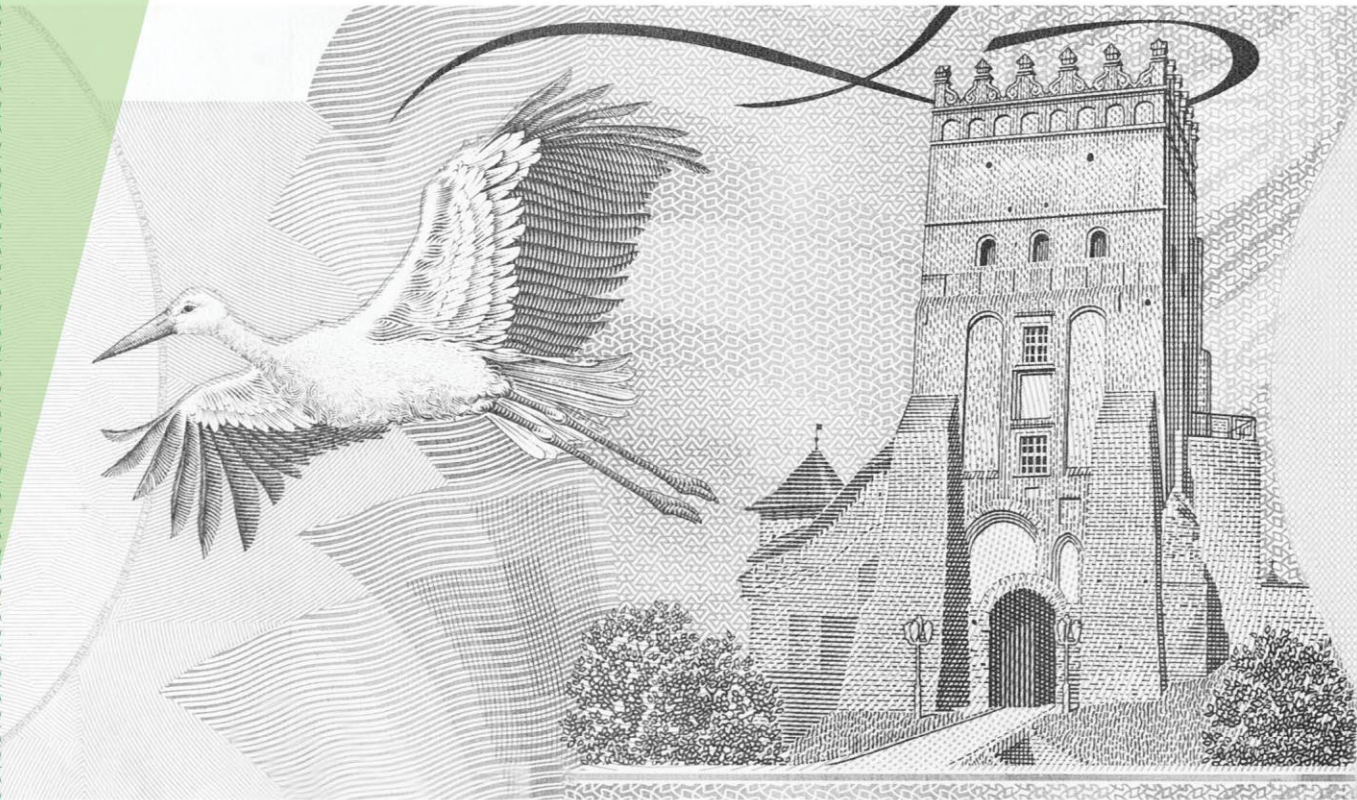




Національний
банк України

Макроекономічний та монетарний огляд

Липень 2019 року



Зміст

Головне	3
Частина 1. Зовнішнє середовище	4
Частина 2. Економічний розвиток України	6
2.1. Інфляція	6
2.2. Економічна активність	8
2.3. Ринок праці	10
2.4. Фіскальний сектор	11
2.5. Платіжний баланс	12
2.6. Монетарні умови та фінансові ринки	14
Абревіатури та скорочення	16
Додатки	

Головне

У липні світова цінова кон'юнктура для українських експортерів, виражена індексом ЕСРІ, поліпшилася завдяки цінам на залізну руду та соняшникову олію, зростання яких переважило помірне зниження цін на сталь та зернові. Водночас, світові ціни на енергоносії були волатильними: зростали на початку місяця через загострення геополітичних конфліктів, згодом зазнали корекції з огляду на певне зниження напруженості, слабкий попит та високу пропозицію. На світових фінансових ринках панувало відносно затишшя в очікуванні рішень щодо пом'якшення монетарної політики провідними центральними банками світу, зокрема ЄЦБ та ФРС. Індекс долара США до кошика валют дещо зміцнився, що призвело до послаблення більшості валют країн, ринки яких розвиваються, до долара США.

У червні 2019 року споживча інфляція уповільнилася до 9.0% р/р завдяки очікуваному вичерпанню впливу несприятливих факторів пропозиції. Зокрема, стрімко уповільнилося зростання цін на сирі продукти внаслідок розширення пропозиції овочів нового врожаю. Базова інфляція не змінилася (7.4% р/р). Жорстка монетарна політика залишалася вагомим чинником, що стримував фундаментальний тиск на ціни, у тому числі через канал обмінного курсу. Водночас зберігався значний тиск з боку споживчого попиту та збільшення виробничих витрат. Промислова інфляція суттєво уповільнилася (до 4.5% р/р), оновивши п'ятирічний мінімум, насамперед на тлі зниження світових цін на природний газ.

У червні зростання ІВБГ сповільнилося (до 1.9% р/р), попри істотне прискорення в сільському господарстві та роздрібній торгівлі. Завдяки високій урожайності зернових та швидшим темпам їх збору суттєво збільшився приріст у сільському господарстві. Прискорилося зростання роздрібного товарообороту, підтримуване стійким зростанням доходів населення (зростання номінальної та реальної заробітної плати помірно прискорилося в червні до 18.1% р/р та 8.1% р/р відповідно) та високими споживчими настроями домогосподарств. Натомість погіршилися показники економічної активності в промисловості, будівництві і транспорті, що частково зумовлено тимчасовими чинниками.

У червні поточний рахунок зведено з дефіцитом (0.4 млрд дол.) насамперед через розширення від'ємного сальдо торгівлі товарами. Експорт товарів зменшився під впливом переважно тимчасових чинників: вичерпання запасів зернових культур та руди, а також проведення ремонтних робіт на металургійних підприємствах. Натомість імпорт, попри сповільнення, і далі зростав, підтримуваний стійким споживчим попитом. За фінансовим рахунком відновився приплив капіталу (1.6 млрд дол.), головним чином за рахунок залучень державного сектору. Завдяки суттєвому профіциту зведеного платіжного балансу міжнародні резерви станом на кінець червня зросли до 20.6 млрд дол. або 3.3 місяця майбутнього імпорту.

У червні державний бюджет очікувано виконано з дефіцитом (8.9 млрд грн) через сповільнення зростання доходів (до 1.1% р/р). Останнє стало наслідком менших обсягів сплачених дивідендів низкою державних підприємств, у тому числі через менший чистий прибуток за 2018 рік порівняно з попереднім роком, високих обсягів відшкодування ПДВ та уповільнення зростання імпорту. Збільшення видатків помірно прискорювалося, зокрема за рахунок поточних витрат на товари та послуги. Місцеві бюджети також зведено з дефіцитом, зокрема через традиційне збільшення витрат у сфері освіти. У результаті сформувався дефіцит зведеного бюджету (12.8 млрд грн), однак кумулятивне сальдо залишилося додатним (21.1 млрд грн).

У липні Правління НБУ продовжило цикл пом'якшення монетарної політики, знизивши облікову ставку на 50 б. п. до 17%. Також було ухвалено рішення оприлюднювати прогноз процентної ставки, базовий сценарій якого передбачає подальші кроки щодо зниження облікової ставки до 8% протягом наступних років. UIIR також незначно знизився, коливаючись близько нижньої межі у коридорі ставок НБУ. Зменшилася і дохідність гривневих ОВДП. Крім зниження облікової ставки, на дохідність впливало й формування очікувань інвесторів щодо її зниження в липні та в подальшому. Це посилювало попит на державні цінні папери, у тому числі з боку нерезидентів, та зміщувало інтерес інвесторів у бік середньо- та довгострокових інструментів. Завдяки значній пропозиції іноземної валюти впродовж липня гривня зміцнювалася, а НБУ поповнював резерви шляхом валютних інтервенцій.

Частина 1. Зовнішнє середовище¹

У липні світова цінова кон'юнктура для українських експортерів, виражена індексом ЕСРІ, поліпшилася – зростання цін на залізну руду та соняшкову олію переважило помірне зниження цін на сталь та зернові.

Світові ціни на сталь у липні дещо знижувалися, незважаючи на тиск з боку подальшого подорожчання залізної руди. Негативний вплив протекціоністських заходів, що призвів до послаблення попиту, на тлі високої пропозиції і далі тиснув у бік зниження на ціни на сталь. Наразі найвідчутніше звужився попит з боку європейського регіону, зокрема на тлі торговельного протистояння між США та ЄС тривало скорочення потужностей автомобільної промисловості в Європі.

Натомість, ціни на залізну руду зростали через обмежену пропозицію на ринку та стійкий попит з боку китайських компаній. Останній додатково підігрівався спекулятивними операціями. Водночас уже з другої половини місяця ціни дещо знизилися завдяки отриманню дозволу компанією Vale на часткове відновлення виробництва та підвищенню комісії за проведення трансакцій з ф'ючерсними контрактами на залізну руду на Далянській товарній біржі (найбільшому світовому майданчику з торгівлі залізною рудою).

Ціни на зернові коливалися у вузькому діапазоні через період міжсезоння зі слабкою тенденцією на зниження, зумовленою поступовим надходженням на ринок нового врожаю, зокрема пшениці зі США та кукурудзи з Бразилії. Натомість ціни на соняшкову олію зросли внаслідок обмеженої пропозиції наприкінці сезону та погіршення очікувань за даними USDA щодо врожаю суміжних олійних, зокрема сої та рапсу.

Світові ціни на нафту та природний газ, на відміну від попередніх періодів, рухалися синхронно: поступове зростання на початку місяця змінилося зниженням у другій половині місяця. Натомість фактори впливу залишилися різними. Ціни на нафту зростали під впливом геополітичної кризи на Близькому Сході, скорочення Світової цінової кон'юнктури для українських експортерів поліпшилася завдяки зростанню цін на залізну руду та соняшкову олію, що компенсувало зниження цін на зернові

Графік 1.1. Індекс зміни світових цін на товари українського експорту (ЕСРІ)



Джерело: розрахунки НБУ.

запасів та обсягів видобування нафти в США через ураган "Баррі" в Мексиканській затоці. З іншого боку, ймовірність зниження напруженості у відносинах між Іраном і США з огляду на новини про можливі переговори між країнами, а також зниження оцінки щодо світового попиту на нафту в 2019 [U.S. Energy International Agency](https://www.eia.gov) спричинили падіння цін на нафту. Ціни на газ утримувалися на низькому рівні через скорочення попиту на електроенергію завдяки відносно м'якій погоді влітку, що збільшило запаси газу. Тимчасове зростання цін усередині липня було спровоковане зупиненням на ремонт газопроводів "Північний потік" та "Ямал – Європа".

Умови на світових фінансових ринках для країн, ринки яких розвиваються, залишалися відносно нейтральними: загалом слабкі макроекономічні дані компенсувалися сильними корпоративними результатами. Крім того, ринок перебував в очікуванні результатів засідань провідних центральних банків світу – ЄЦБ та ФРС. Зі свого боку американські фондові індекси підтримали: результати II кварталу корпоративного сектору (насамперед технологічних компаній), які перевищили очікування; досягнення домовленості уряду США з лідерами Конгресу щодо бюджету країни на 2020–2021 фінансові роки і збільшення верхньої межі державного боргу. У результаті долар США зміцнився до кошика провідних валют світу.

Натомість європейські фондові індекси відреагували на слабкі результати корпоративної звітності європейських компаній та політичні зміни у Великобританії. Відповідно євро поступово знецінювалося. Додатково на євро тиснули очікування учасників фінансових ринків щодо зниження процентної ставки ЄЦБ та відновлення купівлі активів через слабку економічну активність Єврозони. Це також призвело до подальшого зниження доходності державних цінних паперів розвинених країн. За таких умов валюти країн, ринки яких розвиваються, переважно девальвували до долара США.

Геополітичні конфлікти збільшували волатильність на ринку нафти. Ціни на газ залишалися низькими, їх тимчасове зростання було зумовлене ремонтами трубопроводів

Графік 1.2. Світові ціни на нафту марки Brent (дол./бар.) та ціни на природний газ на німецькому хабі (дол./м³)



Джерело: Refinitiv Datastream.

¹ Станом на 25.07.2019.

Попри високі ціни на сировину, суттєві обсяги пропозиції в умовах слабого попиту стримували ціни на сталь

Графік 1.3. Світові ціни на окремі сталеві напівфабрикати китайського виробництва та залізну руду (62%), дол./т



Джерело: Refinitiv Datastream.

Ціни на соняшникову олію зросли через сезонно низькі обсяги пропозиції наприкінці маркетингового року

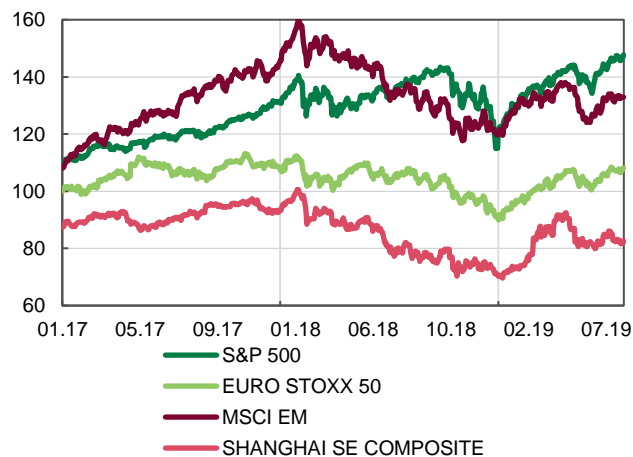
Графік 1.5. Світові ціни на соняшникову олію, дол./т



Джерело: Refinitiv Datastream.

Різноміспрямовані залежно від регіону макроекономічні дані та корпоративна звітність в умовах очікування засідань ФРС та ЄЦБ утримували ринок від значних коливань

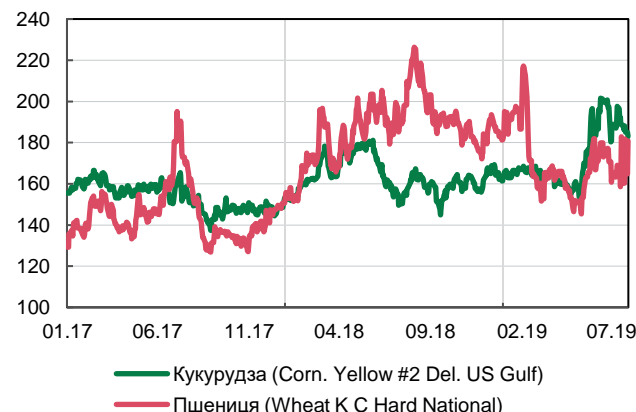
Графік 1.7. Індекси світового фондового ринку, 01.01.2016 = 100



Джерело: Refinitiv Datastream.

Період міжсезоння посилив волатильність на ринку зернових, однак поява на ринку нового врожаю призвела до зниження цін

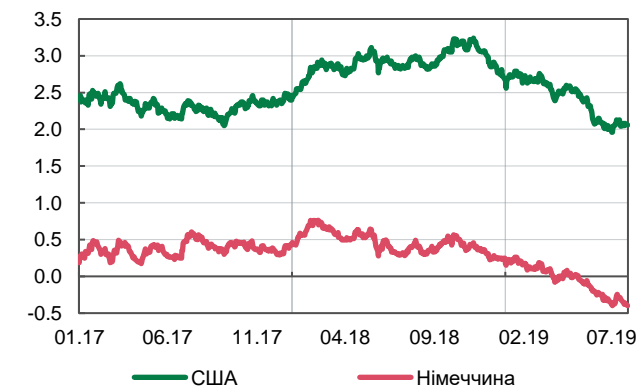
Графік 1.4. Світові ціни на зернові, дол./т



Джерело: Refinitiv Datastream.

Переоцінка учасниками фінансових ринків рівня пом'якшення монетарної політики ФРС та ЄЦБ призвела до зниження дохідності державних цінних паперів

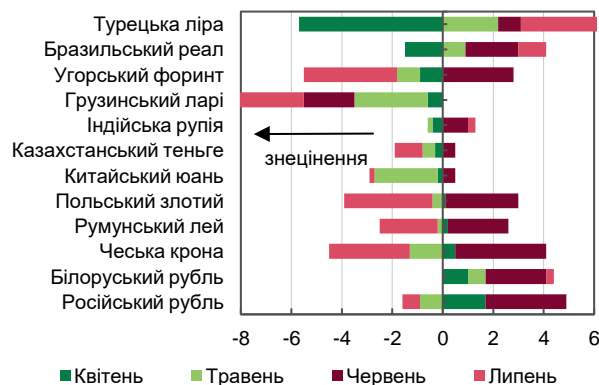
Графік 1.6. Доходність 10-річних державних облігацій США та Німеччини, %



Джерело: Refinitiv Datastream.

У липні більш сильна підтримка американських фондових ринків призвела до зміцнення долара США та, відповідно, послаблення більшості валют країн, ринки яких розвиваються

Графік 1.8. Зміна обмінних курсів валют окремих країн, ринки яких розвиваються, до долара США, %, на кінець періоду



Джерело: Refinitiv Datastream, рохрахунки НБУ.

Частина 2. Економічний розвиток України

2.1. Інфляція

У червні 2019 року споживча інфляція в річному вимірі уповільнилася до 9.0% (з 9.6% у травні). У місячному вимірі ціни знизилися на 0.5%.

Базова інфляція в червні залишилася на рівні 7.4% р/р через тиск з боку споживчого попиту та виробничих витрат. Жорстка монетарна політика продовжувала бути вагомим чинником, що стримував фундаментальний тиск на ціни, у тому числі через канал обмінного курсу.

Так завдяки зміцненню гривні впродовж першого півріччя 2019 року як до долара США, так і кошика валют країн – торговельних партнерів України тривало уповільнення зростання цін на непродовольчі товари (до 2.0% р/р). Зокрема, нижчими темпами зростали ціни на одяг та взуття, меблі, побутову техніку, автомобілі, а падіння цін на телевізори – поглибилось.

Темпи подорожчання послуг (14.0% р/р) залишалися майже незмінними з початку року. Уповільнення зростання цін на ринкові послуги стримується значними темпами зростання заробітних плат та стійким споживчим попитом. У червні прискорилося зростання цін на послуги відпочинку, ремонту, манікюру та фінансових послуг. Натомість це частково компенсувалося нижчими темпами зростання цін на послуги хімічного чищення, закладів охорони здоров'я, кінотеатрів, оренду житла, що частково може відображати курсові ефекти.

Зростання цін на продукти харчування з високим ступенем оброблення прискорилося (до 8.9% р/р). Зокрема, унаслідок скорочення пропозиції та підвищення світових цін на м'ясо прискорилося зростання вартості м'ясних продуктів.

Зростання цін на сирі продукти харчування суттєво уповільнилося (до 7.8% р/р) насамперед за рахунок розширення пропозиції овочів нового урожаю, зокрема борщового набору. Так знизилися темпи зростання цін на цибулю та буряк, а капуста та морква виявилися навіть дешевшими, ніж рік тому. Також поглибилось падіння цін на яйця з огляду на значний приріст продукції в птахівництві.

Натомість через несприятливі погодні умови (аномально високі температури та дефіцит опадів) сезонне зниження цін у місячному вимірі на окремі овочі відкритого ґрунту було меншим, ніж минулого року, що зумовило прискорення зростання цін на них у річному вимірі. Через цей самий чинник ціни на полуницю залишилися вищими порівняно з минулорічними, а ціни на яблука суттєво зростали в місячному вимірі другий місяць поспіль. На тлі підвищення світових цін та негативних очікувань щодо цьогорічного урожаю цукрових буряків в Україні ціни на цукор також почали зростати.

Темпи зростання цін на молоко прискорилися (до 11.9% р/р) через підвищення світових цін у попередні періоди, і збільшення попиту на високоякісну продукцію за

одночасного зниження пропозиції молока унаслідок подальшого скорочення поголів'я корів.

Темпи зростання адміністративно регульованих цін знизилися (до 17.0% р/р). Підвищення внутрішніх цін на природний газ уповільнилося до 10.2% р/р (у місячному вимірі – ціни знизилися) унаслідок суттєвого зниження цін на світових ринках і затвердження урядом нової методології встановлення цін для домогосподарств. Також повільнішими темпами зростали ціни на тютюнові вироби, послуги залізничного транспорту. Натомість прискорилося зростання вартості алкогольних напоїв, тарифів на водопостачання і каналізацію.

Темпи зростання цін на паливо й надалі сповільнювалися (до 2.6% р/р). Це відбулося завдяки налагодженню постачання нафтопродуктів з Білорусі та РФ, часткової переорієнтації на внутрішніх постачальників та постачальників з Європи, а також поглибленню падіння світових цін на нафту в річному вимірі.

У червні 2019 року суттєво сповільнилося зростання ІЦВ (до 4.5% р/р), оновивши п'ятирічний мінімум. За місяць ціни знизилися на 2.7%.

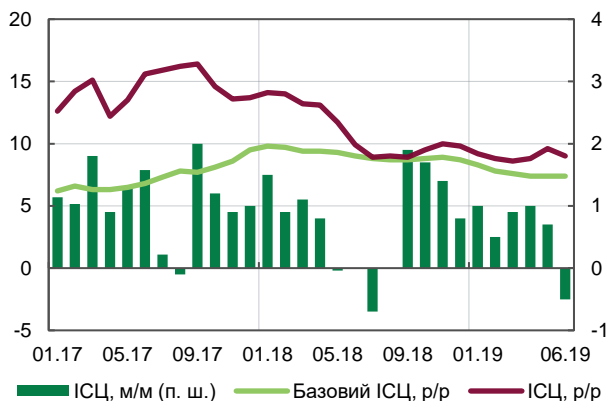
Визначальним фактором уповільнення промислової інфляції стало подальше зниження світових цін на природний газ, що сприяло зменшенню тарифів на постачання газу промисловим підприємствам. Цей чинник також сприяв падінню цін на електроенергію ТЕС. У результаті темпи зростання цін у постачанні електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря стрімко знизилися (до 0.8% р/р). Під впливом зниження цін на природний газ уповільнилося зростання цін у добуванні сирової нафти та природного газу (до 13.1% р/р). Це також відобразилося й у сповільненні зростання цін у хімічній промисловості. За місяць також знизилися ціни у виробництві коксу та нафтопродуктів, однак у річному вимірі зростання дещо прискорилося на тлі низької бази порівняння.

Дещо сповільнилося зростання цін у добуванні металевих руд (до 29.3% р/р). Однак темпи залишилися високими внаслідок подальшого зростання світових цін на руду. Однак це не позначилося на цінах у виробництві металевих продуктів, темпи падіння яких поглибилися на тлі відповідних тенденцій на світових ринках сталі.

Зростання цін у виробництві харчових продуктів, напоїв і тютюнових виробів прискорилося (до 6.2% р/р). Так, на тлі підвищення відповідних світових цін збільшилися темпи зростання ціни у виробництві м'ясних продуктів, а ціни на цукор відновили зростання. Нижчий врожай пшениці попереднього року й надалі зумовлював прискорення зростання цін у виробництві хлібопродуктів. Дещо стримувало виробничу інфляцію в харчовій промисловості уповільнення зростання цін у виробництві молочних продуктів.

У червні 2019 року споживча інфляція сповільнилася завдяки очікуваному вичерпанню впливу несприятливих факторів пропозиції. Фундаментальний тиск на ціни стримувався жорсткою монетарною політикою Національного банку України, яка зокрема проявилася в зміцненні обмінного курсу гривні до кошика валют країн-партнерів

Графік 2.1.1. Індекси споживчих цін, %



Джерело: ДССУ.

Небазова інфляція уповільнилася завдяки зниженню темпів зростання усіх основних її компонентів

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



Джерело: ДССУ.

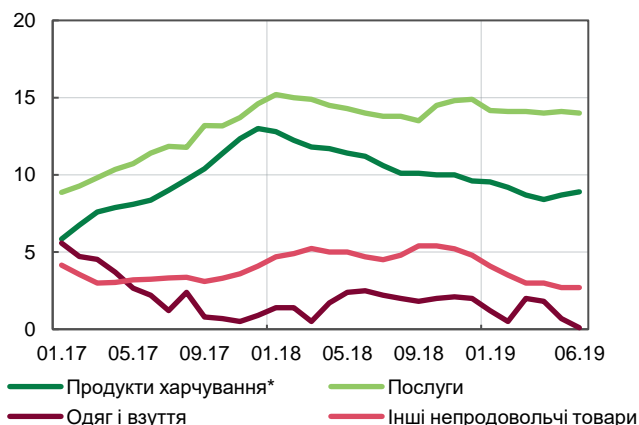
Зниження цін на природний газ також сприяло зниженню промислової інфляції, яка досягла п'ятирічного мінімуму

Графік 2.1.5. Індекс цін виробників, %



Джерело: ДССУ.

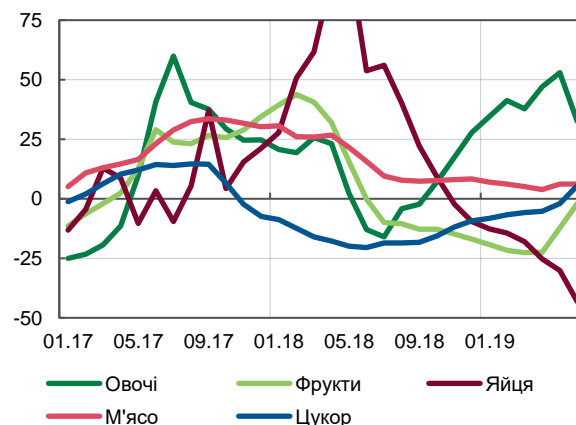
Графік 2.1.2. Основні компоненти базового ІЦЦ, % р/р



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

Зниження темпів зростання цін на овочі та поглиблення падіння цін на яйця компенсувало відновлення зростання цін на цукор та сповільнення падіння цін на фрукти

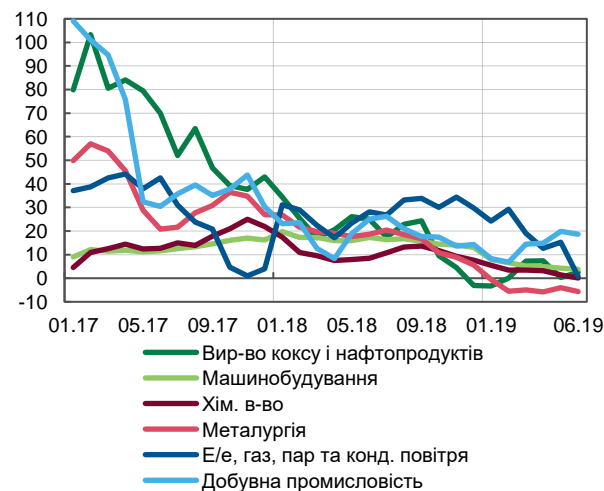
Графік 2.1.4. Ціни на окремі сирі продукти, % р/р



Джерело: ДССУ.

Цей чинник вплинув також на ціни й в інших галузях – уповільнилося зростання цін у добувній та хімічній промисловості

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



Джерело: ДССУ.

2.2. Економічна активність

У червні тривало сповільнення зростання ІВБГ (до 1.9% р/р). При цьому істотно поглибилися відмінності в темпах зростання між секторами. Так, стрімко прискорилося зростання в сільському господарстві та роздрібній торгівлі, натомість темпи зростання обсягів будівництва та вантажообороту знизилися практично до нуля, а обсяги промислового виробництва – скоротилися.

Вагомий внесок у зростання ІВБГ у червні мало сільське господарство (зростання прискорилося до 12.2.% р/р). Вищі врожайність (на 11% р/р) і темпи збору врожаю (площі, з яких зібрано врожай, перевищували минулорічні на 29%) зумовили зростання врожаю зернових (на 43% р/р) та відповідно рослинництва в цілому (на 19.1% р/р). Виробництво продукції тваринництва у червні зменшилося (на 0.1% р/р) через поглиблення падіння поголів'я ВРХ та сповільнення темпів зростання у птахівництві. Зокрема поглибилось падіння поголів'я корів, у результаті чого також погіршилися показники виробництва молока. Зростання поголів'я птиці сповільнилося, а виробництво яєць навіть зменшилося, на що частково могла вплинути масштабна пожежа на одній із найбільших птахофабрик на початку червня, а також істотне зниження вартості яєць, що вплинуло на рентабельність їх виробництва та відповідно утримання курей. Одночасно прискорилося зростання обсягів реалізації сільськогосподарських тварин на забій.

Також у червні суттєво прискорилося зростання роздрібного товарообороту (до 13.6% р/р). Останній підтримувався стійким зростанням доходів населення та високими споживчими настроями домогосподарств. Натомість в оптовій торгівлі падіння прискорилося, що зумовлено зокрема зниженням фізичних обсягів експорту залізної руди і чорних металів та уповільненням зростання обсягів експорту зернових.

Після високих темпів зростання обсягів будівельних робіт протягом попередніх п'яти місяців у червні вони знизилися практично до нуля. Це зумовлено завершенням окремих масштабних проектів із будівництва СЕС і доріг, а також послабленням фінансування капітальних видатків зведеного бюджету.

Схожа з будівництвом ситуація спостерігалася і з вантажними перевезеннями. Після доволі стійких темпів зростання в попередні місяці, забезпечених зокрема високими обсягами транзиту газу територією України, в червні темпи зростання вантажообороту практично припинилося як через послаблення показників зовнішньої торгівлі, так і внаслідок падіння обсягів транзиту газу територією України.

Крім того, у червні знизилися обсяги промислового виробництва (на 2.3% р/р). Суттєвий приріст в енергетиці

і стійкі темпи зростання в добувній та хімічній промисловості не змогли компенсувати погіршення показників інших видів діяльності, зокрема харчової промисловості, металургії та машинобудування, частково через тимчасові чинники.

Хімічна промисловість у червні продовжувала зростати високими темпами (6.3% р/р), серед іншого завдяки запуску на Карпатнафтохімі [нової потужнішої фасувально-пакувальної лінії на поліетиленовій установці](#). У результаті галузь відновила й кумулятивне зростання за підсумками січня – червня.

Зростання в добувній промисловості у червні (4.3% р/р) підтримувалося нарощуванням видобутку вугілля². Також значними темпами зростає видобуток металевих руд (5.1% р/р) на тлі високих світових цін на залізну руду. Дещо сповільнилося зростання обсягів видобутку нафти і газу (до 3% р/р). Розвиток цієї галузі стримують [виснаженість наявної ресурсної бази та складнощі з погодженням спецдозволів на нові ділянки для видобутку та розширення меж наявних](#).

У червні обсяги виробництва в енергетиці зросли (на 4.4% р/р після падіння в попередні місяці) внаслідок аномально спекотної погоди³, що призвело до зростання постачання кондиційованого повітря. Відповідно падіння кумулятивного показника в січні – червні сповільнилося (до 1.5% р/р).

У харчовій промисловості виробництво в червні зменшилося (на 0.7% р/р). Послабилися показники виробництва олії і тваринних жирів, а також перероблення та консервування фруктів і овочів через нижчий урожай плодівих та ягідних культур у поточному році. Поглибилось падіння у виробництві хлібобулочної продукції з огляду на вичерпання перехідних запасів зернових, а також тютюнових виробів, зокрема внаслідок суттєвого нарощування виробництва в попередні місяці перед підвищенням акцизного податку (з 01.07.2019).

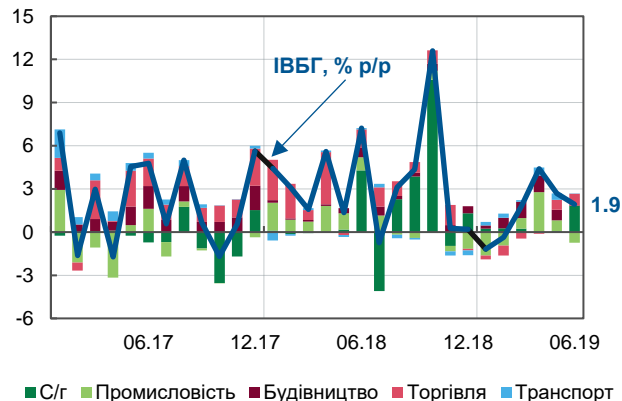
У металургії обсяги виробництва в червні також зменшилися (на 6% р/р) через зупинки обладнання на ремонт на кількох металургійних комбінатах. Крім того, прискорився спад у машинобудуванні (до 13.3% р/р). Так, у червні суттєво поглибилось падіння обсягів випуску електричного устаткування, що може відобразити відкладений вплив обмежень з боку Росії, запроваджених наприкінці 2018 року, автотранспортних засобів – через значну конкуренцію з боку імпорту вживаних автовок, виробництва комп'ютерів, електронної та оптичної продукції вірогідно у тому числі через стримані видатки з бюджету.

² Зокрема через [необхідність забезпечити стабільну роботу енергосистеми в умовах високої температури повітря](#).

³ Згідно з даними ЦГФО ім. Б. Срезневського у червні 2019 року середня місячна температура в м. Києві була вищою на 3°C, ніж у червні 2018 року, а порівняно з нормою – на 5.4°C.

У червні 2019 року зростання ІВБГ сповільнилося. Значне прискорення зростання в с/г та роздрібній торгівлі не компенсувало погіршення показників промисловості, будівництва і транспорту

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



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Зростання роздрібного товарообороту також прискорилося, що свідчило про стійке зростання споживчого попиту

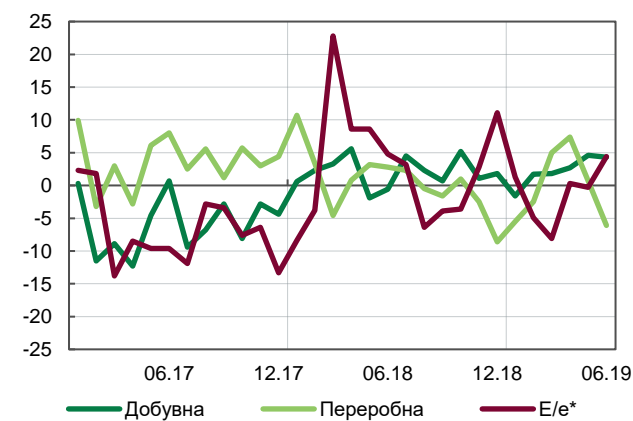
Графік 2.2.3. Роздрібна торгівля та зарплата, % р/р



Джерело: ДССУ, Info Sapiens.

Зростання в промисловості сповільнилося, попри нарощування обсягів виробництва в енергетиці та стійке зростання в добувній промисловості. Це зумовлено падінням у переробній промисловості через погіршення показників у металургії, машинобудуванні та харчовій промисловості, що частково спричинено тимчасовими факторами

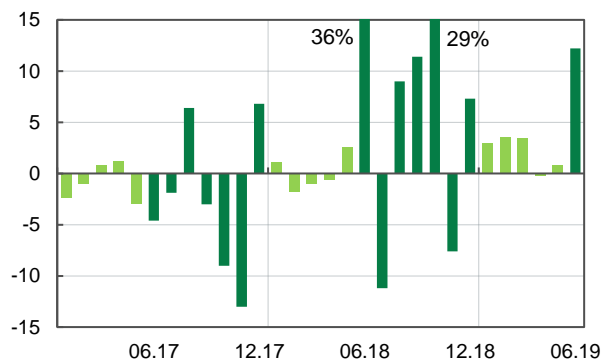
Графік 2.2.5. Вир-во в основних видах промисловості, % р/р



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

Вища врожайність зернових культур у поточному МР та швидші темпи збиральної кампанії сприяли прискоренню зростання с/г виробництва, тоді як ситуація у тваринництві погіршилася

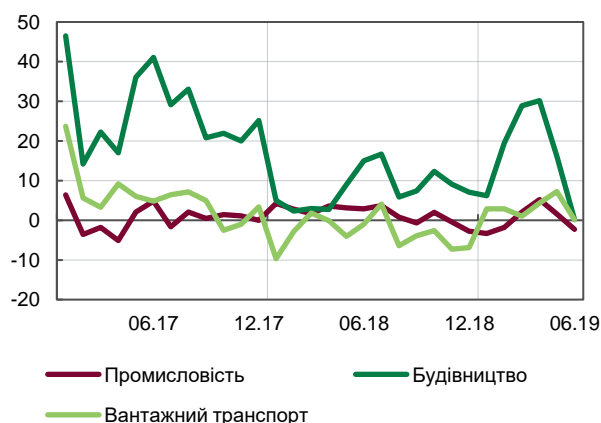
Графік 2.2.2. Індекс сільськогосподарської продукції, % р/р



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

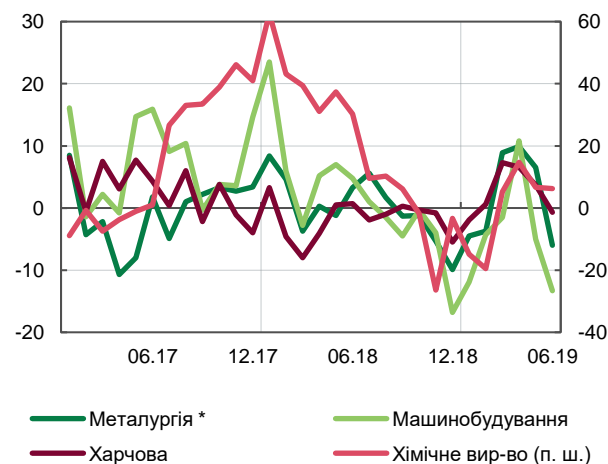
Натомість темпи зростання будівництва та вантажообороту знизилися практично до нуля та скоротилися обсяги промислового виробництва

Графік 2.2.4. Випуск в окремих видах діяльності, % р/р



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

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



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

2.3. Ринок праці

У червні зростання кількості вакансій, зареєстрованих у ДСЗУ, прискорилося до 13.1% р/р здебільшого за рахунок вакансій у бюджетному секторі⁴. Зокрема прискорилося зростання вакансій у сферах державного управління та освіти (до 37.0% р/р та 52.3% р/р відповідно), у тому числі на тлі скорочення зайнятості в цих секторах.

Натомість у приватному секторі зростання кількості вакансій було стриманішим (9.1% р/р), хоча спостерігалися значні відмінності в динаміці за видами діяльності. У сільському господарстві зростання кількості вакансій прискорилося з огляду на високий урожай зернових (як фактично зібраний у червні, так і очікуваний за підсумками року). Крім того, відновилося зростання кількості вакансій у добувній промисловості, що в тому числі може відображати збільшення попиту на робочу силу в галузі видобування металевих руд. Натомість

тривало падіння кількості вакансій у будівництві та переробній промисловості на тлі слабких показників діяльності.

У червні зростання номінальної та реальної зарплати дещо прискорилося (до 18.0% р/р та 8.1% р/р відповідно). Прискорення було забезпечене приватним сектором, найвідчутніше збільшилися темпи зростання зарплат у сільському господарстві та сфері послуг⁵ (передусім у діяльності готелів та ресторанів, а також ІТ), тоді як у сфері державного управління і освіти зростання зарплат продовжило уповільнюватись.

У червні кількість субсидіантів становила 2.1 млн, або 14% від загальної кількості домогосподарств. Зростання кількості субсидіантів порівняно з минулим роком може пояснюватися кращою налагодженістю процесу перепризначення субсидій.

Кількість вакансій зростала як у приватному, так і в бюджетному секторах

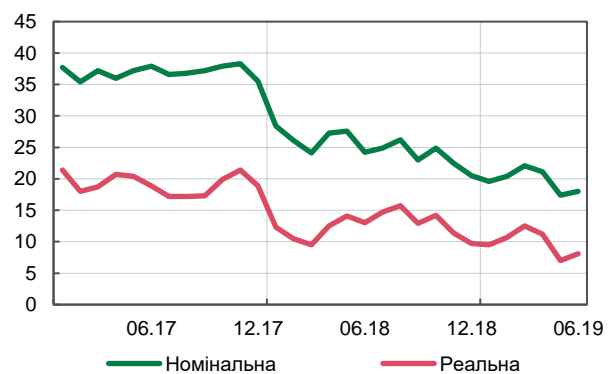
Графік 2.3.1. Кількість вакансій, тис. на кінець періоду



Джерело: ДСЗУ, розрахунки НБУ.

Зростання номінальної та реальної зарплати прискорилося

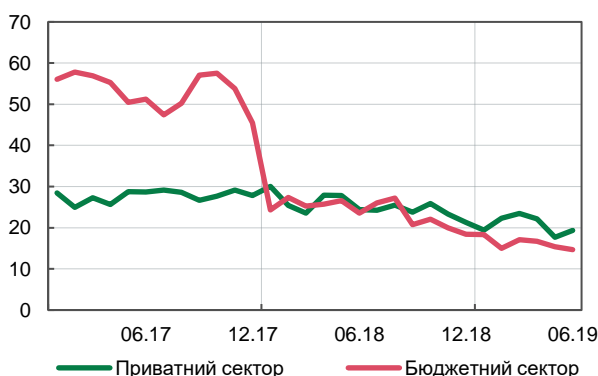
Графік 2.3.2. Номінальна та реальна зарплата, % р/р



Джерело: ДССУ.

У приватному секторі зарплата зростала більш стрімко, ніж у бюджетному, під впливом міграційного тиску

Графік 2.3.3. Номінальна заробітна плата, % р/р



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Кількість субсидіантів зростає через кращу налагодженість процесу перепризначення субсидій

Графік 2.3.4. ДГ, які отримують та яким призначено субсидії, млн



Джерело: ДССУ.

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

⁵ До сфери послуг віднесено тимчасове розміщування та організацію харчування (готелі та ресторани), інформацію та телекомунікації (ІТ),

операції з нерухомим майном, фінансову та страхову діяльність, діяльність у сфері адміністративного та допоміжного обслуговування, мистецтво, спорт, розваги та відпочинок й інші види послуг.

2.4. Фіскальний сектор

У червні державний бюджет виконано з дефіцитом (8.5 млрд грн) передусім через подальше сповільнення зростання доходів (до 1.1% р/р).

У структурі доходів зростання податкових надходжень уповільнилося, тоді як обсяг неподаткових надходжень виявився меншим, ніж рік тому. Останнє зумовлено зменшенням обсягів перерахувань до бюджету від НАК “Нафтогаз” через менший чистий прибуток за 2018 рік та інших державних підприємств, зокрема унаслідок запровадження [диференційованого](#) підходу до визначення частки відрахування залежно від профілю підприємства. Підтримували зростання податкових надходжень значні темпи зростання номінальної заробітної плати та збільшення обсягів виробництва тютюнових виробів у попередні місяці (традиційно напередодні підвищення акцизного податку). Водночас уповільнення імпорту та збільшені обсяги відшкодування ПДВ (у червні 13.6 млрд грн) були вагомими стримуючими чинниками.

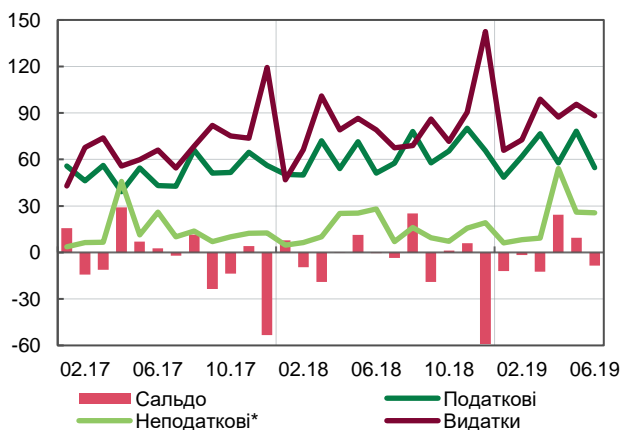
Зростання видатків у червні помірно прискорювалося (до

11.5% р/р). Так, суттєво збільшилися темпи зростання видатків на товари та послуги за рахунок медикаментів, а також витрат на обслуговування боргу. Прискорилося зростання витрат на підтримку Пенсійного фонду, що насамперед пов’язано з ефектом бази порівняння. На відміну від сталих обсягів щомісячних перерахувань з бюджету Пенсійному фонду цього року, минулого року вони були нерівномірними і в червні 2018 року їх обсяг був одним з найменших порівно з іншими місяцями. Зростання витрат на оплату праці сповільнилося. Також і далі знижувалися темпи зростання капітальних видатків, насамперед за рахунок скорочення витрат на придбання основного капіталу. Крім того, меншими, ніж рік тому, були витрати на поточні трансферти.

Місцеві бюджети очікувано виконані з дефіцитом (4.3 млрд грн) – у червні традиційно збільшуються витрати на оплату праці порівняно з попереднім місяцем, що, зокрема, пов’язано з виплатою відпускних у сфері освіти. У підсумку зведений бюджет виконано зі значним дефіцитом (12.8 млрд грн).

Державний бюджет очікувано виконано з дефіцитом через сповільнення зростання доходів під впливом слабого імпорту та підвищених обсягів відшкодування ПДВ

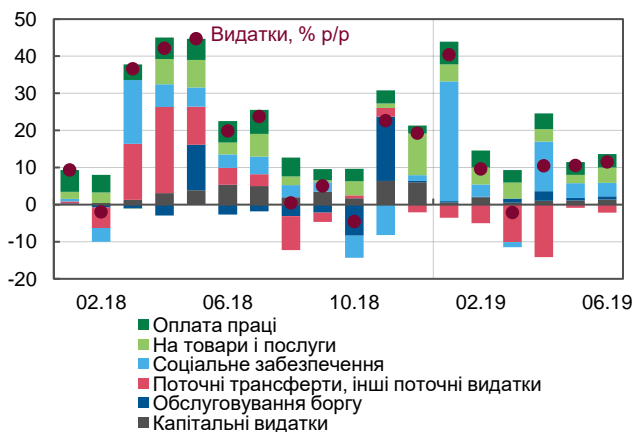
Графік 2.4.1. Основні показники державного бюджету, млрд грн



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

Зростання видатків незначно прискорилося насамперед за рахунок витрат на використання товарів та послуг

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



Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

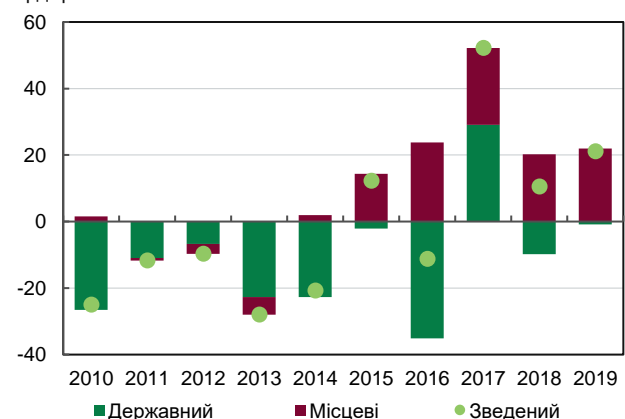
Графік 2.4.2. Внески в річну зміну податкових надходжень держбюджету, в.п.



Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

У червні місцеві бюджети також виконано з дефіцитом, однак їх значне кумулятивне додатне сальдо забезпечило збереження профіциту зведеного бюджету

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



Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

2.5. Платіжний баланс

У червні сформувався дефіцит рахунку поточних операцій (0.4 млрд дол) передусім через розширення дефіциту торгівлі товарами. Останнє зумовлено тимчасовим зниженням експорту товарів, тоді як імпорт, попри сповільнення, і далі зростає, підтримуваний стійким споживчим попитом.

Експорт товарів у червні зменшився на 5.6% р/р, значною мірою через тимчасові чинники. Так ремонти на окремих металургійних заводах спричинили скорочення обсягів поставок чорних металів. На тлі нижчих, ніж минулого року, світових цін це призвело до зменшення вартісних обсягів експорту металургійної продукції. Попри подальше підвищення світових цін на залізну руду зростання вартісних обсягів їх експорту сповільнилося через зменшення поставок, зумовлене скороченням виробничих запасів.

У червні також суттєво сповільнилося зростання експорту продовольчих товарів. Знизилася темпи зростання експорту зернових культур через вичерпання перехідних запасів кукурудзи після рекордних поставок у попередні періоди. Загалом за даними Міністерства аграрної політики та продовольства України у 2018/2019 МР Україна встановила [черговий рекорд з експорту зернових](#) на рівні 50 млн т. Крім того, експорт соняшникових олій та шроту зменшився внаслідок як певного зниження попиту з боку Індії та зростання конкуренції з боку соєвої олії, так і все ще нижчих світових цін, ніж у минулому році. Також більш помірними були темпи зростання експорту м'яса та молочної продукції. Натомість підтримало зростання експорту нарощення поставок рекордного минулорічного урожаю соєвих бобів.

Крім того, у червні поглибилося зниження експорту продукції деревообробної промисловості, що серед інших причин могло бути зумовлено [реалізацією комплексу заходів](#) щодо боротьби з контрабандою на митниці.

Той самий фактор вірогідно мав також вплив на динаміку імпорту продовольчих товарів, зростання якого сповільнилося. Проте на сповільненні зростання імпорту товарів (до 6.6% р/р) насамперед позначилося скорочення

імпорту енергоносіїв. Зокрема вартісні обсяги імпорту нафтопродуктів зменшилися внаслідок як зниження поставок з Білорусі через [дефіцит сировини на одному з їх нафтопереробних заводів](#), так і зниження світових цін. Крім того, зменшився імпорт вугілля через послаблення попиту з боку металургійного сектору, вищі запаси на енергогенеруючих підприємствах та [певні обмеження поставок з боку РФ](#). Проте високими темпами продовжили зростати закупівлі газу та його закачування до підземних сховищ. Однак завдяки подальшому зниженню цін на європейському ринку зростання вартісних обсягів імпорту газу було помірним.

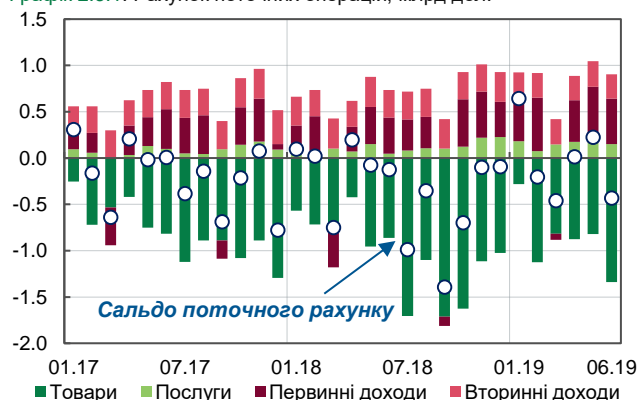
Натомість зростання імпорту продукції машинобудування прискорилося передусім за рахунок закупівель ТВЕлів., які є неритмічними протягом року. Також високими темпами продовжував зростати імпорт легкових автомобілів та попри певне сповільнення електротехнічної продукції для будівництва об'єктів альтернативної енергетики. Крім того, нарощення закупівель добрив з РФ [напередодні введення в дію заборони на їх ввезення](#) з цієї країни призвело до збільшення імпорту продукції хімічної промисловості.

У червні, як і очікувалося, відновився приплив капіталу за фінансовим рахунком (1.6 млрд дол.). Як і в попередні періоди (за винятком травня), надходження буди переважно забезпечені залученнями державного сектору, а саме розміщенням [довгострокових єврооблігацій](#) уряду та подальшим припливом інвестицій нерезидентів у гривневій ОВДП. Приватний сектор зберігався відплив капіталу. Зовнішні інвестиційні та боргові залучення реального сектору збільшилися, однак їх переважило зростання зовнішніх активів банківського сектору, у тому числі внаслідок погашення урядом ОВДП, номінованих в іноземній валюті.

Приплив капіталу за фінансовим рахунком суттєво перевищив дефіцит поточного рахунку, завдяки чому платіжний баланс було зведено зі значним профіцитом (1.2 млрд дол.). Це попри планові виплати за кредитами МВФ дало змогу збільшити міжнародні резерви до 20.6 млрд дол. або 3.3 місяця майбутнього імпорту.

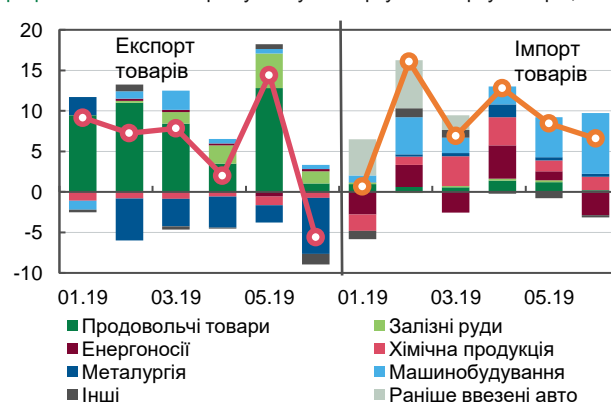
У липні сформувався дефіцит поточного рахунку через розширення дефіциту торгівлі. Це значною мірою зумовлено тимчасовим зменшенням експорту товарів, тоді як імпорт, попри сповільнення, і далі зростає, підтримуваний стійким попитом

Графік 2.5.1. Рахунок поточних операцій, млрд дол.



Джерело: НБУ.

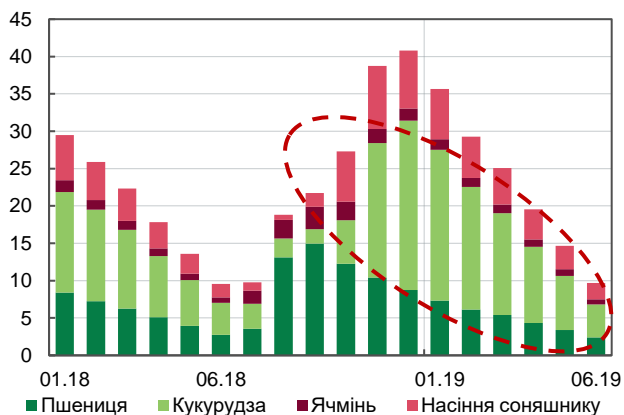
Графік 2.5.2. Внески в річну зміну експорту та імпорту товарів, в. п.



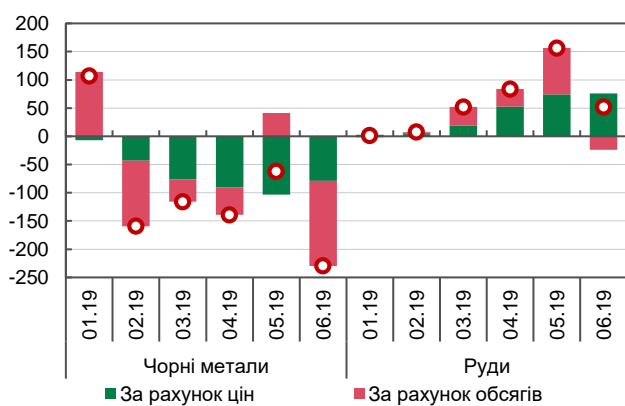
Джерело: ДФСУ, Укравтопром, розрахунки НБУ.

Вичерпання запасів зернових, залізних руд та ремонти на окремих металургійних заводах зумовили зменшення експорту товарів

Графік 2.5.3. Загальна наявність* окремих сільськогосподарських культур, млн т



Графік 2.5.4. Абсолютна річна зміна експорту окремих товарів у січні – червні, млн дол.

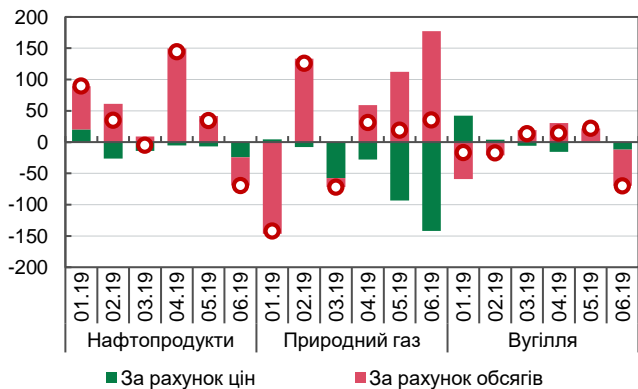


* Станом на початок відповідного місяця.
Джерело: ДССУ.

Джерело: ДФСУ, розрахунки НБУ.

Зниження вартісних обсягів імпорту енергоносіїв призвело до сповільнення зростання імпорту товарів

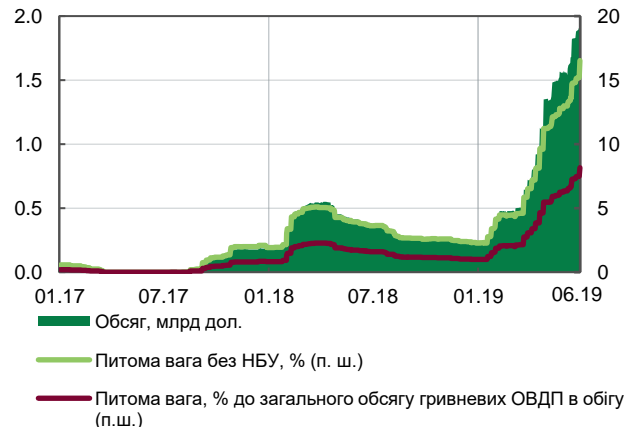
Графік 2.5.5. Абсолютна річна зміна імпорту окремих енергоносіїв, млн дол.



Джерело: НБУ.

Тривав істотний приплив інвестицій нерезидентів у гривневі ОВДП

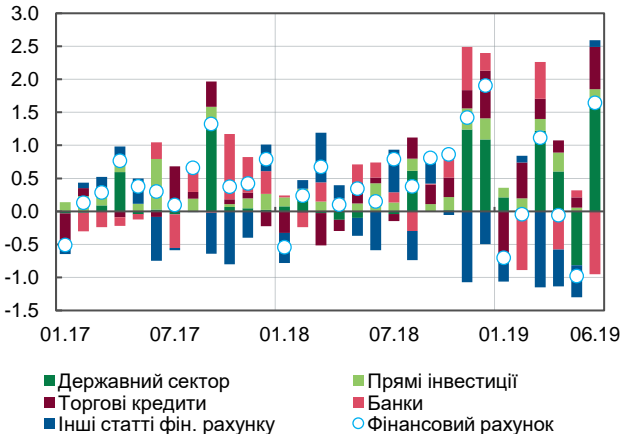
Графік 2.5.6. Вкладення нерезидентів у гривневі ОВДП



Джерело: НБУ.

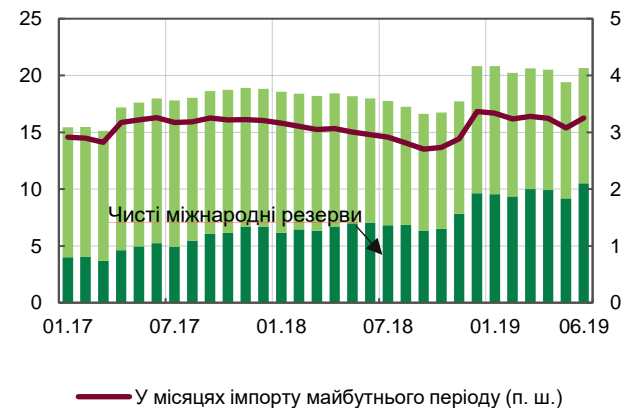
Розміщення євробоблігацій урядом та подальше інвестування нерезидентів у гривневі ОВДП сприяли припливу капіталу за фінансовим рахунком, який значно перевищив дефіцит поточного рахунку. У результаті попри виплати за кредитами МВФ міжнародні резерви збільшилися

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



Джерело: НБУ.

Графік 2.5.8. Валові міжнародні резерви, млрд дол.



Джерело: НБУ.

2.6. Монетарні умови та фінансові ринки

У липні Правління НБУ продовжило цикл пом'якшення монетарної політики, знизивши облікову ставку на 50 б. п. до 17%. Цьому сприяла стійка тенденція до уповільнення інфляції до цілі 5%. Також НБУ почав [оприлюднювати прогноз процентної ставки](#), базовий сценарій якого передбачає подальші кроки щодо зниження облікової ставки до 8% протягом наступних років. Незважаючи на липневе зниження облікової ставки, монетарні умови залишаються жорсткими (з огляду на поліпшення інфляційних очікувань), що створює підґрунтя для подальшого дезінфляційного тренду.

UIIR також незначно знизився, коливаючись близько нижньої межі у коридорі ставок НБУ. Динаміка гривневих процентних ставок банків за операціями з клієнтами у червні не мала чіткої тенденції. Середньозважені процентні ставки банків за депозитами та кредитами НФК залишилися практично незмінними. Натомість зниження ліквідності в окремих банках та вища дохідність ОВДП спонукала банки підвищувати ставки за гривневими депозитами ДГ. Водночас вартість споживчих кредитів знизилася.

Дохідність гривневих ОВДП також зменшилася. На це впливали очікування інвесторів щодо зниження облікової ставки в липні, яке й реалізувалося в середині місяця, та формування очікувань щодо подальшого зниження ставки в майбутньому. Зокрема, з огляду на [прогноз ключової ставки](#) НБУ (див. Вставку 5 "Публікація прогнозу облікової ставки") зберігається значний потенціал для зниження урядом вартості середньострокових запозичень. Це посилювало попит на державні цінні папери, у тому числі з боку нерезидентів, та зміщувало його в бік середньо- та довгострокових інструментів на тлі все ще високих процентних ставок за цими паперами.

Значна пропозиція іноземної валюти, у тому числі за рахунок припливу іноземних портфельних інвестицій,

забезпечувала подальше зміцнення гривні. Це дало змогу НБУ поповнювати міжнародні резерви не протидіючи ринковим тенденціям до зміцнення обмінного курсу – у липні додатне сальдо операцій НБУ на МБВР становило 1.3 млрд дол. (2.7 млрд дол. з початку року). Офіційний обмінний курс гривні до долара США у липні порівняно з червнем зміцнився на 4.1% та досяг мінімальних рівнів за останні три роки.

З огляду на сприятливу ситуацію НБУ продовжив реалізовувати заходи із лібералізації валютного ринку, скасувавши [низку адміністративних обмежень](#) та [ліміт на репатріацію дивідендів](#).

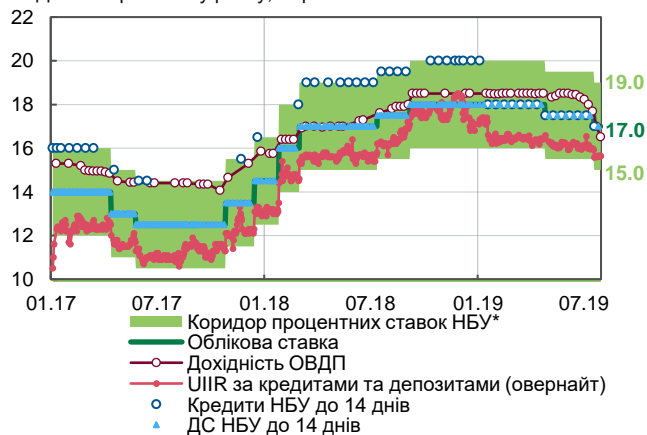
У червні ліквідність банківської системи, виражена сумою коштів на коррахунках банків та у депозитних сертифікатах НБУ, і далі помірно знижувалася передусім через сезонне збільшення обсягів готівки та купівлю урядом іноземної валюти. Вилучення ліквідності через ці канали переважило її надходження унаслідок валютних інтервенцій НБУ.

У червні зростання залишків коштів на депозитних рахунках банків у гривні пришвидшилося (до 8.5% р/р). Припливу коштів ДГ на банківські депозити сприяло стійке зростання номінальних заробітних плат та певне збільшення дохідності. Також пришвидшилося зростання коштів НФК, що значною мірою зумовлено меншими перерахуваннями частини прибутку державних підприємств до бюджету порівняно з минулим роком. Крім того, збільшилися залишки коштів на валютних депозитах, передусім НФК, що зокрема зумовлено значними обсягами погашення урядом валютних ОВДП.

Споживче кредитування і далі зростало високими темпами, водночас кредитування НФК у цілому залишалось стриманим.

Вартість ринкових ресурсів у липні зменшилась слідом за рішенням щодо зниження ключової ставки

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



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

Джерело: НБУ.

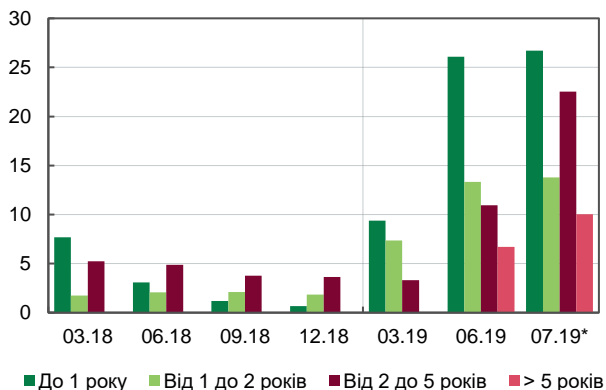
Графік 2.6.2. Середньозважені гривневі процентні ставки за новими кредитами (без овердрафту) і депозитами, % річних



Джерело: НБУ.

Попит нерезидентів на гривневі ОВДП і далі зростає, зокрема на середньострокові папери

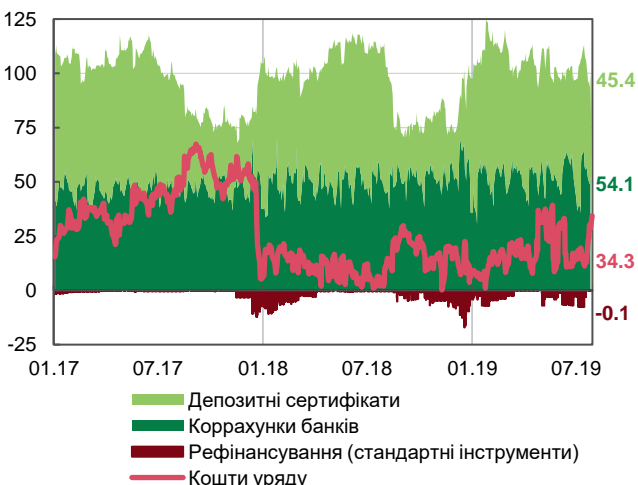
Графік 2.6.3. Залишки гривневих ОВДП у портфелі нерезидентів у розрізі строків до погашення, млрд грн



* Станом на 25.07.2019.
Джерело: НБУ.

Ліквідність банківської системи, виражена сумою коштів на коррахунках банків та у депозитних сертифікатах НБУ, у червні помірно знизилася передусім через сезонне збільшення готівки та купівлю урядом іноземної валюти

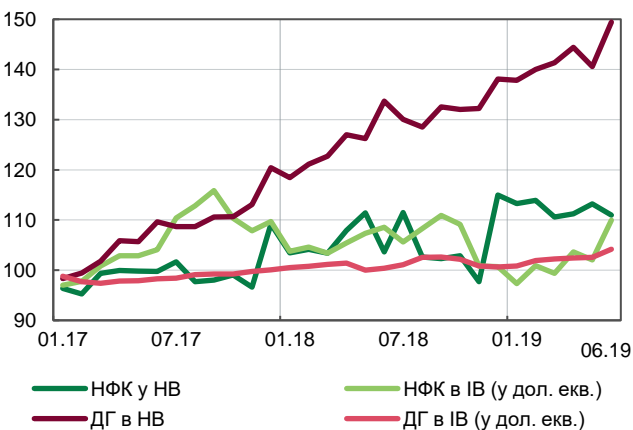
Графік 2.6.5. Окремі показники ліквідності банківської системи, млрд грн



Джерело: НБУ.

Приріст депозитів пришвидшився за рахунок припливу гривневих коштів домогосподарств та валютних коштів бізнесу

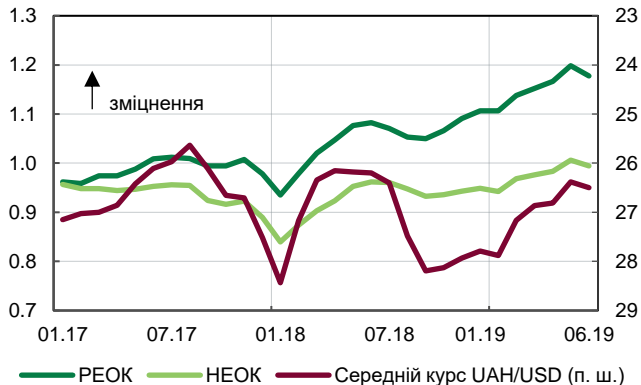
Графік 2.6.7. Депозити, 12.2016=100



Джерело: НБУ.

НЕОК та РЕОК дещо послабилися головним чином через суттєве зміцнення більшості валют-ОТП

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



Джерело: IFS, розрахунки НБУ.

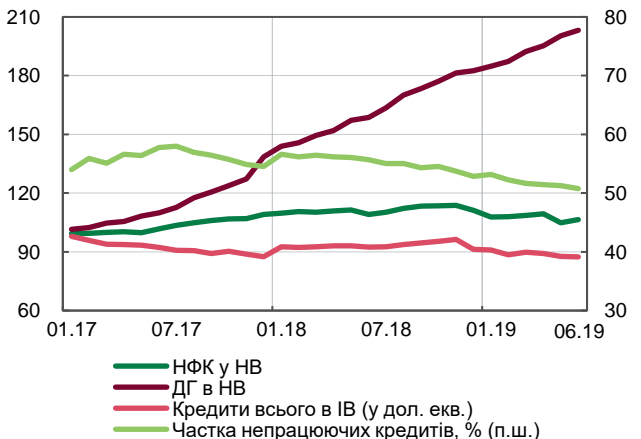
Графік 2.6.6. Фактори впливу на ліквідність банківської системи, млрд грн



* 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 червні зберігалися високі темпи споживчого кредитування

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		