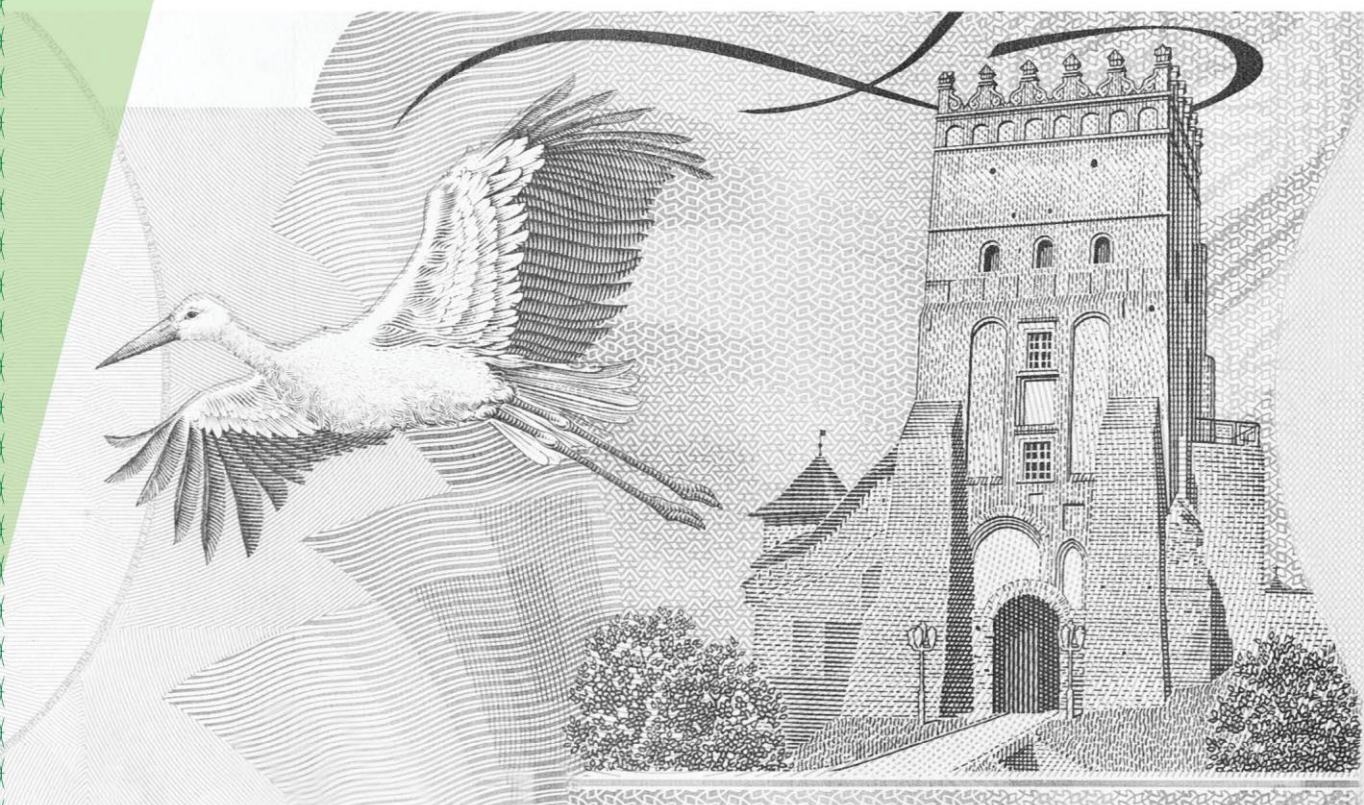




Національний
банк України

Макроекономічний та монетарний огляд

Лютий 2019 року



Зміст

Головне	3
Частина 1. Зовнішнє середовище	4
Частина 2. Економічний розвиток України	6
2.1. Інфляція	6
2.2. Економічна активність	9
2.3. Ринок праці	11
2.4. Фіскальний сектор	12
2.5. Платіжний баланс	13
2.6. Монетарний сектор та фінансові ринки	15
Абревіатури та скорочення	17
Додатки	

Головне

У лютому 2019 року на світових товарних і фінансових ринках, як і раніше, переважали позитивні новини про перебіг торговельних переговорів між США та Китаєм. Світова цінова кон'юнктура для українських експортерів поліпшилася, а світові фондові індекси зросли.

У січні 2019 року споживча інфляція сповільнилася до 9.2% (з 9.8% у грудні 2018 року) завдяки падінню цін на паливо та нижчим темпам зростання цін на товари і послуги, що входять до базової інфляції (сповільнилася – до 8.3% р/р). Зниженню інфляції сприяла жорстка монетарна політика НБУ, що проявилася в подальшому зміцненні обмінного курсу гривні. Водночас зберігався тиск з боку зростання виробничих витрат, у тому числі на оплату праці, та з боку споживчого попиту.

Економічна активність у цілому залишалася слабкою – ІВБГ знизився на 0.4% р/р у січні. Це зумовлено передусім збереженням падіння в промисловості внаслідок погіршення показників добувної промисловості та енергетики. Однак порівняно з груднем 2018 року показники за більшістю видів діяльності поліпшилися. Зокрема прискорилося зростання обсягів роздрібною торгівлі та відновилося зростання обсягів пасажирообороту. Це свідчило про подальше стійке зростання споживчого попиту, підтримуваного значними темпами приросту реальної заробітної плати (9.5% р/р). Практично сталі темпи приросту в будівництві вказували на стійку інвестиційну активність. Також уповільнилося падіння в переробній промисловості, зокрема завдяки поліпшенню показників металургії, машинобудування та харчової промисловості.

У січні державний бюджет виконано з дефіцитом (11.9 млрд грн) унаслідок падіння доходів (на 1.2% р/р) на тлі стрімкого збільшення видатків (на 40.4% р/р). Зменшення доходів частково спричинене тимчасовим фактором – значними обсягами відшкодування ПДВ (19.7 млрд грн). Іншими чинниками були слабкий імпорт, зміцнення гривні та різке падіння виробництва тютюнових виробів. Стрімке зростання видатків пов'язане передусім зі значними витратами на соціальне забезпечення, а саме – на підтримку Пенсійного фонду. Завдяки традиційному для початку року профіциту місцевих бюджетів зведений бюджет мав незначне від'ємне сальдо (0.4 млрд грн).

Поточний рахунок платіжного балансу зведено з профіцитом (0.4 млрд дол.) завдяки суттєвому звуженню дефіциту торгівлі товарами. Нарощування поставок продовольчих товарів та відновлення зростання обсягів експорту металургійної продукції сприяло прискоренню нарощування обсягів експорту товарів (до 9.1% р/р). Натомість вартісні обсяги імпорту залишалися практично на рівні минулого року (зросли на 1.2% р/р). Це зумовлено скороченням закупівель енергоносіїв та певним послабленням внутрішнього попиту на імпортовані товари на тлі сприятливої ситуації на валютному ринку. На відміну від попередніх місяців, у січні Україна була чистим кредитором зовнішнього світу (на 0.5 млрд дол.). Зокрема зростання обсягів чистих зовнішніх активів приватного сектору переважило приплив капіталу за державним сектором. Останній сформувався завдяки інвестиціям нерезидентів у гривневі цінні папери. Сальдо зведеного платіжного балансу було близьким до нуля, а міжнародні резерви з початку 2019 року станом на кінець січня майже не змінилися (20.8 млрд дол.).

На січневому засіданні з питань монетарної політики Правління НБУ вчоргове прийняло рішення залишити облікову ставку незмінною на рівні 18.0% річних. Рішення щодо ключової ставки визначали вартість ринкових ресурсів. Так, дохідність гривневих ОВДП у лютому порівняно з попереднім місяцем практично не змінилася. Серед іншого, висока дохідність гривневих цінних паперів сприяла припливу іноземних портфельних інвестицій. Разом зі збільшенням обсягів надходжень експортерів це зумовило превалювання ревальваційного тренду на валютному ринку. Зростання ліквідності банківської системи та зниження ставок за основними операціями з рефінансування (через зміну операційного дизайну) зумовили тяжіння UIIR до нижньої межі коридору ставок НБУ за інструментами постійного доступу. У січні тривало зростання гривневих процентних ставок за операціями з клієнтами через відкладені ефекти від попередніх підвищень ключової ставки, підсилені дією кон'юнктурних чинників.

Частина 1. Зовнішнє середовище¹

У лютому 2019 року на світових товарних і фінансових ринках продовжували переважати позитивні новини про перебіг торговельних переговорів між США та Китаєм. У результаті світова цінова кон'юнктура для українських експортерів поліпшилася, а світові фондові індекси зросли.

Світові ціни на нафту другий місяць поспіль поволи зростали. Вагомими факторами були прискорення зростання імпорту нафти Китаєм (до 4.8% р/р у січні), зниження загального видобутку нафти країнами ОПЕК у рамках досягнутих домовленостей ОПЕК+ на 800 тис. бар./добу до 30.8 млн бар./добу² переважно за рахунок Саудівської Аравії, ОАЕ, Кувейту та Анголи; мінімальні з 2017 року обсяги експорту нафти Саудівською Аравією відповідно до заяв Міністра енергетики країни; зниження обсягів постачання нафти з Венесуели через санкції США проти найбільшої державної нафтової компанії Венесуели PDVSA. Однак утримання видобутку нафти США на рекордно високому рівні стримувало подальше зростання цін на нафту.

З початку лютого ціни на сталь на всіх регіональних ринках зростали. Вагомими факторами були [запровадження з 02 лютого Єврокомісією остаточних обмежень на імпорт металопродукції](#); скорочення обсягів виробництва сталі Індією, яка є другим світовим виробником сталі (на 3.8% р/р у січні, за даними Joint Plant Committee); активізація економіки Китаю після закінчення новорічних свят та збільшення попиту на сталь у рамках підготовки до зимової олімпіади 2022 року.

Додатковим фактором підтримки цін на сталь було зростання цін на залізну руду. Остання зростала внаслідок обмеження пропозиції в результаті аварії на залізрудній шахті компанії Vale в Бразилії. Так, одразу після катастрофи компанія оголосила про скорочення поставок на понад 40 млн т на рік, а з часом ще про додаткове скорочення на 30 млн т. Загалом це близько 15% потужності компанії, яка є світовим лідером з виробництва залізної руди. Крім того, у компанії виникли проблеми з регуляторними органами Бразилії, унаслідок чого на ринку виникли побоювання, що це може торкнутися й інших видобувних компаній.

У лютому ціни на кукурудзу залишалися на майже незмінному рівні завдяки відносній рівновазі між попитом та пропозицією на ринку. Натомість ціни на пшеницю після досягнення чергового піку на початку лютого через тимчасове погіршення погодних умов у США надалі різко знизилися. Це було зумовлено:

- збільшенням виробництва пшениці в Аргентині, яка водночас є дешевшою порівняно з іншими країнами, що повністю компенсувало зменшення врожаю в Австралії (до 11-річного мінімуму у 2018/2019 МР) через посуху;
- очікуванням рекордного врожаю в Індії, збір якого розпочинається в березні;
- зростанням експорту м'якої пшениці з Франції;
- поліпшенням очікувань щодо зростання врожаю м'якої пшениці в ЄС у 2019/2020 МР до 15% р/р та збільшенням обсягів перехідних запасів, за даними компанії Stratégie grains, що призвело до масових спекулятивних розпродажів;
- поліпшенням оцінок урожаю пшениці у 2018/2019 МР за даними USDA, насамперед через перегляд показників РФ.

Активізація попиту з боку Єгипту, Ефіопії, Сирії та Алжиру стримувала ціни на пшеницю від ще більшого падіння.

Умови на світових фінансових ринках для країн, ринки яких розвиваються, поліпшилися на тлі загальної позитивної динаміки фінансових ринків. Це було зумовлено:

- зростанням оптимізму щодо торговельних переговорів між США та Китаєм на тлі відтермінування введення США додаткових мит на 60 днів;
- зниженням загрози чергового "shutdown" в США, попри введення надзвичайного стану;
- зворотним викупом акцій після розпродажу наприкінці 2018 року американськими інвесторами замість отримання дивідендів, оскільки дохід на капітал у США оподатковується за меншими ставками, ніж дивідендні виплати;
- оптимізмом інвесторів після публікації протоколу чергового засідання ФРС щодо ["терплячої"](#) позиції ФРС стосовно підвищення процентної ставки та сигналів про можливість припинення скорочення активів на своєму балансі.

Превалювання позитивних новин на американських ринках порівняно з європейськими ринками, на яких позначилися політична нестабільність в Іспанії та невизначеність щодо Brexit, призвели до зміцнення долара США до кошика провідних валют і насамперед до євро. У результаті з початку лютого більшість валют країн, ринки яких розвиваються, знецінилися до долара США.

¹ Станом на 28.02.2019.

² ОПЕК "Monthly Oil Market Report", 12.02.2019.

Скорочення обсягів видобутку країнами ОПЕК+ та нафтові санкції США проти Венесуели зумовили зростання цін на нафту

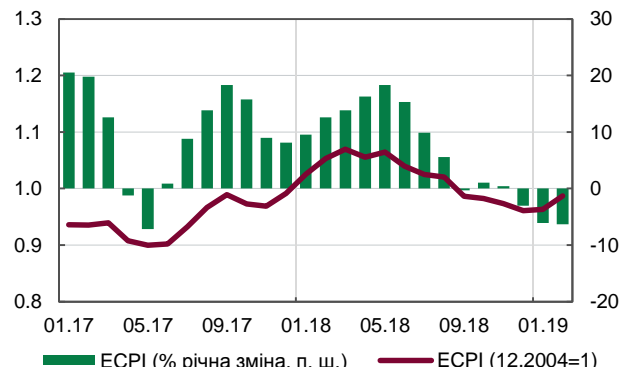
Графік 1.1.1.1. Світові ціни на нафту сортів Brent та WTI, дол./бар.



Джерело: Thomson Reuters Datastream.

Світова цінова кон'юнктура для українських експортерів поліпшилася завдяки зростанню цін на сталь та залізну руду

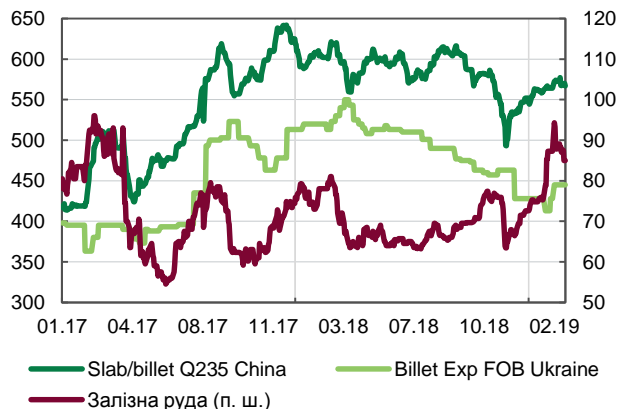
Графік 1.1.2. Індекс зміни світових цін на товари українського експорту (ЕСПІ)



Джерело: розрахунки НБУ.

Підвищення цін на залізну руду через проблеми компанії Vale та активізація попиту в Китаї призвели до зростання цін на сталь

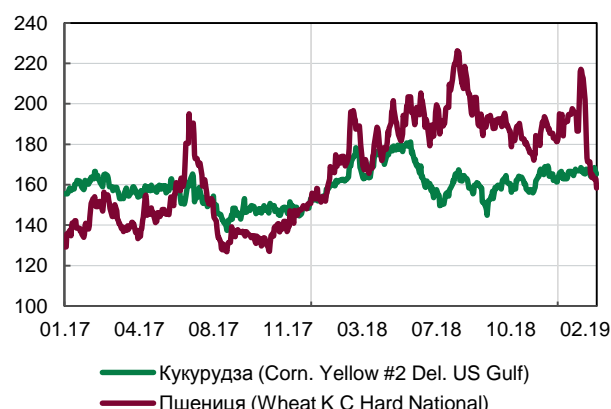
Графік 1.1.3. Ціни Китаю й України на окремі сталеві напівфабрикати та залізну руду (62%), дол./т



Джерело: Thomson Reuters Datastream.

Позитивні очікування щодо обсягів врожаю зумовили падіння цін на пшеницю, тоді як ціни на кукурудзу залишалися на майже незмінному рівні

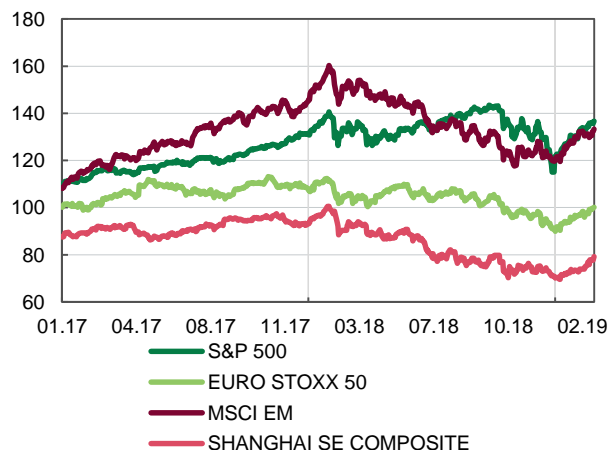
Графік 1.1.4. Світові ціни на зернові, дол./т



Джерело: Thomson Reuters Datastream.

Зменшення торговельної напруженості між США та Китаєм продовжило позитивно відображатися на фондових ринках

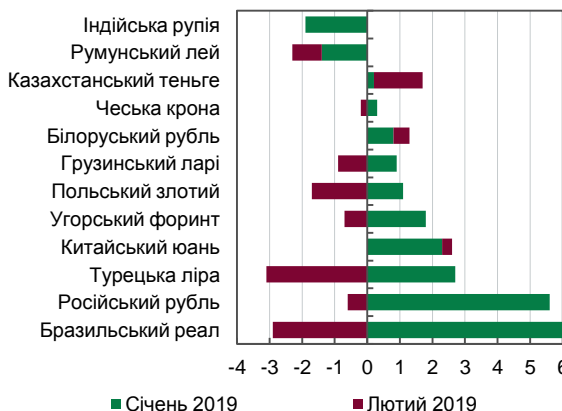
Графік 1.1.5. Індекси світового фондового ринку, 01.01.2016 = 100



Джерело: Thomson Reuters Datastream.

В умовах зміцнення долара США до кошика провідних валют більшість валют країн, ринки яких розвиваються, знецінилися

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



Джерело: Thomson Reuters Datastream, розрахунки НБУ.

Частина 2. Економічний розвиток України

2.1. Інфляція

У січні 2019 року споживча інфляція сповільнилася до 9.2% (з 9.8% у грудні 2018 року). За місяць ІСЦ зріс на 1.0%. Уповільнення річної інфляції відбулося завдяки падінню цін на паливо та нижчим темпам зростання цін на товари та послуги, що входять до базової інфляції.

Базова інфляція в січні сповільнилася – до 8.3% р/р порівняно з 8.7% р/р у грудні 2018 року. У місячному вимірі базовий ІСЦ зріс на 0.3%.

Так річні темпи зростання цін на послуги знизилися (до 14.2%). Зокрема уповільнилося зростання вартості послуг закладів громадського харчування, туристичних, медичних, страхових та фінансових послуг. Крім того, було очікуваним уповільнення зростання вартості послуг з утримання будинків та прибудинкових територій (до 17.5% р/р) на тлі високої бази порівняння (з початку минулого року тривало підвищення тарифів на ці послуги у більшості міст України). Водночас темпи зростання цін на інші послуги (послуги культури та спорту, хімічне чищення, інтернет тощо) збільшувалися через подальший тиск з боку зростання виробничих витрат, у тому числі на оплату праці, та з боку споживчого попиту.

Тривало сповільнення зростання цін на непродовольчі товари (до 3.4% р/р) насамперед завдяки подальшому зміцненню обмінного курсу гривні. Так нижчими темпами зростали ціни на побутову техніку (4.6% р/р), меблі (8.6% р/р), фармацевтичну продукцію (7.0% р/р), одяг та взуття (до 1.2% р/р), а ціни на телевізори та комп'ютерну техніку виявилися суттєво нижчими, ніж у минулому році.

Темпи зростання цін на продукти харчування з високим ступенем обробки практично не змінилися (9.5% р/р). Дещо сповільнилося зростання цін на м'ясні продукти (до 10.7% р/р), що було компенсоване прискоренням зростання цін на сири та кисломолочні продукти (відповідно до 9.9% та 10.2% р/р), що відображало відповідні тенденції на зовнішніх ринках.

Зростання цін на сирі продукти харчування в січні прискорилося до 4.0% р/р з 3.3% р/р у грудні 2018 року. Зокрема тривало прискорення зростання цін на овочі борщового набору (до 86.0% р/р). На їхні ціни вплинула недостатня пропозиція, що пояснюється несприятливою холодною погодою для зберігання овочів, а також слабким урожаєм овочів у Європі та окремих овочів вітчизняного виробництва. Високими темпами зростали ціни на борошно (20.1% р/р), що пов'язано як зі зростанням цін на зовнішніх ринках, так і з обмеженими обсягами якісної сировини.

Натомість стримувало зростання цін на сирі продукти харчування поглиблення падіння цін на фрукти (до 19.2% р/р), що передусім відбулося завдяки високим показникам урожаю яблук, а також нижчим цінам на імпортовані банани та цитрусові. Також тривало зниження цін на яйця (на 12.6% р/р). Нижчими темпами

зростали ціни на м'ясо (7.0% р/р), що пов'язано з подальшим падінням цін на світових ринках та більш млявим, ніж зазвичай у цей період, попитом на внутрішньому ринку.

Темпи зростання адміністративно регульованих цін збільшилися (до 18.7% р/р порівняно з 18.0% р/р у грудні 2018 року). У січні очікувано підвищилися тарифи на опалення, постачання гарячої та холодної води, каналізацію, телефонні послуги та збільшилися акцизи на тютюнові вироби. Крім того, прискорилося зростання вартості проїзду в залізничному транспорті (до 20.8% р/р) передусім унаслідок зростання цін на додаткові послуги. Темпи зростання цін на хліб та алкогольні напої залишилися незмінними (відповідно 14.1% р/р та 10.1% р/р).

Завдяки падінню світових цін на нафту в попередні місяці та зміцненню курсу гривні ціни на паливо знизилися у річному вимірі (на 1.9%).

У січні 2019 року промислова інфляція також сповільнилася – до 10.4% р/р порівняно з 14.2% р/р у грудні 2018 року.

Порівняно з груднем у січні суттєво знизилися темпи зростання цін у добувній та переробній промисловості на тлі відповідних зовнішніх тенденцій. Так через зниження світових цін на залізну руду та сталь у річному вимірі знизилися ціни у вітчизняному добуванні металевих руд та металургії (відповідно на 2.9% р/р та 0.5% р/р).

Завдяки поглибленню падіння світових цін на нафту у річному вимірі знизилися темпи зростання цін у добуванні сирої нафти та природного газу та в хімічній промисловості (відповідно до 17.5% р/р та 5.5% р/р), а ціни у виробництві коксу та продуктів нафтоперероблення поглибили падіння (до 3.3% р/р).

Додатковим фактором сповільнення промислової інфляції стало зміцнення гривні до валют країни-партнерів. Зокрема ціни на продукцію переробної промисловості, що реалізується за межі України, знизилися на 1.2% р/р у січні, порівняно зі зростанням на 3.4% р/р у грудні 2018 року.

Тривало сповільнення інфляції в машинобудуванні (до 7.9% р/р порівняно з 13.1% р/р у грудні). Зокрема, повільніше зростали ціни у виробництві електричного устаткування (4.4% р/р порівняно з 13.5% р/р у грудні 2018 року).

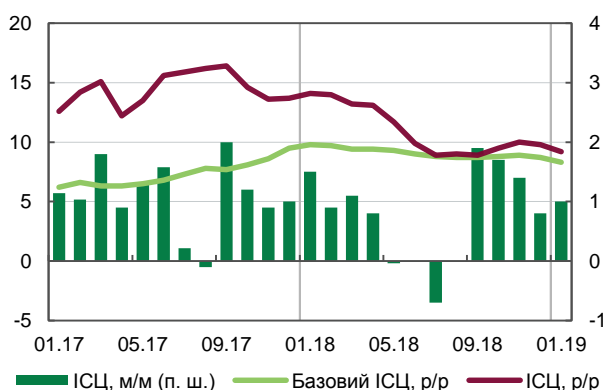
Темпи зростання цін у постачанні електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря також зменшилися (до 24.2% р/р), що насамперед стало результатом високої бази порівняння – у січні 2018 року НКРЕКП значно підвищила тарифи на електроенергію для побутових споживачів.

Темпи зростання цін у виробництві харчових продуктів, напоїв і тютюнових виробів також знизилися (до 6.3% р/р). Сповільнення спостерігалось у виробництві м'ясних продуктів (до 2.6% р/р) завдяки нижчим цінам на сировину, а також падінню світових цін на відповідні

продукти харчування. Крім того, падіння світових цін на цукор разом зі значними його запасами сприяли подальшому зниженню цін у виробництві цукру (6.4% р/р). Водночас пришвидшилося зростання цін у виробництві молочних продуктів (до 10.5 % р/р).

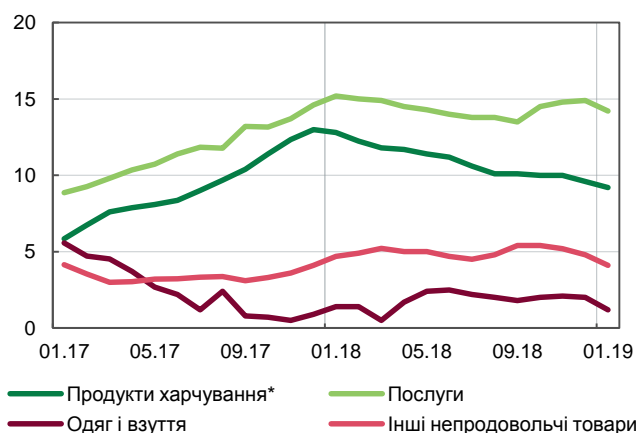
У січні 2019 року тривало сповільнення споживчої інфляції у тому числі на тлі зниження світових цін на окремі сировинні товари. Дотримання НБУ жорсткої монетарної політики також сприяло сповільненню базової інфляції

Графік 2.1.1. Індекси споживчих цін, %



Джерело: ДССУ.

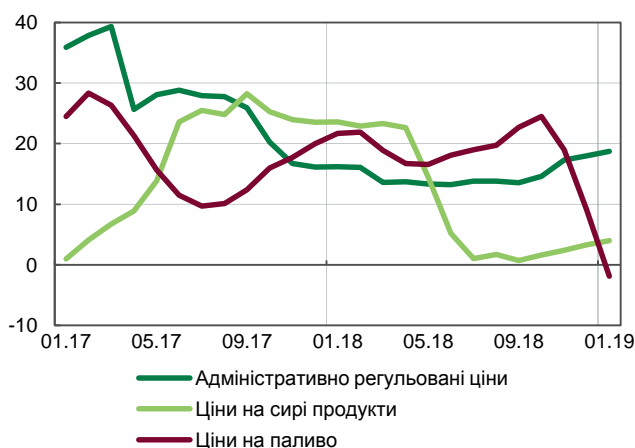
Графік 2.1.2. Основні компоненти базового ІЦЦ, % р/р



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

Небазова інфляція сповільнилася передусім завдяки зниженню цін на паливо, що нівелювало вищі темпи зростання цін на сири продукти та адміністративно регульованих цін

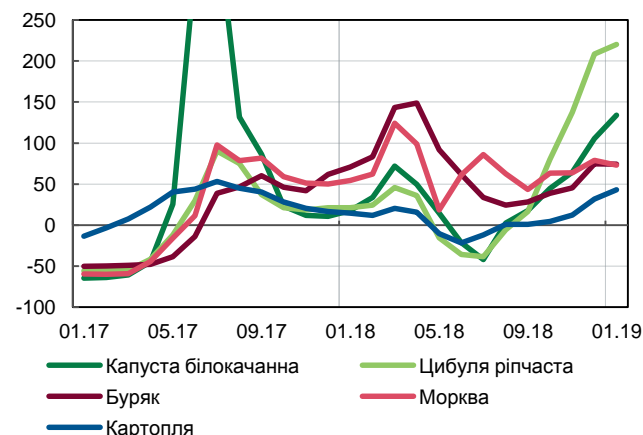
Графік 2.1.3. Основні компоненти небазового ІЦЦ, % р/р



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Стрімке підвищення цін на овочі борщового набору на тлі звуження їхньої пропозиції було основним чинником прискорення інфляції сирих продуктів

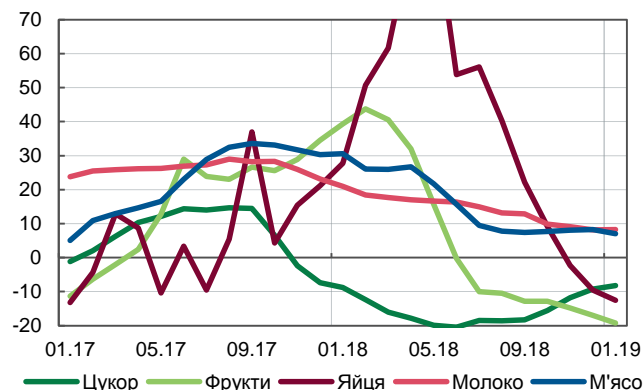
Графік 2.1.4. Ціни на овочі борщового набору, % р/р



Джерело: ДССУ.

Значна пропозиція та нижчі світові ціни сприяли поглибленню падіння цін на фрукти. Також тривало зниження цін на яйця та цукор

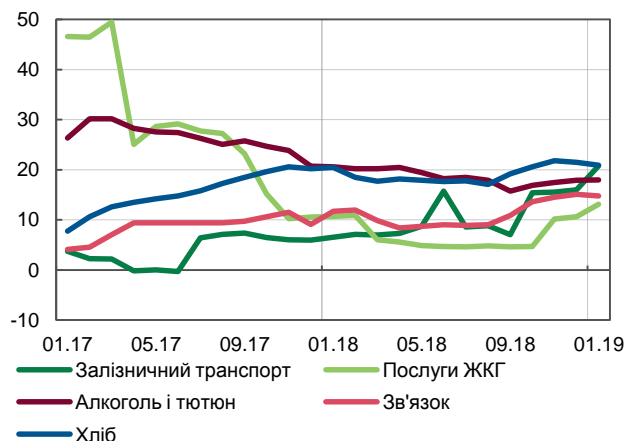
Графік 2.1.5. Ціни на окремі сирі продукти, % р/р



Джерело: ДССУ.

Прискорилися темпи зростання вартості залізничного транспорту та послуг ЖКГ, що було спричинене підвищенням відповідних тарифів у січні

Графік 2.1.6. Компоненти адміністративно регульованих цін, % р/р



Джерело: ДССУ.

Зниження світових цін на нафту разом зі зміцненням гривні були основними чинниками нижчих за минулорічні цін на паливо

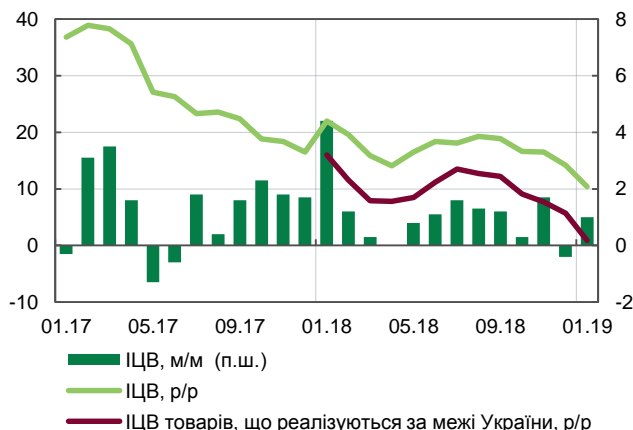
Графік 2.1.7. Індекси цін на паливо, % р/р



Джерело: ДССУ, Thomson Reuters.

У січні тривало зниження промислової інфляції на тлі відповідних тенденцій на світових ринках, а також унаслідок зміцнення обмінного курсу гривні

Графік 2.1.8. Індекс цін виробників, %



Джерело: ДССУ.

Незважаючи на сповільнення, ціни в енергетиці залишаються ключовим драйвером промислової інфляції

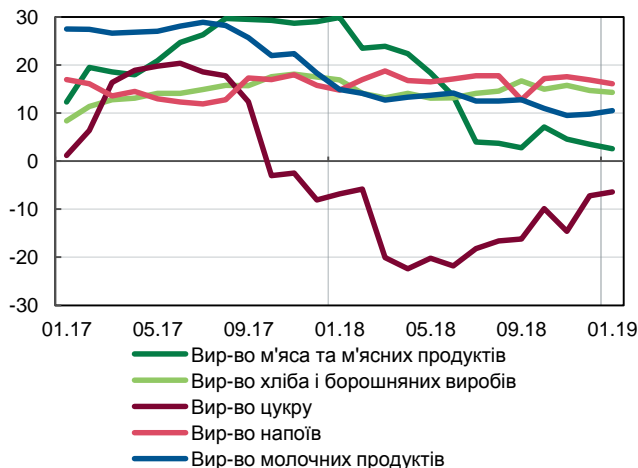
Графік 2.1.9. Ціни в окремих галузях промисловості, % р/р



Джерело: ДССУ.

У харчовій промисловості уповільнилося зростання цін у виробництві м'ясних продуктів, хліба та напоїв

Графік 2.1.10. Ціни в підгалузях харчової промисловості, % р/р



Джерело: ДССУ.

2.2. Економічна активність

У січні 2019 року економічна активність у цілому залишалася слабкою – у річному вимірі ІВБГ знизився на 0.4%. Однак порівняно з груднем 2018 року показники за більшістю видів діяльності поліпшилися, крім окремих видів промисловості і будівництва.

Зокрема індекс сільськогосподарського виробництва, який із січня по травень розраховується виключно за даними тваринництва, зріс на 3.0% р/р. Зростання прискорилося не лише порівняно з індексом тваринництва в грудні 2018 року (2.6% р/р за розрахунками НБУ на основі кумулятивних даних по тваринництву ДССУ), а й з індексом сільськогосподарського виробництва у цілому (2.8% р/р). Порівняно з груднем поліпшилася більшість показників виробництва продукції тваринництва, крім виробництва яєць. Це відбулося передусім за рахунок нарощування виробництва на сільськогосподарських підприємствах, що переважило подальше падіння виробництва за більшістю продуктів тваринництва в населення.

Прискорилося зростання роздрібного товарообороту (до 6.3% р/р), підтримуване стійким зростанням реальної заробітної плати в Україні та більшими пенсійними виплатами (детальніше – у розділі 2.4). Також у січні відновилося зростання пасажирообороту (на 3% р/р порівняно зі зниженням на 5.6% р/р у грудні). Передусім стрімко зросли обсяги авіаційних перевезень пасажирів (на 18.2% р/р). Також повернувся до додатних приростів пасажирооборот залізничним та автомобільним транспортом, що може пояснюватися припиненням дії воєнного стану, який діяв в десяти областях України протягом більшої частини грудня. Усе це свідчить про подальше стійке зростання споживчого попиту.

Активізація експорту зумовила поліпшення показників оптової торгівлі та вантажообороту. Так, в оптовій торгівлі сповільнилося падіння (до 4.8% р/р у січні з 5.9% р/р у грудні), а у вантажообороті відновилося зростання (на 2.9% р/р порівняно зі зниженням на 6.9% р/р у грудні). Також вагомим чинником зростання вантажообороту було збільшення обсягів транзиту газу територією України (обсяги вантажообороту трубопровідним транспортом зросли на 24.6% р/р).

Порівняно високими темпами (6.2% р/р) тривало зростання обсягів будівельних робіт, хоча показники будівництва дещо погіршилися порівняно з уточненими даними за 2018 рік. Уповільнення зростання порівняно з груднем 2018 року (7.1% р/р) було спричинене передусім поглибленням падіння обсягів житлового будівництва (до 17.8% р/р). Натомість прискорилося зростання обсягів будівництва інженерних споруд (до 23.7% р/р з 10.6% р/р у грудні) на тлі подальшого нарощування капітальних витратів бюджету³, а також нежитлових будівель (до 10.4% р/р).

³ Зростання капітальних витрат зведеного бюджету в січні 2019 року прискорилося майже до 68% р/р порівняно з 38% р/р у грудні 2018 року.

Натомість показники промисловості залишалися слабкими – падіння в січні (3.3% р/р) поглибилися порівняно з груднем 2018 року (2.8% р/р за уточненими даними ДССУ).

Так, знизилися обсяги виробництва в добувній промисловості (на 1.6% р/р). Зокрема зафіксовано падіння обсягів видобутку металевих руд (на 7.1% р/р), у тому числі через зниження попиту з боку металургійної галузі, та інших корисних копалин (таких, як камінь, пісок, глина). Частково падіння в цих видах діяльності було компенсоване подальшим нарощуванням видобутку кам'яного вугілля (на 16.2% р/р), зокрема внаслідок подальшої переорієнтації ТЕС і ТЕЦ на газову марку вугілля українського походження, а також природного газу та нафти (на 4.3% р/р).

Суттєво сповільнилося зростання обсягів виробництва в енергетиці (до 1.3% р/р порівняно з 11.1% р/р у грудні). Попри нижчу температуру цього місяця порівняно з аналогічним періодом минулого року⁴, знизився попит з боку підприємств переробної та добувної промисловості. Зокрема, із 12 січня для проведення ремонтно-відновлювальних робіт після масштабної пожежі були зупинені цехи з виробництва етилену і поліетилену на "Карпатнафтохімі" – флагмані нафтохімічної галузі України. Серед іншого, це зумовило поглиблення падіння обсягів виробництва в хімічній промисловості на 14.9% р/р.

Показники більшості галузей переробної промисловості поліпшилися порівняно з груднем. Так, уповільнилося падіння в харчовій промисловості (до 1.9% р/р), зокрема під впливом зростання виробництва олії і тваринних жирів (на 7.5% р/р), молочної продукції (на 2.3% р/р) та уповільнення падіння у виробництві цукру (до 34.6% р/р). Також зросли обсяги виробництва напоїв, зокрема алкогольних (5.4% р/р порівняно зі зниженням на 25.2% р/р у грудні) на тлі низької бази порівняння. Водночас істотно знизилися обсяги виробництва тютюнових виробів (на 37.6% р/р порівняно зі зростанням на 8.6% р/р у грудні), що, серед іншого, може пояснюватися традиційною практикою виробників накопичення запасів продукції напередодні чергового підвищення акцизів з початку 2019 року.

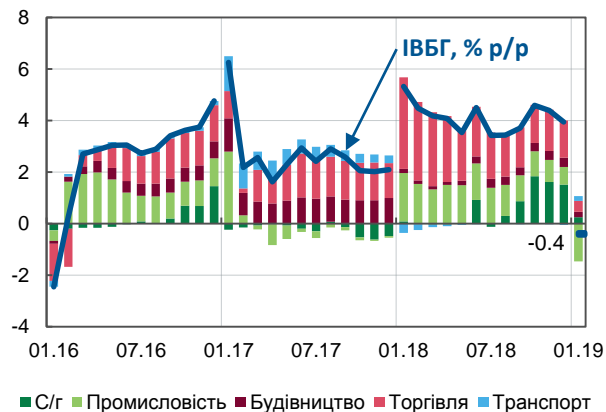
Падіння обсягів виробництва в металургії уповільнилося (до 4.5% р/р з 9.9% р/р у грудні), у тому числі завдяки завершенню капітальних ремонтів та розширенню виробничих потужностей на окремих заводах.

Також уповільнилися темпи падіння в машинобудуванні (до 11.9% р/р), зокрема завдяки істотному нарощуванню виробництва легкових автомобілів (зростання на 73% р/р) та збільшенню виробництва комп'ютерів, електронної та оптичної продукції (на 13.1% р/р).

⁴ Згідно з даними Центральної геофізичної обсерваторії ім. Б. Срезневського в січні 2019 року середня місячна температура у м. Києві була нижчою на 2.1°C, ніж за аналогічний період попереднього року.

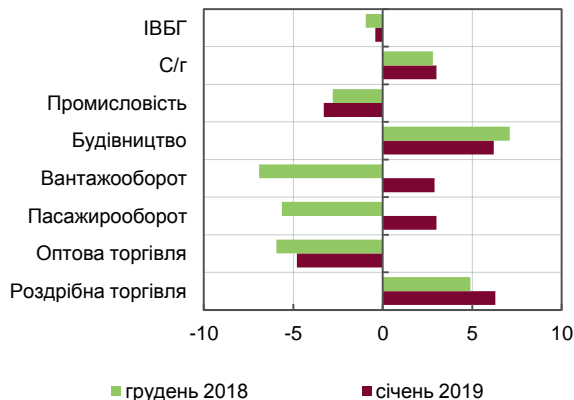
У січні 2019 року економічна активність у цілому залишалася слабкою, однак порівняно з груднем показники більшості видів діяльності поліпшилися

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



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

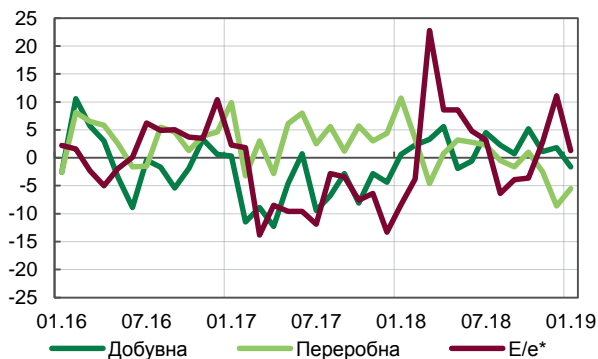
Графік 2.2.2. Випуск в окремих видах діяльності, % р/р



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Слабкі показники промисловості в січні 2019 стали результатом погіршення показників добувної промисловості та енергетики

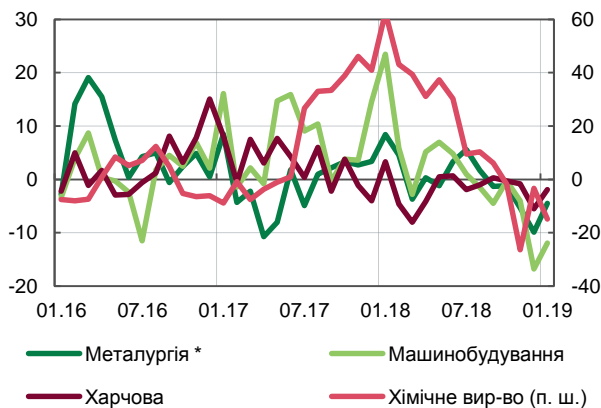
Графік 2.2.3. Вир-во в основних видах промисловості, % р/р



* Е/е – включає е/е, газ, пари та конд. повітря
Джерело: ДССУ.

Поліпшення показників переробної промисловості забезпечили харчова промисловість, металургія та машинобудування

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



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

Високі темпи зростання роздрібно товарообороту і відновлення зростання пасажирообороту свідчили про стійке зростання споживчого попиту

Графік 2.2.5. Роздрібна торгівля та пасажирооборот, % кумулятивно р/р



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Порівняно високими темпами тривало зростання обсягів будівельних робіт, зокрема підтримані нарощуванням капітальних видатків бюджету

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



Джерело: ДССУ.

2.3. Ринок праці

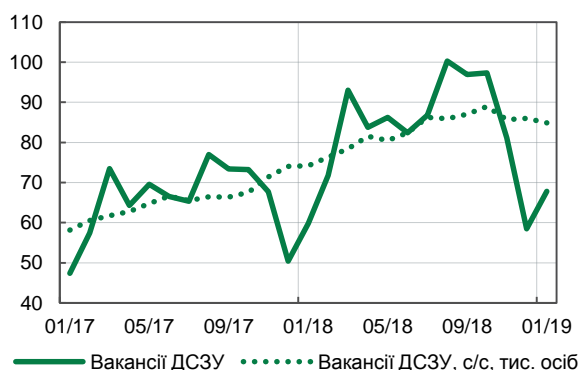
У січні 2019 року дещо сповільнилися як зростання кількості вакансій, зареєстрованих у ДСЗУ, так і зростання кількості роботодавців, які співпрацювали з ДСЗУ (відповідно до 13.4% р/р та 8.9% р/р, відповідно). Це свідчить про певне насичення попиту на працю, у тому числі під впливом стриманих результатів у окремих видах діяльності. Так, зростання кількості вакансій сповільнилось у промисловості, хоча в окремих видах діяльності воно залишалось високим – в охороні здоров'я, освіті і сільському господарстві. Станом на початок лютого найдовше тривав пошук кандидатів на заповнення вакансій машиністів гірничого устаткування, офіціантів, кухарів, лікарів та складальників. Це, серед інших причин, може бути пов'язано зі збереженням тиску з боку трудової міграції.

Зростання номінальної заробітної плати очікувано сповільнилось (до 19.6% р/р), однак у реальному вимірі темпи зростання (9.5% р/р) залишилися практично на рівні попереднього місяця на тлі уповільнення інфляції.

У січні 2019 року кількість ДГ, що отримують субсидії, та середній розмір призначеної субсидії були нижчими, ніж торік (відповідно на 41.8% р/р та 21.3% р/р). Це відбулося на тлі зростання доходів ДГ та змін нормативів і критеріїв призначення субсидій, запроваджених у 2018 році⁵. Усього в січні субсидії отримували 3.7 млн або приблизно чверть усіх ДГ. Натомість через підвищення тарифів на опалення та гарячу воду в січні (відповідно на 11.0% та 9.4% у середньому по Україні) середній розмір призначених субсидій збільшився порівняно з попереднім місяцем (на 28.5% м/м – до 916 грн).

У січні 2019 року уповільнилось зростання кількості вакансій під впливом насичення попиту на працю

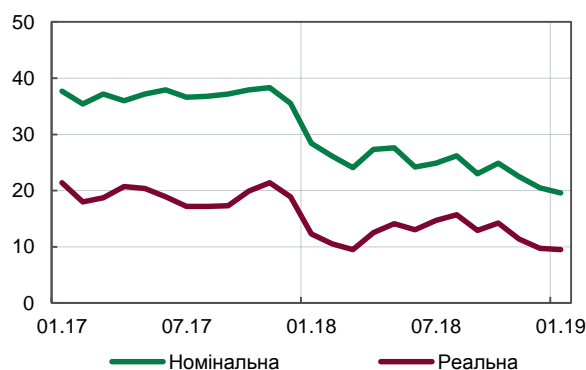
Графік 2.3.1. Кількість вакансій, зареєстрованих у ДСЗУ, тис.



Джерело: ДСЗУ, розрахунки НБУ.

Зростання номінальної зарплати очікувано сповільнилось, а реальної – залишилося стійким на тлі уповільнення інфляції

Графік 2.3.2. Заробітна плата, % р/р



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Зменшення кількості субсидіантів пов'язано зі зміною критеріїв призначення субсидій та вищими доходами ДГ

Графік 2.3.3. ДГ, які звернулися та які отримують субсидії на оплату послуг ЖКГ, млн



Джерело: ДССУ.

Середній розмір призначених у січні субсидій зріс порівняно з груднем, відображаючи підвищення окремих тарифів

Графік 2.3.4. Середній розмір призначеної субсидії, грн



Джерело: ДССУ.

⁵ Постанова Кабінету Міністрів від 27.04.2018 №329.

2.4. Фіскальний сектор

У січні державний бюджет виконано зі значним дефіцитом (11.9 млрд грн). Це стало наслідком падіння доходів на тлі різкого збільшення витратів.

Доходи в січні скоротилися (на 1.2% р/р) передусім за рахунок податкових надходжень, на яких позначилися як економічні, так і тимчасові фактори. Так, через значні обсяги відшкодування ПДВ (19.7 млрд грн у січні, що майже вдвічі перевищувало середньомісячні обсяги відшкодування у 2018 році) скоротилися обсяги надходжень від ПДВ з вироблених товарів. Це відповідно сформувало від'ємний внесок внутрішніх податків у річну зміну доходів. Слабкий імпорт, зміцнення гривні та стрімке падіння виробництва тютюнових виробів стримували зростання податків з увезених товарів. Утім, їхній внесок у зміну доходів був додатним насамперед під впливом тимчасових надходжень від розмитнення автомобілів на іноземній реєстрації. Сталими джерелами доходів залишалися надходження від податків на доходи фізичних осіб та прибуток підприємств. Також відчутно

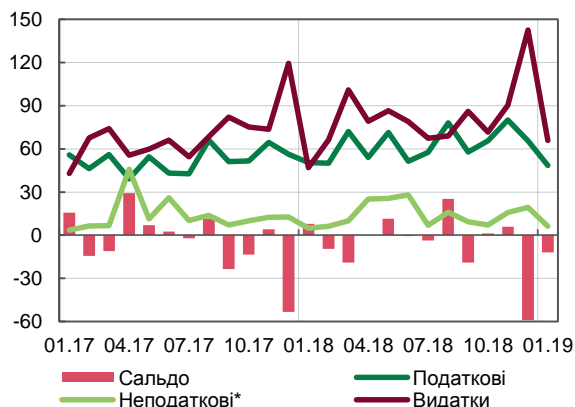
збільшилися обсяги надходжень від рентної плати, що зумовлено у тому числі впливом низької бази порівняння.

Витатки стрімко зросли (на 40.4% р/р). Найбільший внесок у їхнє зростання мали витатки на соціальне забезпечення. Зокрема, значними були витрати на підтримку Пенсійного фонду під впливом статистичного ефекту⁶ і на тлі подальшого підвищення пенсій окремим категоріям громадян. Водночас збереглися високі темпи зростання витрат на оплату праці, а також використання товарів та послуг. Суттєво збільшилися й обсяги капітальних витратів. Натомість очікувано скоротилися витрати на поточні трансферти й інші поточні витатки, зокрема через нижчу ніж рік тому кількість ДГ, що отримують субсидії.

У січні місцеві бюджети традиційно виконано з профіцитом (11.5 млрд грн) – насамперед завдяки поліпшенню обсягів власних надходжень. У підсумку сформувався незначний дефіцит зведеного бюджету (0.4 млрд грн).

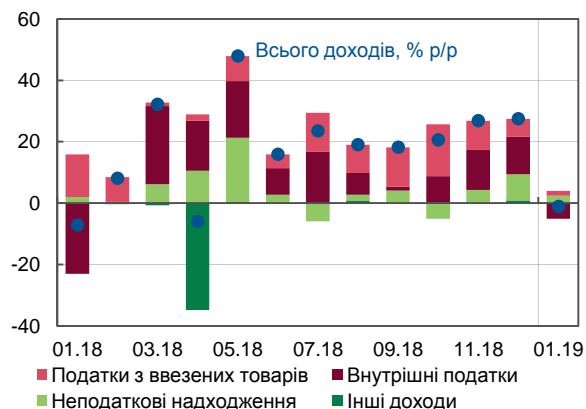
Дефіцит державного бюджету сформувався через слабкі доходи зокрема внаслідок значних обсягів відшкодування ПДВ

Графік 2.4.1. Основні показники державного бюджету, млрд грн



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

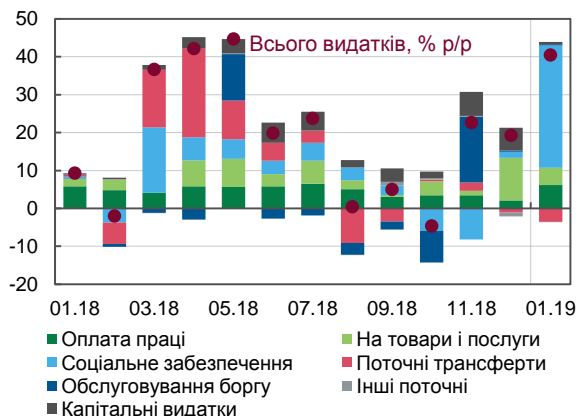
Графік 2.4.2. Внески в річну зміну доходів держбюджету, в. п.



Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

Стрімке зростання витратів зумовлено насамперед соціально спрямованими витратами

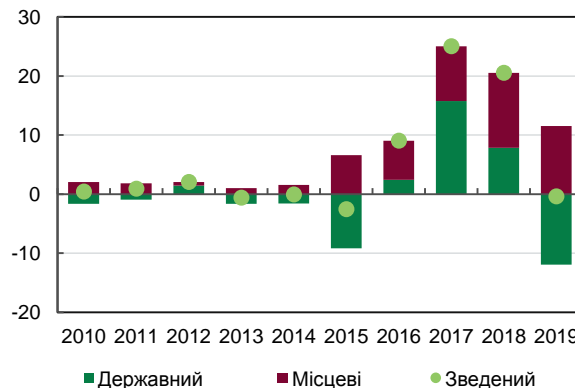
Графік 2.4.3. Внески в річну зміну витратів держбюджету, в. п.



Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

Дефіцит зведеного бюджету згенеровано державним бюджетом

Графік 2.4.4. Показники сальдо зведеного бюджету у січні, млрд грн



Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

⁶ Такий ефект пов'язаний із відсутністю авансових виплат частини січневих пенсій у грудні 2018 року (на відміну від попередніх трьох років). Таким чином, у січні 2019 року було виплачено пенсії у

повному обсязі, що зумовило вищі обсяги підтримки Пенсійного фонду.

2.5. Платіжний баланс

У січні поточний рахунок традиційно було зведено з профіцитом (0.4 млрд дол.). Більше того, профіцит збільшився порівняно з відповідним місяцем минулого року (0.1 млрд дол.) завдяки звууженню дефіциту торгівлі товарами. Цьому сприяло зростання експорту товарів, тоді як імпорт залишився майже на торішньому рівні.

Зростання експорту товарів у січні прискорилося до 9.1% р/р (з 4.2% р/р у грудні) передусім за рахунок продовольчих товарів (зростання пришвидшилося до 22.9% р/р). Так рекордний урожай кукурудзи 2018 року четвертий місяць поспіль забезпечував високі темпи зростання експорту зернових культур – у січні фізичні обсяги експорту кукурудзи збільшилися в 1.6 раза р/р. У результаті експорт зернових культур сягнув рекордних для січня фізичних обсягів (4.6 млн т), що на тлі зростання світових цін сприяло збільшенню вартісних обсягів їх експорту (у 1.6 раза р/р). Також відновилося зростання експорту м'ясної та молочної продукції (18.2% р/р та 8.2% р/р відповідно) завдяки нарощуванню поставок продукції птахівництва, зокрема м'яса птиці та яєць. Дещо стримувало зростання експорту продовольчих товарів уповільнення експорту соняшникової олії та олійної макухи (відповідно до 4.5% р/р та 52.5% р/р). Попри відновлення зростання світових цін [виробники олії не поспішали з поставками на зовнішні ринки в очікуванні подальшого їх підвищення](#).

Крім того, у січні відновилося зростання експорту продукції металургії (на 7.8% р/р). Фізичні обсяги експорту чорних металів у січні зросли на 13% р/р та сягнули найвищого значення з квітня 2016 року (2 млн т.). Зокрема, істотно збільшилися поставки чавуну до США та напівфабрикатів до країн Європи.

На відміну від експорту, обсяги імпорту товарів залишалися майже на торішньому рівні (зросли на 1.2% р/р). Так імпорт енергоносіїв зменшився на 10% р/р передусім за рахунок зменшення закупівель природного газу – вони були на 69% нижчими, ніж у січні минулого року та на 48% нижчі порівняно з груднем. У результаті прискорилося зниження вартісних обсягів його імпорту (до 52% р/р у січні). Крім того, зменшився імпорт вугілля (на

5.9% р/р) завдяки подальшій переорієнтації енергогенеруючих підприємств на використання українського газового вугілля. Проте високими темпами тривало зростання імпорту нафтопродуктів – на 23.7% р/р. Збереження сприятливої ситуації на валютному ринку на тлі [вдосконалення системи аналізу ризиків за індикативними цінами](#) призвело до певного послаблення попиту на імпорт. У результаті зростання імпорту продовольчих товарів залишалося помірним (9.6% р/р), а імпорт промислових та хімічних виробів скоротився (відповідно на 7.2% р/р та 9.3% р/р).

Водночас прискорилося зростання імпорту продукції машинобудування (до 21.7% р/р) передусім за рахунок легкових автомобілів. Це було зумовлено розмитненням значної кількості [автомобілів з іноземною реєстрацією](#), а отже охопленням їх митною статистикою (обсяги "імпорту" легкових автомобілів збільшилися у 2.4 раза р/р). Крім того, імпорт електричного устаткування зріс у 1.3 раза р/р унаслідок подальшого нарощування закупівель обладнання для альтернативної енергетики.

На відміну від попередніх місяців у січні Україна була чистим кредитором відносно зовнішнього світу (на 0.5 млрд дол.). Так збільшилися чисті зовнішні активи приватного сектору, передусім за рахунок дебіторської заборгованості за торговими кредитами реального сектору. Чисті погашення урядом ОВДП, номінованих в іноземній валюті, серед інших причин призвели до зростання чистих зовнішніх активів банківського сектору.

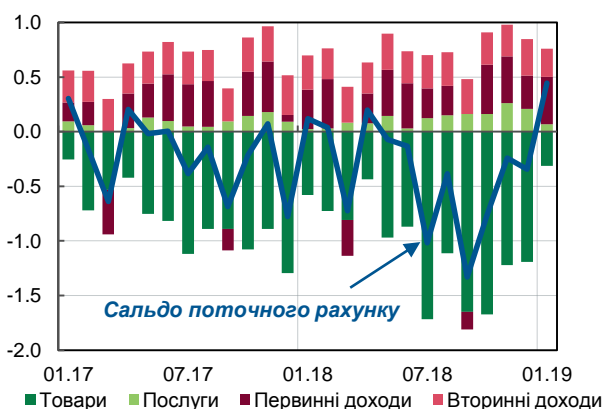
Водночас за державним сектором спостерігався чистий приплив капіталу внаслідок збільшення інвестицій нерезидентів у гривневі ОВДП (0.2 млрд дол.).

Приплив прямих іноземних інвестицій становив 0.2 млрд дол., 63% з яких становили інвестиції в акціонерний капітал реального сектору.

У результаті сальдо платіжного балансу було близьким до нуля, а валові міжнародні резерви з початку року майже не змінилися і станом на кінець січня становили 20.8 млрд дол. або 3.4 місяця майбутнього імпорту.

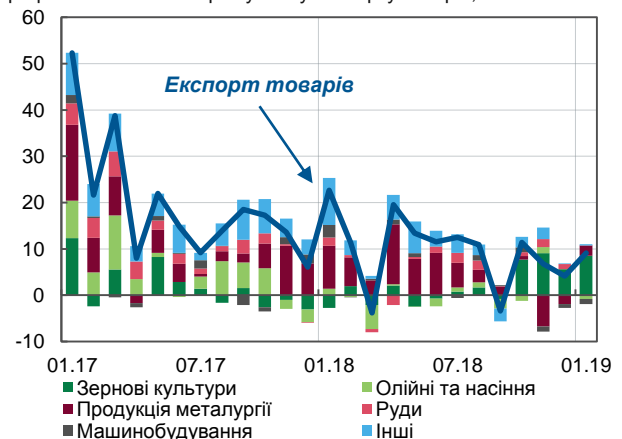
У січні поточний рахунок зведено з профіцитом завдяки звууженню дефіциту торгівлі товарами. Зростання експорту товарів прискорилося завдяки нарощуванню експорту зернових культур та відновленню зростання експорту металургійної продукції

Графік 2.5.1. Рахунок поточних операцій, млрд дол.



Джерело: НБУ.

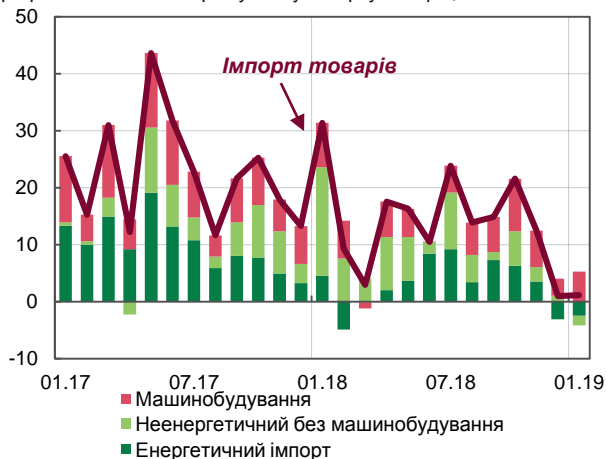
Графік 2.5.2. Внески в річну зміну експорту товарів, в. п.



Джерело: розрахунки НБУ.

Істотне прискорення зростання імпорту легкових автомобілів, зумовлене розмитненням значної кількості автомобілів з іноземною реєстрацією, було компенсоване скороченням імпорту енергоносіїв та іншого неенергетичного імпорту

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



Джерело: розрахунки НБУ.

Графік 2.5.4. Імпорт легкових автомобілів



Джерело: ДФСУ, Укравтопром.

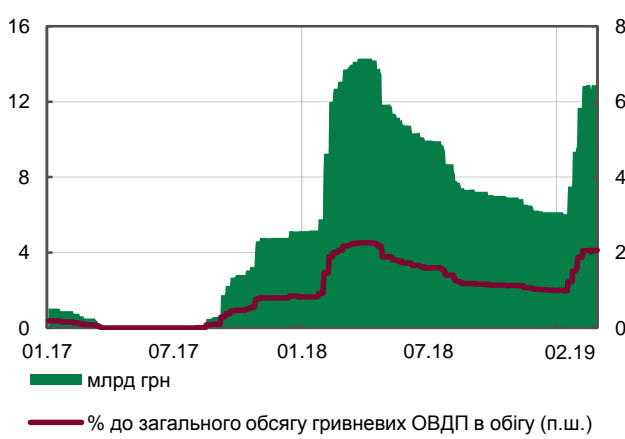
У січні зросли чисті зовнішні активи за рахунок приватного сектору, переваживши приплив капіталу за державним сектором завдяки попиту нерезидентів на гривневі ОВДП

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



Джерело: НБУ.

Графік 2.5.6. ОВДП у гривні у власності нерезидентів



Джерело: НБУ.

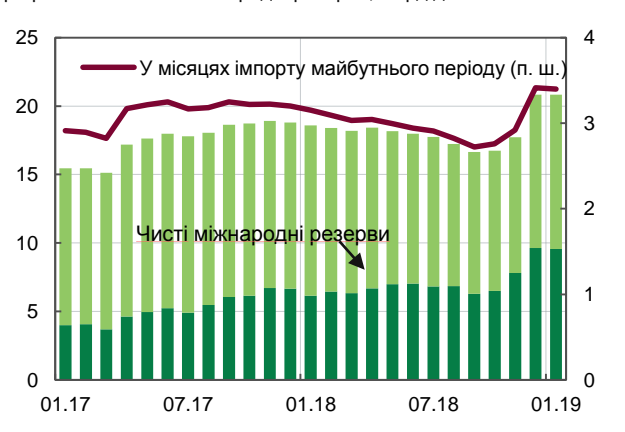
У результаті майже нульового сальдо зведеного платіжного балансу міжнародні резерви практично не змінилися

Графік 2.5.7. Платіжний баланс, млрд дол.



Джерело: НБУ.

Графік 2.5.8. Валові міжнародні резерви, млрд дол.



Джерело: НБУ.

2.6. Монетарний сектор та фінансові ринки

На січневому засіданні з питань монетарної політики Правління НБУ вчергове залишило облікову ставку незмінною на рівні 18.0% річних. За оцінкою Правління НБУ, поточні та прогнозні монетарні умови наразі є досить жорсткими, щоб забезпечити зниження інфляції до цілі 5% у 2020 році.

Дохідність гривневих ОВДП у лютому також залишалася практично незмінною. UIIR коливався в межах коридору ставок НБУ за інструментами постійного доступу. Водночас відновилося його тяжіння до нижньої межі на тлі зростання ліквідності та зниження ставок за основними операціями з рефінансування через [зміну операційного дизайну монетарної політики](#). У січні банки продовжили підвищувати процентні ставки у НВ за операціями з клієнтами – відкладену трансмісію від попередніх підвищень облікової ставки підсилювали кон'юнктурні чинники, зокрема конкуренція банків за кошти населення та подальше зростання попиту на кредити.

У лютому на валютному ринку превалював ревальваційний тренд. Цьому сприяло зростання пропозиції ІВ на тлі стабільних валютних надходжень від підприємств ГМК та АПК. Висока дохідність гривневих ОВДП підтримувала приплив іноземних портфельних інвестицій. Також у кінці січня НБУ [підвищив](#) щоденний плановий обсяг купівлі ІВ з 10 до 15 млн грн. Це дало змогу НБУ, не протидіючи загальній тенденції до зміцнення обмінного курсу, поповнювати міжнародні резерви – у лютому сальдо операцій на МБВР було додатним (327 млн дол.). У лютому офіційний обмінний курс гривні до долара та євро зміцнився відповідно на 2.7% та 3.1%. У січні НЕОК та РЕОК гривні майже не змінилися (послабилися відповідно на 0.9% м/м та 0.2% м/м)⁷, оскільки до долара США зміцнювалася більшість валют країн – ОТП України. У річному вимірі також тривало зміцнення НЕОК та РЕОК гривні (відповідно на 12.1% та 18.0%).

З 7 лютого 2019 року набуло чинності нове валютне законодавство. Зокрема, НБУ [розширив](#) перелік валютних послаблень для бізнесу та населення, а також запровадив додатковий інструмент згладжування курсових коливань – [валютні інтервенції на умовах своп](#). Кінцевою метою цих законодавчих змін є перехід до режиму вільного руху капіталу, який однак [буде відбуватися поступово](#).

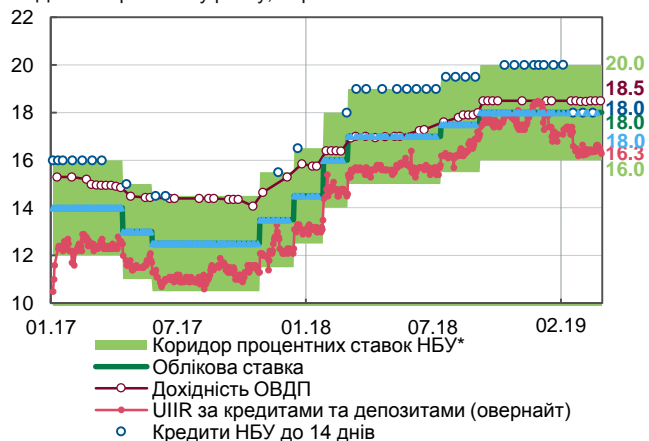
У січні тривало зростання ліквідності банківської системи, що відобразилося в збільшенні залишків коштів на коррахунках банків та ДС НБУ. Головним чинником її розширення було характерне для січня зниження обсягів готівки. Ліквідність постачалася і через валютний канал. Попри традиційне для початку року акумулювання урядом коштів на ЄКР, вплив цього чинника на ліквідність був значно меншим порівняно з минулим роком, зокрема через значні обсяги відшкодування ПДВ.

Зменшення грошової бази у січні (на 1.6% м/м) стало наслідком сезонного зниження обсягів готівки в післясвятковий період, тоді як у річному вимірі її приріст уповільнився. Річні темпи приросту грошової бази залишилися практично на рівні попереднього місяця (9.3%), а грошової маси – пришвидшилися (до 7.0% р/р) завдяки прискоренню зростання депозитів. Так річні темпи зростання гривневих депозитів корпоративного сектору пришвидшилися до 10.2%, ДГ (за винятком ФОП) – до 15.6%, що відображало бюджетні операції, подальше зростання заробтних плат і пенсій, а також збільшення дохідності депозитів.

У січні кредитна активність банків у цілому залишалася слабкою, хоча тривало зростання залишків за гривневими кредитами ДГ (крім ФОП). Однак воно компенсувалося зменшенням залишків кредитів, наданих корпоративному сектору на тлі сезонного зниження ділової активності.

Зростання ліквідності банківської системи визначало вартість ринкових ресурсів на МБКР у лютому

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.

Водночас на гривневі ставки за операціями з клієнтами банків у січні вагомий вплив мали й кон'юнктурні чинники

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

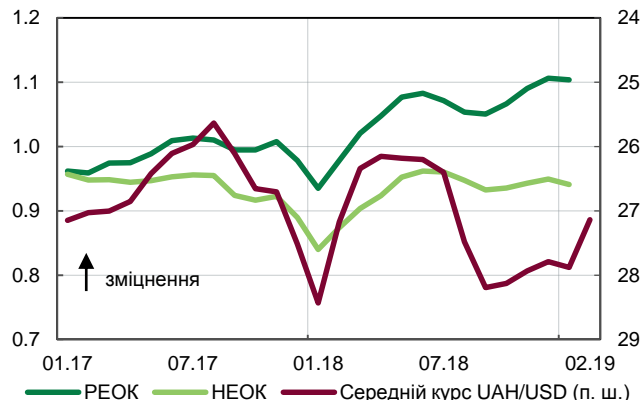


Джерело: НБУ.

⁷ Тут і надалі за оперативними даними.

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

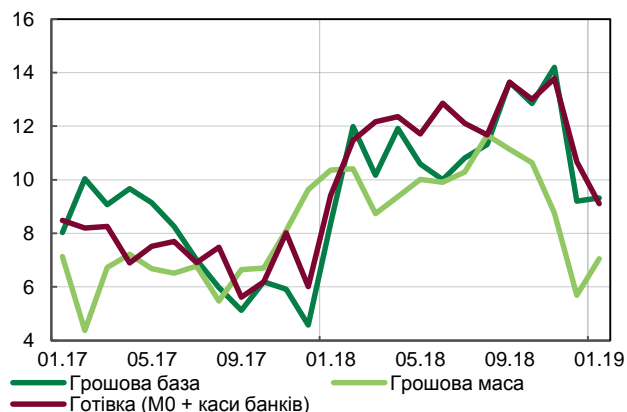
Графік 2.6.3. Індекс РЕОК і НЕОК (12.2016=1) та офіційний обмінний курс гривні до долара США (обернена шкала)



Джерело: IFS, розрахунки НБУ.

Зростання грошової маси прискорилося передусім завдяки пришвидженню зростання депозитів

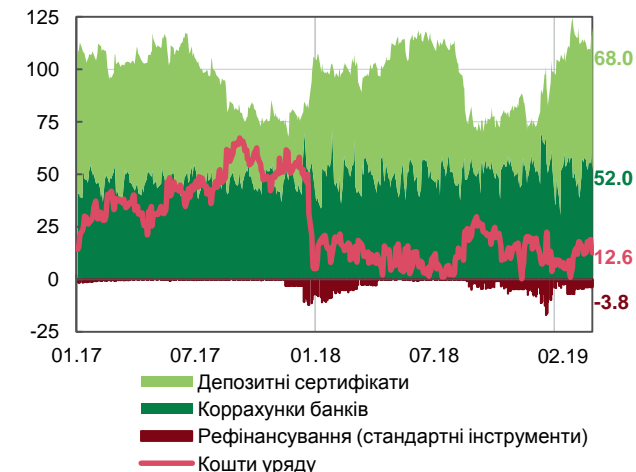
Графік 2.6.4. Грошові агрегати, % р/р



Джерело: НБУ.

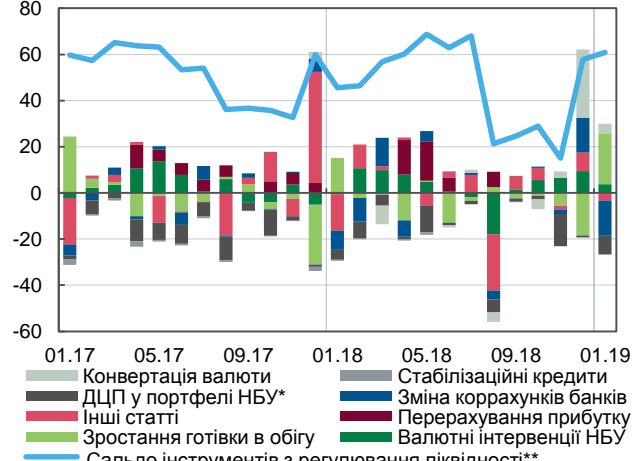
Ліквідність банківської системи зростає насамперед через характерне для січня зниження обсягів готівки та валютні інтервенції НБУ для поповнення резервів. Дія цих чинників частково компенсувалася акумулюванням урядом коштів на ЄКР

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

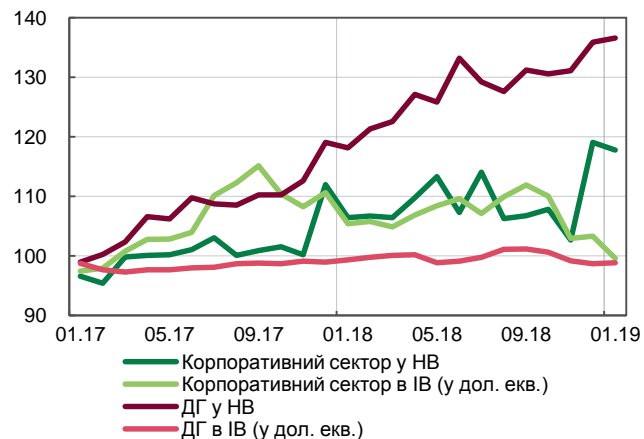


* Різниця між обсягами купівлі ДЦП у портфель НБУ та погашенням ДЦП урядом, включаючи відсоткові платежі. ** Різниця між залишками за ДС та короткостроковими кредитами рефінансування.

Джерело: НБУ.

У січні пришвидшилися річні темпи зростання гривневих депозитів як корпоративного сектору, так і ДГ (крім ФОП)

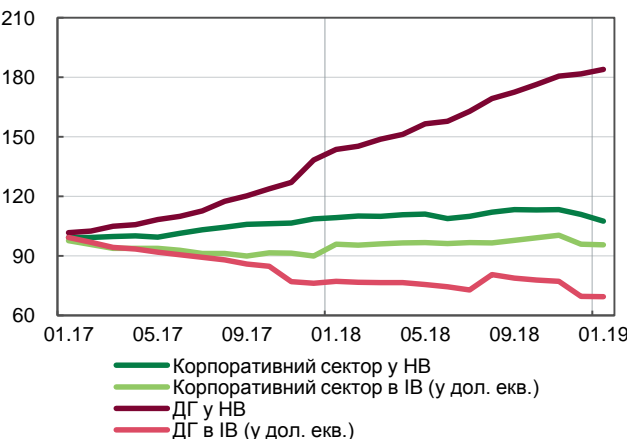
Графік 2.6.7. Депозити, 12.2016=100



Джерело: НБУ.

Кредитна активність банків у цілому залишалася слабкою, хоча зберігалися високі темпи приросту кредитів ДГ (крім ФОП)

Графік 2.6.8. Кредити, 12.2016=100



Джерело: НБУ.

Абревіатури та скорочення

АПК	Аграрно-промисловий комплекс	МР	Маркетинговий рік
БІСЦ	Базовий індекс споживчих цін	НБУ	Національний банк України
ВВП	Валовий внутрішній продукт	НВ	Національна валюта
ІЦВ	Індекс цін виробників	НЕОК	Номинальний ефективний обмінний курс
ГМК	Гірничо-металургійний комплекс	НФК	Нефінансові корпорації
ДГ	Домогосподарства	МБКР	Міжбанківський кредитний ринок
ДС	Депозитні сертифікати НБУ	МВФ	Міжнародний валютний фонд
ДСЗУ	Державна служба зайнятості України	ОВДП	Облігації внутрішньої державної позики
ДССУ	Державна служба статистики України	ОТП	Основні торговельні партнери
ДЦП	Державні цінні папери	ПДВ	Податок на додану вартість
ЕСРІ	External Commodity Price Index, зважений індекс зміни світових цін на основні товари українського експорту	ПІІ	Прямі іноземні інвестиції
ЄКР	Єдиний казначейський рахунок	ПДФО	Податок на доходи фізичних осіб
ЖКГ	Житлово-комунальне господарство	ППП	Податок на прибуток підприємств
ІВ	Іноземна валюта	ПФУ	Пенсійний фонд України
ІВБГ	Індекс виробництва базових галузей	РЕОК	Реальний ефективний обмінний курс
ІСЦ	Індекс споживчих цін	США	Сполучені Штати Америки
Казначейство, ДКСУ	Державна казначейська служба України	ФГВФО	Фонд гарантування вкладів фізичних осіб
		ФОП	Фізична особа підприємець
		ФРС	Федеральна резервна система США
		UIIR	Український індекс міжбанківських ставок
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		повідного року
євро/дол.	доларів США за 1 євро		попереднього року
млн	мільйон	с/с	у сезонно скоригованому вимірі
млрд	мільярд		