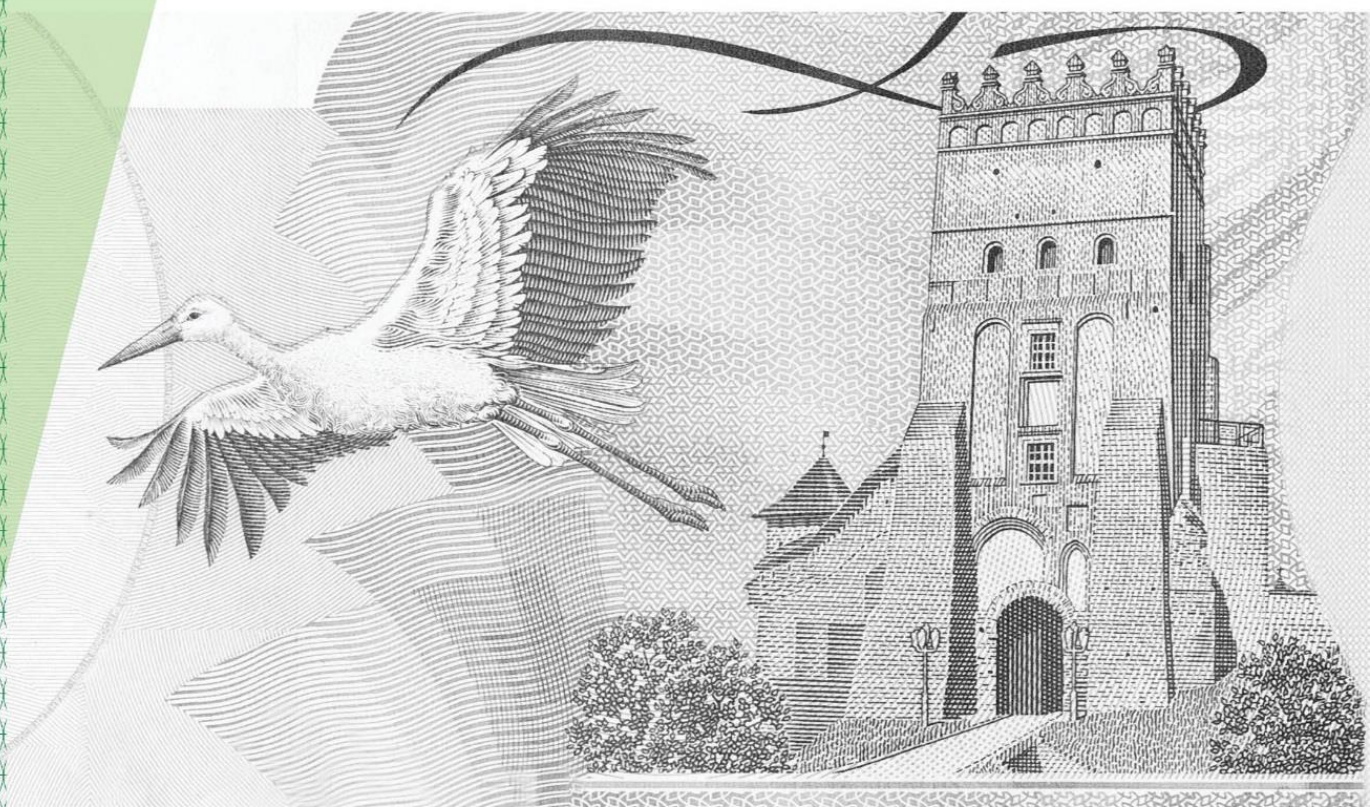




Національний  
банк України

# Макроекономічний та монетарний огляд

Травень 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

Ключовою подією травня 2019 року стала ескалація торговельного конфлікту між США та Китаєм. Це суттєво вплинуло на світові фінансові та товарні ринки. Так, попри тиск у бік зростання цін через зменшення пропозиції, ціни на нафту за підсумками травня знизилися через побоювання щодо уповільнення зростання світової економіки. Це також було одним з чинників млявого попиту на сталь, зумовивши зниження цін на неї. Натомість ціни на зернові та залізну руду зросли через несприятливі погодні умови в США та перебої в постачанні з Бразилії та Австралії, відповідно. Посилення напруженості в торговельних відносинах між США та Китаєм стало одним з основних чинників втечі капіталу в безпечні активи та розпродажу активів країн, ринки яких розвиваються. У результаті більшість валют цієї групи країн девальвувала до долара США.

У квітні 2019 року споживча інфляція в річному вимірі дещо прискорилася (до 8.8% р/р). Це було зумовлено дією тимчасових факторів, зокрема перебоями в постачанні нафтопродуктів з Білорусі й анонсованими РФ обмеженнями на експорт енергетичних товарів в Україну, що спричинило підвищення цін на паливо. Іншим тимчасовим чинником було виникнення ажіотажного попиту на окремі сирі продукти харчування на тлі їх обмеженої пропозиції, що, в свою чергу, зумовило прискорення зростання цін на них. Базова інфляція й надалі знижувалася, у тому числі під впливом жорсткої монетарної політики НБУ. Промислова інфляція в річному вимірі сягнула мінімального значення за останні п'ять років завдяки зниженню цін на газ та електроенергію.

За підсумками січня – квітня 2019 року ІВБГ зріс на 1.4% р/р. Зокрема прискорилося зростання роздрібного товарообороту та пасажирських перевезень, підтримуване стійким споживчим попитом населення на тлі високих темпів зростання заробітних плат (20.8% р/р та 11.0% р/р відповідно в номінальному та реальному вимірах у січні – квітні). Також промисловість відновила кумулятивне зростання, зокрема завдяки прискоренню зростання в металургії. Високі показники будівництва та поліпшення ситуації в машинобудуванні свідчили про нарощення інвестицій.

У квітні державний бюджет виконано із суттєвим профіцитом (24.4 млрд грн), ключову роль у формуванні якого відіграло перерахування частини прибутку до розподілу НБУ. Завдяки цьому доходи стрімко збільшилися (на 41.2% р/р), тоді як зростання податкових надходжень залишалося стриманим, значною мірою через минулорічні ефекти відображення рішення Стокгольмського арбітражу. Зростання видатків відновилося за рахунок витрат на підтримку Пенсійного фонду та обслуговування боргу. У квітні місцеві бюджети також виконано з профіцитом. У результаті, додатне сальдо зведеного бюджету сягнуло 26.6 млрд грн.

У квітні сальдо поточного рахунку було близьким до нуля (дефіцит становив 8 млн дол.). Такий результат, однак, був гіршим, ніж у квітні минулого року, через розширення дефіциту торгівлі товарами, зумовлене нарощенням закупівель енергоносіїв та уповільненням зростання експорту. За фінансовим рахунком значний попит нерезидентів на гривневі цінні папери забезпечив чистий приплив капіталу до державного сектору. Це практично нівелювало чистий відплив за операціями приватного сектору, переважно спричинений виплатами за єврооблігаціями банківського сектору. У результаті майже нульового сальдо зведеного платіжного балансу валові міжнародні резерви на кінець квітня майже не змінилися порівняно з березнем та становили 20.5 млрд дол. або 3.4 місяці майбутнього імпорту.

Зниження ключової ставки наприкінці квітня (на 50 б. п. до 17.5% річних), очікування щодо її подальшого зниження та збереження порівняно високого попиту на гривневі ОВДП у першій половині травня були головними чинниками зменшення середньозваженої дохідності державних цінних паперів у травні. UIIR також дещо знизився, коливаючись біля нижньої межі коридору ставок НБУ за інструментами постійного доступу.

На валютному ринку впродовж більшої частини травня гривня помірно зміцнювалася завдяки значній пропозиції іноземної валюти. Однак на тлі погіршення зовнішніх фінансових умов для країн, ринки яких розвиваються, а також посилення невизначеності в Україні, наприкінці місяця гривня перебувала під девальваційним тиском. У результаті, в травні обмінний курс гривні до долара та євро послабився (приблизно на 1.0%).

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

Ключовою подією травня 2019 року стала ескалація торговельного конфлікту між США та Китаєм. Це суттєво вплинуло на світові фінансові та товарні ринки, хоча кон'юнктуру останніх значною мірою визначали фактори пропозиції.

Світові ціни на нафту в травні демонстрували підвищену волатильність, пов'язану з високою геополітичною напруженістю та обмеженою пропозицією на ринку. Протягом місяця на ціни в бік зростання тиснули: низькі обсяги виробництва нафти в рамках виконання угоди ОПЕК+, низький експорт нафти Іраном та Венесуелою через санкції США, припинення поставок нафти з Росії в Європу нафтопроводом "Дружба" через її забруднення, перебої з поставками з країн Близького Сходу через напади на танкери поблизу ОАЕ та загострення конфлікту в Лівії. Однак за підсумками місяця ціни на нафту знизилися унаслідок загострення торгового протистояння між США та Китаєм, що посилило побоювання щодо перспектив зростання світової економіки.

Ціни на природний газ на європейському ринку знизилися до мінімального рівня з 2006 року через високі запаси завдяки теплій зимі та збільшення пропозиції зі США та Росії.

Світові ціни на сталь у травні знижувалися через млявий попит на більшості регіональних ринків. В основі цього лежали побоювання рецесії в окремих країнах Європи, висока напруженість через торгове протистояння між США та Китаєм, початок Рамадану в країнах Близького Сходу. Не стримувало падіння цін на сталь подальше стрімке зростання цін на сировину, зокрема на залізну руду через її дефіцит на ринку, спричинений проблемами з її виробництвом у Бразилії та з постачанням у Австралії. Додатковим фактором стало нарощення закупівель руди Китаєм для поповнення запасів, рівень яких у портах на початку травня був найнижчим за останні півтора роки.

Ціни на зернові після падіння в попередній період відновили стрімке зростання на тлі складних погодних умов у низці країн. Так, ціни на пшеницю та кукурудзу зросли після наймасштабнішої за останні 50 років повені в окремих штатах на Середньому Заході США та прогнозу подальших опадів у цьому регіоні. Внаслідок цього посівна компанія в США істотно відставала від намічених графіків. Додатковими факторами зростання цін на пшеницю стали високий попит з боку Алжиру та Тунісу, а також рішення Австралії імпортувати цю культуру, вперше за останні 12 років. Останнє викликало стурбованість серед виробників зерна через високі ризики проникнення на територію країни нових для цього регіону хвороб рослин. Активізація закупівель кукурудзи китайськими компаніями напередодні введення нових тарифних мит підтримало зростання цін на кукурудзу.

Ситуація на світових фінансових ринках погіршилася через посилення торговельного напруження між США та Китаєм. Провідні індекси акцій потягом травня стрімко знижувалися. Додатковими факторами були: погіршення прогнозів зростання світової економіки, зокрема ОЕСР; посилення напруженості між США та ЄС, а також на Близькому Сході. Порівняно суттєвіше знижувалися європейські акції через:

- слабші макроекономічні показники економіки Єврозони порівняно з економікою США;
- зростання напруженості навколо бюджетної політики Італії;
- політичну невизначеність у Сполученому Королівстві, пов'язану з реалізацією Brexit та низку оголошень про відставку, у тому числі прем'єр-міністром.

Ці чинники стимулювали зростання попиту на безпечні активи. Інвестори позбавлялися від активів з вищим ступенем ризику, у тому числі від активів країн, ринки яких розвиваються. Індекс MSCI EM стрімко знизився, а премія за ризик для цієї групи країн зросла.

Ескалація торговельного конфлікту між США та Китаєм призвела до відпливу капіталу з країн цієї групи, найбільшого за масштабом з жовтня минулого року, за інформацією IIF, головним чином, за рахунок акцій.

Крім того, зменшення частини активів цієї групи країн у портфелях окремих інвестиційних банків, таких як Goldman Sachs, стало сигналом до розпродажу активів іншими учасниками ринку, що стало додатковою причиною падіння MSCI EM.

Як результат, у травні більшість валют країн, ринки яких розвиваються, девальвували до долара США

<sup>1</sup> Станом на 30.05.2019.

Ціни на нафту в травні демонстрували підвищену волатильність через різноспрямовану дію факторів обмеженої пропозиції та посилення побоювань уповільнення світової економіки на тлі ескалації торговельних війн

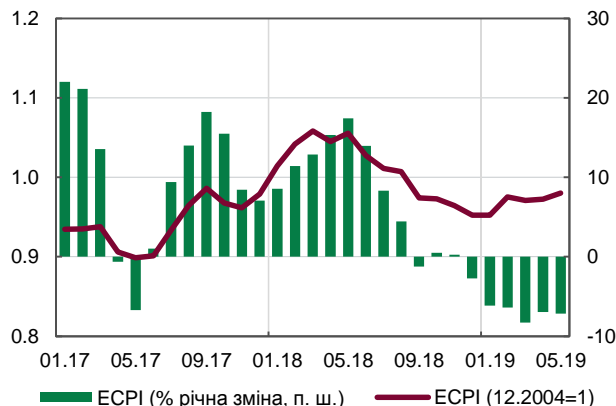
Графік 1.1.1. Світові ціни на нафту сорту Brent, дол./бар., та природного газу, Natural Gas at the NetConnect Germany (NCG), дол./м<sup>3</sup>



Джерело: Thomson Reuters.

Світова цінова кон'юнктура для українських експортерів покращилась завдяки зростанню цін на зернові та залізну руду, що компенсувало зниження цін на сталь

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



Джерело: розрахунки НБУ.

Попри зростання цін на залізну руду через проблеми з її виробництвом у Бразилії та з постачанням у Австралії, ціни на сталь знижувалися на тлі слабого попиту

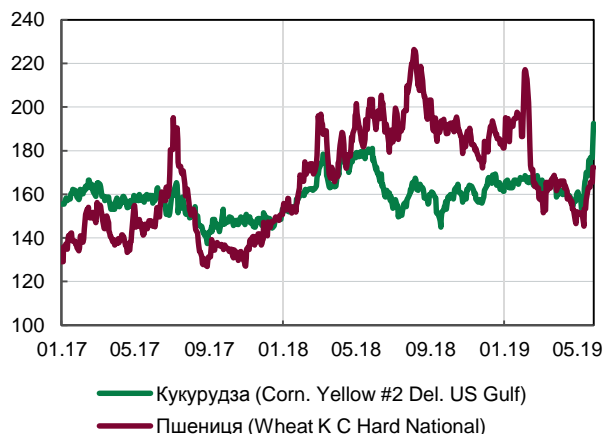
Графік 1.1.3. Світові ціни на окремі сталеві напівфабрикати китайського виробництва та залізну руду (62%), дол./т



Джерело: Thomson Reuters.

Стрімке погіршення погодних умов у США спровокувало зростання цін на зернові

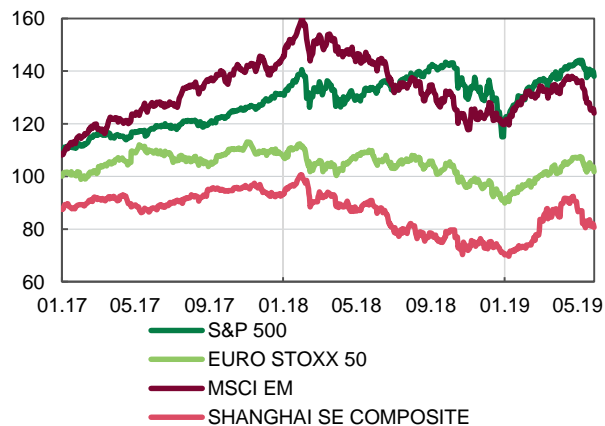
Графік 1.1.4. Світові ціни на зернові, дол./т



Джерело: Thomson Reuters.

Загострення в торговельних відносинах між США та Китаєм призвело до розпродажу ризикових активів та, відповідно, відпливу капіталу з активів країн, ринки яких розвиваються

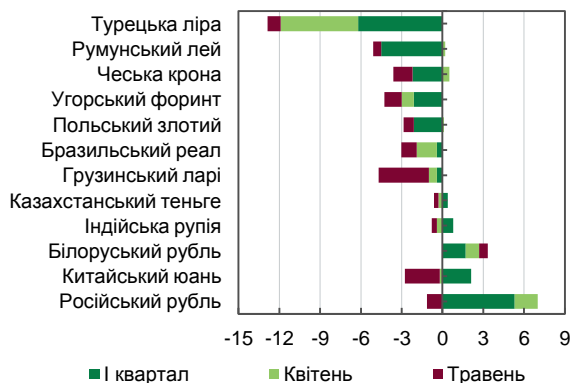
Графік 1.1.5. Індеси світового фондового ринку, 01.01.2016 = 100



Джерело: Thomson Reuters.

У результаті, більшість валют країн, ринки яких розвиваються, девальювали до долара США

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



Джерело: Thomson Reuters, розрахунки НБУ.

## Частина 2. Економічний розвиток України

### 2.1. Інфляція

У квітні 2019 року споживча інфляція в річному вимірі становила 8.8% (8.6% – у березні). У місячному вимірі ціни зросли на 1.0%. Фактичний показник інфляції дещо перевищив траєкторію прогнозу, опубліковану в ["Інфляційному звіті" \(квітень 2019 року\)](#). Це було зумовлено дією тимчасових факторів, зокрема перебоями поставок нафтопродуктів з Білорусі і анонсованими РФ обмеженнями на експорт енергетичних товарів в Україну, а також виникненням ажіотажного попиту на окремі сирі продукти харчування на тлі їх обмеженої пропозиції. Натомість базова інфляція надалі знижувалася, у тому числі під впливом жорсткої монетарної політики НБУ. Промислова інфляція в річному вимірі сягнула найнижчого значення за останні п'ять років завдяки зниженню цін на газ та електроенергію.

Базова інфляція у квітні сповільнилася до 7.4% р/р порівняно з 7.6% р/р у березні. У місячному вимірі базовий ІСЦ зріс на 0.4%.

Уповільнилося подорожчання продуктів харчування з високим ступенем обробки (до 8.4% р/р). Завдяки розширенню пропозиції та збереженню падіння світових цін у квітні тривало зниження темпів зростання цін на м'ясні продукти (до 7.9% р/р). Вартість соняшникової олії майже зрівнялася з минулорічною завдяки рекордному врожаю соняшнику та зниженню цін на олійні у світі. Під впливом послаблення тиску з боку виробничих витрат та очікувань гарного врожаю пшениці цього року також уповільнилося зростання вартості хлібу (до 19.3% р/р). Водночас через підвищення світових цін та зниження поголів'я корів дещо прискорилося подорожчання молочної продукції (до 8.9% р/р).

Підвищення цін на послуги також дещо уповільнилося (до 14.0% р/р). Упродовж квітня зменшилися темпи зростання цін на фінансово-правові та ритуальні послуги, а також мобільний зв'язок і відпочинок у санаторно-курортних установах. Водночас темпи зростання цін на більшість інших послуг практично не змінилися.

Темпи зростання цін на непродовольчі товари залишилися на рівні попереднього місяця (2.7% р/р). Зокрема темпи зростання цін на одяг та взуття залишилися низькими (1.8% р/р). Уповільнилося зростання цін на товари домашнього вжитку та фармацевтичну продукцію (до 3.9% р/р та 5.8% р/р відповідно), а аудіовізуальна та комп'ютерна техніка була дешевшою, ніж рік тому (на 5.7% р/р).

Зростання цін на сирі продукти харчування прискорилося (до 5.1% р/р). Зокрема, після зниження у березні знов підвищилися темпи зростання вартості овочів борщового набору (до 86.9% р/р), передусім за рахунок цін на цибулю та білокачанну капусту. Це зумовлено виникненням ажіотажного попиту на тлі недостатньої пропозиції цих продуктів в Україні та країнах-імпортерах унаслідок як слабкого врожаю минулого року, так і

порівняно несприятливих погодних умов у квітні поточного року. Крім того, вищими темпами зростали ціни на молоко (10.5% р/р). Дещо стримувало інфляцію сирих продуктів здешевлення фруктів (на 22.5% р/р). Також тривало падіння цін на яйця (на 25.3% р/р) з огляду на значний приріст продукції в птахівництві.

Темпи зростання адміністративно регульованих цін очікувано знизилися (до 18.2% р/р). Незначне прискорення зростання цін на алкогольні напої (до 10.0% р/р) та проїзд у залізничному транспорті (до 29.1% р/р) було нівельоване уповільненням подорожчання тютюнових виробів (до 23.2% р/р), послуг міського транспорту (до 41.1% р/р) і тарифів на холодне водопостачання та каналізацію (до 21.5% р/р та 24.2% р/р відповідно).

Ціни на паливо залишилися нижчими, ніж у минулому році (на 0.2% р/р). Водночас падіння суттєво сповільнилось як під впливом зростання світових цін на нафту, так через виникнення вже наведених складнощів з імпортом енергоресурсів з Білорусі та Росії.

У квітні 2019 року тривало сповільнення зростання ІЦВ (до 7.3% р/р порівняно з 8.9% р/р у березні). У результаті, промислова інфляція сягнула найнижчого значення за останні п'ять років. У місячному вимірі ціни виробників знизилися на 1.6%.

Найбільший внесок у сповільнення зростання промислової інфляції в річному вимірі належить стрімкому зниженню темпів зростання цін у постачанні електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря (до 12.7% р/р). Так у квітні тривало зниження зовнішніх цін на природний газ, що дало змогу НАК "Нафтогаз" надалі зменшувати тарифи на постачання газу промисловим підприємствам. Цей чинник також сприяв падінню цін на електроенергію теплових електростанцій. Крім того, ціни в Об'єднаному ринку електроенергії знизилися за рахунок збільшення частки дешевшої атомної енергії у структурі виробництва. У квітні також поглибилося падіння цін на електроенергію з відновлювальних джерел як через зміцнення курсу гривні до євро (тариф встановлюється один раз на квартал з прив'язкою до євро), так і на тлі стрімкого збільшення потужностей нових установок, коефіцієнт "зеленого" тарифу для яких є нижчим, ніж для тих, що уведені в експлуатацію до 2017 року.

Динаміка цін в інших галузях промисловості переважно відображала відповідні тенденції на зовнішніх ринках. Так завдяки падінню цін на газ на зовнішніх ринках знизилися темпи зростання цін у добуванні сирової нафти та природного газу (до 18.7% р/р). Це разом з відносною стабільністю світових цін на добрива сприяло незначному сповільненню зростання цін у хімічній промисловості (до 3.2% р/р).

Подальше зниження цін на продукцію металургії у річному вимірі (на 5.8%) повторювало відповідну динаміку

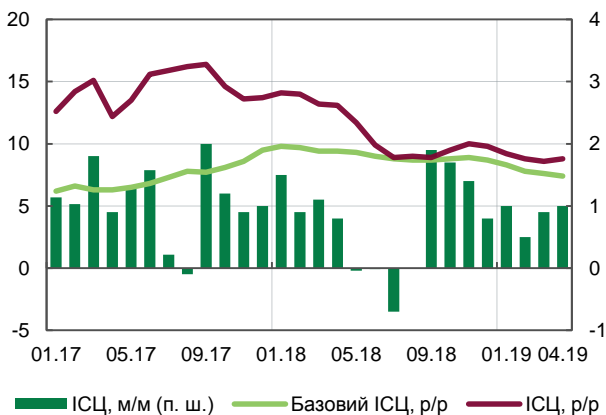
світових цін на сталь. Натомість нижча пропозиція на світових ринках на тлі збільшення попиту вітчизняних підприємств підтримувала прискорення зростання цін у добуванні металевих руд (до 11.6% р/р).

Дещо вищими темпами зростали ціни у виробництві харчових продуктів, напоїв і тютюнових виробів (4.7% р/р). Так у квітні повернулися до зростання ціни у

виробництві м'ясних продуктів (на 3.2% р/р) унаслідок тимчасового сплеску попиту на сировину наприкінці місяця перед тривалішими, ніж зазвичай, великодніми вихідними. Також прискорилося зростання цін у виробництві напоїв (до 14.5% р/р). Натомість дещо знизилися темпи зростання цін у виробництві молочних продуктів (до 10.5% р/р), а також у виробництві хлібопродуктів (до 14.1% р/р).

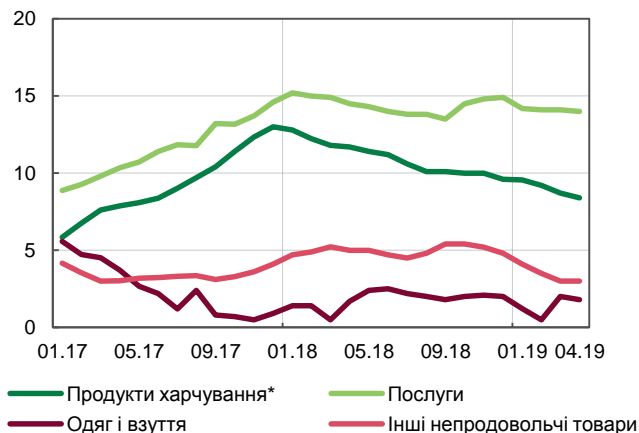
У квітні 2019 року споживча інфляція дещо прискорилася під впливом тимчасових чинників. Водночас базова інфляція знизилася, у тому числі завдяки жорсткій монетарній політиці НБУ

Графік 2.1.1. Індекси споживчих цін, %



Джерело: ДССУ.

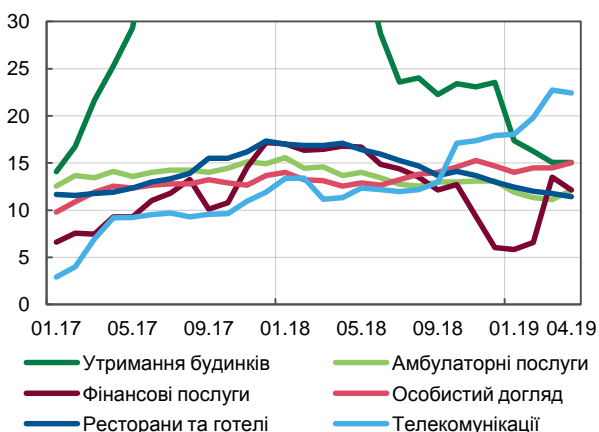
Графік 2.1.2. Основні компоненти базового ІЦ, % р/р



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

Темпи зростання вартості послуг трохи знизилася, хоча і залишилися високими під тиском виробничих витрат

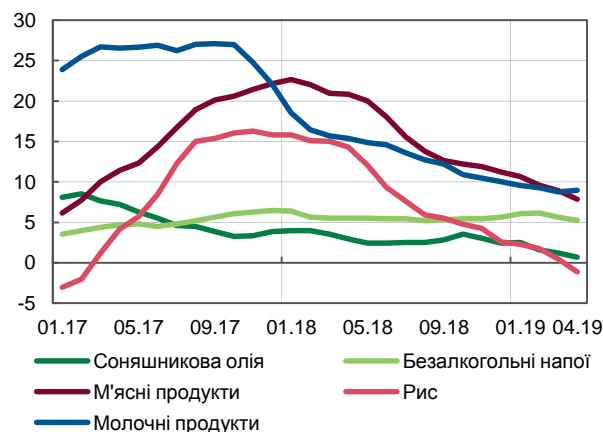
Графік 2.1.3. Окремі послуги, що входять до базового ІЦ, % р/р



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Уповільнилися зростання цін на оброблені продукти харчування завдяки розширенню пропозиції сировини та відповідної динаміки світових цін

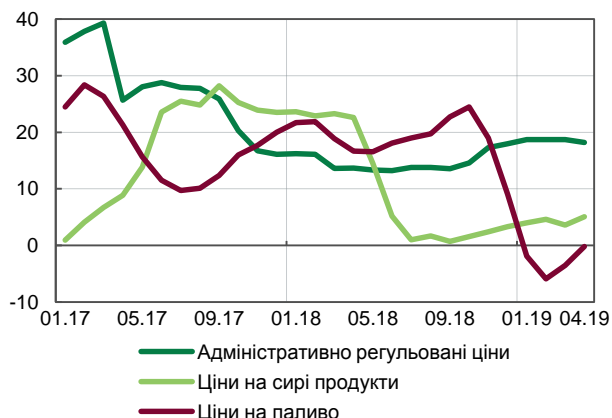
Графік 2.1.4. Ціни на продукти харчування з високим ступенем оброблення, % р/р



Джерело: ДССУ.

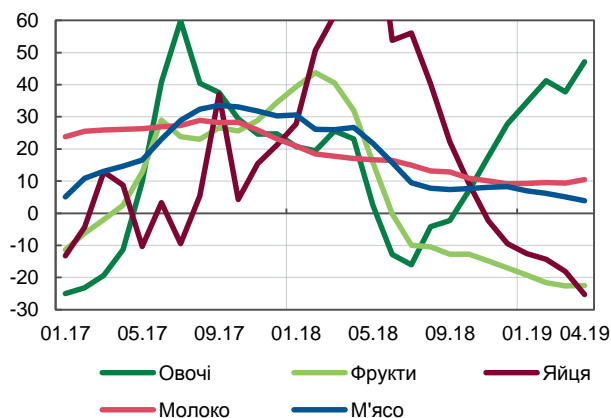
Небазова інфляція у квітні прискорилося на тлі дії тимчасових чинників, пов'язаних з перебоями імпорту нафтопродуктів та ажіотажним попитом на тлі обмеженої пропозиції окремих овочів

Графік 2.1.5. Основні компоненти небазового ІЦЦ, % р/р



Джерело: ДССУ.

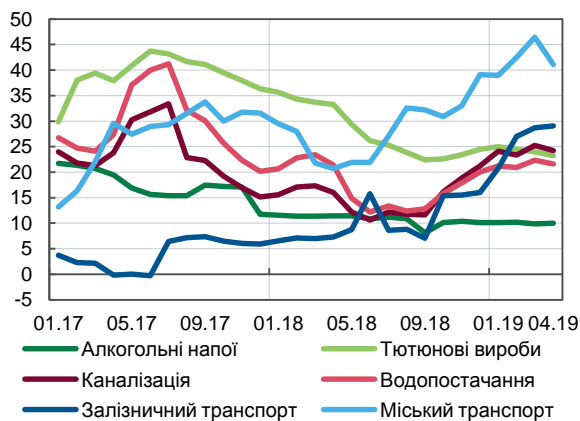
Графік 2.1.6. Ціни на окремі сири продукти, % р/р



Джерело: ДССУ.

Темпи зростання адміністративно регульованих цін знизилися завдяки уповільненню зростання цін на тютюнові вироби та послуги міського транспорту, водопостачання і каналізації

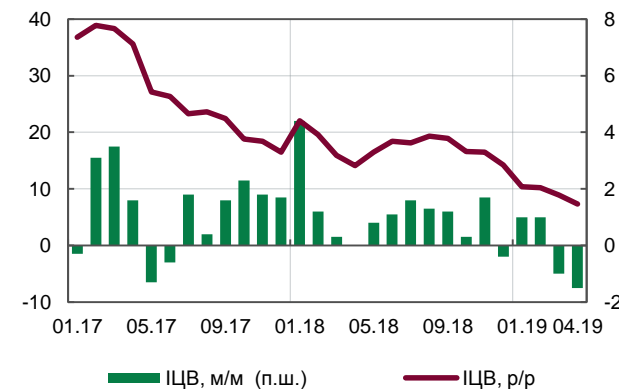
Графік 2.1.7. Компоненти адміністративно регульованих цін, % р/р



Джерело: ДССУ.

У квітні тривало зниження промислової інфляції, передусім завдяки нижчим цінам у постачанні енергії, зокрема на природний газ та електроенергію

Графік 2.1.8. Індекс цін виробників, %



Джерело: ДССУ.

Темпи зростання цін в основних видах переробної промисловості залишилися помірними під впливом відповідних тенденцій на світових ринках

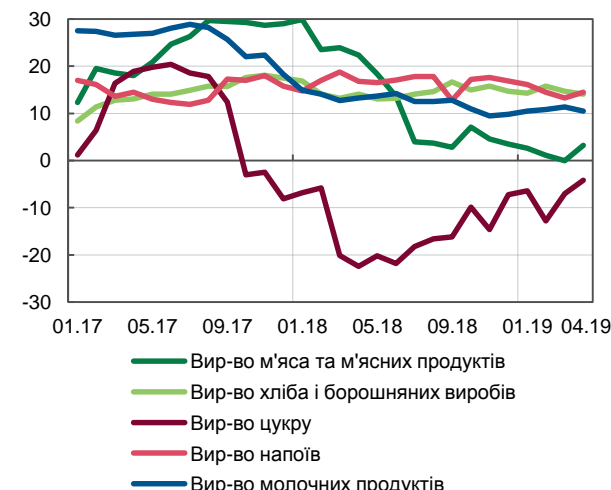
Графік 2.1.9. Ціни в окремих галузях промисловості, % р/р



Джерело: ДССУ.

Натомість у харчовій промисловості зростання цін прискорилося передусім у виробництві м'ясопродуктів та напоїв

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



Джерело: ДССУ.



## 2.2. Економічна активність

За підсумками січня – квітня 2019 року зростання ІВБГ прискорилося (до 1.4% р/р) насамперед за рахунок порівняно високих темпів зростання у квітні (4.3% р/р).

Найбільший внесок у зростання ІВБГ у січні – квітні мало будівництво – обсяги виконаних робіт у цьому виді діяльності збільшилися на 28.1% р/р. Зокрема високими темпами зростало будівництво інженерних споруд та нежитлових будівель завдяки значним капітальним видаткам бюджету<sup>2</sup> та реалізації низки будівельних проектів, таких як капітальні ремонти на промислових підприємствах<sup>3</sup>.

Зростання роздрібного товарообороту прискорилося (до 7.9% р/р у січні – квітні), підтримуване стійким ростом доходів населення та високими споживчими настроями домогосподарств. Згідно з даним [Info Sapiens](#), останні у квітні сягнули максимального значення за останні п'ять років. Про стійкий споживчий попит свідчить і подальше нарощення пасажирообороту (5.1% р/р у січні – квітні) завдяки збільшенню пасажироперевезень залізничним та авіаційним транспортом. Водночас у цілому торгівля зберегла від'ємний внесок у зміну ІВБГ через падіння оптового товарообороту (на 5.3% р/р у січні – квітні).

У квітні другий місяць поспіль зростали в річному вимірі обсяги промислового виробництва. При цьому темпи зростання у квітні збільшилися (до 5.2% р/р) завдяки поліпшенню показників переробної промисловості. У результаті приріст обсягів виробництва зафіксовано й за підсумками січня – квітня (на 0.6% р/р).

Так, прискорилося зростання обсягів виробництва в металургії (до 2.6% р/р у січні – квітні та до 9.9% р/р у квітні), що пов'язано головним чином із закінченням низки ремонтів на металургійних комбінатах, запуском в дію нового металургійного обладнання та виведенням підприємств на планові показники виробництва.

У січні – квітні порівняно з січнем – березнем помітно уповільнилося падіння в хімічній промисловості (до 3% р/р) через стрімке прискорення зростання у квітні (до 14.7% р/р). Це, серед іншого, може пояснюватися високим попитом на добрива через ранній початок посівної кампанії, а також вичерпанням ефектів від вимушеної зупинки "Карпатнафтохіму" на початку року.

Обсяги виробництва в харчовій промисловості збільшилися (на 3.5% р/р у січні – квітні) під впливом прискорення зростання виробництва м'яса та м'ясної продукції. Також тривало зростання у виробництві олії та тваринних жирів, напоїв та уповільнилося падіння виробництва тютюнових виробів.

Падіння в машинобудуванні істотно уповільнилося (до 1.8% р/р у січні – квітні) завдяки суттєвому зростанню обсягів виробництва у квітні (на 10.8% р/р). Поліпшення показників машинобудування серед інших чинників було пов'язано зі зростанням інвестицій з боку добувної

промисловості, що відобразилося в суттєвому прискоренні зростання у виробництві машин і устаткування для добувної промисловості та будівництва. Також істотно прискорилося зростання у виробництві комп'ютерів, електронної та оптичної продукції.

Підвищення попиту з боку металургії та сприятлива зовнішня кон'юнктура зумовили помітне уповільнення спаду в добуванні металевих руд (до 0.4% р/р у січні – квітні). Також прискорилося зростання обсягів видобутку нафти та газу, чому і надалі сприяло [збільшення кількості робіт з інтенсифікації на наявних виснажених родовищах](#).

Поліпшення роботи металургії та хімічної промисловості зумовило зростання обсягів виробництва в енергетиці (на 0.3% р/р у квітні). У результаті падіння кумулятивного показника сектору послабилося (до 2.9% р/р).

Зростання обсягів вантажообороту в січні – квітні прискорилося (до 2.8% р/р). Зокрема це зумовлено збільшенням темпів зростання вантажоперевезень у квітні (до 4.3% р/р), зокрема залізничним та автомобільним транспортом на тлі поліпшення показників у промисловості та зростання обсягів експорту зернових культур та залізної руди. Поряд з цим у квітні відновилося зростання вантажоперевезень трубопровідним транспортом насамперед через відновлення збільшення обсягів транзиту газу через територію України порівняно зі значним падінням у березні.

Кумулятивне зростання індексу сільськогосподарського виробництва<sup>4</sup> уповільнилося (до 2.3% р/р) насамперед через скорочення поголів'я свиней та поглиблення падіння поголів'я ВРХ, зокрема корів. Водночас зростання у сільському господарстві підтримувалося птахівництвом – прискорилося зростання виробництва яєць, а також поголів'я птиці.

<sup>2</sup> Зростання капітальних витрат зведеного бюджету в січні-квітні 2019 року становило 43.2% р/р.

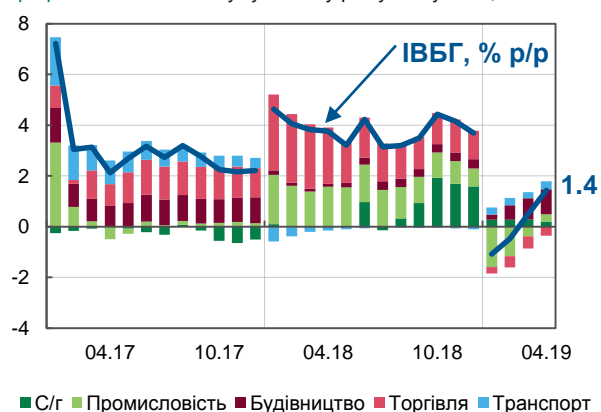
<sup>3</sup> Згідно Державного класифікатора будівель і споруд Держстандарту України, будівництво та ремонт споруд підприємств металургії

враховується у статистиці будівництва інженерних споруд. Зокрема у квітні тривали ремонтні роботи на "[ArcelorMittal КР](#)" та [Азовсталь](#).

<sup>4</sup> З січня по травень розраховується виключно за даними тваринництва.

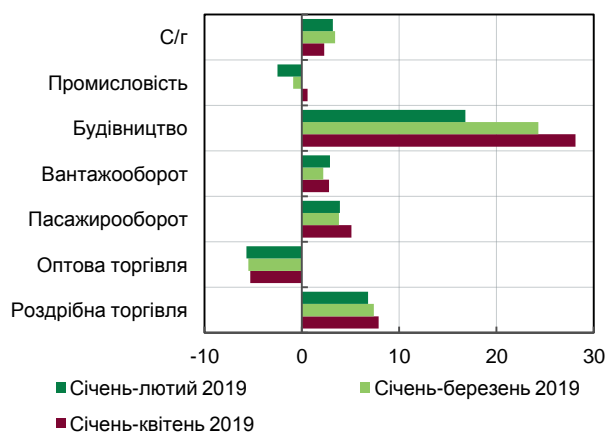
У січні-квітні 2019 року економічна активність продовжила зростати, показники всіх видів діяльності, окрім с/г, поліпшилися

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.

Надалі прискорювалося зростання в будівництві на тлі збільшення капітальних видатків бюджету та реалізації приватних проектів

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



Джерело: ДССУ.

Прискорення темпів зростання роздрібно товарообороту свідчило про стійке зростання споживчого попиту

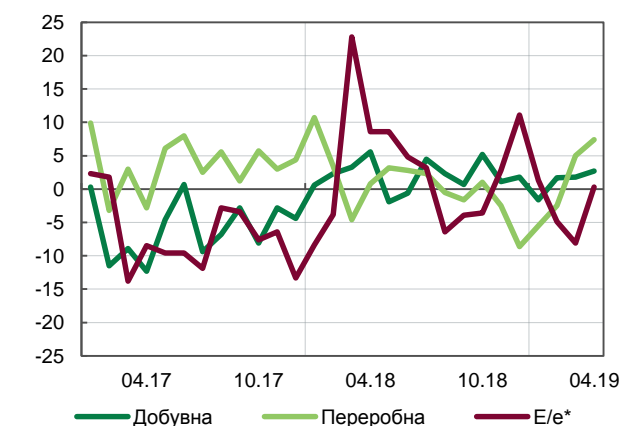
Графік 2.2.4. Роздрібна торгівля та пасажирооборот, % кумулятивно р/р



Джерело: ДССУ, Info Sapiens.

Зростання в промисловості прискорилося насамперед завдяки металургії та машинобудуванню

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



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

Поліпшилися показники вантажообороту завдяки залізничному та автомобільному транспорту, а також відновленню зростання у квітні обсягів транзиту газу

Графік 2.2.6. Вантажооборот, % р/р



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

### 2.3. Ринок праці

У січні – квітні 2019 року номінальна зарплата зросла на 20.8% р/р, реальна – на 11.0% р/р. Зростання дещо сповільнилося у порівнянні з 2018 роком, однак темпи залишалися високими, особливо у приватному секторі.

Одним з основних драйверів зростання заробітної плати була [нестача кваліфікованих кадрів](#), спричинена в тому числі трудовою міграцією. Відповідно, уповільнення зростання було помірним у секторах, де кадровий голод був найвідчутнішим – у будівництві та промисловості. Високі темпи зростання зарплати в будівництві були спричинені й високими показниками економічної активності у цьому виді діяльності.

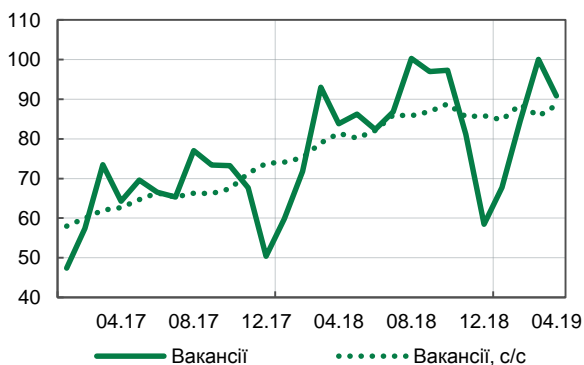
Також у січні – квітні 2019 року зростання кількості вакансій, зареєстрованих у ДСЗУ, сповільнилося (до 11.8% р/р). Така тенденція спостерігалася в усіх базових

видах діяльності, окрім сфери послуг, що може свідчити як про певне послаблення попиту на робочу силу у зв'язку зі стриманою економічною активністю на початку року, так і поступове заповнення наявних вакансій.

У березні 2019 року [розпочалася монетизація субсидій](#), у результаті 79% бюджетних видатків на надання субсидій у квітні було надано в грошовій формі. Кількість субсидіантів протягом останніх п'яти місяців, закінчуючи квітнем 2019 року, залишалася практично незмінною. Це пояснюється протилежною дією двох факторів. З одного боку, вищими були тарифи на природний газ, гарячу воду та утримання житла (на 22.9% р/р, 19.2% р/р і 15.2% р/р відповідно). З іншого, високими темпами зростали і доходи, у тому числі заробітна плата.

#### Зростання кількості вакансій дещо сповільнилося

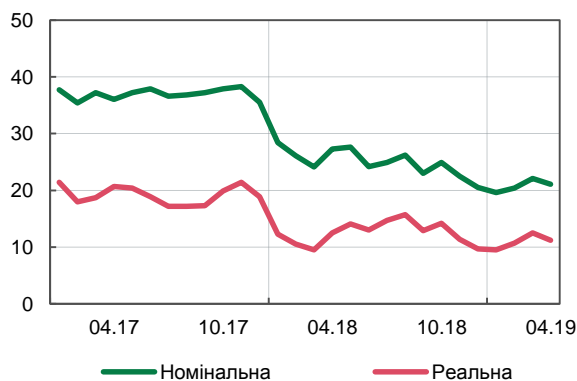
Графік 2.3.1. Кількість вакансій, зареєстрованих у ДСЗУ, тис. на кінець періоду



Джерело: ДСЗУ, розрахунки НБУ.

#### Зростання зарплати тривало високими темпами...

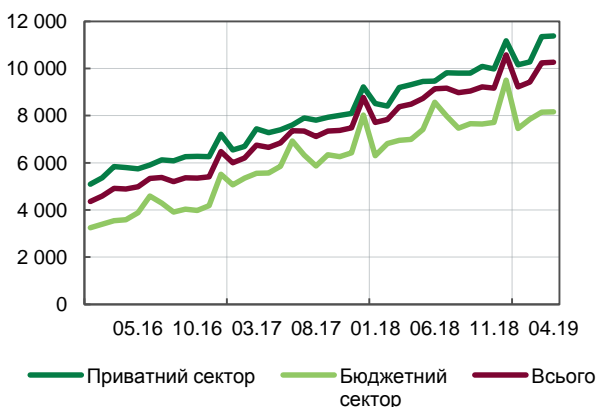
Графік 2.3.2. Зарплата, %р/р



Джерело: ДССУ.

#### ...насамперед у приватному секторі, зокрема через нестачу кваліфікованих кадрів

Графік 2.3.4. Номінальна середньозважена заробітна плата, грн



\* Бюджетний сектор включає державне управління, освіту та охорону здоров'я, приватний – решту видів діяльності.

Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

#### Кількість субсидіантів залишалась приблизно незмінною на рівні попередніх п'яти місяців через протилежну дію двох факторів: зростання тарифів з одного боку та зростання доходів з іншого

Графік 2.3.5. ДГ, які звернулися та які отримують субсидії на оплату послуг ЖКГ, млн



Джерело: ДССУ.

## 2.4. Фіскальний сектор

У квітні державний бюджет виконано із суттєвим профіцитом (24.4 млрд грн), ключову роль у формуванні якого відіграли перерахування прибутку до розподілу НБУ за 2018 рік.

Доходи у квітні стрімко зросли – на 41.2% р/р (з 4.5% р/р у березні) – під впливом як економічних, так і тимчасових факторів. Так, у квітні НБУ перерахував до бюджету 47.6 млрд грн [частини свого прибутку до розподілу](#)<sup>5</sup> (або повний обсяг, який передбачений згідно із законом<sup>6</sup>). У результаті неподаткові надходження збільшилися більш як удвічі порівняно з попереднім роком. Зростання податкових надходжень залишалося стриманим (6.8% р/р) передусім через несприятливу базу порівняння унаслідок минулорічних ефектів відображення рішень [Стокгольмського Арбітражу](#). Сталими джерелами доходів залишилися надходження від податків на доходи фізичних осіб та прибуток підприємств. Значними

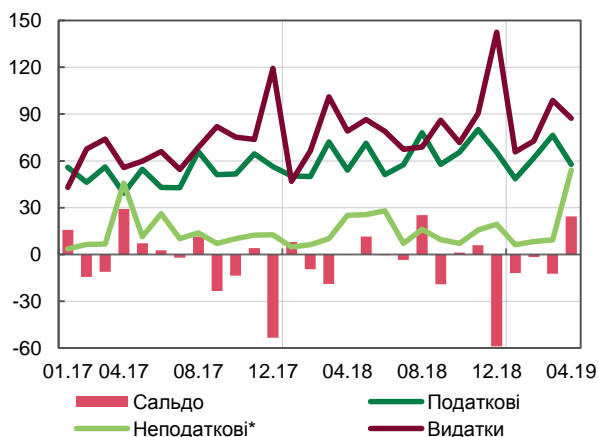
темпами зростали надходження від рентної плати.

У квітні зросли й видатки (на 10.5% р/р порівняно зі зниженням у березні) насамперед за рахунок перерахувань Пенсійному фонду. Останні збільшено за рахунок цільових коштів від розмитнення автомобілів з іноземною реєстрацією для подальших додаткових пенсійних виплат. Зросли витрати на обслуговування боргу за рахунок зовнішньої складової. Збереглися відносно високі темпи зростання витрат на оплату праці, використання товарів та послуг і капітальних видатків. Натомість скорочено витрати на поточні трансферти, що серед іншого пов'язано зі зменшенням обсягу субсидій населенню на оплату послуг ЖКГ.

Місцеві бюджети також виконано з профіцитом (2.1 млрд грн) завдяки поліпшенню власних надходжень та меншим видаткам. Відповідно, у квітні сформувалося додатне сальдо й зведеного бюджету (26.6 млрд грн).

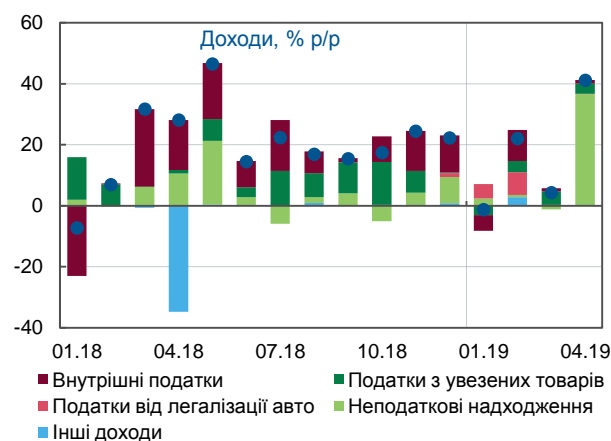
### Профіцит державного бюджету сформувався під впливом поліпшення доходів насамперед завдяки перерахуванням НБУ

Графік 2.4.1. Основні показники державного бюджету, млрд грн



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

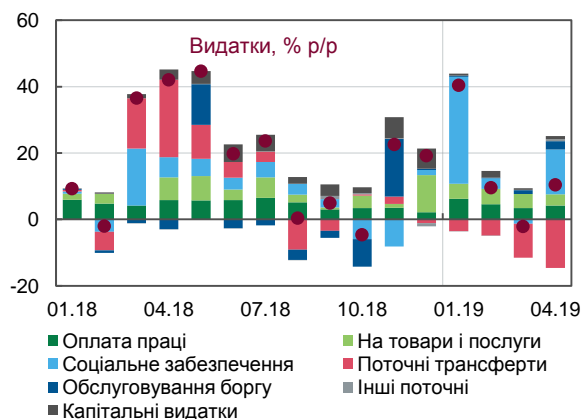
Графік 2.4.2. Внески в річну зміну доходів держбюджету, в. п.



Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

### Прискорення зростання видатків зумовлено передусім перерахуваннями Пенсійному фонду

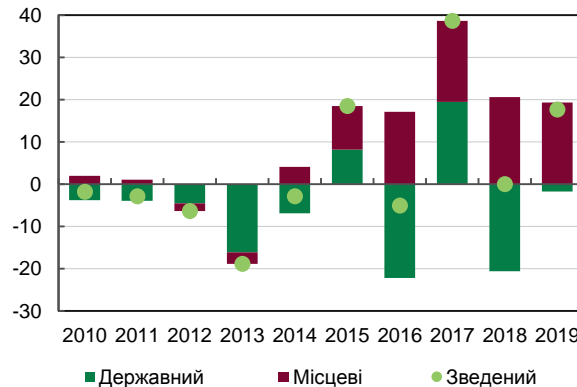
Графік 2.4.3. Внески в річну зміну видатків держбюджету, в. п.



Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

### Кумулятивний профіцит зведеного бюджету зберігається завдяки місцевим бюджетом

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



Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

<sup>5</sup> Консолідована фінансова звітність за рік, що закінчився 31 грудня 2018 року, с. 49.

<sup>6</sup> Закон України "Про Державний бюджет України на 2019 рік".

## 2.5. Платіжний баланс

У квітні сальдо поточного рахунку було близьким до нуля (дефіцит становив 8 млн дол. порівняно з 564 млн дол. у березні). Покращення стану поточного рахунку у квітні та жовтні є традиційним явищем з 2015 року через графік обслуговування реструктуризованого зовнішнього боргу (платежі припадають на березень та вересень). Результат квітня поточного року, однак, був гіршим, ніж попереднього, через розширення дефіциту торгівлі товарами. У свою чергу, збільшення від'ємного сальдо торгівлі зумовлене істотним нарощенням закупівель енергоносіїв та сповільненням зростання експорту. Дефіцит торгівлі товарами частково був компенсований зростанням експорту послуг.

Рекордний урожай кукурудзи минулого року й надалі підтримував зростання експорту товарів. Однак темпи його зростання у квітні знизилися (до 2.3% р/р з 7.5% р/р у березні) передусім за рахунок експорту олійної продукції. Зокрема суттєво знизився експорт соняшникової олії як унаслідок тимчасового скорочення фізичних обсягів поставок до Індії [після значних закупівель рослинних олій у попередні місяці](#), так і падіння світових цін. Крім того, знизився експорт соняшникового шроту, що серед інших причин зумовлено скороченням його експорту з боку Китаю [через поширення африканської чуми свиней](#)<sup>7</sup>. У результаті, попри рекордні для квітня фізичні обсяги експорту зернових культур, у цілому зростання експорту продовольчих товарів сповільнилося (до 8.1% р/р).

Крім того, фізичні обсяги експорту чорних металів все ще залишалися нижчими від минулорічних попри відновлення зростання обсягів металургійного виробництва. Це може пояснюватися часовим лагом між виробництвом та відвантаженням продукції. Крім того, на обсягах експорту готових виробів з чорних металів, зокрема безшовних труб, негативно позначилися [нові торговельні обмеження з боку РФ](#). Разом із подальшим зниженням експортних цін на чорні метали це призвело до скорочення вартісних обсягів експорту металургійної продукції (на 13.8% р/р). Натомість завдяки стрімкому підвищенню світових цін істотно прискорилося зростання експорту залізних руд (до 39.6% р/р).

Також сповільнилося зростання експорту продукції машинобудування (до 11.6% р/р), зокрема унаслідок неритмічності поставок турбореактивних двигунів (значні обсяги було поставлено до Індії та Китаю в березні).

На відміну від експорту, зростання імпорту товарів у квітні прискорилося (до 14.4% р/р з 5.8% р/р у березні) насамперед за рахунок збільшення імпорту енергоносіїв. Так на тлі сприятливої зовнішньої цінової кон'юнктури істотно збільшилися фізичні обсяги імпорту природного газу (у 2.4 раза р/р). Відчутно зріс й імпорт нафтопродуктів через [більш ранній початок](#) посівної кампанії. Цей же чинник забезпечив збереження високих темпів зростання

імпорту добрив (у 1.5 раза р/р). Водночас відновлення роботи окремих хімічних заводів у попередні періоди призвело до прискорення імпорту окремих видів пластмас. У результаті, імпорт продукції хімічної промисловості й надалі зростав значними темпами (17.2% р/р).

Крім того, прискорилося зростання імпорту металургійної продукції (до 25.9% р/р) унаслідок нарощення закупівель елеваторного обладнання. Серед іншого, це може пояснюватися запровадженням [державної програми часткової компенсації вартості їх будівництва](#).

Водночас зростання імпорту продукції машинобудування сповільнилося (до 7.6% р/р) передусім за рахунок скорочення закупівель комплектуючих для побудови об'єктів альтернативної енергетики внаслідок [зміни правил встановлення "зеленого тарифу"](#) окремим категоріям виробників електроенергії.

Зростання експорту послуг у квітні прискорилося (до 9.7% р/р) передусім завдяки нарощенню обсягів транзиту природного газу до європейських країн, що сприяло відновленню зростання експорту послуг трубопровідного транспорту. Натомість обсяги імпорту послуг залишилися практично на рівні минулого року (0.6% р/р). У результаті профіцит торгівлі послугами збільшився порівняно як із попереднім місяцем, так і з квітнем минулого року та становив 0.2 млрд дол.

У квітні сальдо фінансового рахунку також було близьким до нуля (чистий відплив капіталу становив 38 млн дол.). Подальше нарощення інвестицій нерезидентів у гривневі ОВДП забезпечило приплив капіталу до державного сектору (0.6 млрд дол.). Це практично нівелювало чистий відплив за операціями приватного сектору (0.6 млрд дол.), спричинений насамперед плановими [виплатами за єврооблігаціями банківського сектору](#).

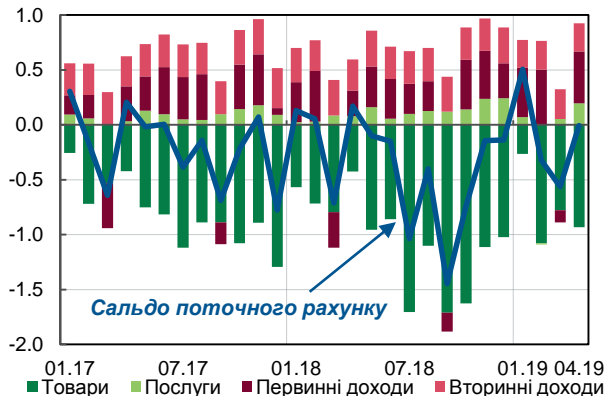
Приплив прямих іноземних інвестицій становив 0.3 млрд дол., лєвова частка якого (68%) була спрямована до акціонерного капіталу реального сектору, насамперед підприємств добувної промисловості. Водночас чиста зовнішня позиція реального сектору у квітні практично не змінилася, оскільки чистий приплив ПІІ та зростання чистої заборгованості за торговими кредитами було нівельовано збільшенням обсягів готівкової валюти поза банками.

У результаті майже збалансованого зведеного платіжного балансу (сформовано незначний дефіцит у сумі 45 млн дол.), міжнародні резерви станом на кінець квітня також залишилися практично незмінними порівняно з березнем - становили 20.5 млрд дол. або 3.4 місяці імпорту майбутнього періоду.

<sup>7</sup> Шрот (соевий, соняшниковий, рапсовий) є основним білковим компонентом комбікормів для свиней.

У квітні сальдо поточного рахунку було близьким до нуля. Однак такий результат був гіршим, ніж у квітні минулого року, через розширення дефіциту торгівлі товарами

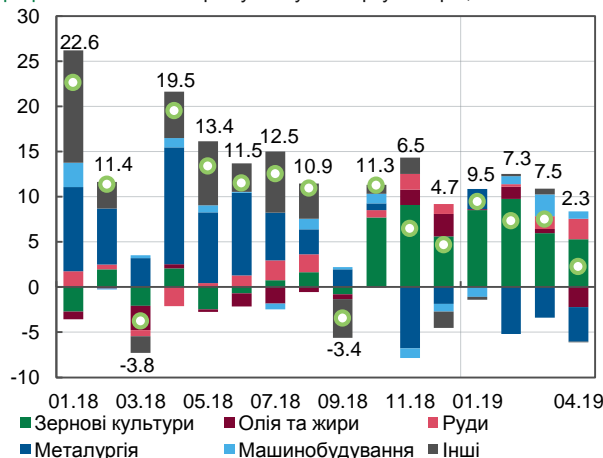
Графік 2.5.1. Рахунок поточних операцій, млрд дол.



Джерело: НБУ.

Зростання експорту товарів сповільнилося передусім через тимчасове скорочення експорту олійної продукції

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



Джерело: розрахунки НБУ.

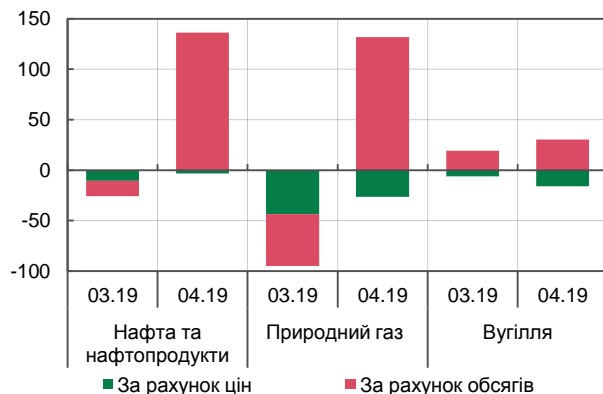
Натомість зростання імпорту товарів прискорилося через нарощення закупівель енергоносіїв

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



Джерело: розрахунки НБУ.

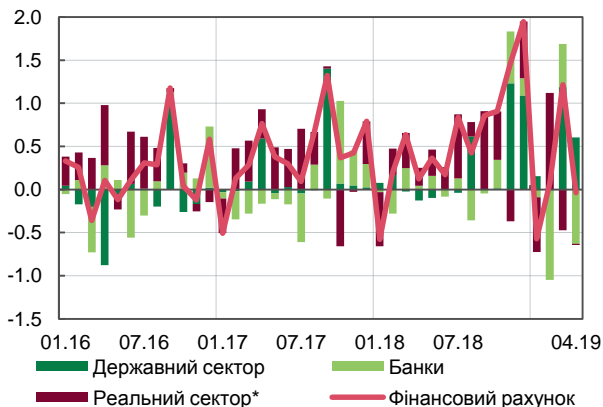
Графік 2.5.4. Абсолютна річна зміна імпорту окремих енергоносіїв у березні-квітні, млн дол.



Джерело: ДФСУ, розрахунки НБУ.

Сальдо фінансового рахунку також було близьким до нуля: боргові виплати приватного сектору були компенсовані подальшим припливом інвестицій нерезидентів у гривневій ОВДП

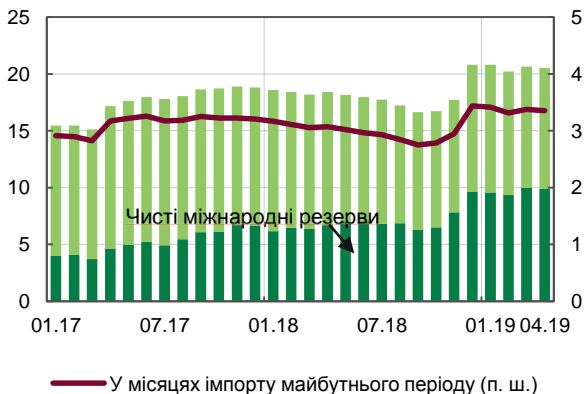
Графік 2.5.5. Фінансовий рахунок: чисті зовнішні зобов'язання, млрд дол.



Джерело: НБУ.

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

Графік 2.5.6. Валові міжнародні резерви, млрд дол.



Джерело: НБУ.

## 2.6. Монетарний сектор та фінансові ринки

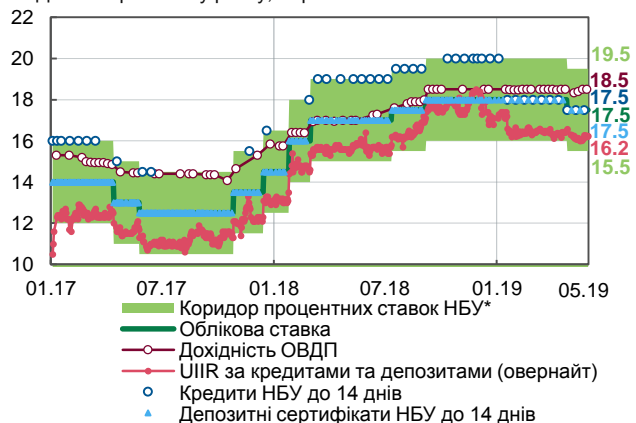
**Зниження облікової ставки** наприкінці квітня (на 50 б. п. до 17.5% річних), очікування її подальшого зниження та збереження порівняно високого попиту на гривневі ОВДП у першій половині травня були головними чинниками зменшення середньозваженої дохідності державних цінних паперів у травні. Зокрема, нарощувати вкладення у ДЦП продовжували нерезиденти. UIIR у травні також дещо знизився, незначно коливаючись близько нижньої межі коридору ставок НБУ за інструментами постійного доступу.

27 травня 2019 року **Clearstream** приєднав український ринок до своєї мережі, що сприятиме зростанню попиту та підвищенню ліквідності ОВДП, у тому числі за рахунок спрощення інвестування для нерезидентів.

У квітні динаміка гривневих процентних ставок банків за операціями з клієнтами не мала чіткого тренду, перебуваючи під впливом попередніх рішень щодо ключової ставки та кон'юнктурних чинників. Збереження високого попиту на споживчі кредити визначало зростання вартості гривневих кредитних ресурсів для ДГ, тоді як на тлі стійкого приросту залишків депозитів їх дохідність залишалася практично на рівні попереднього місяця. Середньозважені ставки за кредитами для НФК незначно збільшилися, у той час, як процентні ставки за депозитами знизилися.

На валютному ринку упродовж більшої частини травня продовжилася помірна зміцнення гривні, зумовлене значною пропозицією іноземної валюти. Це дозволило НБУ, не протидіючи загальній тенденції до зміцнення обмінного курсу, поповнювати міжнародні резерви – у травні додатне сальдо операцій НБУ на МБВР становило майже 167 млн дол. (1.1 млрд дол. з початку року). Також наприкінці квітня з огляду на сприятливу ситуацію на валютному ринку НБУ **підвищив** щоденний плановий обсяг купівлі ІВ (з 15 до 20 млн грн). Крім того, НБУ продовжив **У травні UIIR дещо знизився, коливаючись близько нижньої межі коридору ставок НБУ за інструментами постійного доступу**

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



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

Джерело: НБУ.

<sup>8</sup> Включаючи перерахування прибутку НБУ, купівлю валюти урядом та виплати з обслуговування ДЦП у портфелі НБУ.

реалізовувати заходи із лібералізації валютного ринку, в межах яких було **підвищено** ліміт на репатріацію дивідендів (з 7 до 12 млн євро), **скасовано** граничні строки розрахунків за низкою експортно-імпортних операцій та **спрощено** процедуру отримання валютних ліценцій для окремих учасників ринку. Однак на тлі погіршення зовнішніх фінансових умов для країн, ринки яких розвиваються, а також посилення невизначеності в Україні, наприкінці місяця гривня перебувала під девальваційним тиском. У результаті, в травні обмінний курс гривні до долара та євро послабився (майже на 1.0%).

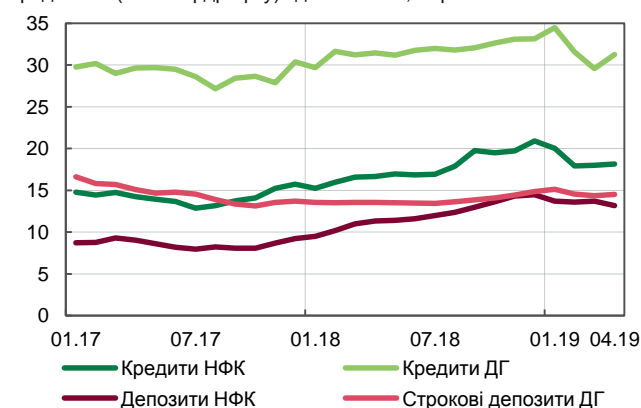
У квітні НЕОК та РЕОК гривні зміцнилися (на 0.7% м/м та 1.2% м/м відповідно) в умовах більшої ревальвації гривні до долара порівняно із більшістю валют країн – ОТП України. Також НЕОК та РЕОК гривні залишалися суттєво міцнішими, ніж рік тому (на 6.5% та 11.4% відповідно).

Середньоденні обсяги ліквідності у квітні незначно збільшилися порівняно з березнем за рахунок зростання середньоденних залишків коштів на ДС НБУ. Натомість за підсумками місяця залишки коштів як на ДС, так і коррахунках зменшилися. Основними каналами вилучення ліквідності були стрімке зростання готівки та операції уряду<sup>8</sup>, що переважило надходження ліквідності, основним джерелом яких були валютні інтервенції НБУ.

Сезонне зростання обсягів готівки напередодні свят зумовило збільшення грошової бази у квітні (на 3.1% м/м та 6% р/р). Це разом із зростанням гривневих депозитів, передусім за рахунок коштів ДГ, забезпечило приріст грошової маси (на 6.1% р/р). Кредитна активність банків у квітні визначалася збереженням високого попиту на кредити з боку ДГ. Натомість річний приріст кредитів НФК уповільнився, що могло бути наслідком стриманої економічної активності у попередні місяці.

Ставки за операціями з клієнтами у квітні визначали попередні рішення щодо ключової ставки та кон'юнктурні чинники

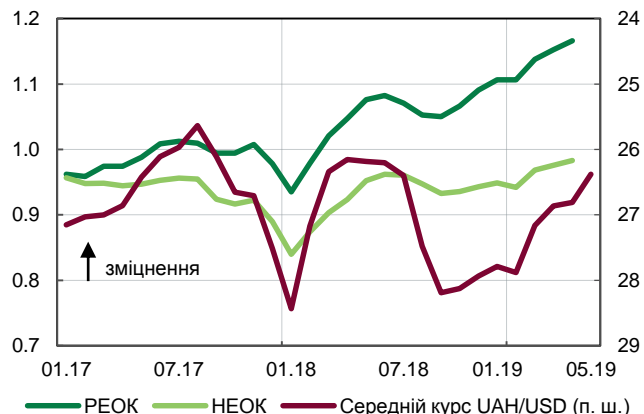
Графік 2.6.2. Середньозважені гривневі процентні ставки за новими кредитами (без орвердрафту) і депозитами, % річних



Джерело: НБУ.

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

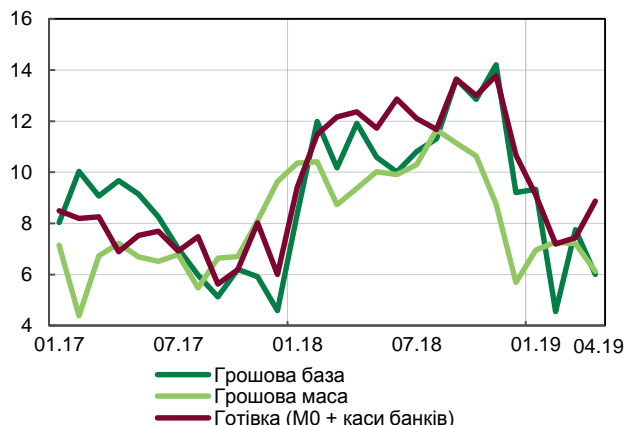
Графік 2.6.3. Індекс РЕОК і НЕОК (12.2016=1) та офіційний обмінний курс гривні до долара США (обернена шкала)



Джерело: IFS, розрахунки НБУ.

Зростання готівки та збереження припливу гривневих депозитів визначали динаміку грошових агрегатів у квітні

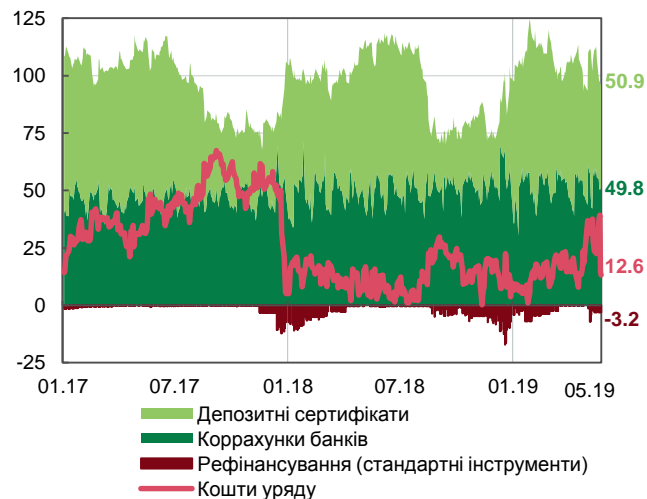
Графік 2.6.4. Грошові агрегати, % р/р



Джерело: НБУ.

Попри подальше надходження ліквідності, головним чином через валютний канал, за підсумками квітня залишки коштів на ДС НБУ та коррахунках банків знизилися через стрімке зростання готівки та операції уряду

Графік 2.6.5. Окремі показники ліквідності банківської системи, млрд грн



Джерело: НБУ.

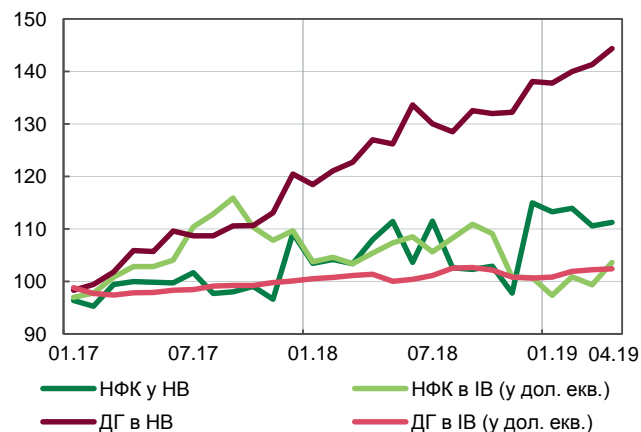
Графік 2.6.6. Фактори впливу на ліквідність банківської системи, млрд грн



\* 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.

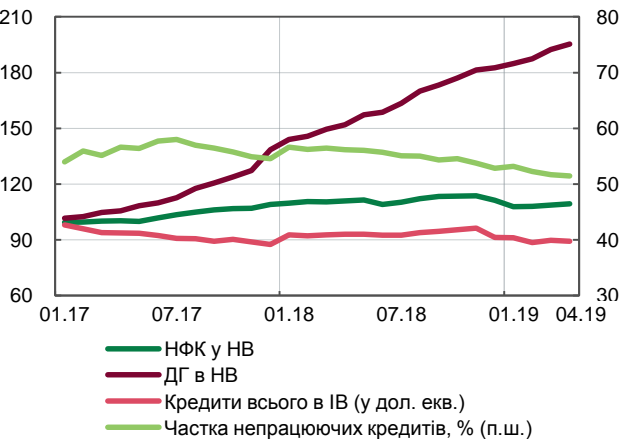
У квітні зберігалися високі темпи приросту гривневих депозитів та кредитів ДГ

Графік 2.6.7. Депозити, 12.2016=100



Джерело: НБУ.

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	Гірнично-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 тунну		повідного року
євро/дол.	доларів США за 1 євро		попереднього року
млн	мільйон	с/с	у сезонно скоригованому вимірі
млрд	мільярд		