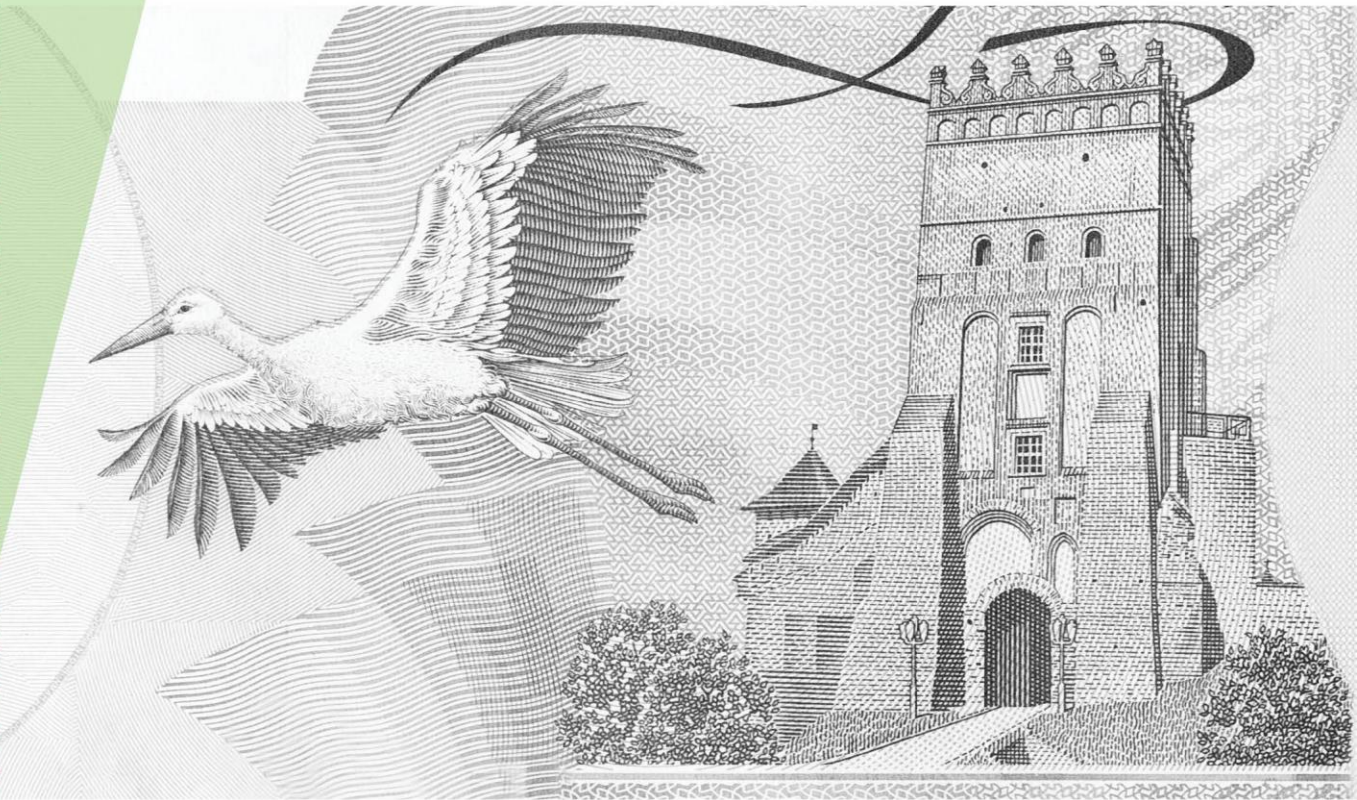




Національний
банк України

Макроекономічний та монетарний огляд

Березень 2019 року



Зміст

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

Головне

У березні 2019 року на світові товарні і фінансові ринки вагомий вплив мали заяви президента США про триваліші, ніж раніше очікувалося, торгові перемовини з Китаєм та можливість збереження імпорتنих мит на китайські товари навіть після досягнення угоди та значний рівень невизначеності щодо Brexit. Натомість м'яка риторика ФРС та відносно кращі порівняно з очікуваннями результати звітності компаній США підтримували фондові індекси. Світова цінова кон'юнктура для українських експортерів погіршилася через зниження цін на зернові та корекцію цін на залізну руду після стрімкого зростання в попередні місяці.

У лютому 2019 року споживча та базова інфляція сповільнилися (відповідно до 8.8% р/р та 7.8% р/р), незважаючи на прискорення зростання цін на продукти харчування переважно під впливом тимчасових чинників. Уповільненню інфляції сприяло зміцнення обмінного курсу гривні, зокрема через жорстку монетарну політику. Це позначилося на цінах імпортованих товарів та товарів зі значною імпортною складовою. Цей чинник разом зі зниженням світових цін на сировинні товари сприяв також незначному зменшенню промислової інфляції.

У січні-лютому 2019 року економічна активність у цілому залишалися слабкою – у річному вимірі ІВБГ знизився на 0.5% передусім через падіння обсягів промислового виробництва. Однак порівняно з січнем 2019 року показники лютого поліпшилися майже за всіма видами діяльності, крім оптової торгівлі та енергетики. Зокрема прискорилося зростання роздрібного товарообороту та пасажирських перевезень, що свідчить про стійке зростання споживчого попиту. Останній підтримувався високими темпами зростання заробітних плат, які в лютому збільшилися (до 20.4% р/р та 10.7% р/р у номінальному та реальному вимірах відповідно).

У лютому поточний рахунок було зведено з дефіцитом (0.4 млрд дол.) унаслідок суттєвого прискорення зростання імпорту товарів, значною мірою під впливом тимчасових факторів. Зростання експорту товарів залишалось стійким завдяки подальшому нарощенню поставок продовольчих товарів. За фінансовим рахунком приватний сектор забезпечив незначний приплив капіталу (0.1 млрд дол.). У результаті платіжний баланс зведено з дефіцитом (0.2 млрд дол.), що разом з виплатами перед МВФ призвело до незначного скорочення міжнародних резервів (до 20.2 млрд дол. або 3.3 місяця майбутнього імпорту).

Дефіцит державного бюджету суттєво зростає (до 1.8 млрд грн) завдяки поліпшенню доходів та уповільненню зростання видатків. Доходи зросли (на 24.8% р/р) як за рахунок внутрішніх податків, так і надходжень з імпортованих товарів на тлі прискорення зростання імпорту. Однак значний внесок у зростання доходів мали й тимчасові чинники, зокрема розмитнення автомобілів з іноземною реєстрацією. Зростання видатків уповільнилося (до 9.6% р/р), зокрема через вирівнювання бази порівняння для витрат на підтримку Пенсійного фонду. Завдяки меншому дефіциту державного бюджету і традиційному профіциту місцевих бюджетів зведений бюджет повернувся до профіциту (5.1 млрд грн).

На березневому засіданні з питань монетарної політики Правління НБУ прийняло рішення залишити облікову ставку незмінною на рівні 18.0% річних. Рішення щодо ключової ставки визначала вартість ринкових ресурсів. Так, дохідність гривневих ОВДП у березні порівняно з попереднім місяцем практично не змінилася. UIR також залишався майже незмінним, незначно коливаючись біля нижньої межі коридору ставок НБУ за інструментами постійного доступу. Водночас у відповідь на зниження вартості міжбанківських ресурсів у лютому та послаблення попиту на кредити в умовах низької ділової активності на початку року вартість кредитів зменшилася. Також знизилася дохідність депозитів ДГ у НВ.

На валютному ринку в березні зберігалася сприятлива ситуація завдяки припливу іноземних портфельних інвестицій та збільшенню пропозиції іноземної валюти з боку клієнтів банків у першій половині місяця. Останнє, серед іншого, пов'язано із завершенням строків сплати річних податків до державного бюджету. Водночас у другій половині березня попит на ІВ зріс, що частково відображало ситуативну купівлю з боку окремих учасників ринку.

Частина 1. Зовнішнє середовище¹

У березні 2019 року на світові товарні і фінансові ринки мали вагомий вплив заяви президента США про триваліші, ніж раніше очікувалося, торгові перемовини з Китаєм та можливість збереження імпорتنих мит на китайські товари навіть після досягнення угоди та значний рівень невизначеності щодо Brexit. Натомість м'яка риторика ФРС та відносно кращі порівняно з очікуваними результати звітності компаній США підтримували фондові індекси. Світова цінова кон'юнктура для українських експортерів погіршилася через зниження цін на зернові та корекцію цін на залізну руду після стрімкого зростання в попередні місяці.

Світові ціни на нафту третій місяць поспіль поволі зростали. Вагомим фактором підтримки цін залишалися обмеження виробництва в межах виконання угоди ОПЕК+. Додатковими факторами були подальше зниження обсягів постачання нафти Венесуелою (майже вдвічі м/м) та Іраном (на 23% м/м) через санкції США, а також скорочення запасів нафти в США. Крім того, негативні очікування з приводу тривалого конфлікту між США та Китаєм (на останній припадає майже 12% світового попиту на нафту) на тлі уповільнення світової економіки стримували активність учасників ринку.

Натомість ціни на природний газ продовжили зниження через накопичені запаси завдяки теплій зимі в Північній півкулі та зростанню обсягів видобування газу США та Росією.

У березні світові ціни на сталь коливалися у відносно вузькому діапазоні. Окремі країни продовжували нарощувати обсяги виробництва сталі, зокрема США та Китай (останній наростив виробництво за січень-лютий на 9.2% р/р), інші – суттєво скоротили, зокрема Туреччина (на 16.1% р/р) та Іран. Крім того, попри тиск з боку високих цін на сировину та дію торговельних обмежень на окремих регіональних ринках, стримував ціни на сталь слабкий попит.

У свою чергу, ціни на залізну руду утрималися від подальшого зростання й коливалися близько 86 дол/т. Зокрема, компанія Vale анонсувала про відновлення роботи на одній з копалин компанії, що дасть змогу частково компенсувати втрату потужностей через катастрофу на іншій.

Ціни на зернові залишалися на низькому рівні. Так, ціни на пшеницю стримувалися за рахунок:

- очікувань гарного врожаю пшениці в Бразилії (одного з найбільших світових імпортерів цієї культури) у новому 2019/2020 МР завдяки розширенню площ посівів;
- скорочення імпорту Індонезією (другим у світі імпортером) через зменшення потреб виробників кормів (які тимчасово використовували замість кукурудзи пшеницю);

- нарощення експорту м'якої пшениці країнами ЄС та позитивні новини щодо стану посівів озимих у Франції;
- очікувань щодо значного врожаю пшениці в Австралії в 2019/2020 МР (зростання на 38% р/р).

Попри значний попит ціни на кукурудзу залишалися низькими через високі запаси кукурудзи, зокрема в Україні (за даними Укراгроконсалт станом на 01 березня є більшими на 29.2% р/р), поліпшення оцінок International Grain Council поточного світового врожаю та зростання експорту Румунією.

На світових фінансових ринках інтерес інвесторів до ризикових активів зріс. Це насамперед стосувалося американських та європейських акцій у результаті:

- підтвердження ФРС очікувань ринку щодо відсутності підвищення ставки в поточному році та зменшення тиску на ринок завдяки уповільненню темпів скорочення активів;
- децю кращих за очікування статистичних макроекономічних даних США;
- стрімкого зростання акцій технологічного сектору, серед іншого завдяки збільшенню попиту на мікросхеми;
- надання згоди ЄС про відтермінування виходу Великобританії з об'єднання до 22 травня 2019 року.

Перетікання капіталу на ринки акцій знизило дохідність довгострокових державних цінних паперів провідних країн. Це дало змогу окремим країнам, ринки яких розвиваються (Греції, Росії, Беніну, Малайзії), скористатися відносно низькими ставками, розмістивши державні боргові цінні папери.

Натомість у другій половині березня заява президента США Д. Трампа, що імпортні мита на китайські товари на поточному рівні можуть залишитися навіть після підписання торговельної угоди з Китаєм, негативно відобразилася на ринку, насамперед на інтересі інвесторів до активів країн, ринки яких розвиваються. Крім того, березневе рішення ЄЦБ щодо запуску третьої програми фінансування довгострокової ліквідності вже восени поточного року лише посилило негативні очікування щодо стрімкого уповільнення економіки Єврозони.

За таких умов валюти країн, ринки яких розвиваються, не показували єдиної динаміки. Причому специфічні фактори превальювали над загальноринковими. Зокрема, через розслідування проти крупних інвестиційних банків (насамперед JPMorgan) суттєво девальювала турецька ліра, через внутрішньополітичні події знецінився казахстанський тенге. Натомість позитивні новини щодо розміщення Мінфіном Росії єврооблігацій підтримало російський рубль, а приплив іноземного капіталу зміцнив індійську рупію.

¹ Станом на 28.03.2019.

Скорочення видобутку країнами ОПЕК+ та нафтові санкції США проти Венесуели та Ірану призвели до зростання цін на нафту

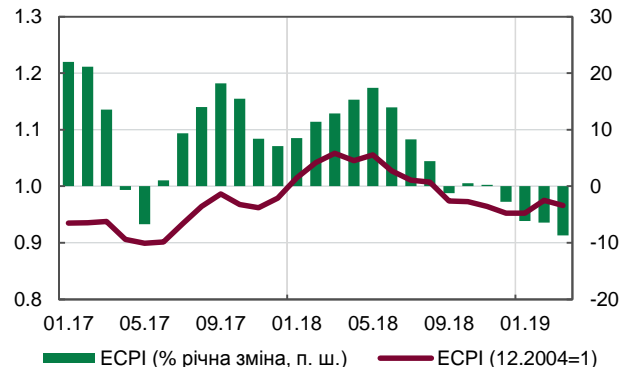
Графік 1.1.1. Світові ціни на нафту сортів Brent та WTI, дол./бар.



Джерело: Thomson Reuters Datastream.

Світова цінова кон'юнктура для українських експортерів погіршилася через зниження цін на зернові та ринкову корекцію цін на залізну руду

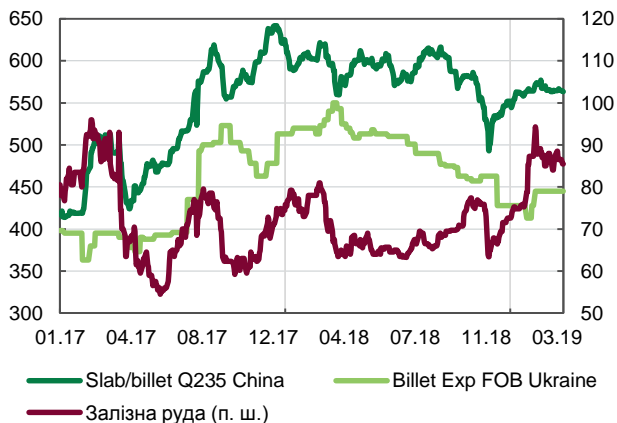
Графік 1.1.2. Індекс зміни світових цін на товари українського експорту (ЕСПІ)



Джерело: розрахунки НБУ.

Ціни на сталеві напівфабрикати коливалися у вузькому діапазоні через слабкий попит, що нівелював тиск з боку високих цін на сировину

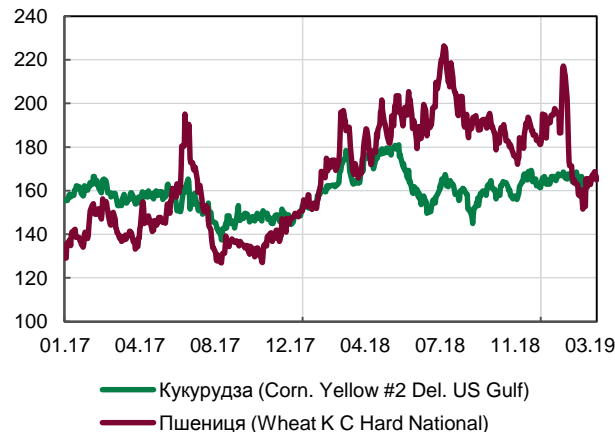
Графік 1.1.3. Ціни Китаю й України на окремі сталеві напівфабрикати та залізну руду (62%), дол./т



Джерело: Thomson Reuters Datastream.

Позитивні очікування щодо обсягів врожаю утримували ціни на зернові на низькому рівні

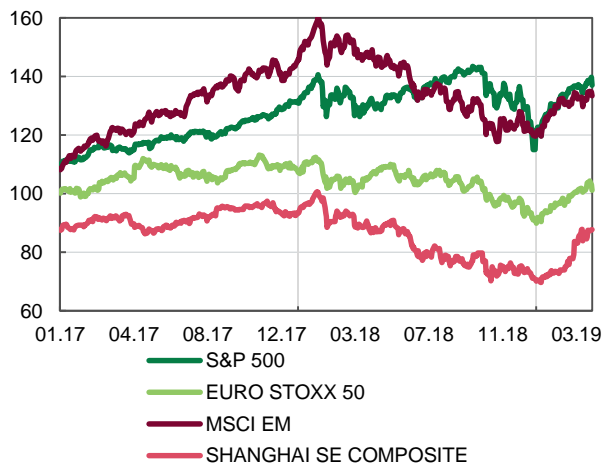
Графік 1.1.4. Світові ціни на зернові, дол./т



Джерело: Thomson Reuters Datastream.

Відносно позитивна статистика компаній на тлі м'якої риторики ФРС та ЄЦБ та відтермінування вагомих рішень щодо Brexit підтримали зростання фондових індексів

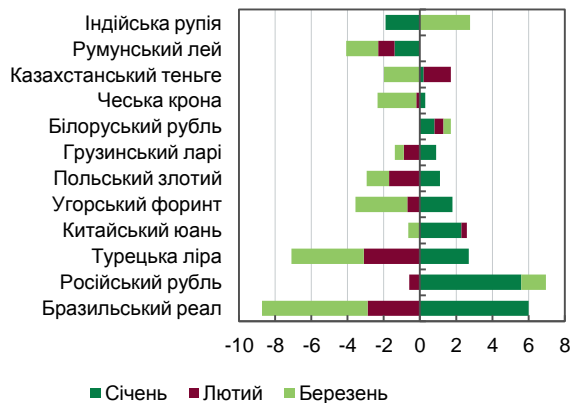
Графік 1.1.5. Індеси світового фондового ринку, 01.01.2016 = 100



Джерело: Thomson Reuters Datastream.

Валюти країн, ринки яких розвиваються, змінювалися різноспрямовано під впливом своєрідних факторів окремих країн

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



Джерело: Thomson Reuters Datastream, розрахунки НБУ.

Частина 2. Економічний розвиток України

2.1. Інфляція

У лютому 2019 року споживча інфляція сповільнилася до 8.8% р/р з 9.2% р/р у січні. У місячному вимірі ціни зросли на 0.5%. Фактичний показник інфляції в лютому практично відповідав траєкторії прогнозу, опублікованій в ["Інфляційному звіті" \(січень 2019 року\)](#). Базова інфляція уповільнилася дещо швидше, ніж очікувалося, завдяки суттєвому зміцненню обмінного курсу гривні. Це компенсувало вищі темпи зростання цін на продукти харчування, спричинені переважно тимчасовими чинниками.

Базова інфляція в лютому сповільнилася до 7.8% р/р з 8.3% р/р у січні. У місячному вимірі базовий ІСЦ зріс на 0.2%.

Передусім сповільнилося зростання цін на непродовольчі товари (до 2.8% р/р) насамперед завдяки зміцненню обмінного курсу гривні, що позначилося на цінах імпортованих товарів чи товарах зі значною імпортовою складовою. Так нижчими темпами зростали ціни на побутову техніку (2.3% р/р), меблі (6.8% р/р), фармацевтичну продукцію (6.5% р/р), одяг та взуття (0.5% р/р), а ціни на комп'ютерну техніку навіть знизилися порівняно з минулим роком (на 1.8%).

Темпи зростання цін на послуги також дещо знизилися (до 14.1% р/р). Зокрема, уповільнилося зростання вартості послуг закладів громадського харчування, оренди житла, амбулаторних, страхових послуг. Крім того, тривало зниження темпів зростання вартості послуг з утримання будинків та прибудинкових територій (до 16.3% р/р) на тлі високої бази порівняння. Натомість стримували уповільнення зростання вартості цього компоненту подальше збільшення темпів зростання цін на інші послуги, зокрема телекомунікаційні. Пришвидшення зростання останніх, серед інших чинників, відображало значні інвестиційні витрати.

Річні темпи зростання цін на продукти харчування з високим ступенем оброблення також дещо знизилися (до 9.2% р/р). Нижчими темпами зростали ціни на м'ясні продукти (9.6% р/р) завдяки зниженню цін на сировину. Однак сповільнення стримувалося зростанням цін на окремі молочні продукти, у тому числі через подорожчання цих товарів на зовнішніх ринках та подальше зниження погोलів'я та продукції ВРХ.

Зростання цін на сирі продукти харчування у лютому прискорилося (до 4.6% р/р) передусім за рахунок цін на тепличні овочі, які зросли через несприятливі погодні умови в Туреччині, що є основним постачальником цих овочів у зимку. Під впливом зростання цін на зовнішніх ринках та обмежених обсягів якісної сировини також продовжило дорожчати борошно (до 20.3% р/р). Річні темпи зростання цін на овочі борщового набору залишилися високими (85.5% р/р), однак практично не змінилися порівняно з попереднім місяцем. Високі річні темпи зростання цін на ці продукти відображали їх

стрімке подорожчання в попередні місяці через менший урожай окремих овочів як в Україні, так і в Європі.

Водночас завдяки гарному минулорічному врожаю яблук та нижчим цінам на імпортовані банани та цитрусові продовжували дешевшати фрукти (на 21.6% р/р). Через значний приріст продукції в птахівництві суттєво знизилися ціни на яйця (на 14.4% р/р). Нижчими темпами також зростали ціни на м'ясо (6.1% р/р), що пов'язано з подальшим падінням цін на світових ринках.

Темпи зростання адміністративно регульованих цін залишилися незмінними (18.7% р/р). Зокрема, певне прискорення зростання тарифів на опалення та постачання гарячої води, проїзд у залізничному транспорті було компенсоване повільнішим зростанням цін на хліб та тютюнові вироби.

Ціни на паливо продовжували знижуватися (на 5.9% р/р) завдяки падінню світових цін на нафту в попередні місяці та зміцненню гривні.

У лютому 2019 року промислова інфляція трохи знизилася (до 10.2% р/р з 10.4% р/р у січні).

Одним з основних чинників сповільнення промислової інфляції були зниження світових цін на більшість сировинних товарів та зміцнення гривні до валют країни-партнерів. Зокрема про це свідчило поглиблення падіння цін на продукцію переробної промисловості, що реалізується за межі України (до 3.7% р/р у лютому, порівняно з 1.2% р/р у січні). Водночас зростання цін на продукцію, що реалізується в межах України становило 5.2% р/р.

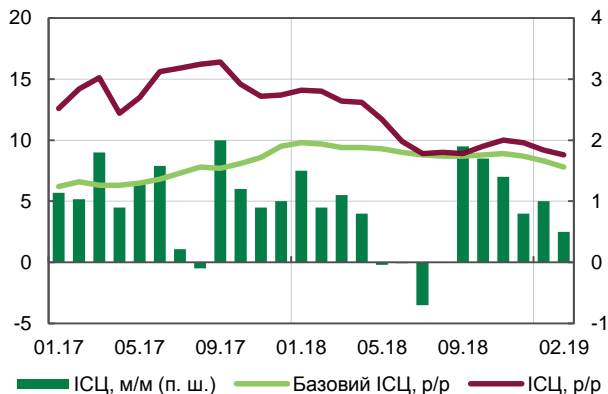
Відображаючи тенденції на світових ринках у попередні періоди поглиблювалося падіння цін у добуванні металевих руд (на 7.6% р/р) та в металургії (до 5.5% р/р). Крім того, здешевлення природного газу та зниження темпів зростання світових цін на добрива зумовило уповільнення цін у хімічній промисловості.

Темпи зростання цін у виробництві харчових продуктів, напоїв і тютюнових виробів також знизилися (до 5.0% р/р). Сповільнення спостерігалось у виробництві м'ясних продуктів (до 1.1% р/р) завдяки нижчим цінам на сировину на вітчизняних та зовнішніх ринках. Крім того, падіння світових цін на цукор разом зі значними його запасами в Україні зумовили збереження падіння цін у виробництві цукру (12.8% р/р). Водночас пришвидшилося зростання цін у виробництві молочних продуктів (до 10.8 % р/р).

Натомість стримувало сповільнення промислової інфляції подальше зростання цін у добуванні сирої нафти та природного газу (до 20.7% р/р) на тлі подорожчання нафти на світових ринках у лютому. Крім того, прискорилося зростання цін в енергетиці (до 29.3% р/р), що стало результатом збільшення частки виробництва найдорожчої електроенергії СЕС, а також зростання тарифів на електроенергію ТЕС.

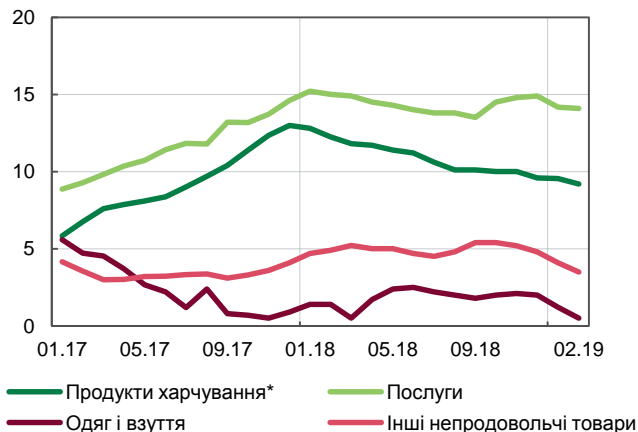
У лютому 2019 року тривало сповільнення загальної та базової інфляції. Так, завдяки суттєвому зміцненню обмінного курсу гривні уповільнилися зростання цін імпортованих товарів та товарів зі значною імпортною складовою

Графік 1. Індекси споживчих цін, %



Джерело: ДССУ.

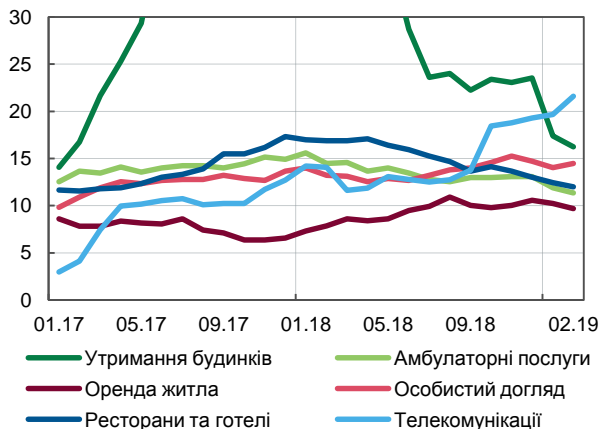
Графік 2. Основні компоненти базового ІЦЦ, % р/р



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

Темпи зростання вартості послуг дещо знизилися, що, однак, стримувалося прискоренням зростання вартості окремих компонентів, зокрема телекомунікацій

Графік 3. Окремі послуги, що входять до базового ІЦЦ, % р/р



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

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

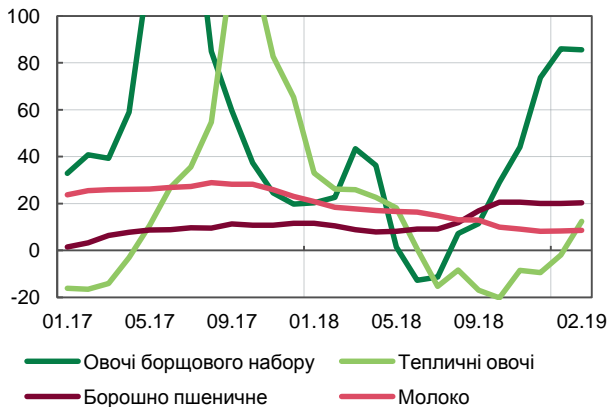
Графік 4. Основні компоненти небазового ІЦЦ, % р/р



Джерело: ДССУ.

Прискорення інфляції сирих продуктів харчування відбулося насамперед унаслідок вищих темпів зростання цін на тепличні овочі через несприятливу погоду в Туреччині

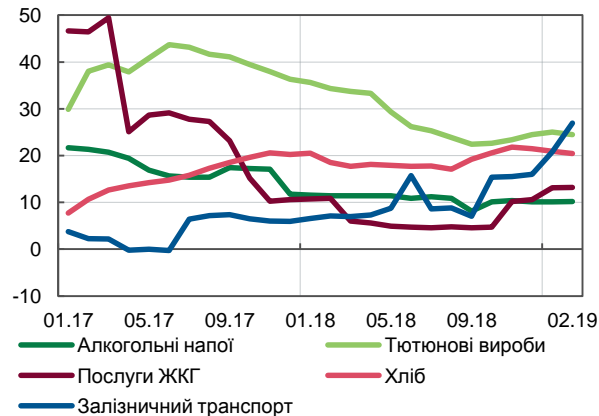
Графік 5. Ціни на окремі сирі продукти, % р/р



Джерело: ДССУ.

Прискорення зростання тарифів на опалення та гарячу воду, проїзд в залізничному транспорті компенсувалося дещо нижчими темпами зростання цін на хліб та тютюнові вироби

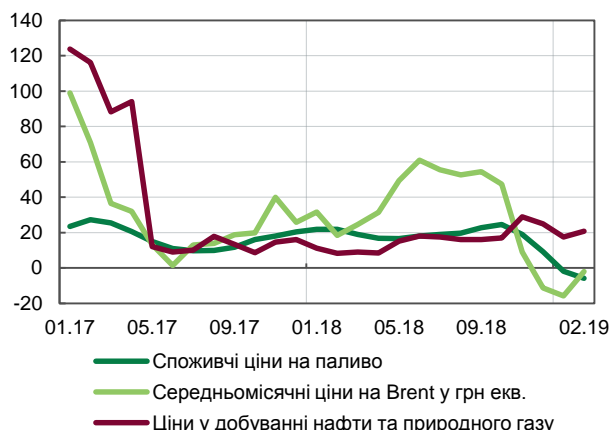
Графік 6. Компоненти адміністративно регульованих цін, % р/р



Джерело: ДССУ.

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

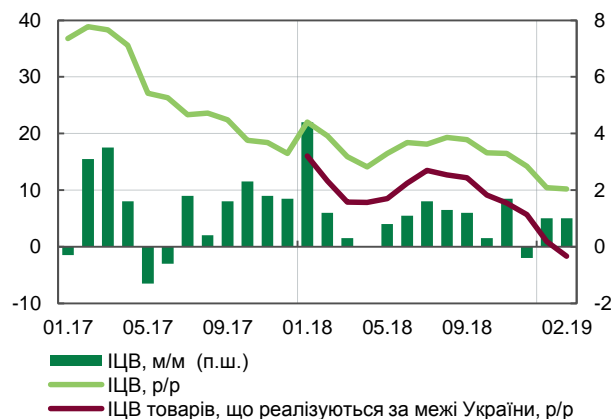
Графік 7. Індекси цін на паливо, % р/р



Джерело: ДССУ, Thomson Reuters.

У лютому промислова інфляція дещо знизилася, у тому числі, завдяки зниженню світових цін на сировинні товари та зміцненню обмінного курсу гривні, ...

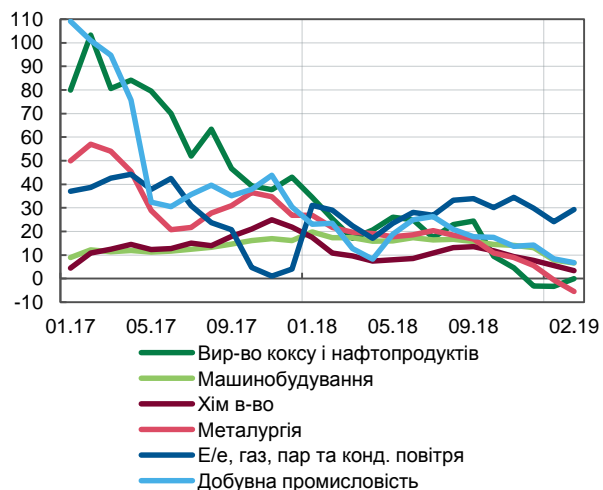
Графік 8. Індекс цін виробників, %



Джерело: ДССУ.

... однак вищі темпи зростання цін у нафтогазовій промисловості та постачанні електроенергії протидіяли такому уповільненню

Графік 9. Ціни в окремих галузях промисловості, % р/р



Джерело: ДССУ.

У харчовій промисловості уповільнилося зростання цін у виробництві м'ясних продуктів та напоїв, а також поглибилося падіння цін у виробництві цукру

Графік 10. Ціни в підгалузях харчової промисловості, % р/р



Джерело: ДССУ.

2.2. Економічна активність

У січні-лютому 2019 року економічна активність у цілому залишалася слабкою – у річному вимірі ІВБГ знизився на 0.5%². Однак порівняно з січнем 2019 року показники майже за всіма видами діяльності поліпшилися, крім оптової торгівлі та енергетики.

Так, прискорилося кумулятивне зростання індексу сільськогосподарського виробництва (до 3.2% р/р), який з січня до травня розраховується виключно за даними тваринництва. Поліпшилися майже всі показники виробництва продукції тваринництва. Зокрема, за два місяці поточного року зросло виробництво яєць (на 6.8% р/р) та реалізація на забій сільськогосподарських тварин у живій масі (на 4% р/р). Також уповільнилося падіння поголів'я ВРХ, зокрема корів молочних порід (до 2.6% р/р), що зумовило і уповільнення падіння виробництва молока (до 1.6% р/р). Зменшення випадків АЧС у приватному секторі в другому півріччі 2018 року зумовило уповільнення падіння поголів'я свиней (до 0.6% р/р).

Найвищими темпами серед усіх видів діяльності у січні-лютому зростали обсяги будівельних робіт (на 16.8%). Зокрема істотно прискорилося зростання обсягів будівництва інженерних споруд (до 36.9% р/р) та нежитлових будівель (до 18.6% р/р), хоча показники житлового будівництва все ще залишалися нижчими ніж показники аналогічного періоду попереднього року (на 9.8% р/р). Прискорення зростання в будівництві зумовлено як значним нарощенням капітальних видатків бюджету³, так і реалізацією приватних проектів, у тому числі капітальними ремонтами на промислових підприємствах.

Прискорилося зростання роздрібного товарообороту (до 6.8% р/р), підтримуване стійким ростом доходів населення та ймовірно поліпшенням споживчих настроїв в очікуванні анонсованих підвищень пенсійних виплат. Також у січні-лютому прискорилося зростання пасажирообороту (до 3.9% р/р).

Темпи зростання обсягів вантажообороту не змінилися (2.9% р/р). Поліпшення показників вантажоперевезень автомобільним, авіаційним та залізничним транспортом нівелювало уповільнення зростання вантажообороту трубопровідного транспорту через зниження темпів приросту обсягів транзиту газу та аміаку.

Падіння в промисловості в січні-лютому уповільнилося (до 2.5% р/р), зокрема завдяки позитивній динаміці показників добувної та переробної промисловості в лютому. Обсяги виробництва в добувній промисловості в лютому зросли (на 1.7% р/р) порівняно з їх зниженням у січні (на 1.6% р/р). Збільшилися обсяги видобутку нафти, газу (на 5.6% р/р) і металевих руд (на 0.2% р/р).

Останньому сприяли як певне збільшення внутрішнього попиту з боку металургійної галузі, так і зовнішня кон'юнктура. Однак уповільнилося зростання видобутку вугілля (до 12.6% р/р), зокрема внаслідок перевиконання плану накопичення вугілля на складах енергогенеруючих компаній через порівняно теплий лютий⁴.

Зменшення темпів падіння в металургії (до 3.7% р/р у лютому) пов'язано із поступовим завершенням ремонтів на окремих металургійних підприємствах. Однак на кількох інших підприємствах у лютому ремонтні роботи все ще тривали, унаслідок чого зберігалось падіння в галузі.

Помітно сповільнилося падіння в харчовій промисловості (до 0.6% р/р) під впливом прискорення зростання виробництва м'яса та м'ясної продукції (до 4.4% р/р), олії та тваринних жирів (до 8.5% р/р), напоїв (до 6.9% р/р) та уповільнення падіння виробництва цукру (до 33.2% р/р) та тютюнових виробів (до 26% р/р).

Також уповільнилося падіння в машинобудуванні, що однак значною мірою зумовлено зниженням бази порівняння, хоча збільшення витрат бюджету на оборону ймовірно також мало внесок⁵. У цілому за два місяці 2019 року обсяги виробництва в цій галузі знизилися (на 8% р/р). З одного боку, це зумовлено посиленням конкуренції з боку китайських виробників та зниженням обсягів виробництва автотранспортних засобів через послаблення попиту на нові автомобілі, з іншого – [введенням наприкінці 2018 року Росією](#) заборони на ввезення окремих видів машинобудівної продукції⁶, що вироблена в Україні. У результаті найбільші темпи падіння за січень-лютий спостерігалися у виробництві електричного устаткування (на 36.9% р/р) та машин і устаткування для сільського та лісового господарства (на 11.9% р/р).

У лютому прискорилося падіння в хімічній промисловості (до 19.5% р/р) [через зупинку частини виробництва "Карпатнафтохім"](#) – флагмана нафтохімічної галузі України – для проведення ремонтно-відновлювальних робіт після масштабної пожежі у січні⁷. Зниження попиту з боку хімічних підприємств і тепліша погода в лютому зумовили зниження обсягів виробництва в енергетиці (на 4.9% р/р порівняно зі зростанням на 1.3% р/р у січні).

² Розрахунки ІВБГ за попередні періоди уточнено через оприлюднення остаточних даних щодо національних рахунків та показників окремих видів економічної діяльності за 2017 рік та уточнених даних за 2018 рік.

³ Зростання капітальних витрат зведеного бюджету в січні-лютому 2019 року становило 30.9% р/р.

⁴ Згідно з даними Центральної геофізичної обсерваторії ім. Б. Срезневського в лютому 2019 року середня місячна

температура у м. Києві була вищою на 4.4°C, ніж у аналогічному періоді попереднього року, а у січні-лютому – на 1.1°C відповідно.

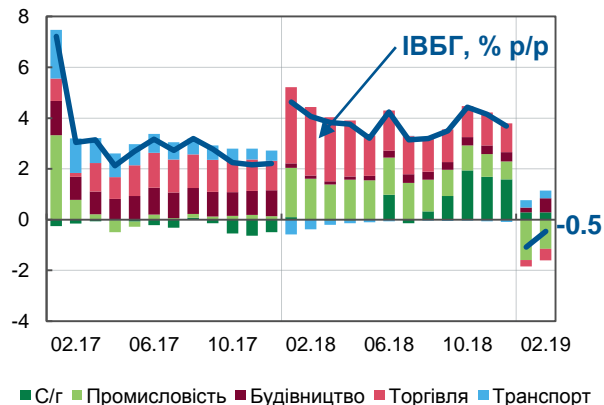
⁵ За січень-лютий витрати державного бюджету на оборону зросли на 32% р/р, у лютому – майже на 37% р/р.

⁶ Зокрема, заборонено ввезення окремих видів котлів, турбін, машин с/г призначення, електричного устаткування тощо.

⁷ [Підприємство відновило роботу 20 лютого.](#)

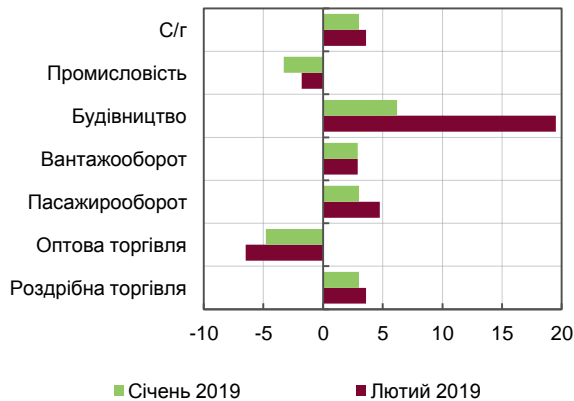
У січні-лютому 2019 року економічна активність у цілому залишалася слабкою, однак порівняно з січнем показники більшості видів діяльності поліпшилися

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



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

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



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Суттєво прискорилося зростання в будівництві інженерних споруд на тлі нарощення капітальних видатків бюджету та реалізації приватних проектів, у т. ч. капітальних ремонтів

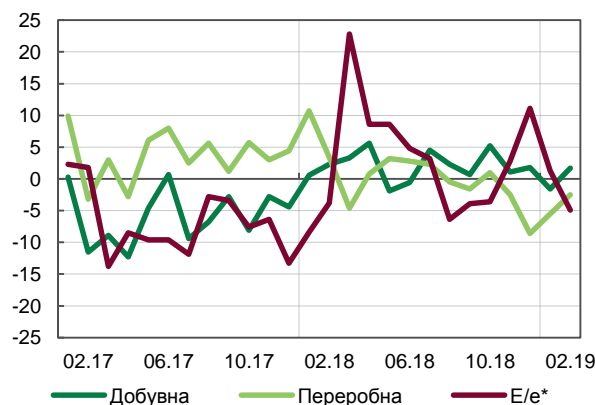
Графік 2.2.3. Обсяги виконання будівельних робіт, % р/р



Джерело: ДССУ.

Показники промисловості поліпшилися у січні-лютому 2019 року завдяки добувній та переробній промисловості

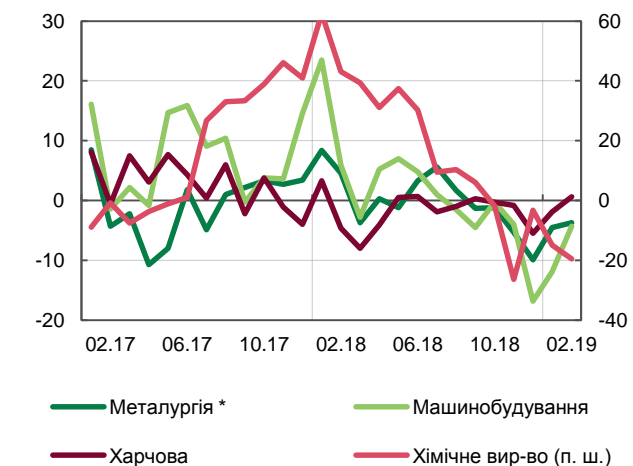
Графік 2.2.4. Вир-во в основних видах промисловості, % р/р



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

Зниження темпів падіння в переробній промисловості забезпечили харчова промисловість, металургія та машинобудування. Водночас поліпшення показників останнього значною мірою зумовлено зниженням бази порівняння

Графік 2.2.5. Випуск в основних галузях промисловості, % р/р



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

Прискорення темпів зростання роздрібногo товарообороту та пасажирообороту свідчили про стійке зростання споживчого попиту

Графік 2.2.6. Роздрібна торгівля та пасажирооборот, кумулятивно, % р/р



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

2.3. Ринок праці

У лютому 2019 року тривало зростання кількості вакансій, зареєстрованих у ДСЗУ (17.7% р/р). Зокрема збільшилася кількість вакансій у сільському господарстві, будівництві та торгівлі, що може пояснюватися поліпшенням показників діяльності в цих секторах. Водночас зменшення кількості вакансій у добувній, обробній промисловості та енергетиці могло відображати порівняно слабкі показники відповідних галузей на початку року.

В окремих секторах (освіті та охороні здоров'я, транспорті, сфері послуг, у тому числі фінансовій та страховій діяльності) високі темпи зростання кількості вакансій супроводжувалися падінням кількості штатних працівників, що може свідчити про складнощі із заповненням вакантних посад.

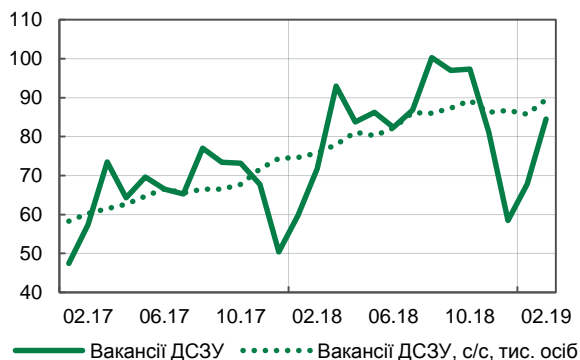
Зростання заробітних плат у лютому прискорилося як у номінальному, так і реальному вимірах (відповідно до

20.4% р/р та 10.7% р/р). Високі темпи зростання заробітних плат відображали збереження тиску з боку трудової міграції, наявні диспропорції між попитом та пропозицією робочої сили, а також певне поліпшення показників у низці базових видів діяльності.

Кількість субсидіантів у лютому 2019 року третій місяць поспіль залишалася практично незмінною після стрімкого зростання на початку опалювального сезону під впливом підвищення тарифів на газ та тепло. Однак така кількість суттєво нижча, ніж у попередньому році (на 42.0%), що пояснюється вищими доходами населення та зміною критеріїв призначення субсидій. Також у лютому збільшився середній розмір призначеної субсидії (на 9.0% м/м), відображаючи серед іншого лагові ефекти від підвищення окремих тарифів на ЖКП.

Тривало зростання кількості вакансій

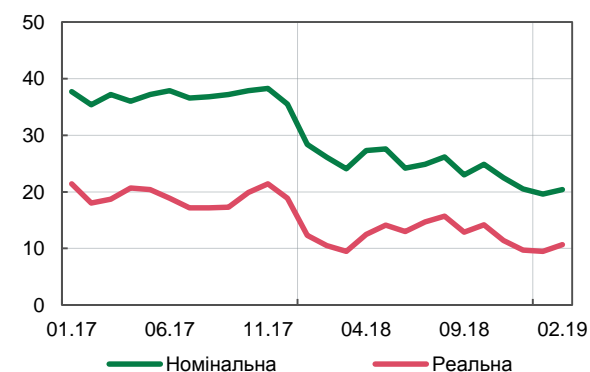
Графік 2.3.1. Кількість вакансій, зареєстрованих у ДСЗУ, тис.



Джерело: ДСЗУ, розрахунки НБУ.

Також дещо прискорилося зростання заробітної плати під впливом поліпшення показників у більшості базових видах діяльності

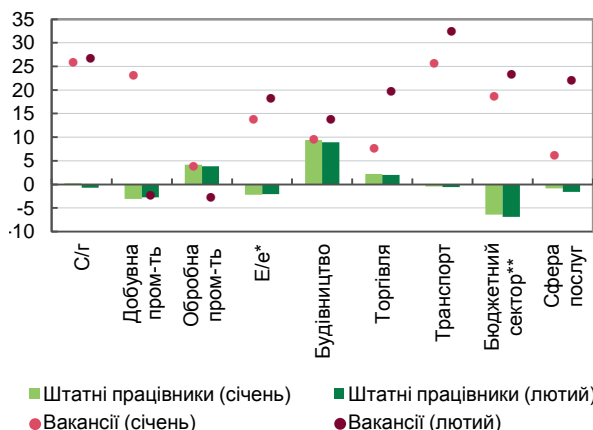
Графік 2.3.3. Заробітна плата, % р/р



Джерело: ДССУ.

Динаміка кількості вакансій та штатних працівників переважно відповідає тенденціям у реальному секторі, а також відображала диспропорції на ринку праці

Графік 2.3.2. Зміна кількості вакансій у ДСЗУ та штатних працівників у січні-лютому, %р/р



* включає е/е, газ, пара та конд. повітря, водопостачання.
 ** включає сектори, що переважно фінансуються з бюджету (освіта, охорона здоров'я, державне управління, професійна діяльність).
 Джерело: ДССУ, ДСЗУ.

У лютому порівняно з січнем зріс середній розмір субсидії, а також кількість субсидіантів

Графік 2.3.4. ДГ, які звернулися та які отримують субсидії на оплату послуг ЖКП, млн



Джерело: ДССУ.

2.4. Фіскальний сектор

У лютому дефіцит державного бюджету суттєво зменшився порівняно з січнем (до 1.8 млрд грн) завдяки поліпшенню доходів та уповільненню зростання витратів.

Після скорочення в січні доходи в лютому зросли (на 24.8% р/р) як за рахунок внутрішніх податків, так і надходжень з імпортованих товарів. Так, надходження від ПДВ з вироблених товарів збільшилися завдяки поверненню відшкодування ПДВ практично до середньомісячних обсягів за попередній рік. Надалі зростали високими темпами надходження від рентної плати. Сталими джерелами доходів залишилися надходження від податків на доходи фізичних осіб та прибуток підприємств. Водночас збільшення імпорту зумовило зростання податків з увезених товарів. А втім, значним був внесок тимчасових надходжень від

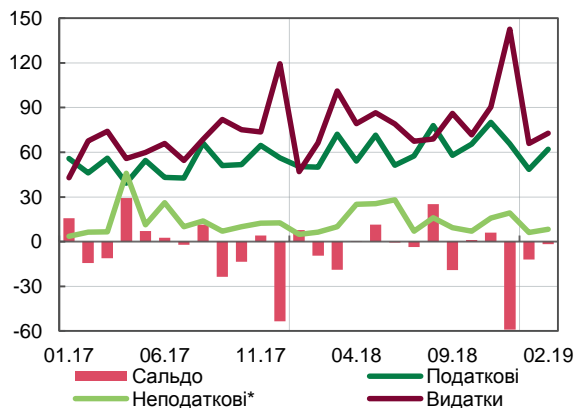
розмитнення автомобілів з іноземною реєстрацією. Іншим тимчасовим чинником зростання доходів стали кошти від спеціальної конфіскації.

Зростання витратів суттєво сповільнилося (до 9.6% р/р) під впливом вирівнювання бази порівняння для витратів на соціальне забезпечення⁸ та скорочення витрат на поточні трансферти, до складу яких входять субсидії населенню на оплату послуг ЖКГ, унаслідок порівняно теплої зими. Натомість збереглися високі темпи зростання витрат на оплату праці, використання товарів та послуг і капітальних витратів.

У лютому місцеві бюджети виконано з профіцитом (6.5 млрд грн) завдяки поліпшенню власних надходжень та меншим витраткам. У підсумку зведений бюджет повернувся до профіциту (5.1 млрд грн у лютому).

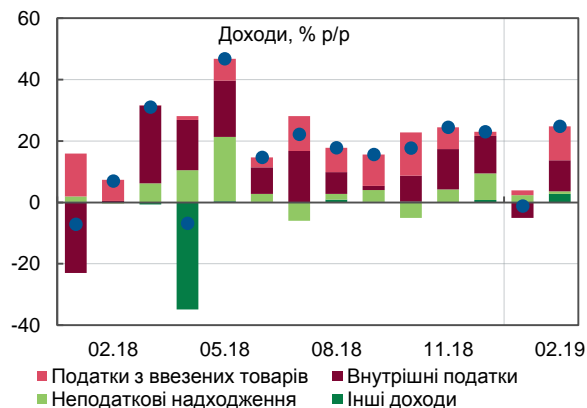
Дефіцит державного бюджету зменшився під впливом поліпшення доходів завдяки зростанню імпорту та нормалізації відшкодування ПДВ

Графік 2.4.1. Основні показники державного бюджету, млрд грн



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

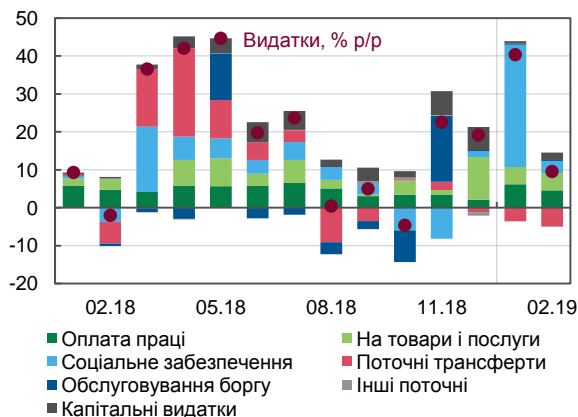
Графік 2.4.2. Внески в річну зміну доходів держбюджету, в. п.



Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

Сповільнення зростання витратів зумовлено соціально спрямованим витратами

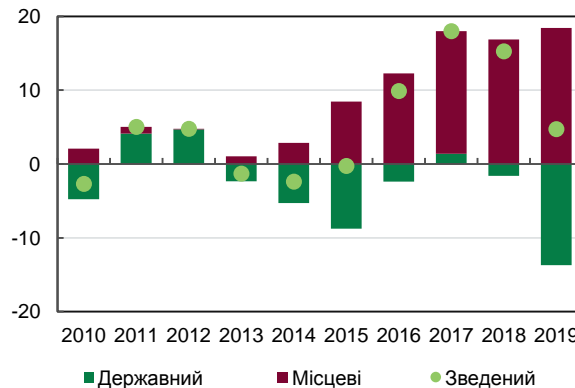
Графік 2.4.3. Внески в річну зміну витратів держбюджету, в. п.



Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

Кумулятивний профіцит зведеного бюджету сформувався завдяки місцевим бюджетам

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



Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

⁸ Пенсії у січні 2019 року виплачувалися вчасно, а не авансово в грудні попереднього року, що викривило базу порівняння.

2.5. Платіжний баланс

У лютому поточний рахунок було зведено з дефіцитом (0.4 млрд дол.) порівняно з профіцитом у січні та в лютому минулого року через збільшення від'ємного сальдо торгівлі товарами. Попри стійкі темпи зростання експорту, розширення дефіциту торгівлі товарами зумовлено суттєвим прискоренням зростання імпорту, значною мірою під впливом тимчасових факторів.

Експорт товарів зростав стійкими темпами (7.3% р/р) завдяки значним обсягам поставок продовольчих товарів. Зокрема й надалі збільшувалися поставки кукурудзи (у 1.8 раза р/р) та сягнули рекордних обсягів (3.7 млн т). Це на тлі дещо вищих, ніж минулого року, світових цін сприяло збільшенню вартісних обсягів експорту зернових культур у 1.6 раза р/р. Активна переробка рекордного врожаю соняшника забезпечила нарощення експорту соняшникової олії та олійної макухи (на 12.7% р/р та в 1.5 раза р/р відповідно). Крім того, експорт курятини сягнув рекордних обсягів (34 тис. т) завдяки істотному збільшенню поставок до Саудівської Аравії. Останнє відбулося на тлі встановлення обмежень цією країною на ввезення м'яса птиці з Бразилії. У цілому зростання експорту продовольчих товарів у лютому прискорилося (до 26.9% р/р), а його обсяги забезпечили майже половину всього експорту товарів.

Проте зростання експорту товарів стримувалося скороченням виробництва та відповідно обсягів експорту продукції металургії. На тлі подальшого зниження експортних цін вартісні обсяги експорту металургійної продукції зменшилися (на 17.9% р/р).

Зростання імпорту товарів у лютому істотно прискорилося (до 14.9%), що значною мірою зумовлено тимчасовими факторами.

Так імпорт легкових автомобілів збільшився у 2.9 раза р/р у результаті як [легалізації раніше ввезених автомобілів з іноземною реєстрацією](#), так і нарощення закупівель з боку автодилерів та населення на тлі завершення пільгового періоду їх розмитнення⁹. Крім того, у лютому цього року були здійснені закупівлі ТВЕлів для вітчизняних АЕС. У результаті зростання імпорту продукції машинобудування прискорилося (до 38.9% р/р).

Іншим вагомим чинником прискорення зростання імпорту товарів у лютому була нормалізація процесів митного оформлення товарів¹⁰. Зокрема імпорт промислових товарів після січневого падіння збільшився в лютому на 19.5% р/р. Також відновилося зростання імпорту продукції хімічної промисловості (на 5.6% р/р) за рахунок істотного нарощення закупівель добрив (у 1.4 раза р/р) та сповільнення падіння імпорту засобів захисту рослин.

Крім того, у лютому відновилося зростання імпорту енергоносіїв (15.3% р/р) насамперед за рахунок нарощення імпорту газу (у 2.3 раза р/р). Водночас завдяки зниженню світових цін на нафту вартісні обсяги імпорту

нафтопродуктів зросли помірно (на 9% р/р), а подальша [переорієнтація теплогенеруючих підприємств на українське вугілля](#) сприяла скороченню закупівель вугілля (на 7.2% р/р).

У лютому незначний дефіцит сформувався і у торгівлі послугами (47 млн дол.). Зростання експорту послуг у лютому сповільнилося (до 3.2% р/р) передусім унаслідок скорочення обсягів транзиту природного газу до європейських країн. Натомість зростання імпорту послуг прискорилося (до 10.6% р/р), зокрема через суттєве пришвидшення зростання імпорту послуг морського транспорту (збільшився у 1.6 раза р/р), що серед інших причин може бути зумовлено [активізацією перевалки імпортих добрив](#).

Чисті надходження за фінансовим рахунком у лютому становили 0.1 млрд дол. та були повністю забезпечені припливом капіталу до приватного сектору. Так чисті надходження до реального сектору (1 млрд дол.) переважно були зумовлені чистими залученнями кредитів (0.4 млрд дол.) та погашенням нерезидентами заборгованості за торговими кредитами (0.3 млрд дол.). Водночас збільшення зовнішніх зобов'язань реального сектору було компенсоване зростанням активів банківського сектору (на 1 млрд дол.), що зокрема було зумовлено акумулюванням окремими банками валютних ресурсів напередодні виплат за єврооблігаціями.

Надходження ПІІ у лютому становили 0.4 млрд дол. та були майже рівномірно розподілені між банківським та реальним сектором. Приплив ПІІ у банківський сектор був забезпечений насамперед операціями з переоформлення боргу в статутний капітал.

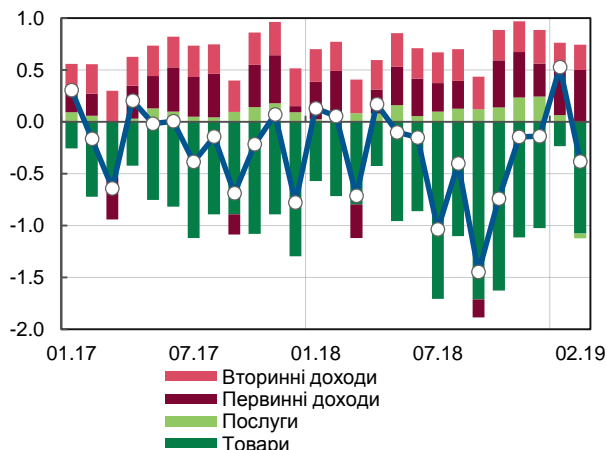
Дефіцит поточного рахунку перевищив чисті надходження за фінансовим рахунком, отже зведений платіжний баланс зведено з дефіцитом (0.2 млрд дол.). Це разом із виплатами за зовнішніми зобов'язаннями перед МВФ призвело до зниження міжнародних резервів до 20.2 млрд дол., або 3.3 місяці імпорту майбутнього періоду.

⁹ Відповідно до Закону України [№2611-VIII](#) від 08.11.2018 пільговий період оподаткування акцизним податком завершився 22 лютого 2019 року.

¹⁰ Слабкий імпорт товарів у січні 2019 року частково був зумовлений змінами процедур митного контролю унаслідок запровадження вдосконалених профілів ризиків.

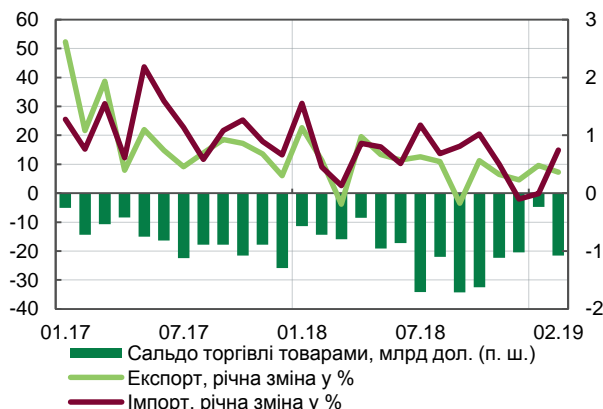
У лютому поточний рахунок зведено з дефіцитом через розширення від'ємного сальдо торгівлі товарами. Експорт зростав стійкими темпами, однак зростання імпорту істотно прискорилося

Графік 2.5.1. Рахунок поточних операцій, млрд дол.



Джерело: НБУ.

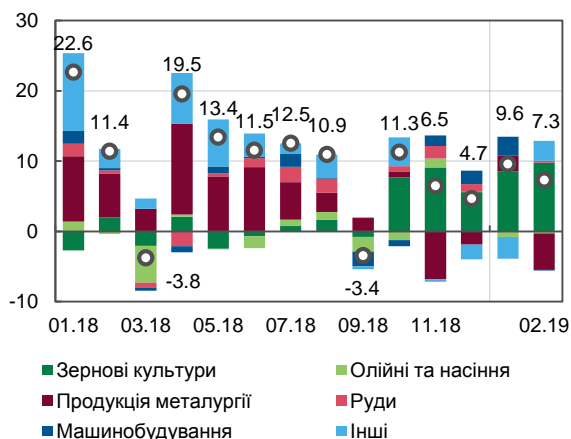
Графік 2.5.2. Експорт та імпорт товарів



Джерело: розрахунки НБУ.

Експорт продовольчих товарів й надалі б'є рекорди, але зростання експорту в цілому стримувалося скороченням експорту металургійної продукції

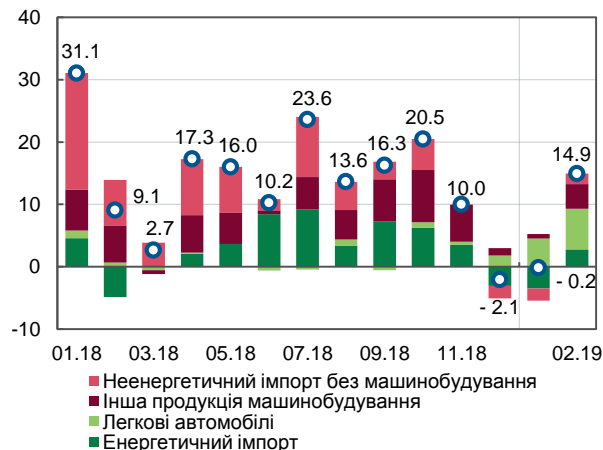
Графік 2.5.3. Внески в річну зміну експорту товарів, в. п.



Джерело: розрахунки НБУ.

Прискорення зростання імпорту було зумовлено дією тимчасових факторів: легалізацією автомобілів з іноземною реєстрацією та активізацією розмитнення товарів

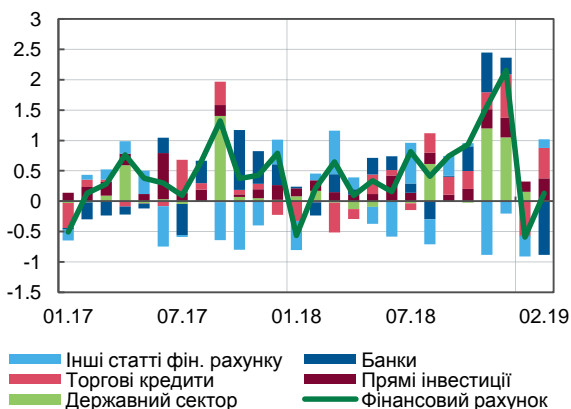
Графік 2.5.4. Внески в річну зміну імпорту товарів, в. п.



Джерело: розрахунки НБУ.

Зростання активів банківської системи було нівельоване збільшенням чистих зовнішніх зобов'язань реального сектору

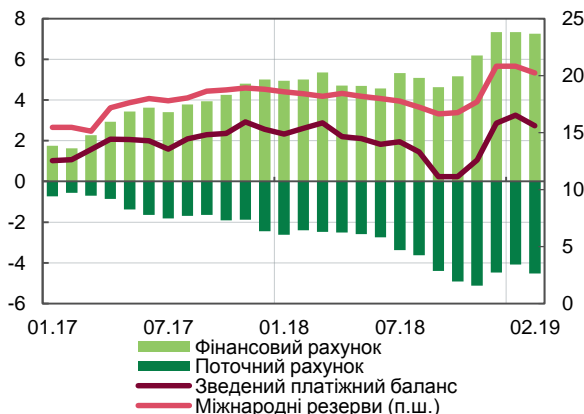
Графік 2.5.5. Фінансовий рахунок: чисті зовнішні зобов'язання, млрд дол.



Джерело: НБУ.

Резерви незначно зменшилися через дефіцит платіжного балансу та виплати перед МВФ

Графік 2.5.6. Зведений платіжний баланс (12-місячна плинна) та міжнародні резерви, млрд дол.



Джерело: НБУ.

2.6. Монетарний сектор та фінансові ринки¹¹

На березневому засіданні з питань монетарної політики Правління НБУ вчергове залишило облікову ставку незмінною на рівні 18.0% річних. За [оцінкою Правління НБУ](#), жорсткі монетарні умови залишаються важливою передумовою для подальшого поступового сповільнення інфляції до цілі 5% у 2020 році.

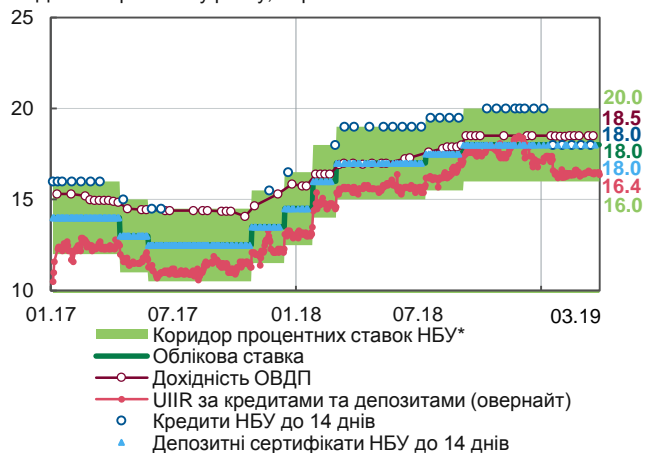
Дохідність гривневих ОВДП у березні також залишалася практично незмінною. Водночас спостерігалось зростання попиту, зокрема він відновився на середньострокові інструменти.

13 березня 2019 року [Clearstream та НБУ](#) підписали угоду про кореспондентські відносини. Це підвищить привабливість та ліквідність ринку ДЦП України та дасть змогу уряду розширити джерела фінансування, знизити вартість запозичень і поліпшити валютну структуру державного боргу.

UIIR також практично не змінився, незначно коливаючись в межах коридору ставок НБУ за інструментами постійного доступу близько його нижньої межі. Водночас у відповідь на зниження вартості міжбанківських ресурсів у попередні місяці та послаблення попиту на кредити в умовах низької ділової активності на початку року ставки за кредитами зменшилися. З огляду на значний обсяг ліквідності знизилася ставка і за депозитами ДГ в НВ.

Ситуація на валютному ринку в березні залишалася переважно сприятливою. Висока дохідність гривневих ОВДП також підтримувала приплив іноземних портфельних інвестицій. У першій половині місяця бізнес активніше продавав ІВ, що зокрема зумовлено завершенням строків сплати річних податків до державного бюджету. Водночас у другій половині березня попит на ІВ зріс, що частково відображало ситуативну купівлю з боку окремих учасників ринку. НБУ зберігав присутність на валютному ринку, здійснюючи операції як **Рівень ліквідності та рішення щодо ключової ставки визначали вартість ринкових ресурсів на МБКР у березні**

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.

із купівлі ІВ, так і з її продажу. За підсумками березня сальдо операцій на МБКР було додатним (162 млн дол.). Середній обмінний курс гривні до долара та євро зміцнився (на 1.1% м/м та 1.4% м/м відповідно). У лютому НЕОК та РЕОК гривні зміцнилися (на 2.8% м/м) в умовах більшої ревальвації гривні до долара порівняно із більшістю валют країн – ОТП України. У річному вимірі також тривало зміцнення НЕОК та РЕОК гривні (на 10.8% та 16.3% відповідно).

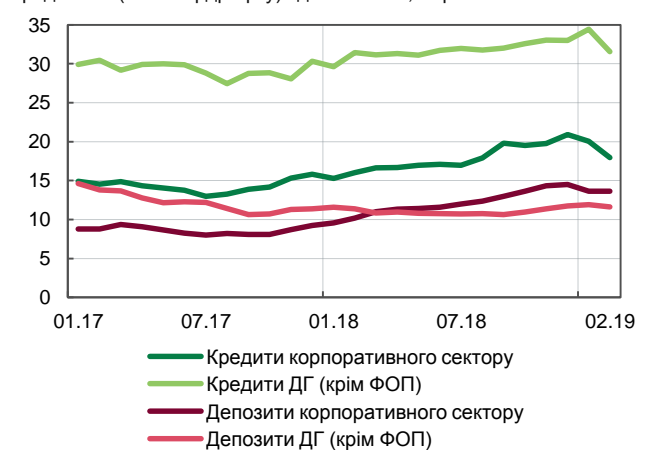
У лютому ліквідність банківської системи залишилася практично на рівні попереднього місяця. Операції НБУ з купівлі ІВ та характерне для перших місяців року зниження обсягів готівки були основними каналами постачання ліквідності. Натомість вилучалася ліквідність через операції уряду (з огляду на сплату квартальних платежів до бюджету) та чисте погашення банками кредитів рефінансування.

Через подальше зниження річних темпів зростання готівки в обігу та зменшення залишків на коррахунках банків уповільнилося зростання грошової бази у лютому (до 4.5% р/р). Натомість зростання грошової маси пришвидшилося (до 7.3%) завдяки високим річним темпам приросту гривневих депозитів як корпоративного сектору (10.6%), так і ДГ (крім ФОП) – на 15.0% та уповільненням відпливу коштів у ІВ. Така динаміка депозитів відображала подальше зростання заробітних плат, високу дохідність депозитів у НВ та збільшення валютних надходжень порівняно з попереднім місяцем.

Кредитна активність банків у лютому в цілому залишалася млявою. Збереження високих темпів зростання гривневих кредитів ДГ (крім ФОП) компенсувалося їх зменшенням для корпоративного сектору на тлі порівняно слабшої ділової активності на початку року.

Динаміку гривневих ставок за операціями з клієнтами банків у лютому визначали кон'юнктурні чинники

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

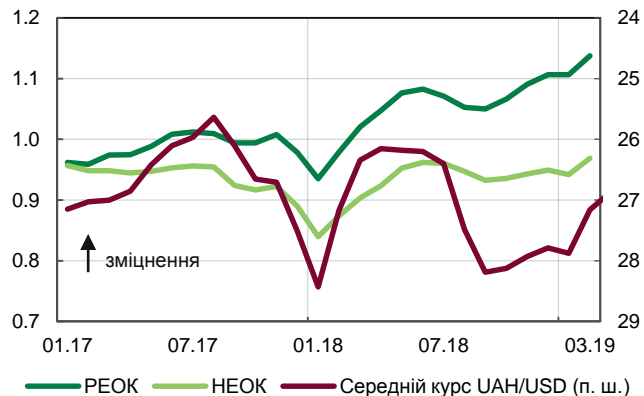


* Крім ФОП.
Джерело: НБУ.

¹¹ Тут і надалі за оперативними даними.

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

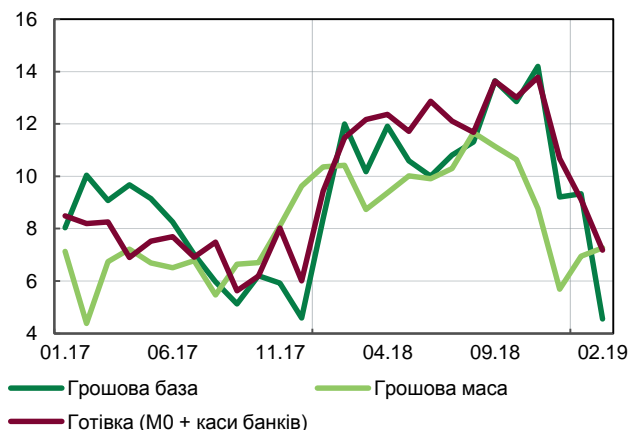
Графік 2.6.3. Індекс РЕОК і НЕОК (12.2016=1) та офіційний обмінний курс гривні до долара США (обернена шкала)



Джерело: IFS, розрахунки НБУ.

Грошова маса зростала під впливом припливу депозитів до банківської системи

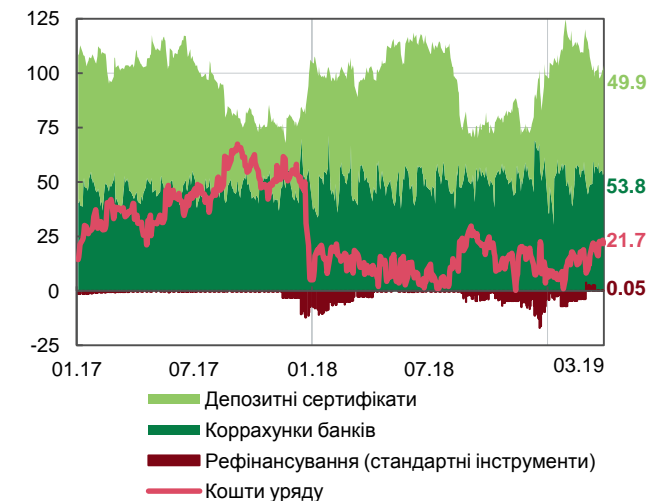
Графік 2.6.4. Грошові агрегати, % р/р



Джерело: НБУ.

У лютому ліквідність банківської системи зростає насамперед через характерне для початку року зниження обсягів готівки та валютні інтервенції НБУ. Дія цих чинників частково компенсувалася операціями уряду та погашенням кредитів рефінансування

Графік 2.6.5. Окремі показники ліквідності банківської системи, млрд грн



Джерело: НБУ.

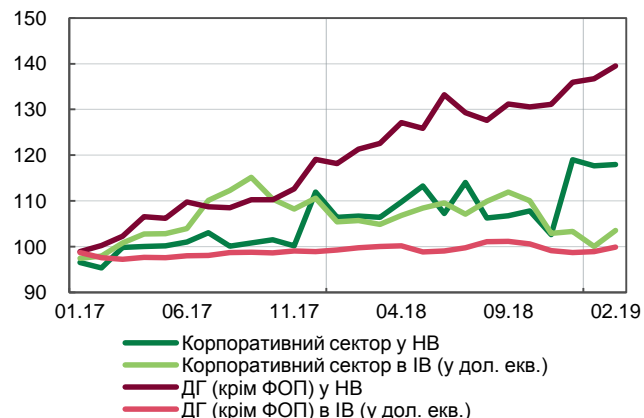
Графік 2.6.6. Фактори впливу на ліквідність банківської системи, млрд грн



* 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 лютому зберігалися високі річні темпи зростання гривневих депозитів ДГ

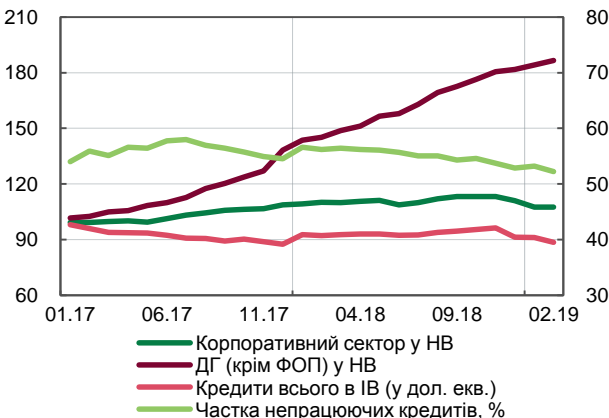
Графік 2.6.7. Депозити, 12.2016=100



Джерело: НБУ.

Кредитна активність банків у цілому залишалася слабкою, хоча зберігалися високі темпи приросту гривневих кредитів ДГ

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 підприємця
		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		