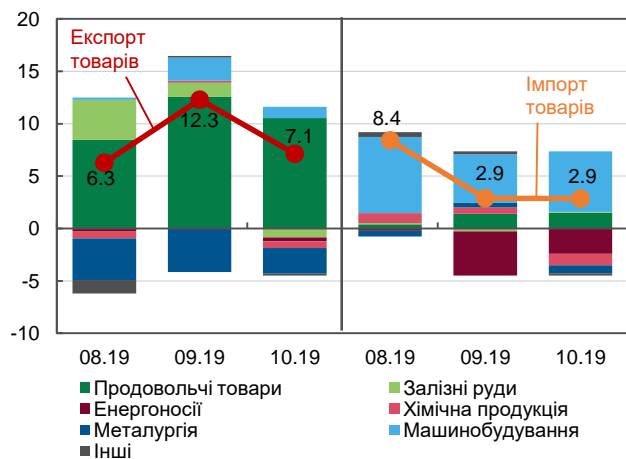
Графік 2.5.2. Експорт та імпорт товарів



Джерело: розрахунки НБУ.

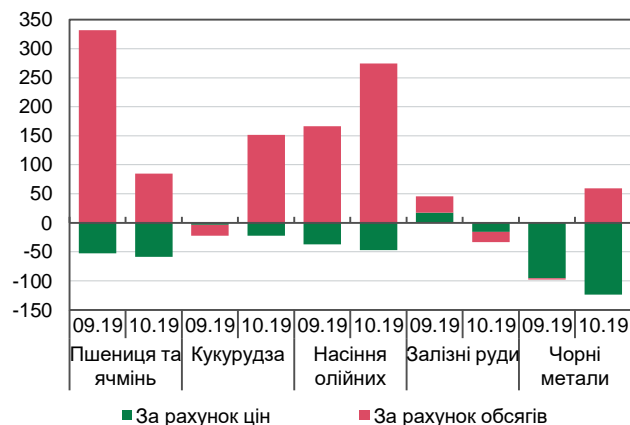
Зростання експорту товарів залишалося високим, підтримуване високим урожаєм зернових культур поточного року та зростанням фізичних обсягів експорту чорних металів. Водночас зростання вартісних обсягів експорту сповільнилося через подальше погіршення цінової кон'юнктури в жовтні

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



Джерело: розрахунки НБУ.

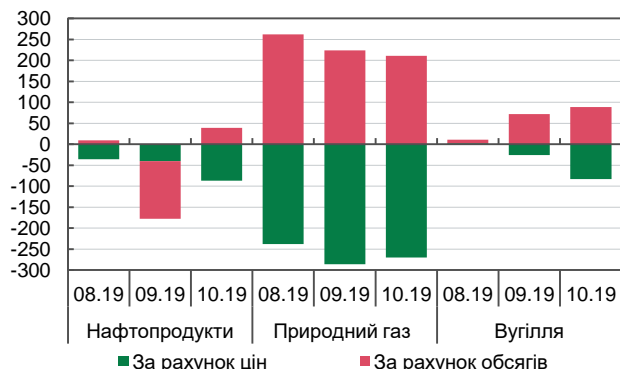
Графік 2.5.4. Абсолютна річна зміна експорту окремих товарів у вересні-жовтні, млн дол.



Джерело: ДФСУ, розрахунки НБУ.

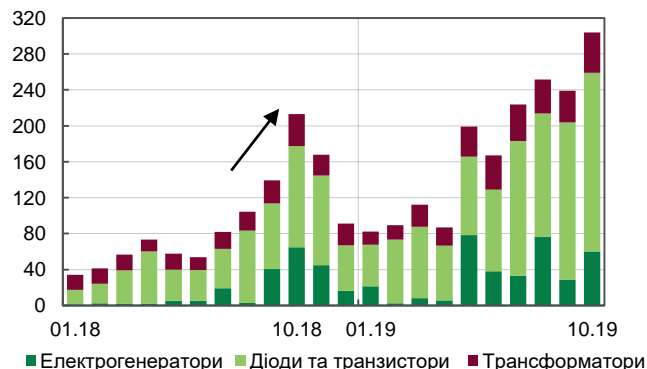
Зростання імпорту товарів залишалося помірним завдяки зниженню світових цін на енергоносії в жовтні. Вплив останніх переважив нарощування фізичних обсягів імпорту енергоносіїв. Значними залишалися обсяги закупівель обладнання для будівництва об'єктів альтернативної енергетики та елеваторних комплексів. Однак зростання їх імпорту в річному вимірі сповільнилося через високу базу порівняння минулого року

Графік 2.5.5. Абсолютна річна зміна імпорту окремих енергоносіїв, млн дол.



Джерело: ДФСУ.

Графік 2.5.6. Імпорт обладнання для альтернативної енергетики, млн дол



Джерело: ДФСУ, розрахунки НБУ.

Приплив капіталу за фінансовим рахунком дещо знизився. Банківський сектор нарощував зовнішні активи, у тому числі через погашення урядом валютних ОВДП, а надходження до реального сектору були компенсовані зростанням готівки поза банками. Платіжний баланс було зведено з незначним дефіцитом. У результаті, міжнародні резерви майже не змінилися

Графік 2.5.7. Фінансовий рахунок: чисті зовнішні зобов'язання, млрд дол.



Джерело: НБУ.

Графік 2.5.8. Валові міжнародні резерви, млрд дол.

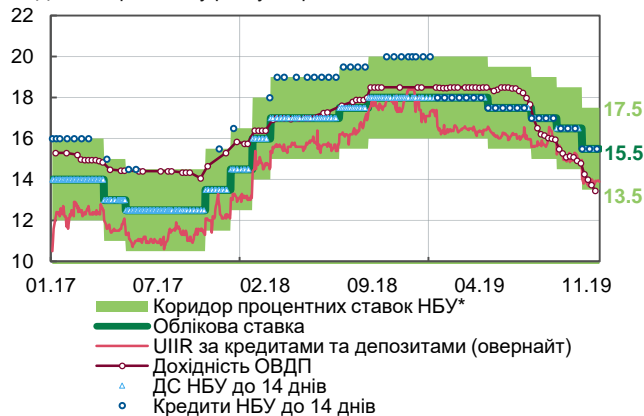


Джерело: НБУ.

2.6. Монетарні умови та фінансові ринки

У листопаді вартість гривневих ресурсів далі зменшувалася. Цьому сприяли продовження циклу пом'якшення монетарної політики (у жовтні Правління НБУ знизило облікову ставку на 100 б. п. до 15.5%) та очікування збереження його й надалі. Зокрема знизилися ставки на міжбанківському ринку, впритул наблизившись до нижньої межі коридору, та дохідність гривневих ОВДП за всіма строками погашення

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

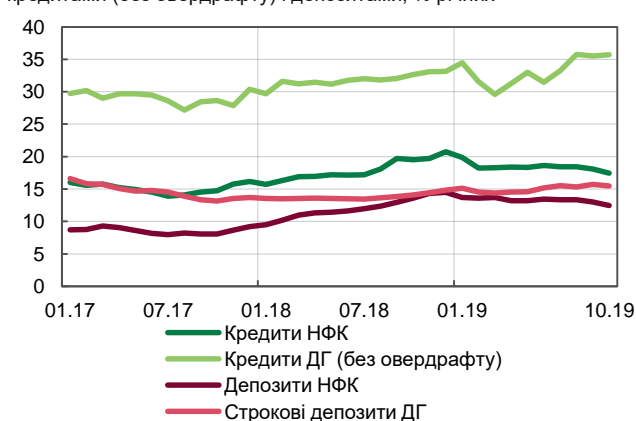


* Верхня межа коридору – ставки за кредитами овернайт НБУ, нижня – за ДС овернайт НБУ.

Джерело: НБУ.

Ставки для домогосподарств припинили тенденцію минулих кількох місяців до зростання, а ставки для НФК – знизилися

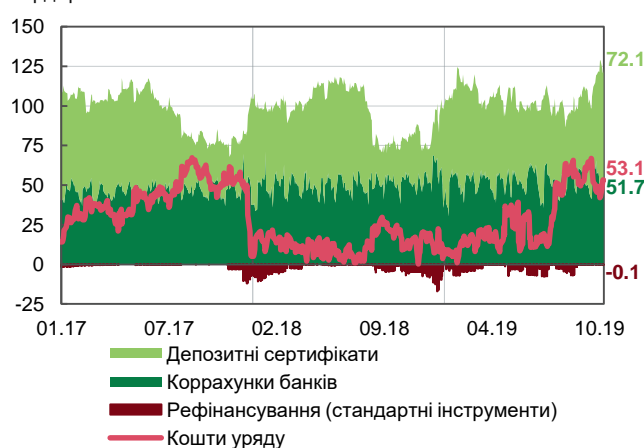
Графік 2.6.3. Середньозважені гривневі процентні ставки за новими кредитами (без овердрафту) і депозитами, % річних



Джерело: НБУ.

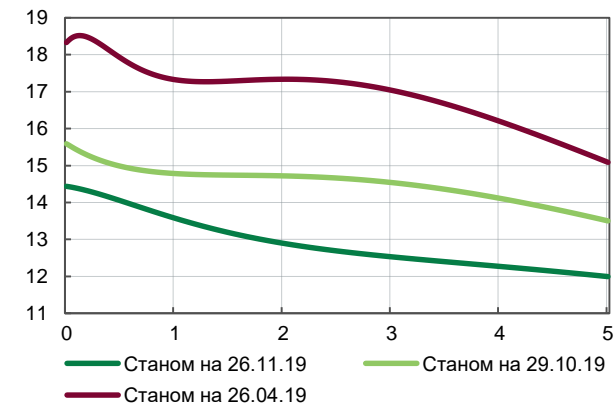
Ліквідність банківської системи у жовтні зростає. Її надходження здебільшого відбувалося через канали валютних інтервенцій НБУ та операції уряду

Графік 2.6.5. Окремі показники ліквідності банківської системи, млрд грн



Джерело: НБУ.

Графік 2.6.2. Криві безкупонної дохідності*, %

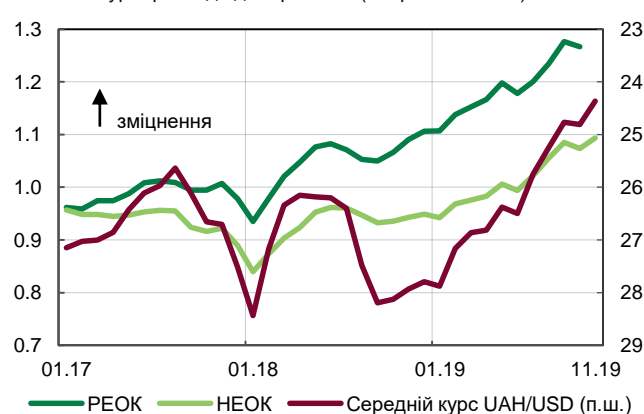


* Спот – ставки з безперервним нарахуванням доходу, побудовані з використанням параметричної моделі Свенссона.

Джерело: НБУ.

На валютному ринку зберігався ревальвацийний тренд як до долара США, так і до кошика валют країн – ОТП

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

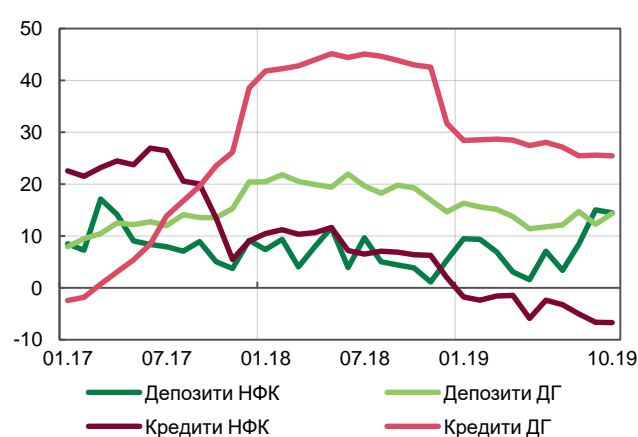


* НЕОК за листопад – оперативні дані.

Джерело: IFS, розрахунки НБУ.

Високими темпами тривало зростання споживчого кредитування та депозитів. Останньому сприяли зростання зарплат та акумулювання коштів НФК 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	ЕСРІ	External Commodity Price Index, зважений індекс зміни світових цін на основні товари українського експорту
ІЦВ	Індекс цін виробників		Emerging Markets, країни, ринки яких розвиваються
МР	Маркетинговий рік	UІІR	Український індекс міжбанківських ставок
НАК	Національна акціонерна компанія	USDA	Міністерство сільського господарства США
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
е/е	електроенергія		у сезонно скоригованому вимірі
євро/дол.	доларів США за 1 євро		
млн	мільйон		
млрд	мільярд		