



НАЦІОНАЛЬНИЙ
БАНК
УКРАЇНИ

Інфляційний звіт

Червень 2015 року

ПЕРЕДМОВА

Інфляційний звіт відображає бачення Комітету з монетарної політики Національного банку України (далі – Комітет) щодо поточного та майбутнього стану економіки України з акцентом на інфляційному розвитку, що є основою рішень з монетарної політики. Інфляційний звіт публікується щокварталу відповідно до періодичності прогнозного циклу.

Публікація в Інфляційному звіті власного макроекономічного прогнозу та припущень, на яких він ґрунтується, має на меті посилення прозорості та передбачуваності монетарної політики Національного банку України (далі – Національний банк). Це сприятиме підвищенню довіри суспільства до монетарної політики, що, у свою чергу, є важливою передумовою для ефективного управління інфляційними очікуваннями та досягнення цінової стабільності – пріоритетної цілі Національного банку.

Прогнози інфляції та інших макроекономічних показників були підготовлені Департаментом монетарної політики та економічного аналізу та затверджені Комітетом 25 червня 2015 року. Прогнози макроекономічного розвитку, у тому числі інфляції, є основними, але не єдиними чинниками прийняття рішень Комітетом. Крім прогнозу інфляції та інших макроекономічних показників, члени Комітету беруть до уваги нову інформацію, що з'являється після підготовки прогнозу. Оцінка ризиків прогнозу чи взаємозв'язків між макроекономічними параметрами може відрізнитися поміж членів Комітету.

Аналіз в Інфляційному звіті ґрунтується на наявних макроекономічних даних на дату його підготовки, тому період аналізу для окремих індикаторів може бути різним. Остання дата для оновлення даних у цьому звіті – 20 червня 2015 року.

ЗМІСТ

| | |
|--|----|
| АБРЕВІАТУРИ ТА СКОРОЧЕННЯ..... | 4 |
| 1. ГОЛОВНЕ | 5 |
| 2. ПОТОЧНА ЕКОНОМІЧНА СИТУАЦІЯ..... | 8 |
| 2.1. ЗОВНІШНЄ СЕРЕДОВИЩЕ..... | 8 |
| 2.2. ВНУТРІШНЯ ЕКОНОМІКА..... | 14 |
| 2.2.1. ІНФЛЯЦІЙНИЙ РОЗВИТОК | 14 |
| 2.2.2. ПОПИТ ТА ВИПУСК..... | 18 |
| 2.2.3. РИНОК РОБОЧОЇ СИЛИ ТА ДОХОДИ ДОМОГОСПОДАРСТВ..... | 23 |
| 2.2.4. ФІСКАЛЬНИЙ СЕКТОР | 27 |
| 2.2.5. ПЛАТІЖНИЙ БАЛАНС | 32 |
| 2.2.6. МОНЕТАРНИЙ СЕКТОР ТА ФІНАНСОВІ РИНКИ | 38 |
| 3. ПРОГНОЗ | 44 |
| 3.1. ПРИПУЩЕННЯ ПРОГНОЗУ | 44 |
| 3.2. ПРОГНОЗ ОСНОВНИХ МАКРОЕКОНОМІЧНИХ ПОКАЗНИКІВ..... | 48 |
| 3.3. РИЗИКИ ПРОГНОЗУ | 53 |

АБРЕВІАТУРИ ТА СКОРОЧЕННЯ

| | |
|-----------------|--|
| АПК | Агропромисловий комплекс |
| ІСЦ | Індекс споживчих цін |
| БІСЦ | Базовий індекс споживчих цін |
| ЦВ | Індекс цін виробників |
| ВВП | Валовий внутрішній продукт |
| РЕОК | Реальний ефективний обмінний курс |
| НЕОК | Номінальний ефективний обмінний курс |
| КМУ | Кабінет Міністрів України |
| ДССУ | Державна служба статистики України |
| ДКСУ | Державна казначейська служба України |
| ПФТС | Перша фондова торговельна система |
| СЗДУ | Сектор загального державного управління |
| СНД | Співдружність Незалежних Держав |
| США | Сполучені Штати Америки |
| ОЕСР | Організація економічного співробітництва і розвитку |
| СОТ | Світова організація торгівлі |
| МВФ | Міжнародний валютний фонд |
| ЄЦБ | Європейський центральний банк |
| ФРС | Федеральна резервна система США |
| МОП | Міжнародна організація праці |
| ОТП | Основні торговельні партнери |
| ПДВ | Податок на додану вартість |
| ДЦП | Державні цінні папери |
| ОЗДП | Облігації зовнішньої державної позики |
| ФГВФО | Фонд гарантування вкладів фізичних осіб |
| | |
| млн. | мільйон |
| млрд. | мільярд |
| грн. | гривня |
| дол. США | долар США |
| М0 | готівка |
| МЗ | грошова маса |
| в. п. | відсотковий пункт |
| б. п. | базисний пункт |

1. ГОЛОВНЕ

Розвиток світової економіки продовжив характеризуватися суттєвими регіональними відмінностями. У США спостерігалось відновлення економіки достатньо високими темпами порівняно з помірним зростанням у Євросоні (обумовленим насамперед борговими проблемами). В обох регіонах зберігалися ризики дефляції. У Росії продовжився спад реального ВВП унаслідок дії зовнішніх санкцій, низького зовнішнього попиту, скорочення заощаджень та інвестицій. Запровадження ЄЦБ розширеної програми кількісного пом'якшення на фоні незмінної політики ФРС обумовило стрімке укріплення долара США до кошика валют, у тому числі до євро та валют країн, що розвиваються. **Унаслідок подальшого падіння цін на сировинні товари, зокрема, на сталь та зернові, а також уповільнення зниження цін на нафту зовнішній фон прогнозу макроекономічного розвитку України залишався несприятливим.**

Серед внутрішніх чинників впливу на економічний розвиток України важливу роль продовжив відігравати військовий конфлікт на сході. Його ескалація на початку року та регулярне порушення Мінських домовленостей стали вагомими чинниками більш глибокого зниження економічної активності в I кварталі 2015 року порівняно з попереднім прогнозом. Разом з переглядом на прогнозному періоді умов торгівлі для України в бік погіршення ці чинники вплинули на зміщення наших очікувань щодо початку економічного відновлення на III квартал 2015 року. **Збереження перемир'я, поступове відновлення роботи підприємств Донбасу та реалізація набутих унаслідок девальвації переваг у цінній конкурентоспроможності є ключовими припущеннями базового сценарію макроекономічного прогнозу.**

Такими ж важливими є припущення щодо збереження співпраці з МВФ і чітке виконання зобов'язань за програмою Механізму розширеного фінансування (далі – програма МВФ), зокрема проведення реформ у фінансовій, бюджетній, енергетичній та загальноекономічній сферах, що матиме позитивний вплив на економічне відновлення.

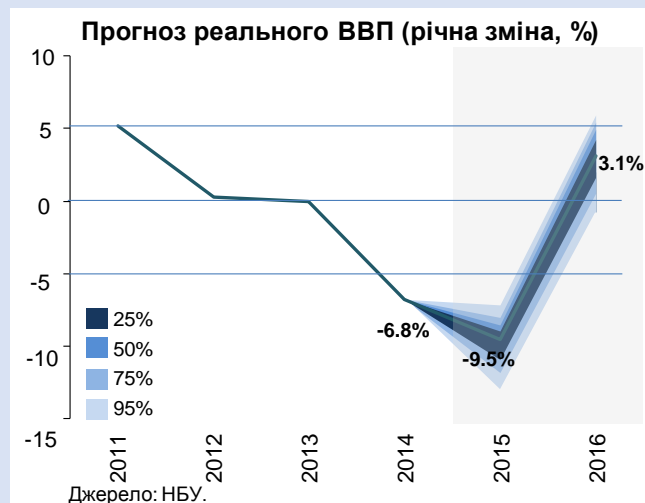
Початок реалізації програми МВФ разом із системними заходами Національного банку дали змогу врівноважити ситуацію на валютному ринку та сприяли поступовому відновленню довіри як до національної валюти, так і до банківської системи. Так протягом березня – червня 2015 року курс гривні відносно долара США укріпився на 23.2% (станом на 20 червня 2015 року) і коливався в межах досить вузького діапазону близько 20.5-22 грн./дол. США в останні місяці. **Починаючи з лютого 2015 року відбувалося уповільнення темпів відпливу депозитів з банківської системи, а у квітні-травні обсяги депозитів населення в національній валюті зростали.** Це дало змогу Національному банку на початку червня 2015 року здійснити перший крок у напрямі лібералізації грошово-кредитного та валютного ринків шляхом послаблення деяких адміністративних обмежень, а також спрощення здійснення контролю уповноваженими банками за окремими операціями резидентів.

Девальваційний сплеск у січні-лютому зумовив суттєве прискорення споживчої інфляції понад наші очікування. Так ІСЦ з січня до травня зріс на 40.1%, а в річному вимірі інфляція прискорилася з 24.9% у грудні до 58.4% у травні. Найбільше прискорення припало на березень та квітень (приріст ІСЦ перевищив 60% у річному вимірі у квітні), що було пов'язано з відображенням у цінах пікової девальвації гривні наприкінці лютого та підвищенням тарифів у сфері ЖКГ. **Ці чинники зумовили підвищення нашого прогнозу споживчої інфляції на кінець 2015 року до 48% (базової – до 36%).** Такий перегляд насамперед відображає констатацію динаміки цін у попередні місяці, а не очікування погіршення в подальшому – на прогнозному горизонті інфляція стабільно знижуватиметься (до 12% на кінець 2016 року). Уповільнення інфляції відбудеться внаслідок зниження впливу девальваційних ефектів, збереження цін на світових ринках на низькому рівні та економічної активності нижче потенційного рівня, жорсткої монетарної та фіскальної політики. **На відміну від попереднього прогнозу розподіл ризиків стосовно подальшого інфляційного розвитку є симетричним.** Відновлення бойових дій на сході країни та поширення їх на більшу територію може призвести до тимчасового зростання тиску на валютному ринку та чергового сплеску інфляції. Водночас значне

падіння споживчого попиту на фоні збереження відносно стабільного обмінного курсу може спричинити більш стрімке зниження інфляції.

Падіння реального ВВП у I кварталі 2015 року поглибилося до 17.2% у річному вимірі (5.3% порівняно з IV кварталом 2014 року за вирахуванням сезонного чинника). Поглиблення економічного спаду було пов'язане насамперед з посиленням військового конфлікту на Донбасі на початку року, що мало наслідком руйнування інфраструктури та зниження завантаженості підприємств, розрив виробничих зв'язків з іншими регіонами. Подальше падіння світових цін на товари сировинного експорту та дія обмежень у торгівлі з Росією обумовили скорочення експорту. Внутрішній попит також скорочувався: споживчий – унаслідок зниження купівельної спроможності населення в умовах суттєвої девальвації гривні, проведення жорсткішої фіскальної політики та кредитного стиснення, а інвестиційний – унаслідок значних геополітичних ризиків, а також обмеженого доступу до фінансових ресурсів.

У II кварталі 2015 року, за нашими оцінками, реальний ВВП порівняно з I кварталом за вирахуванням сезонного чинника майже не змінився. Лише з III кварталу очікується поступове відновлення економічного зростання (порівняно з попередніми кварталами), насамперед за рахунок чистого експорту та завантаження вивільнених потужностей. **Але в цілому за 2015 рік прогнозується падіння ВВП на рівні 9.5%.** Внутрішній попит залишатиметься на низькому рівні, найбільший негативний внесок обумовлюватиме приватне споживання внаслідок суттєвого зниження реальних зарплат, високого рівня безробіття, слабкої кредитної активності та доволі жорсткої фіскальної політики. Зростання інвестиційного попиту розпочнеться в другому півріччі в результаті запровадження імпортозаміщуючих виробництв та відновлення порушеної на сході інфраструктури. Відновлення зростання реального ВВП у річному вимірі прогнозується вже в 2016 році – на 3%.



Затягування процесу реструктуризації зовнішніх боргів України та ескалація військових дій на сході країни є головними ризиками прогнозу. Розподіл ризиків прогнозу реального ВВП є асиметричним, тобто поглиблення падіння ВВП у випадку реалізації песимістичного сценарію перевищує можливе покращення ситуації згідно з оптимістичним сценарієм.

Податкові нововведення та інфляційно-девальваційні ефекти обумовили значне зростання доходів зведеного бюджету в I кварталі 2015 року. У цілому фіскальна політика характеризувалась як достатньо жорстка, оскільки податкове навантаження залишалось суттєвим, а частина видатків фінансувалася на нижчому рівні, ніж у минулому році. У результаті загальне сальдо зведеного бюджету було додатним – 14 млрд. грн., а первинний профіцит сягнув 8.8% ВВП. У квітні профіцит залишався високим та за підсумком чотирьох місяців досяг 18.5 млрд. грн. Квазіфіскальні витрати залишалися високими, зокрема на фінансування дефіциту НАК “Нафтогаз України”, а у квітні додатково – ФГВФО та банків. Державний та гарантований державою борг станом на кінець квітня 2015 року зріс на 28.8% порівняно з початком року до

1 417 млрд. грн., що, ураховуючи високу частку валютної складової боргу, було пов'язано із девальвацією гривні в січні-лютому. **У 2015 році збережеться достатньо жорстка фіскальна політика, що пов'язано зі значними витратами на обслуговування боргу за наявності обмежень щодо розміру дефіциту бюджету.** Дефіцит сектору загальнодержавного управління в 2015 році очікується на рівні 3.6% ВВП, а з урахуванням дефіциту НАК “Нафтогаз України” – близько 7% ВВП. Державний та гарантований борг продовжить зростати в 2015 році – до 95% ВВП, тоді як основне зростання вже відбулось у I кварталі за рахунок курсової переоцінки валютної складової боргу. **Вагомим ризиком для прогнозу показників сектору загальнодержавного управління є вірогідність підвищення неплатежів населення за газ та відповідно більш суттєвий дефіцит НАК “Нафтогаз України” і вищі потреби його фінансування.**

Унаслідок девальвації гривні, введення додаткових імпорتنних зборів та зниження внутрішнього попиту дефіцит поточного рахунку суттєво скоротився в січні-лютому та змінився на профіцит у березні-квітні. Фінансовий рахунок залишався дефіцитним, оскільки ризики недотримання Мінських угод та невизначеність щодо реструктуризації зовнішніх боргів стримували відновлення інвестицій та приплив зовнішнього капіталу. Завдяки отриманню першого траншу в рамках програми МВФ у березні 2015 року валові резерви зросли до 9.9 млрд. дол. США станом на кінець травня 2015 року, що відповідало двом місяцям майбутнього імпорту товарів та послуг. **Погіршення прогнозу дефіциту поточного рахунку до 1.4 млрд. дол. США (1.5% ВВП) у 2015 році обумовлено зниженням прогнозу цін на сировинні товари на світових товарних ринках і повільнішим, ніж раніше очікувалося, відновленням виробничих потужностей та інфраструктури на сході.** Адаптація експортерів до роботи в нових умовах закладає передумови для зростання фізичних обсягів експорту. У 2016 році прогнозується поступове відновлення як зовнішнього, так і внутрішнього попиту та відповідне зростання експорту й імпорту товарів і послуг. **Дефіцит поточного рахунку дещо збільшиться, однак залишиться прийнятним.**

Повернення до профіциту фінансового рахунку відбудеться вже в 2015 році (3.6 млрд. дол. США) переважно за рахунок значних обсягів офіційного фінансування та відтермінування виплат за суверенними єврооблігаціями. Роловер приватного сектору за зовнішніми довготерміновими зобов'язаннями відновлюватиметься після падіння на початку 2015 року. Це та отримання запланованих коштів у сумі 9.9 млрд. дол. США від МВФ забезпечить **зростання міжнародних резервів до 18.2 млрд. дол. США на кінець 2015 року**, що буде достатнім для покриття майже 4 місяців майбутнього імпорту. У 2016 році міжнародні резерви продовжать зростати (до 22.1 млрд. дол. США) за рахунок формування профіциту зведеного платіжного балансу та надходження коштів МВФ.

Ризиком прогнозу також залишається повільніше відновлення цін на сталь та інші сировинні товари через домінування пропозиції над попитом на світових ринках. Для фінансового рахунку ключові ризики пов'язані зі зменшенням рівня політичної і фінансової допомоги з боку Європейського союзу та США у випадку гальмування структурних реформ.

На засіданні Комітету з монетарної політики 24 – 25 червня 2015 року прийнято рішення **про доцільність збереження облікової процентної ставки на рівні 30%.** На валютному ринку України останні місяці ситуація залишалася стабільною, відновився приплив депозитів у національній валюті, поступово знижуються інфляційні очікування. Водночас фактична інфляція залишається високою і ризики відновлення дестабілізації грошово-кредитного ринку зберігаються. Відповідно для недопущення реалізації таких ризиків і закріплення стійкого тренду на зниження інфляції Національний банк продовжив політику “дорогої гривні” через збереження високих процентних ставок. За умов подальшого зниження інфляційних ризиків Національний банк зможе поступово пом'якшувати монетарні умови як за рахунок зниження процентних ставок, так і скасування адміністративних обмежень.

2. ПОТОЧНА ЕКОНОМІЧНА СИТУАЦІЯ

2.1. ЗОВНІШНЄ СЕРЕДОВИЩЕ

Розвиток світової економіки в I кварталі 2015 року продовжив характеризуватися суттєвими регіональними відмінностями. Зокрема реальний ВВП США збільшився на 2.9% у річному вимірі, Єврозони – на 1%. Темп зростання реального ВВП Китаю уповільнився до 7% у річному вимірі (найменший рівень за останні 5 років), тоді як реальний ВВП Росії знизився на 2.2%.

Крім того, у розвинених країнах зберігався ризик продовження дефляції. Зокрема у квітні дефляція в США становила 0.2% у річному вимірі, в Єврозоні інфляція становила 0%.

За таких умов монетарна політика провідних центральних банків спрямовувалася на стимулювання економічного зростання та зменшення дефляційного тиску. Так ЄЦБ запровадив розширену програму кількісного пом'якшення, тоді як ФРС продовжувала утримувати на незмінному низькому та додатному рівні свої ключові ставки. У результаті в I кварталі 2015 року відбулося стрімке укріплення долара США на світових ринках до кошика валют, у тому числі до євро.

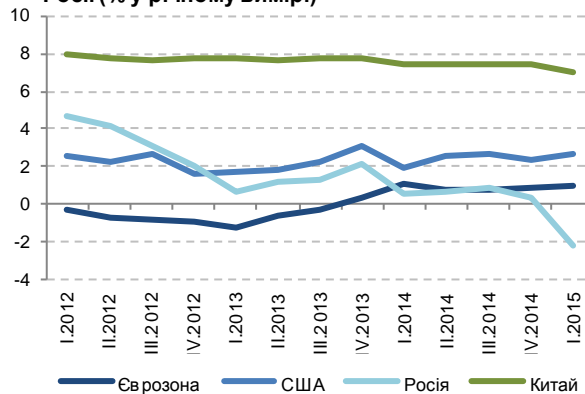
Ціни на сировинні товари продовжили знижуватися. Зокрема у I кварталі 2015 року ціни на нафту в середньому знижувалися за рахунок подальшого збільшення запасів нафти в США на фоні уповільнення економічного зростання в країнах – основних імпортерах нафти (у першу чергу в Китаї). Ціни на сталь на світових ринках (CRUspi) знизилися на 8.9% в середньому за I квартал та 15.9% у річному вимірі через слабкий попит. Ціни на продовольчі товари, у тому числі зернові, знизилися за рахунок значної пропозиції внаслідок високого урожаю.

США. За результатами I кварталу 2015 року економіка США зросла на 2.9% у річному вимірі. Зростання реального ВВП було пов'язане зі збільшенням споживчих витрат на 2.1% (порівняно зі зростанням на 4.4% у IV кварталі 2014 року) та реального експорту товарів і послуг на 5.9% (порівняно з 4.5% відповідно). На кінець березня рівень безробіття становив 5.5%, дефляція – 0.1% у річному вимірі.

У квітні рівень безробіття знизився до 5.4%, а Purchasing Managers' Index (PMI) промисловості становив 54.1 пункту. Однак дефляційний тиск залишався – дефляція становила 0.2% у річному вимірі. Водночас укріплення долара США продовжує негативно позначатися на динаміці торговельного балансу – у квітні дефіцит торгівлі товарами та послугами зріс на 0.9% у річному вимірі, або на 1.5 млрд. дол. США, оскільки експорт скорочувався швидшими темпами, ніж імпорт (на 2.3%, або на 18 млрд. дол. США та на 1.8%, або на 16.5 млрд. дол. США відповідно).

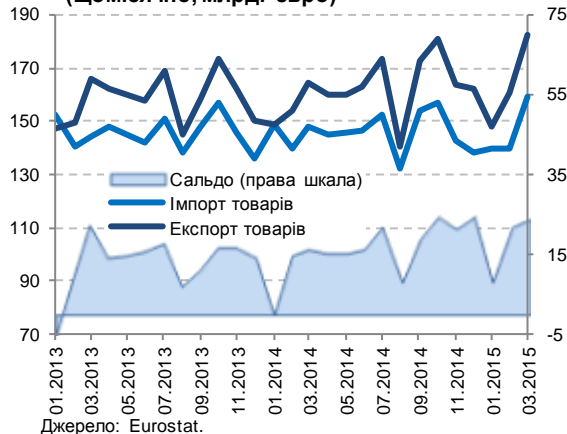
З огляду на **зниження реального ВВП у сезонно скоригованому ануалізованому¹ вимірі на 0.7%**, хоч воно й було викликане тимчасовими факторами (несприятливими погодними умовами, страйком портів на західному узбережжі), та збереження дефляційного тиску ФРС США залишив незмінними базові процентні ставки – 0 – 0.25%.

Реальний ВВП США, Єврозони, Китаю та Росії (% у річному вимірі)



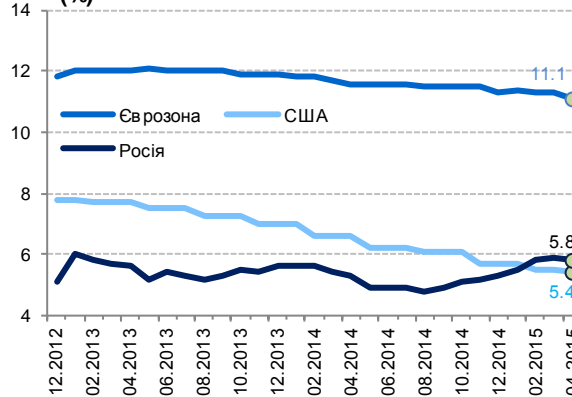
Джерело: Національні статистичні агенції.

Експорт та імпорт товарів Єврозони (щомісячно, млрд. євро)



Джерело: Eurostat.

Рівень безробіття за методологією МОП (%)



Джерело: Національні статистичні агенції, Eurostat.

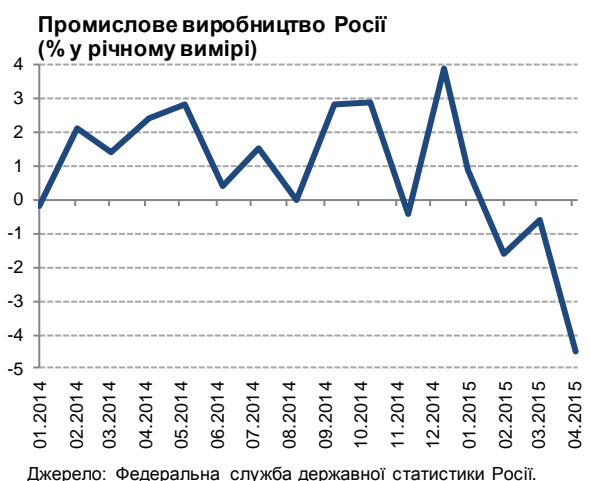
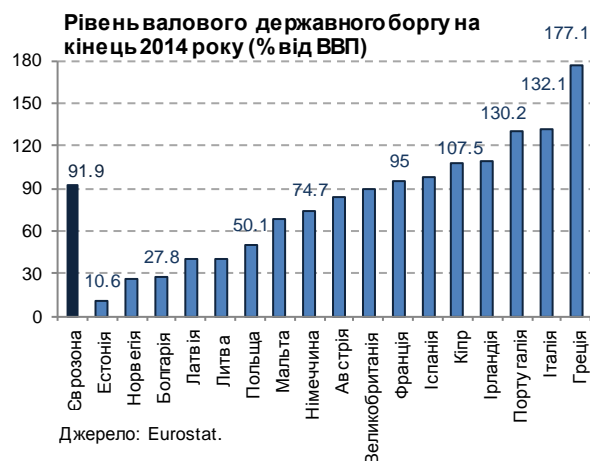
¹ Ануалізований вимір – перерахунок у річний вимір на підставі даних за квартал або місяць.

Євросона. У I кварталі 2015 року економіка більшості країн Євросони продовжувала зростати помірними темпами, хоча невизначеність ситуації з Грецією викликала занепокоєння. Реальний ВВП Євросони за I квартал 2015 року збільшився на 1% у річному вимірі (порівняно з 0.9% у IV кварталі 2014 року) насамперед завдяки прискоренню темпів зростання в Іспанії (2.7%) та Нідерландах (2.4%) на фоні низьких темпів зростання у Греції (0.4%), Австрії (0.1%), Фінляндії (0.1%) та Італії (0.1%). Водночас зростання реального ВВП Німеччини становило 1% у річному вимірі порівняно з 1.5% у IV кварталі 2014 року, Франції – 0.7% порівняно з 0% у IV кварталі 2014 року. Індекс РМІ промисловості у квітні 2015 року становив 52 пункти (збільшення з початку року – 2.8%). Проблемою Євросони залишається значне боргове навантаження (на кінець IV кварталу 2014 року державний борг Євросони становив 91.9% ВВП). Водночас послаблення євро позитивно відобразилося на показниках зовнішньої торгівлі товарами – у квітні зростання додатного торговельного сальдо становило 24.9 млрд. євро, оскільки темпи приросту експорту (9% у річному вимірі) випереджали відповідний показник імпорту (3% у річному вимірі). Рівень безробіття в березні становив 11.3%, знизившись до 11.1% у квітні.

З метою стимулювання економічного зростання та боротьби з дефляційним тиском ЄЦБ у січні 2015 року прийняв рішення про запровадження розширеної програми кількісного пом'якшення, яка стартувала в березні 2015 року. Завдяки політиці ЄЦБ ризики дефляції зменшилися (інфляція становила 0% у квітні 2015 року за дефляції 0.1% у березні в річному вимірі).

Китай. У I кварталі 2015 року темпи зростання реального ВВП Китаю становили 7% у річному вимірі (найменший рівень за останні п'ять років). Уповільнилося зростання інвестицій, зокрема в основні фонди – до 13.5% у річному вимірі (найменше зростання з 2000 року) та нерухомість – до 8.5% (найменше зростання з 2009 року). Споживча інфляція в березні становила 1.5% у річному вимірі. У квітні 2015 року індекс РМІ у промисловості продовжив знижуватися – до 48.9 пункту. Народний банк Китаю з метою стимулювання економічної активності зменшував норми обов'язкових резервів для банків та знижував базові процентні ставки за кредитами і депозитами (на 25 б. п. – до 5.35% та 2.5% відповідно). Споживча інфляція у квітні становила 1.5% у річному вимірі.

Росія. Падіння реального ВВП Росії в I кварталі 2015 року становило 2.2% у річному вимірі, промислового виробництва у квітні – 4.5% у річному вимірі. Основними причинами погіршення економічного стану країни були: санкції з боку інших країн, низькі зовнішній попит та інвестиційна активність, а також зменшення споживчого попиту внаслідок падіння реальних доходів населення. Так реальні наявні доходи населення за січень – квітень 2015 року знизилися на 2.2% порівняно з відповідним періодом минулого року, реальна заробітна плата скоротилася на 10.2% відповідно. Водночас у квітні відбулося певне уповільнення темпів зростання інфляції – до 16.4% у річному вимірі (із



16.9% у березні). Рівень безробіття у квітні 2015 року зріс до 5.8% із 5.3% у грудні 2014 року.

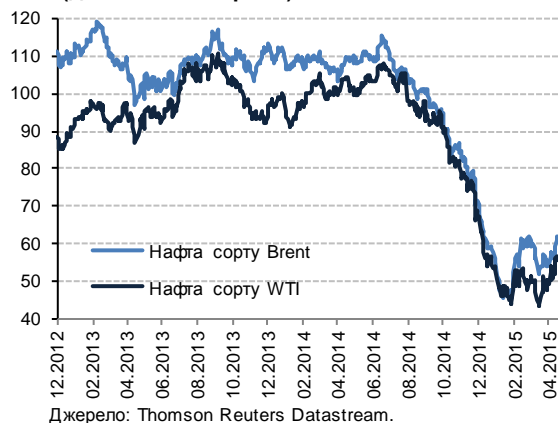
В умовах економічного спаду та зниження інфляційних ризиків Банк Росії поступово знижував ключову процентну ставку до 12.5% станом на кінець квітня 2015 року² із 17% станом на кінець 2014 року.

Сировинні ринки. У I кварталі 2015 року ціни на нафту в середньому продовжували знижуватися, що зокрема було пов'язано зі збільшенням запасів нафти у США на фоні уповільнення економічного зростання у країнах – основних імпортерів нафти (у першу чергу Китаю). У середньому ціни на нафту сорту Brent за I квартал зменшилися на 50.2% у річному вимірі – до 54 дол. США за барель станом на кінець березня, сорту WTI – на 50.7% відповідно – до 47.7 дол. США за барель. Запаси нафти в США³ на середину квітня збільшилися до 489 млн. барелів, у черговий раз оновивши рекорд з серпня 1982 року. У квітні відбулося зростання цін на нафту через погіршення безпеки на Близькому Сході, зокрема загострення ситуації в Ємені та участь Саудівської Аравії у конфлікті, внаслідок чого посилювалися побоювання щодо можливих суттєвих затримань із транспортуванням нафти через Суецький канал⁴. У результаті ціни на нафту сорту Brent зросли в середньому на 6.6% за місяць – до 64.9 дол. США за барель станом на кінець квітня, сорту WTI – на 13.4% – до 59.6 дол. США за барель відповідно.

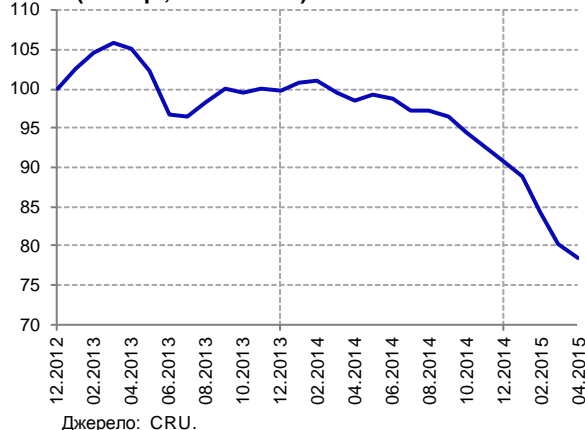
Ціни на сталь на світових ринках (CRUspi) продовжили знижуватися (на 8.9% у середньому за I квартал та на 15.9% у річному вимірі) через слабкий попит, який зокрема обумовлювався уповільненням економічного зростання Китаю, політикою жорсткої економії країн Європи та послабленням попиту з боку країн СНД. Обсяги світового виробництва у березні зменшилися на 2.7% у річному вимірі, здебільшого за рахунок зменшення обсягів виробництва у Китаї (на 1.2% у річному вимірі – до 69.5 млн. тонн)⁵, Японії (на 4.5% – до 9.3 млн. тонн), США (на 12.7% – до 6.6 млн. тонн), Бразилії (на 7.4% – до 2.8 млн. тонн) та Україні (на 35.6% – до 1.7 млн. тонн). У квітні зазначені тенденції продовжилися – ціни на сталь знизилися на 2.3% у середньому за місяць, а обсяги її виробництва зменшилися на 1.7% у річному вимірі.

В умовах високої пропозиції на світових ринках ціни на продовольчі товари в I кварталі продовжували знижуватися – індекс продовольчих товарів FAO знизився на 7.7%, здебільшого за рахунок зниження цін на цукор (на 13.6%), м'ясо (на 13.2%), зернові (на 7.7%) та олію (на 5.6%). У річному вимірі зниження індексу за I квартал 2015 року становило 15.9%. У квітні індекс FAO знизився на 1.3% – та 20% у річному вимірі. Ціни на зернові також продовжили

Ціна на нафту сортів Brent та WTI (дол. США за барель)



Середньозважений індекс цін на сталь (CRUspi, 12.2012=100)



Індекс світових цін на харчові продукти FAO та ціна на пшеницю (дол. США/т.)



² Рада директорів Банку Росії прийняла рішення про зниження ключової процентної ставки 30 квітня 2015 року, дія якої розпочалася 05 травня 2015 року.

³ За даними U.S. Energy Information Administration станом на 17 квітня 2015 року.

⁴ Ємен межує із Саудівською Аравією та розташований поруч з Баб-ель-Мандебською протокою, по якій здійснюється транспортування нафти з Перської затоки (за даними U.S. Energy Information Administration, у 2014 році близько 4.7 млн. барелів на добу – 30% від усіх південних поставок). Закриття протоки унеможливило прохід через Суецький канал, що значно збільшує терміни та витрати на транспортування нафти.

⁵ За даними World Steel Association на Китай припадає близько половини світового виробництва сталі (за даними World Steel Association за I квартал світове виробництво сталі становило 399.9 млн. тонн, з них Китаю – 200 млн. тонн).

знижуватись через високий урожай та відповідно значні обсяги експорту на рівні, близькому до 2013/2014 маркетингового року (355 млн. тонн у 2014/2015 маркетинговому році за 358.7 млн. тонн відповідно⁶).

Фінансові ринки. У I кварталі 2015 року відбулося стрімке укріплення долара США на світових ринках до кошика валют, у тому числі до євро – на 9.8% у середньому за I квартал 2015 року порівняно із попереднім кварталом – до 1.07 дол. США/євро на кінець березня. У квітні на фоні появи нових макроекономічних даних тенденція призупинилася за одночасного уповільнення темпів знецінення євро – 0.5% у середньому за квітень (1.12 дол. США/євро на кінець квітня). Така динаміка провідних валют зменшила девальваційний тиск на валюти нових ринкових економік.

Послаблення російського рубля до долара США продовжилось – 31.4% у середньому за I квартал 2015 року (30.8% у IV кварталі 2014 року). Починаючи з лютого в умовах певної політичної стабілізації, підвищення світових цін на нафту у березні-квітні, а також унаслідок проведення Банком Росії операцій валютного свопу спостерігалася тенденція до укріплення російського рубля до долара США. За квітень 2015 року російський рубль укріпився в середньому на 12.2% – до 51.7 руб./дол. США.

Стимулююча монетарна політика ЄЦБ, а також сигнали з боку ФРС щодо відтермінування посилення монетарної політики залишалися довготривалим чинником позитивного впливу на індекси фондових ринків (за I квартал 2015 року в середньому зростання індексу S&P 500 становило 2.6%, індексу EURO STOXX 50 – 10.7%). Динаміка індексу акцій нових ринкових економік MSCI значно поступалася показникам динаміки індексів розвинених країн зважаючи на нестійку кон'юнктуру на світових фінансових ринках (зниження на 1.3% у середньому за I квартал). У квітні зростання цього індексу суттєво прискорилося – до 7.3% порівняно із зростанням індексу S&P 500 на 0.7% та індексу EURO STOXX 50 на 2.1% завдяки ознакам поживлення на світових товарних ринках, пом'якшенню монетарної політики центральними банками країн, що розвиваються, та підвищенню зацікавленості інвесторів у високоприбуткових активах.

Премія за ризик за суверенними кредитно-дефолтними свопами нових ринкових економік протягом кварталу коливалася залежно від очікувань інвесторів щодо терміну підвищення процентної ставки ФРС. У результаті в I кварталі 2015 року зростання становило в середньому 68 б. п.⁷ Таке підвищення було дещо скориговано за результатами квітня (зменшилось на 20 б. п. – до 345 б. п. станом на кінець квітня) унаслідок певного поліпшення очікувань інвесторів щодо розвитку цих країн.



⁶ За даними Agricultural Market Information System.

⁷ Згідно з розрахунками Merrill Lynch.

Формування різниці між вартістю нафти сорту WTI і Brent

West Texas Intermediate (WTI) – сорт нафти, яка видобувається у штаті Техас (США). Здебільшого використовується для виробництва бензину. На цей сорт нафти попит є високим в основному з боку США та Китаю. Ціни на нафту сорту WTI загалом залежать від світових умов пропозиції, особливо у Північній Америці, обмежених можливостей доставки нафти і менше – від попиту.

Brent – суміш декількох сортів нафти, що видобуваються на шельфових родовищах Brent, Forties, Oseberg і Ekofisk між Норвегією та Шотландією. Вважається, що нафта сорту Brent за якістю дещо поступається сорту WTI, але вона є еталонною маркою завдяки надійності поставок і наявності кількох незалежних постачальників. Ціна на нафту сорту Brent в основному визначається видобутком нафти та спекулятивним попитом.

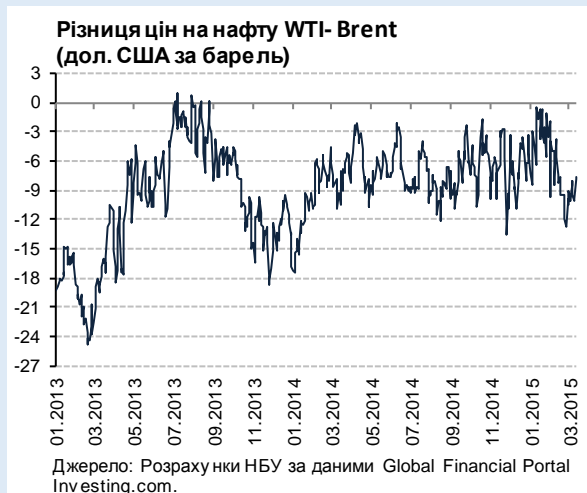
Тривалий час різниця між цінами на нафту сорту WTI та Brent була незначною: зазвичай ціна на нафту Brent бала на 1 – 4 доларів США за барель нижче, ніж на нафту WTI, що пов'язано з більш високою вартістю її доставки із США.

Починаючи з 2011 року паритет змінився і нафта Brent продавалася з премією у 10 – 20 дол. США за барель до ціни WTI. Це було спровоковано насамперед “сланцевою революцією”. Сланцева нафта за своїми характеристиками виявилася схожою з нафтою WTI, що зменшило залежність США від імпорту нафти.

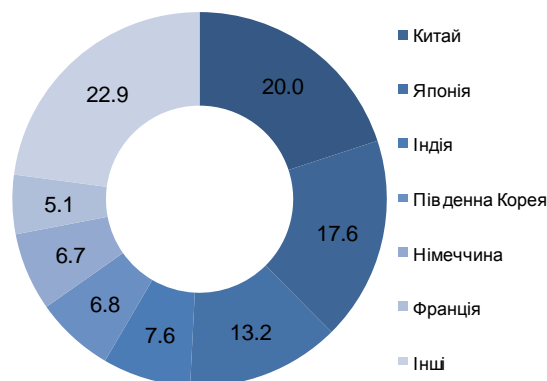
У 2011-2012 роках різниця між цінами на нафту Brent і WTI змінювалася доволі сильно: наприклад, восени 2011 року нафта Brent коштувала дорожче WTI майже на 30 дол. США за барель⁸, а в грудні того ж року різниця скоротилася до 10 доларів США за барель.

Чим може пояснюватися така різниця в цінах і що впливає на волатильність спреду? Ф'ючерсні контракти на WTI мають прямий зв'язок із фізичним ринком нафти, тоді як ф'ючерси на нафту Brent є здебільшого спекулятивним інструментом. Важливою особливістю є відмінності між ф'ючерсними контрактами на нафту сортів WTI та Brent під час проведення операції роловер – переведення з контракту поточного місяця до контракту наступного місяця. Для нафти Brent даний процес може проводитися автоматично, тоді як за угодами WTI – вручну, що призводить до додаткових ризиків та витрат (за час між закінченням терміну дії однієї угоди та укладанням іншої ціна може змінитися). Також нафта Brent є зручнішою для трейдерів, оскільки нафта добувається безпосередньо в морі, що полегшує її транспортування на світовий ринок. У той самий час основним торговим центром для нафти WTI є місто Кушінг (Оклахома, США), завантаженість якого через певні інфраструктурні причини іноді істотно впливає на розширення спреду між цінами на нафту сортів WTI та Brent. У зв'язку з малою кількістю товарних запасів нафти у США у м. Кушінг власники нафтоосховищ прагнуть їх поповнити і відповідно попит та ціна на нафту WTI зростає.

Крім трейдерів наявність спреду між нафтою WTI та Brent є вигідною і американським нафтопереробним компаніям, оскільки традиційно їх закупки сировини прив'язані до ціни нафти WTI, а продажу нафтопродуктів –

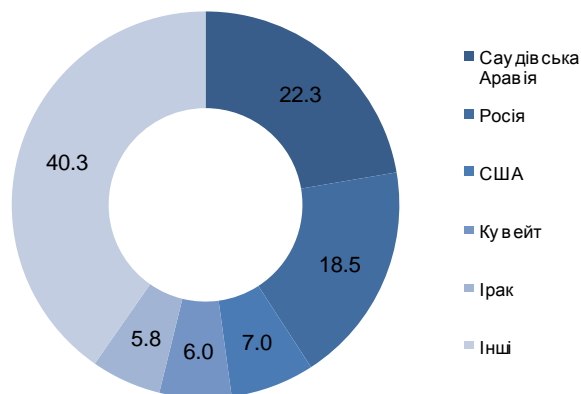


Найбільші імпортери нафти у світі (%)



Джерело: U.S. Energy Information Administration.

Найбільші експортери нафти у світі (%)



Джерело: U.S. Energy Information Administration.

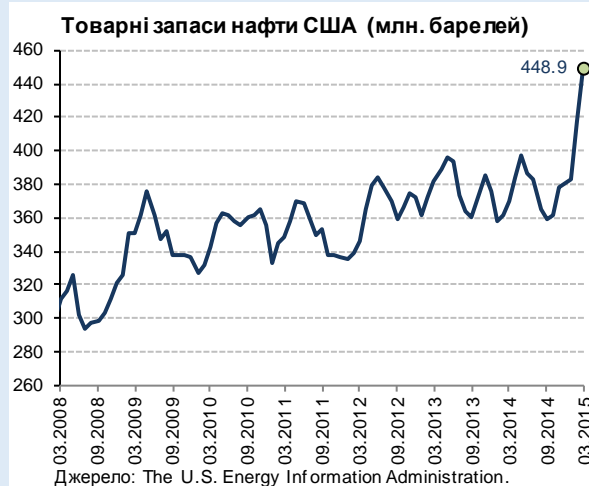
⁸ Різницю у вартості на нафту Brent і WTI активно використовували трейдери - чим більше волатильність спреду, тим більше можливостей для заробітку.

до ціни нафти Brent. Тому, чим менша різниця між сортами Brent та WTI, тим нижча рентабельність американських нафтопереробних заводів.

Також крім локальних факторів, на розширення спреда між нафтою WTI та Brent впливало до недавнього часу і більш швидке економічне зростання економік, що розвивались, які імпортували значні обсяги нафти сорту Brent.

У січні 2015 року різниця між цінами на нафту сортів WTI і Brent скоротилася майже до нуля (зокрема, 18 січня 2015 року різниця між цінами за барель становила лише 0.71 долара США, нафта WTI коштувала 48.8 дол. США за барель, Brent – 49.5 дол. США за барель). Причинами цього були не тільки збільшення США експорту сирової нафти та висока завантаженість нафтопереробних потужностей у країні, а й певне ослаблення європейської економіки (зокрема, через проблеми в Греції).

Разом з тим уже наприкінці лютого на ринку був зафіксований спред у 12.8 долара США за барель (на 27 лютого 2015 року ціна нафти WTI становила 49.8 дол. США за барель, нафти Brent – 65.6 дол. США за барель), що стало найбільшим значенням із січня 2014 року. Таке зростання цінової різниці пояснюється збільшенням пропозиції нафти у США. У цілому зростання запасів нафти триває вже дев'ять місяців поспіль, з серпня 2014 року. Настільки стрімке нарощення запасів нафти у США не могло не вплинути на зростання спреда між нафтою WTI і Brent.



2.2. ВНУТРІШНЯ ЕКОНОМІКА

2.2.1. ІНФЛЯЦІЙНИЙ РОЗВИТОК

Зростання споживчих цін суттєво прискорилося у 2015 році внаслідок:

значної девальвації курсу гривні до долара США у січні-лютому та дії її вторинних ефектів;

суттєвого підвищення житлово-комунальних тарифів, зокрема на газ для населення в 5.5 раза у квітні;

змін у податковому законодавстві⁹;

ажіотажного попиту населення, спричиненого панічними настроями під час курсових сплесків.

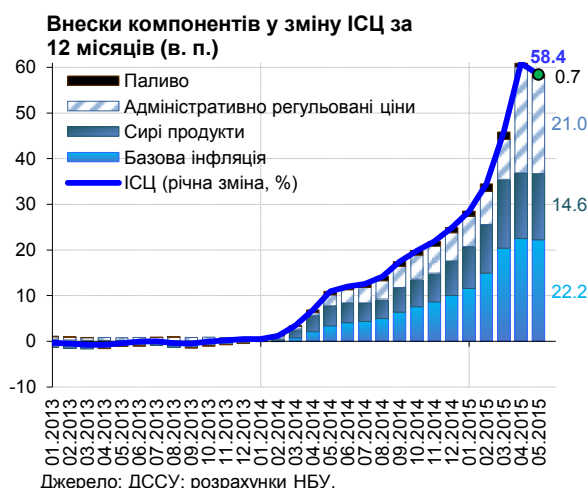
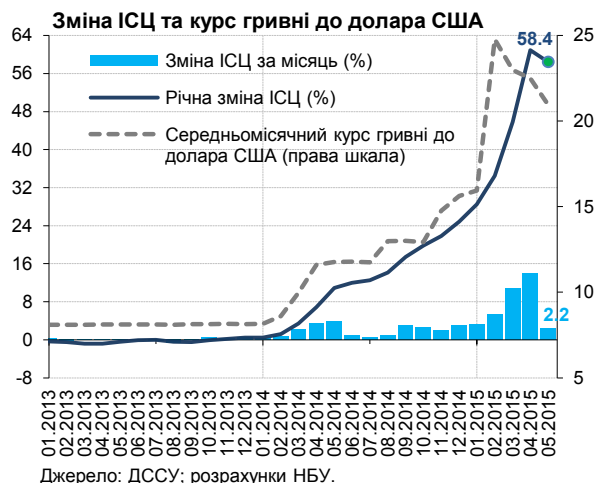
Завдяки стабілізації ситуації на валютному ринку, що розпочалася в кінці лютого та супроводжувалася укріпленням курсу гривні до долара США, тиск на ціни, за винятком житлово-комунальних, у квітні почав послаблюватися. У травні вперше з початку 2014 року споживча інфляція сповільнилася до 58.4% у річному вимірі, а виробнича – до 42.0%.

Крім курсового чинника, суттєвим фактором уповільнення зростання цін виробників було подальше зниження світових цін на сировинні товари. Водночас податкові зміни (наприклад, збільшення в квітні ставки рентної плати за користування надрами під час видобутку природного газу для потреб населення) стримували низхідну динаміку індексу цін виробників.

Споживча інфляція в Україні в січні – квітні 2015 року прискорилося та суттєво перевищила очікування. Так ІСЦ з січня до квітня збільшився на 37.1%, а до відповідного періоду минулого року – на 42.7%. Найбільше прискорення припало на березень та квітень, що було пов'язано з відображенням у цінах пікової девальвації гривні наприкінці лютого (міжбанківський курс досяг 30 гривень за долар США 26 лютого, тоді як готівковий курс перевищував цей рівень), її вторинних ефектів та підвищенням тарифів у сфері ЖКГ. У тому числі й через методологічні особливості відображення цін на газ у ІСЦ, у квітні споживча інфляція перевищила 60% у річному вимірі, однак **уже в травні вперше з початку 2014 року сповільнилася до 58.4%.**

Уповільнення інфляції в травні насамперед було обумовлене корекцією курсу гривні протягом березня – травня в результаті заходів Національного банку, що суттєво послабило відкладені ефекти лютевої девальвації¹⁰ та зумовило зниження цін на товари, що переважно імпортуються та швидко реагують на курсові коливання (деякі непродовольчі товари, наприклад фармацевтична продукція, рис, риба та продукти з неї, окремі фрукти).

Стабілізація ситуації на валютному ринку та завершення основного етапу підвищення житлово-



⁹ У січні було запроваджено акцизний податок (5% від продажів) із суб'єктів господарювання, які здійснюють роздрібну реалізацію алкогольної та тютюнової продукції і пального. Наприкінці лютого був введений додатковий імпорتنний збір (крім товарів критичного імпорту) у розмірі 10% для продовольчих товарів і 5% для всіх інших. За розрахунками Національного банку, здійснених на підставі даних ДССУ, частка імпорту серед товарів, реалізованих у 2014 році через торгову мережу підприємств, становила 14.4% для продовольчих товарів та 60.5% – для непродовольчих.

¹⁰ Згідно з розрахунками фахівців Національного банку, лівова частка девальвації гривні відображається у цінах у першому місяці після події, однак її вторинні ефекти залишаються суттєвими протягом наступних 5 – 6 місяців.

комунальних тарифів мали позитивний вплив на інфляційні очікування. Якщо на початку 2015 року очікування щодо інфляції на наступні 12 місяців погіршувалися, то в березні – травні вони стабілізувалися, а за окремими категоріями респондентів знизилися. Так очікування підприємств стабілізувалися на рівні близько 27%. Очікування домогосподарств були значно нижчими та з лютого 2015 року коливалися на рівні близько 22% (у травні знизилися до 20.5%). Інфляційні очікування фінансових аналітиків були найбільш стриманими та характеризувалися зниженням у квітні-травні до 16.7%. Порівняно з попереднім опитуванням зросли лише інфляційні очікування банків (до 22.1%)¹¹.

Базова інфляція

Базова інфляція в січні – квітні 2015 року також суттєво прискорилася, однак у травні уповільнилася до 46.5% у річному вимірі. Ціни на продукти харчування, що входять до базового ІСЦ (переважно з високим ступенем оброблення), зросли найбільше – на 58.2% у річному вимірі в травні, зокрема внаслідок прямого впливу курсового чинника, а також вторинних ефектів від подорожчання сирих продуктів.

Меншими темпами зростали ціни на непродовольчі товари (за винятком палива) – на 47.7%, що пов'язано зокрема зі зниженням попиту на продукцію тривалого користування внаслідок зменшення купівельної спроможності населення.

Найнижчими темпами зростали ціни на послуги (на 17.7% у річному вимірі в травні), беручи до уваги їх незначну залежність від обмінного курсу гривні.

Ціни на продукцію, які не зазнавали прямого впливу курсового чинника, підвищувалися внаслідок відображення в собівартості збільшення витрат на заробітну плату та енергоносії.

Низький сукупний попит продовжував стримувати базову інфляцію, урахувуючи значний від'ємний розрив ВВП¹².

Небазова інфляція

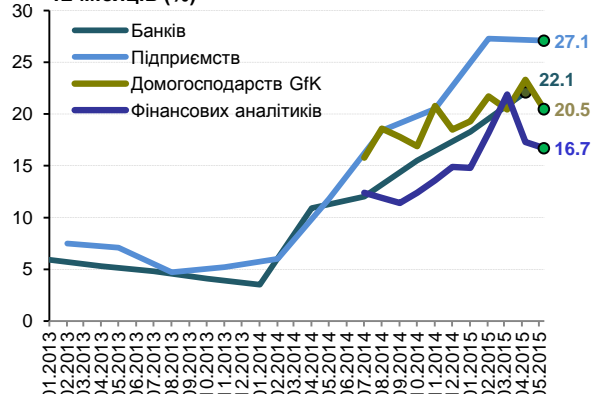
Серед складових небазової інфляції, яка в травні становила 69.7% у річному вимірі, найбільше зросли адміністративно регульовані ціни.

Зростання адміністративно регульованих цін у річному вимірі прискорилося більше ніж утричі порівняно з груднем 2014 року – з 30.4% до 95.3% у травні, зумовлюючи 21.0 в. п. внеску в річну споживчу інфляцію в травні.

У квітні відбулося значне підвищення житлово-комунальних тарифів, зокрема на газ у 5.5 раза. Оскільки в розрахунок річного показника враховувалося також підвищення цін на газ у травні 2014 року, тарифи на газ зросли в 9 разів у річному вимірі.

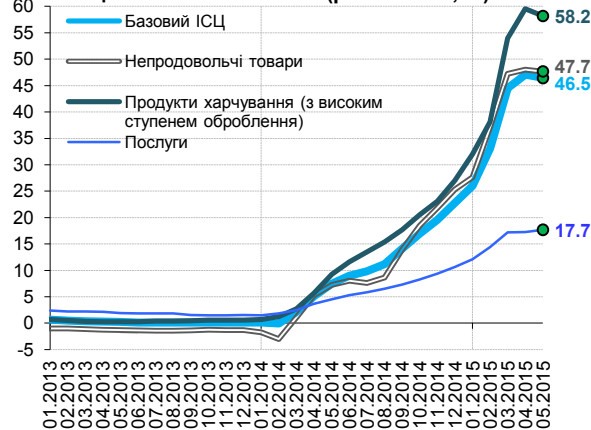
Ціни на сирі продукти харчування зросли на 51.7% у річному вимірі в травні 2015 року. Серед компонентів цього показника зростання цін на фрукти, пропозиція яких значною

Очікування щодо інфляції в наступні 12 місяців (%)



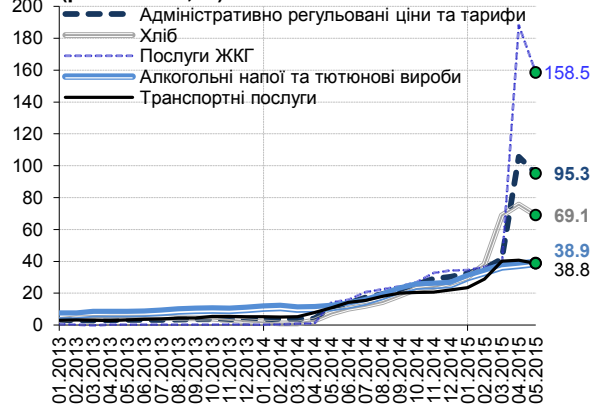
Джерело: опитування НБУ; GfK Ukraine; розрахунки НБУ.

БІСЦ та його компоненти (річна зміна, %)



Джерело: ДССУ; розрахунки НБУ.

Адміністративно регульовані ціни та тарифи (річна зміна, %)



Джерело: ДССУ; розрахунки НБУ.

¹¹ Відмінність у очікуваннях різних категорій респондентів може бути пов'язана з різною періодичністю опитувань. Так опитування банків здійснюється щокварталу, тому порівнювалися квітневі показники з січневими.

¹² Згідно з розрахунками фахівців Національного банку, у I кварталі 2015 року від'ємний розрив ВВП (відхилення поточного рівня реального ВВП від потенційного) становив 6.8%.

мірою представлена імпортом¹³, відбувалося найвищими темпами – майже в 2 рази в річному вимірі.

Після тривалого зниження (із середини 2014 року) у лютому 2015 року поновилося зростання цін на овочі. Збільшення вартості овочів “борщового набору”, без урахування картоплі, у травні прискорилося до 52.4% у річному вимірі внаслідок пізньої появи овочів нового сезону, зростання витрат на вирощування овочів та очікувань щодо зниження їх врожаю в 2015 році. Однак подальше зниження цін на картоплю (на 45.8% у травні в річному вимірі) в умовах її значних запасів частково компенсувало прискорення цін на інші овочі. У результаті зростання цін загалом по групі овочів становило відносно помірні 16.2% у річному вимірі в травні.

Після суттєвого зростання цін на окремі продукти з тривалим терміном зберігання в березні (на цукор, борошно та крупи), зокрема внаслідок ажіотажного попиту, надалі ціни на ці товари переважно знижувалися, а їх зростання в річному вимірі сповільнилося до 24.0%, 94.7% та 125.7% у травні 2015 року відповідно. Найбільше подорожчали гречані крупи (у 2.3 раза в травні 2015 року) через зменшення їх урожаю в 2014 році, скорочення посівних площ на 2015 рік та високий попит.

Продовольчу інфляцію стримувало зниження цін на світових продовольчих ринках, яке в річному вимірі тривало майже два роки поспіль (індекс цін на продовольчі товари FAO в травні знизився на 20.7% у річному вимірі).

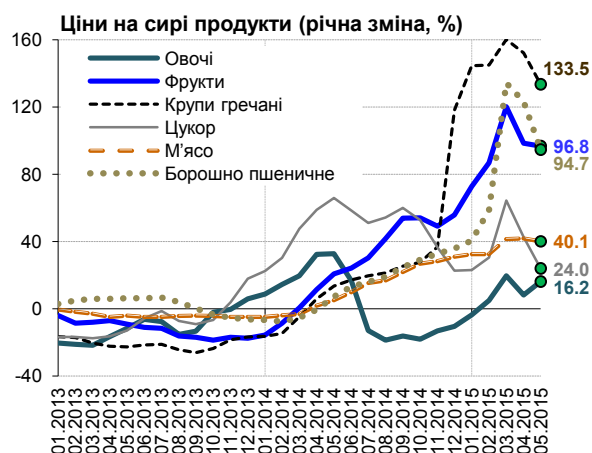
Після значного прискорення в лютому 2015 року зростання цін на паливо в річному вимірі уповільнювалося та досягло 34.5% у травні, що було зумовлено як стабілізацією валютного ринку та корекцією курсу гривні, так і високою базою порівняння. Водночас сповільнення здешевлення нафти на світових ринках (до 40.6% у травні в річному вимірі) стримувало низхідний тренд цін на паливо на вітчизняному ринку.

Індекс цін виробників

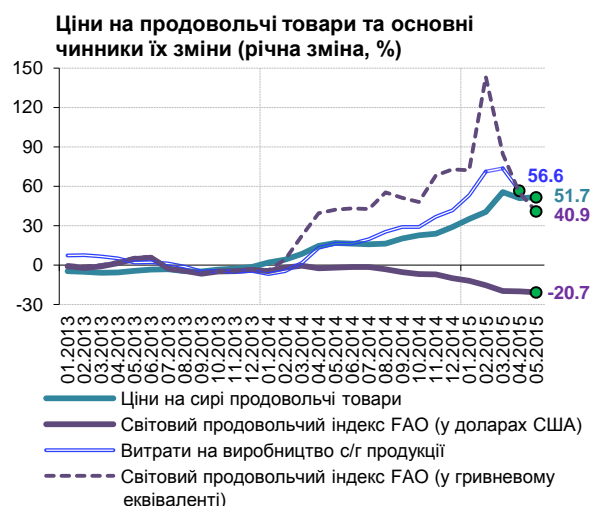
Зростання ІЦВ у річному вимірі, досягнувши в березні 2015 року рекордного з 1996 року рівня (51.7%), сповільнилося до 42.0% у травні.

Значно прискорилося зростання цін у добуванні сирої нафти та природного газу (до 171.7% у травні), зокрема через збільшення в квітні ставки рентної плати за користування надрами під час видобутку природного газу для потреб населення для покладів газу до 5 км – до 70% (з 20%).

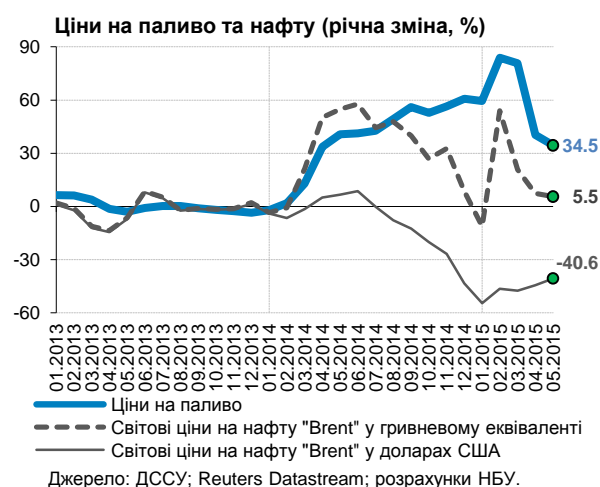
Ціни в експортоорієнтованих галузях мають тісний зв'язок з цінами на зовнішніх сировинних ринках, які в доларовому вираженні продовжували знижуватися в річному вимірі протягом січня – травня 2015 року. Так світові ціни на сталь, металеві руди та аміак у травні 2015 року були на 22.9%, 40.7% та 20.5% нижчими, ніж рік тому. Однак у гривневому еквіваленті ціни суттєво збільшилися через девальвацію гривні в 2014 році та на початку 2015 року. У результаті укріплення гривні протягом березня – травня 2015 року зростання гривневого еквівалента світових цін уповільнилося. У результаті спостерігалось послаблення тиску



Джерело: ДССУ.



Джерело: ДССУ; FAO; розрахунки НБУ.



Джерело: ДССУ; Reuters Datastream; розрахунки НБУ.

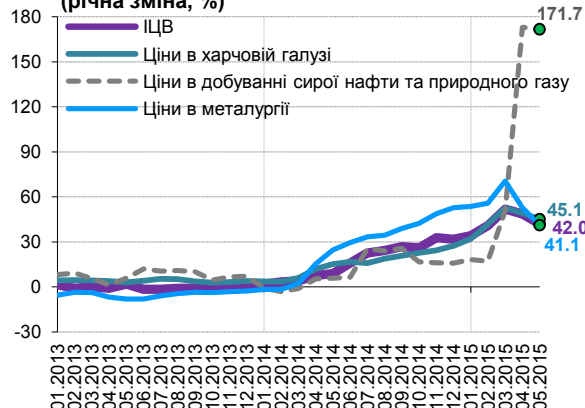
¹³ За даними ДССУ, частка продажу імпортованих свіжих плодів, ягід, винограду й горіхів через торгову мережу підприємств становила 52.9%.

на ціни в металургії (до 41.1% у річному вимірі в травні 2015 року) та в хімічному виробництві (до 50.9%), а також відбулося зниження цін у добуванні металевих руд (на 2.0%), яке було єдиним серед компонентів ІЦВ.

Уповільнення зростання цін у переробних галузях промисловості протягом квітня-травня 2015 року було спричинене також зниженням граничних цін на газ для промислових підприємств. У річному вимірі зростання цін на газ для промислових підприємств сповільнилося до 44.2%.

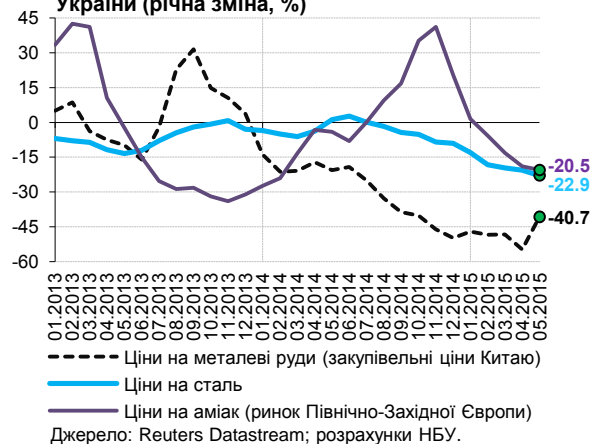
У харчовій галузі порівняно стриманими темпами тривало зростання цін у виробництві цукру (на 13.0% у річному вимірі в травні), що було пов'язано зі значними запасами цукру за обмежених можливостей для його експорту.

ІЦВ та ціни в окремих галузях промисловості (річна зміна, %)



Джерело: ДССУ.

Зовнішні ціни на окремі експортні товари України (річна зміна, %)



Джерело: Reuters Datastream; розрахунки НБУ.

2.2.2. ПОПИТ ТА ВИПУСК

Зниження ВВП у I кварталі 2015 року прискорилося до 17.2% у річному вимірі, а порівняно з IV кварталом 2014 року з урахуванням сезонного фактора становило 5.3%.

Поглиблення економічного спаду було пов'язане з:

посиленням військового конфлікту в Донецькій та Луганській областях, що негативно позначилося не лише на показниках східних областей унаслідок руйнування інфраструктури, виробничих об'єктів та зниження завантаженості підприємств, які розташовані поблизу зони бойових дій, а й загалом по Україні, унаслідок розриву виробничих зв'язків між регіонами та підприємствами;

подальшим падінням світових цін на товари сировинного експорту та дією обмежень у торгівлі з Росією;

істотним зниженням споживчого попиту внаслідок падіння купівельної спроможності населення в умовах суттєвої девальвації гривні, здійснення жорсткої фіскальної політики та кредитного стиснення;

скороченням інвестиційної активності в умовах значних геополітичних ризиків, зменшення обігових коштів у підприємств, посилення кредитних вимог до позичальників та зростання вартості кредитів, а також обмеженого доступу до зовнішніх фінансових ресурсів.

У розрізі секторів економіки особливо негативний вплив ці фактори мали на прискорення падіння обсягів виробництва в промисловості (до 21.4% у річному вимірі у I кварталі 2015 року), оптовій і роздрібній торгівлі (до 17.7% та 23.9% відповідно) та будівництві (до 31.3%).

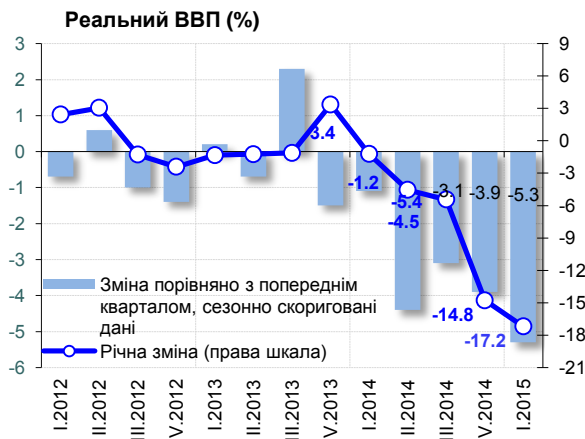
Випуск

У I кварталі 2015 року всі базові галузі економіки мали від'ємний внесок у зміну реального ВВП, найбільший з них мала промисловість. Зниження промислового виробництва у I кварталі прискорилося до 21.4% у річному вимірі порівняно з 16.1% у IV кварталі 2014 року за рахунок негативних тенденцій у металургії та добувній промисловості.

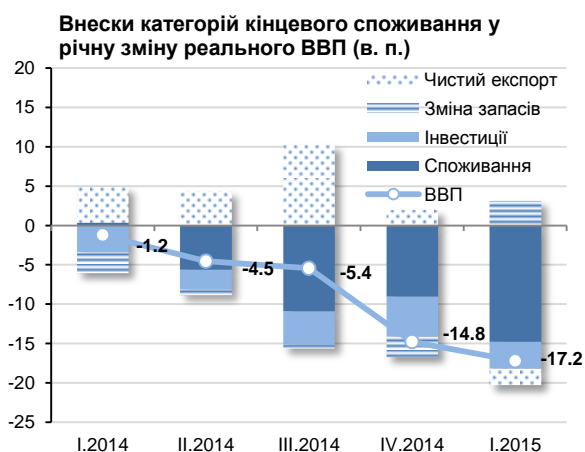
Зокрема, виробництво гірничо-металургійної продукції суттєво знизилося у зв'язку зі скороченням завантаження виробничих потужностей в умовах дефіциту сировини, труднощами з вивезенням готової продукції через зруйновану транспортну інфраструктуру, а також втратою контролю над частиною гірничо-видобувних підприємств.

Украї складною залишалася ситуація в добувній промисловості, оскільки з листопада 2014 року з 93 шахт Донецької та Луганської областей були підконтрольними українській владі та здійснювали видобуток лише сім. Обсяги видобування кам'яного та бурого вугілля в I кварталі зменшилися на 58.5% у річному вимірі. Водночас практично незмінні річні темпи зниження обсягів виробництва добувної промисловості в I кварталі порівняно з попереднім кварталом (27.2% порівняно з 27.5% у IV кварталі 2014 року) можуть свідчити про стабілізацію ситуації в галузі.

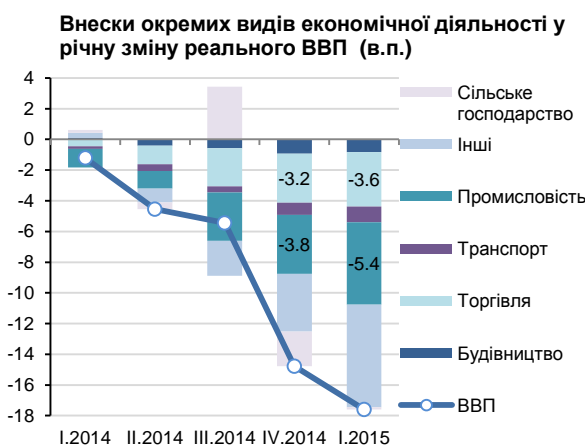
Крім добувної промисловості суттєве зниження виробництва в I кварталі також спостерігалось і у



Джерело: ДССУ.



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

виробництві коксу та нафтопродуктів (на 51.9% у річному вимірі) та в металургії (на 26% у річному вимірі).

Фактична відсутність залізничного сполучення в зоні АТО і нестача залізородної сировини призвели до зупинки роботи низки великих металургійних підприємств. Обсяги середньодобового виробництва сталі та чавуну в I кварталі 2015 року продовжили знижуватися (на 31.4% та 32.9% у річному вимірі відповідно).

Розташування значної кількості підприємств металургії та пов'язаних з нею суміжних галузей на території Донецької та Луганської областей та подальше падіння світових цін на метал призвели до **погіршення показників обсягів металургійного виробництва в I кварталі** (зниження на 26% порівняно з 19.1% у IV кварталі 2014 року).

Унаслідок скорочення профільних замовлень, зокрема у зв'язку з погіршенням торговельних відносин з Російською Федерацією, відбулося призупинення роботи декількох великих машинобудівних підприємств, що відобразилося в **прискоренні падіння обсягів виробництва продукції галузі (до 25.1% у річному вимірі)**. Так з кінця січня зупинив роботу флагман українського машинобудування "Південмаш ім. О. М. Макарова". Тривало також скорочення виробництва залізничних локомотивів і рухомого складу (на 76.8% у річному вимірі).

Уперше за останні чотири квартали в **харчовій промисловості відбулося падіння обсягів виробництва** (на 10.1% у річному вимірі) зокрема внаслідок зменшення виробництва м'ясної та молочної продукції. Зниження закупівельних цін одночасно із зростанням собівартості виробництва призвело до значного скорочення поголів'я корів унаслідок забою та експорту живих тварин, який у I кварталі 2015 року зріс у 2.6 рази.

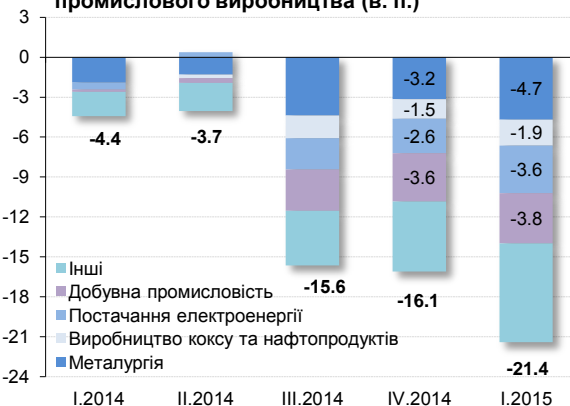
Обсяги виробництва у сільському господарстві в I кварталі знизилися на 4.7% у річному вимірі, що насамперед відображало погіршення ситуації у тваринництві¹⁴. У зв'язку з відсутністю високої бази порівняння рослинництва темпи падіння у I кварталі були нижчими, ніж у IV кварталі 2014 року.

Як і в попередніх двох кварталах, вагомим **втрат у I кварталі також зазнав оптовий товарооборот**, зниження обсягів якого в річному вимірі становило 17.7%. Зменшення товарообігу значною мірою відбулося внаслідок скорочення оптового продажу товарів широкого вжитку (побутової техніки, автотранспортних засобів тощо), паливно-мастильних матеріалів через їх істотне подорожчання, а також паливних корисних копалин (вугілля, нафти).

Через прискорення зниження реальних зарплат в умовах високої інфляції та високого рівня безробіття **оборот роздрібною торгівлі у I кварталі знизився (на 23.9% у річному вимірі)**.

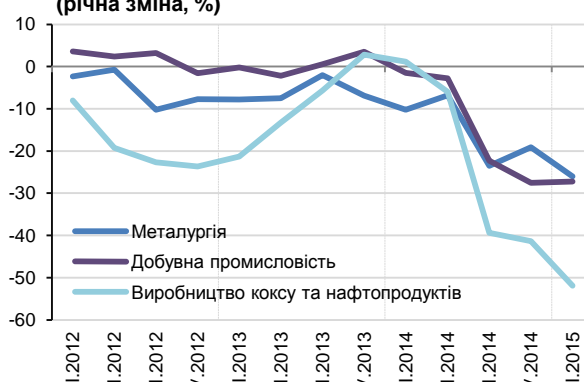
Низька інвестиційна активність та зниження споживчого попиту на житло в умовах подорожчання будівельних матеріалів і відповідно збільшення вартості житла продовжували негативно впливати на **обсяг**

Внески окремих галузей у річну зміну промислового виробництва (в. п.)



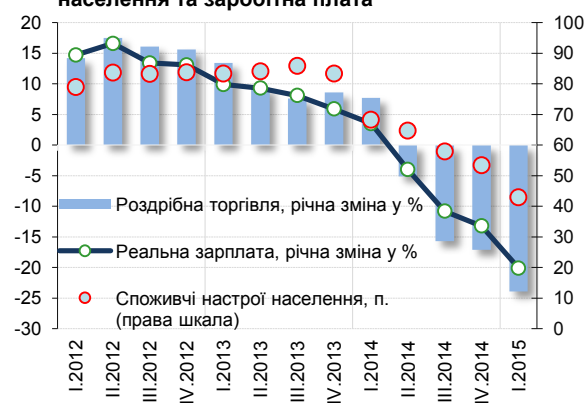
Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Металургія, добувна промисловість та виробництво коксу та нафтопродуктів (річна зміна, %)



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Роздрібна торгівля, споживчі настрої населення та заробітна плата



Джерело: ДССУ, GfK Ukraine, розрахунки НБУ.

¹⁴ Показники сільськогосподарського виробництва у першій половині року розраховуються лише на підставі показників тваринництва.

будівельних робіт, зниження якого у I кварталі прискорилося до 31.3% у річному вимірі.

Падіння реального ВВП у I кварталі прискорилося до 17.2% у річному вимірі порівняно з 14.8% у IV кварталі.

За оцінками Національного банку, ураховуючи поточні тенденції в квітні-травні 2015 року за основними видами економічної діяльності, у II кварталі 2015 року реальний ВВП порівняно з попереднім кварталом за вирахуванням сезонного чинника майже не змінився.

Внутрішній попит

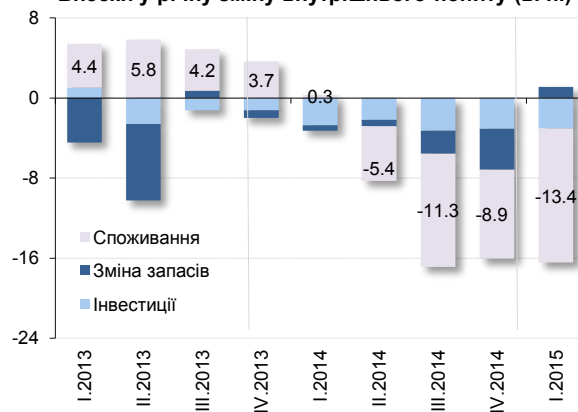
У I кварталі продовжилося падіння внутрішнього попиту високими темпами переважно за рахунок споживання. Так під впливом зниження реальних зарплат та високого рівня безробіття в I кварталі прискорилося падіння приватного споживання до 20.7% у річному вимірі (падіння на 13.6% у IV кварталі 2014 року).

Також у I кварталі тривало зниження інвестиційного попиту. Зокрема, валове нагромадження основного капіталу в реальному вимірі скоротилося на 25.1% порівняно з відповідним кварталом 2014 року через суттєве погіршення фінансових результатів підприємств, звуження кредитної активності банків, обмежений доступ до зовнішніх фінансових ресурсів на фоні значних виплат за зовнішніми боргами приватного сектору, а також загрози подальшої ескалації конфлікту на сході. Водночас темпи зниження були меншими порівняно з IV кварталом 2014 року значною мірою внаслідок збільшення державного фінансування капітальних видатків уряду (в номінальному виразі у 4.3 раза в річному вимірі).

Темпи падіння обсягів капітальних інвестицій в реальному виразі в цілому в I кварталі уповільнилися до 14.8% у річному вимірі. Позитивні тенденції спостерігалися в сільському господарстві (зростання в реальному виразі на 8.1% у річному вимірі), у будівництві та транспорті (уповільнення темпів зниження до 21% та 19.3% відповідно). У той самий час відбулося прискорення падіння обсягів капітальних інвестицій у торгівлі (до 35.8% у річному вимірі) та у промисловості (до 37.4%), зокрема у виробництві коксу та нафтопродуктів (до 72.9%). У структурі капітальних інвестицій значно скоротилася частка інвестицій в інженерні споруди (з 25% у IV кварталі 2014 року до 15.3% у I кварталі 2015 року) та збільшилася частка інвестицій у нематеріальні активи (права на комерційні позначення, об'єкти промислової власності, авторські та суміжні права, патенти, ліцензії тощо).

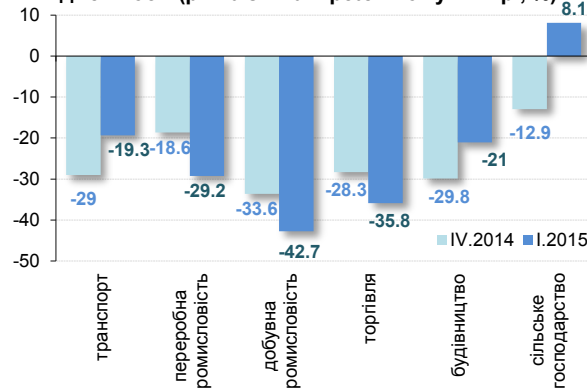
У структурі фінансування капітальних інвестицій на відміну від попереднього кварталу відбулося збільшення за всіма джерелами фінансування. Так обсяги фінансування за рахунок бюджетних коштів в номінальному виразі зросли на 76.9% у річному вимірі, а кредитів банків – на 54%, що було пов'язано з курсовою переоцінкою. Капітальні інвестиції за рахунок власних коштів підприємств також дещо зросли (на 3.8%) переважно за рахунок низької бази порівняння минулого року. У цілому капітальні інвестиції в номінальному вираженні в I кварталі збільшилися на 9.6% порівняно з відповідним кварталом 2014 року.

Внески у річну зміну внутрішнього попиту (в. п.)



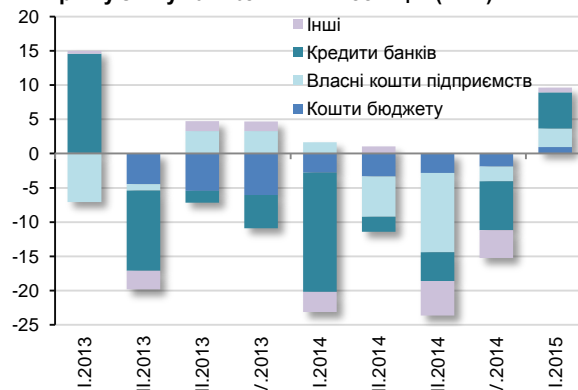
Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Капітальні інвестиції за видами економічної діяльності (річна зміна в реальному вимірі, %)



Джерело: ДССУ.

Внески джерел фінансування у номінальну річну зміну капітальних інвестицій (в. п.)



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Зовнішній попит¹⁵

Подальше зниження економічної активності внаслідок військових дій на сході України та погіршення торговельних відносин з Російською Федерацією, несприятлива кон'юнктура на світових товарних ринках продовжували обумовлювати негативну динаміку основних експортоорієнтованих галузей та відповідно експорту товарів та послуг.

Так у I кварталі спостерігалось зниження фізичних обсягів експорту товарів та послуг на 26.2% у річному вимірі, зокрема через падіння фізичних обсягів експорту товарів гірничо-металургійного комплексу (руда, кокс, лом, чорні метали та вироби з них). Унаслідок високої бази порівняння минулого року експорт зернових культур у I кварталі також був дещо меншим (фізичних обсягів – на 8.9% у річному вимірі). Водночас поліпшення показників експорту продовольчих товарів, а також деревини та виробів з неї стримувало падіння експорту в цілому.

Зниження фізичних обсягів імпорту в I кварталі уповільнилося (до 20.1% у річному вимірі порівняно з 29% у IV кварталі 2014 року). Вагомим фактором стало скорочення темпів падіння імпорту товарів паливно-енергетичного комплексу.

Через швидші темпи зниження експорту товарів та послуг порівняно з імпортом внесок чистого експорту в зміну ВВП у I кварталі був від'ємним на рівні 2.1 в. п.

Експорт та імпорт товарів і послуг (річна зміна, %)



Джерело: ДССУ, НБУ.

¹⁵ Оцінки зміни фізичного обсягу експорту-імпорту за групами товарів розраховані на підставі даних Національного банку.

Вплив зупинення виробничих потужностей у Донецькій та Луганській областях на промислове виробництво та ВВП України

Військові дії на сході України, падіння світових цін на чорні метали та вироби з них і обмеження у торгівлі з Російською Федерацією призвели до суттєвих негативних наслідків для Донецької та Луганської областей. Втрати в промисловості, яка є визначальною у виробництві валового регіонального продукту цих областей, призвели до того, що питома вага зазначених регіонів у створенні ВВП у I кварталі 2015 року скоротилася до 5.5% (за оцінками фахівців Національного банку).

Зменшення загальної питомої ваги Донецької та Луганської областей у створенні ВВП розпочалося ще в 2012 році через несприятливу зовнішньоекономічну кон'юнктуру та введення Російською Федерацією торговельних обмежень на імпорту промислової продукції з України. Однак найістотніше зменшення питомої ваги відбулося в 2014 році через військові дії та окупацію частини територій Донецької та Луганської областей. Так протягом 2014 року Україна втратила сотні підприємств, але найбільшого удару промисловості завдала втрата контролю над такими підприємствами:

у металургії: ПАТ “Харцизький трубний завод”, ПАТ “Єнакіївський металургійний завод”, ПАТ “Донецький електрометалургійний завод” (2% від загального виробництва металургійної продукції), ВАТ “Ясинуватський коксохімічний завод”, ПрАТ “Макіївкокс”, ТОВ “Горлівський коксохімічний завод”, ПАТ “Алчевський металургійний комбінат” (13% від загального виробництва металургійної продукції), ПАТ “Алчевський коксохімічний завод”, ПАТ “Стахановський завод феросплавів” (20% від загального виробництва феросплавів);

у хімічній промисловості – ПАТ “Концерн Стирол”;

у машинобудуванні: ВАТ “Ясинуватський машинобудівний завод”, державна акціонерна холдингова компанія “Топаз”, ПАТ “Луганськтепловоз”, ПАТ “Стахановський вагонобудівний завод”, ТОВ “Машзавод 100”, ВАТ Стахановський завод “Юність”, Лутугинський державний науково-виробничий валковий комбінат;

у добувній промисловості – ТОВ “ДТЕК Ровенькиантрацит”;

в оборонній промисловості – ПрАТ “Луганський патронний завод”.

З 93 шахт Донецької та Луганської областей з листопада 2014 року здійснюють видобуток лише 7 шахт, які підконтрольні українській владі. Зокрема у Донецькій області частково працюють лише ПАТ “Шахтоуправління “Покровське”, ПАТ “ДТЕК Шахта Комсомолец Донбасу”, Державне підприємство “Дзержинськвугілля”.

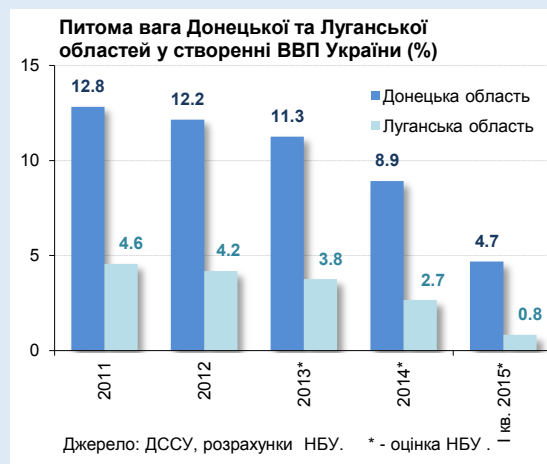
У I кварталі 2015 року ситуація погіршилась: на діяльність майже всіх великих вугледобувних, коксохімічних та металургійних підприємств України прямо або опосередковано вплинули військові дії. Водночас найбільші проблеми з організацією виробництва і вивезенням готової продукції мали підприємства, що розташовані в зоні АТО, унаслідок пошкодження потужностей, руйнування енергетичної та транспортної інфраструктури, а також дефіциту сировини.

Через дефіцит залізорудної сировини в I кварталі не працювали ПАТ “Єнакіївський металургійний завод” (з 09.02.2015 до 14.03.2015) та ПрАТ “Донецьксталь” – металургійний завод” (з 05.02.2015 до 31.03.2015). Продовжували не працювати ПАТ “Алчевський металургійний комбінат”, ПАТ “Донецький металургійний завод” та ПАТ “Донецький металопрокатний завод”.

У той самий час металургійні заводи, що працюють поза зоною військових дій, також опинилися у складній ситуації – військові дії опосередковано позначилися на їхніх виробничих процесах. Зокрема ПАТ “Дніпровський металургійний комбінат ім. Ф. Е. Дзержинського” вимушено зупинив дві домни (з 19.02.2015 до 31.03.2015) через нестачу металургійного коксу, а меткомбінати ПАТ “Металургійний комбінат “Азовсталь” і ПАТ “Маріупольський металургійний комбінат ім. Ілліча” були завантажені частково через нестачу достатньої кількості сировини і матеріалів.

Загалом на кінець I кварталу працювали тільки 20 з 30-ти діючих доменних печей України (67%), 7 мартенівських печей із 9-ти (78%) та 14 конвертерів з 21-го (67%). Крім того, 6 доменних та 3 мартенівських печей були на тривалій “консервації”.

У цілому виробництво основних видів металопродукції в Україні в I кварталі в річному вимірі суттєво зменшилося¹⁶: чавуну – на 32.9%, сталі – на 31.5%, прокату – на 33%.



¹⁶ За даними об'єднання підприємств “Металургпром”.

2.2.3. РИНОК РОБОЧОЇ СИЛИ ТА ДОХОДИ ДОМОГОСПОДАРСТВ¹⁷

Поглиблення негативних тенденцій в економіці України в I кварталі 2015 року обумовлювало складну ситуацію на ринку праці. Через зниження економічної активності та закриття підприємств на сході України тривало скорочення кількості штатних працівників. Сезонно скоригований рівень безробіття за методологією Міжнародної організації праці у I кварталі 2015 року становило 8.9%.

Зростання номінальної середньої заробітної плати (нарахованої в розрахунку на одного штатного працівника) у I кварталі 2015 року прискорилося до 11.8% порівняно з відповідним кварталом минулого року. Однак суттєве зростання інфляції призвело до подальшого зниження реальної заробітної плати (на 20% у річному вимірі) та реальних наявних доходів населення (на 23.5% в річному вимірі).

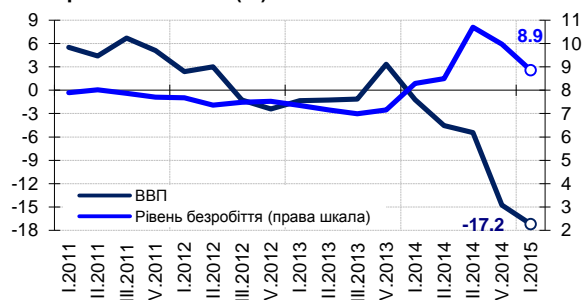
Ринок праці¹⁸

Погіршення економічного становища України продовжувало впливати на показники ринку праці. Кількість штатних працівників у I кварталі скоротилася на 14.7% у річному вимірі до 8.1 млн. осіб. Зменшення кількості працівників відбулося у всіх видах діяльності, найбільше – у будівництві, промисловості, фінансовій та страховій діяльності, сфері водного транспорту. У квітні така тенденція збереглася – кількість штатних працівників у річному вимірі зменшилася на 14.8%, проте четвертий місяць поспіль залишається практично на одному рівні (8.1 млн. осіб), що дає підстави стверджувати про певну стабілізацію ситуації.

На кінець I кварталу 2015 року скорочення кількості вакансій (на 10.1% у річному вимірі) за незначного зростання кількості зареєстрованих безробітних (на 2.9% у річному вимірі – до 506.8 тис. осіб) призвело до збільшення навантаження на 10 вільних робочих місць – до 90 осіб, що на 14% більше в річному вимірі. У квітні навантаження на 10 вільних робочих місць збільшилося до 97 осіб, що лише на 2.1% менше, ніж у квітні 2014 року.

Рівень офіційно зареєстрованого безробіття на кінець I кварталу 2015 року становив 1.9% (залишався практично незмінним порівняно з попереднім кварталом та відповідним кварталом попереднього року). У квітні рівень безробіття знизився до 1.8%. Низький рівень офіційно зареєстрованого безробіття пов'язаний як із умовами реєстрації громадян у Державній службі зайнятості, так і з низьким рівнем допомоги по безробіттю. Середній розмір допомоги по безробіттю на кінець I кварталу становив 1 288 грн. на місяць, що практично дорівнювало прожитковому мінімуму для працездатних осіб (1 218 грн.).

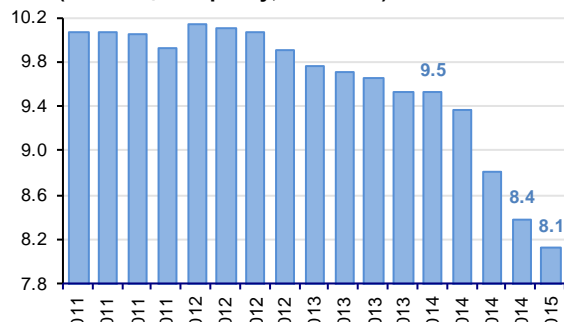
Рівень безробіття населення за методологією МОП (у % до економічно активного населення у віці 15 – 70 років) у I кварталі 2015 року становив 9.6%¹⁹ (у середньому за 2014 рік – 9.3%²⁰). Зниження як фактичних значень, так і

Сезонно скоригований рівень безробіття за методологією МОП¹⁻² та річна зміна реального ВВП (%)

¹ з 2014 року без урахування АР Крим та м. Севастополь, з 2015 року також частини зони проведення антитерористичної операції
² у % до економічно активного населення у віці 15-70 років

Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Середньооблікова кількість штатних працівників (на кінець кварталу, млн. осіб)



Джерело: ДССУ та розрахунки НБУ. * без урахування АР Крим та м. Севастополь, з 2015 року також частини зони проведення антитерористичної операції.

Навантаження на 10 вільних робочих місць (вакантних посад), на кінець місяця (осіб)*



* З 2014 року без урахування АР Крим та м. Севастополь.
Джерело: ДССУ та розрахунки НБУ.

¹⁷ Остання дата для оновлення даних по безробіттю за методологією МОП та доходам населення – 30 червня 2015 року.

¹⁸ У зв'язку з тим, що немає звітності за окремими районами Донецької та Луганської областей, де триває АТО, дані щодо деяких показників ринку праці можуть бути недооцінені.

¹⁹ Без урахування АР Крим, м. Севастополь та частини зони проведення антитерористичної операції.

²⁰ Без урахування АР Крим та м. Севастополь.

сезонно скоригованого рівня безробіття у I кварталі було більшою мірою пов'язане із зниженням кількості економічно активного населення, в тому числі за рахунок Донецької та Луганської областей.

Довідково: Наприкінці минулого року спостерігалися нетипові тенденції зміни рівня безробіття. У III кварталі 2014 року не відбулося сезонного зниження рівня безробіття, що було пов'язано з поглибленням економічного спаду, збільшенням кількості переселенців зі сходу України внаслідок активізації військових дій та більш активним пошуком роботи сільськими мешканцями саме у III кварталі, а не наприкінці року. Як наслідок, сезонно скоригований рівень безробіття за методологією МОП у IV кварталі 2014 року знизився до 10% (порівняно з 10.7% у III кварталі 2014 року).

Оплата праці

Номинальна середня заробітна плата (нарахована в розрахунку на одного штатного працівника) у I кварталі 2015 року зросла на 11.6% у річному вимірі (на 8.7% у IV кварталі) та становила 3 643 грн. Основними чинниками її зростання були індексація заробітних плат унаслідок прискорення інфляції та підвищення заробітних плат підприємствами з метою виконання вимог переходу на сплату єдиного соціального внеску (ЄСВ) за зниженою ставкою. Також в окремих галузях на зростання номінальної середньої заробітної плати впливали коливання курсу гривні, що може бути пов'язано з наявністю прив'язки заробітної плати до долара США. Зокрема в I кварталі в авіаційному транспорті та сфері інформації і телекомунікації зростання номінальної середньої заробітної плати становило 56.5% та 41.7% у річному вимірі відповідно. Це суттєво вплинуло на посилення міжгалузевої диференціації заробітної плати у I кварталі 2015 року: середній рівень номінальної заробітної плати коливався від 16 122 грн. в авіаційному транспорті до 1 980 грн. у діяльності поштової та кур'єрської служб. У квітні 2015 року номінальна заробітна плата продовжувала зростати і становила 3 998 грн. (збільшилася на 16.5% в річному вимірі).

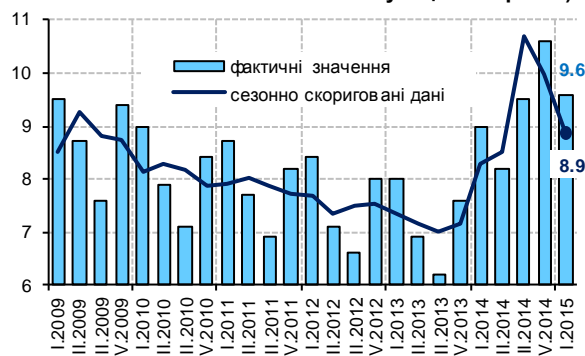
Суттєве прискорення інфляції обумовило подальше зниження реальної заробітної плати – за I квартал 2015 року падіння становило 20.1% у річному вимірі та досягло найнижчого рівня з початку 2000-х років. У квітні 2015 року реальна заробітна плата була на 29.6% нижчою, ніж рік тому.

Сума заборгованості із виплати заробітної плати протягом I кварталу зросла на 22.5% – до 1 617 млн. грн. Найбільша сума невиключеної заробітної плати зафіксована в промисловості (68.1% загальної суми). Майже 37% загальної суми заборгованості припадає на Донецьку та Луганську області. Водночас заборгованість за рахунок бюджетних коштів протягом кварталу зменшилася і станом на 1 квітня 2015 року становила 16.7 млн. грн., із них заборгованість у Луганській і Донецькій областях – 51.2%.

Доходи домогосподарств та заощадження

Суттєве прискорення інфляції та збільшення оподаткування пасивних доходів населення в I кварталі 2015 року було вагомою причиною **скорочення реальних наявних доходів населення (у I кварталі 2015 року на 23.5% у річному вимірі)**. Разом із тим зростання номінальних доходів населення прискорилося (до 6.2% у річному вимірі),

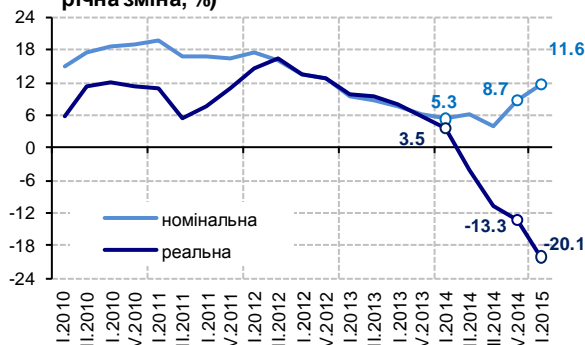
Рівень безробіття населення за МОП* (у % до економічно активного населення у віці 15-70 років)



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

* з 2014 року без урахування АР Крим та м. Севастополь, з 2015 року також частини зони проведення антитерористичної операції.

Заробітна плата (в середньому за квартал, річна зміна, %)



Джерело: ДССУ та розрахунки НБУ.

* 2014 рік без урахування АР Крим та м. Севастополь, з 2015 року також частини зони проведення антитерористичної операції.

Заробітна плата в авіаційному транспорті, у сфері інформації та телекомунікації*, офіційний курс гривні до долара США



Джерело: ДССУ, НБУ.

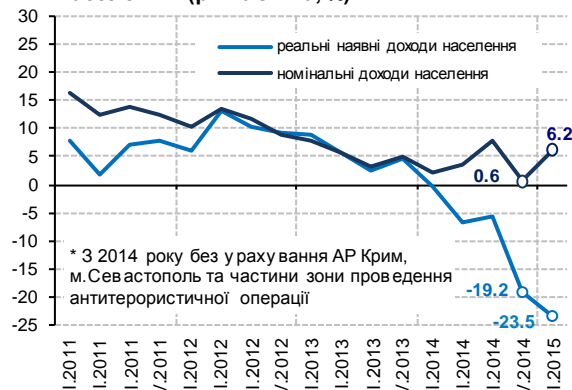
* з 2014 року без урахування АР Крим та м. Севастополь, з 2015 року також частини зони проведення антитерористичної операції.

що переважно було обумовлено зростанням номінальної заробітної плати.

Схильність населення до заощаджень²¹ залишилась на рівні, близькому до нуля, що було пов'язано зі зниженням довіри населення до банківської системи та високими інфляційними і девальваційними очікуваннями в I кварталі 2015 року. Разом із тим незначний приріст заощаджень (на 2.1 млрд. грн. за I квартал) був насамперед обумовлений курсовою переоцінкою грошових вкладів в іноземній валюті.

Довідково: у IV кварталі 2014 року приріст заощаджень становив лише 0.1 млрд. грн. (39.3 млрд. грн. у III кварталі 2014 року та 45.3 млрд. грн. у IV кварталі 2013 року), зокрема через збільшення витрат домашніх господарств на придбання товарів та послуг унаслідок девальвації гривні і високого рівня інфляції. Як наслідок, схильність населення до заощаджень знизилася майже до нульового рівня.

Номінальні та реальні наявні доходи населення* (річна зміна, %)



Джерело: ДССУ, НБУ.

Схильність населення до заощаджень* (%)



* Співвідношення заощаджень та наявного доходу населення.

Джерело: з 2014 року без урахування АР Крим, м. Севастополь та частини зони проведення антитерористичної операції. ДССУ, НБУ.

Індексація грошових доходів населення в Україні

Однією з причин зростання номінальної заробітної плати у I кварталі 2015 року була індексація заробітних плат у зв'язку зі зростанням цін на товари та послуги. Але темпи інфляції суттєво перевищували зростання заробітної плати. Це було пов'язано, зокрема, з тим, що в умовах економічного спаду та складного фінансового стану підприємства не мали достатніх ресурсів для збільшення виплат. Згідно з правилами індексації заробітної плати, вона проводиться лише в межах прожиткового мінімуму.

Індексація грошових доходів населення (далі – індексація) – це встановлений законами та іншими нормативно-правовими актами України²² механізм підвищення грошових доходів населення, що дає можливість частково або повністю відшкодувати подорожчання споживчих товарів і послуг. Підприємства, установи та організації підвищують розміри оплати праці у зв'язку з індексацією за рахунок власних коштів, а підприємства, установи та організації, що фінансуються чи дотуються з Державного бюджету України – за рахунок власних коштів і коштів Державного бюджету України. З 2015 року²³ проведення індексації здійснюється в межах фінансових ресурсів бюджетів усіх рівнів, бюджету

Номінальна заробітна плата* та ІСЦ (в середньому за квартал, річна зміна, %)



Джерело: ДССУ та розрахунки НБУ. * 2014 рік без урахування АР Крим та м. Севастополь, з 2015 року також частини зони проведення антитерористичної операції.

²¹ Співвідношення заощаджень та наявного доходу населення.

²² Проведення індексації регулюється Законом України “Про індексацію грошових доходів населення” від 03.07.1991 № 1282-ХІІ та постановою КМУ від 17.07.2003 № 1078 “Про затвердження Порядку проведення індексації грошових доходів населення”.

²³ Згідно із Законом України “Про Державний бюджет України на 2015 рік”.

Пенсійного фонду України та бюджетів інших фондів загальнообов'язкового державного соціального страхування на відповідний рік.

Індексація проводиться в разі, коли величина ІСЦ перевищила порог індексації, який установлюється в розмірі 101%. Індексації підлягають грошові доходи, одержані в гривнях на території України, не разового характеру та в межах прожиткового мінімуму. Наприклад, якщо заробітна плата працівника становить 2 000 грн. на місяць, то індексується тільки сума 1 218 грн. (установлений рівень прожиткового мінімуму для працездатних осіб до 01.12.2015 року). Залишок суми заробітної плати індексації не підлягає. Індексація заробітної плати здійснюється одночасно з її нарахуванням. Індексація проводиться, якщо в якомусь із місяців для працівника ІСЦ, розрахований наростаючим підсумком, починаючи з базового місяця, перевищить 1%.

Базовий місяць для кожного працівника визначається індивідуально та таким вважається місяць:

- 1) в якому працівникові підвищували зарплату або ввели (підвищили) постійну надбавку, доплату тощо;
- 2) прийняття на роботу (до червня 2012 року) або місяць, який передує місяцю прийняття на роботу (із червня 2012 року²⁴).

Розрахунок ІСЦ наростаючим підсумком для кожного працівника продовжується незалежно від проведення індексації. Якщо в окремі місяці індексація не проводиться, то вона поновлюється, коли ІСЦ перевищує поріг індексації. Індексація проводиться у поточному місяці за результатами попереднього місяця, у якому ІСЦ перевищив поріг індексації (тобто в травні за результатами квітня).

Формула розрахунку індексації заробітної плати:

$$I = D * IC / 100,$$

де I – сума індексації, яка підлягає нарахуванню та виплаті;

D – грошовий дохід, який підлягає індексації;

IC – індекс приросту споживчих цін наростаючим підсумком починаючи з базового місяця.

Приклад розрахунку індексації за квітень 2015: базовий місяць – місяць прийняття на роботу

Працівника прийняли на роботу в грудні 2013 року. Підвищень заробітної плати не відбувалося. Оклад працівника – 3 500 грн.

ІСЦ наростаючим підсумком для такого працівника становить 36.2%.

Індексуємо заробітну плату за квітень 2015 року:

$$1218 * 36.2\% / 100 = 440.92 \text{ грн.} - \text{сума індексації};$$

$$3500 + 440.9 = 3940.92 \text{ грн.} - \text{розмір нарахованої заробітної плати}.$$

Приклад розрахунку індексації заробітної плати за березень 2015 року, яка востаннє підвищувалася в серпні 2014 року

Працівнику в березні 2015 року нараховані такі види доходів:

заробітна плата згідно штатного розкладу – 1700 грн.;

надбавка за умови праці – 250 грн.;

премія за підсумками кварталу – 500 грн.;

доплата за сумісництво (на час хвороби співробітника) – 450 грн.

Індексації підлягають лише заробітна плата (1 700 грн.) та надбавка (250 грн.), які виплачуються на постійній основі.

Інші види доходу мають разовий характер та не індексуються.

Індексується 1 950 грн. (1 700 + 250), що перевищує прожитковий мінімум. Тому індексується тільки 1 218 грн.

Для розрахунку індексації в березні 2015 року використовується приріст ІСЦ у січні 2015 року – 103.1%.

Оскільки базовий місяць – серпень 2014 року, то розрахунок приросту ІСЦ починається з вересня 2014 року. Приріст ІСЦ складе 14%.

У березні 2015 року потрібно нарахувати та виплатити індексацію в розмірі 170.52 грн. = $1\,218 * 14 / 100$.

²⁴ Згідно із постановою КМУ від 13.06.2012 № 526 “Про внесення змін до Порядку проведення індексації грошових доходів населення”.

2.2.4. ФІСКАЛЬНИЙ СЕКТОР

Фіскальна політика в I кварталі 2015 року була достатньо жорсткою: податкове навантаження посилилося²⁵, а деякі видатки фінансувалися на нижчому рівні, ніж у 2014 році. Як наслідок, загальне сальдо зведеного бюджету було додатним – 14 млрд. грн., а первинний профіцит сягнув 8.8% ВВП. Водночас високими залишалися квазіфіскальні потреби, зокрема на фінансування дефіциту НАК “Нафтогаз України”, а у квітні додатково ФГВФО та банків.

У I кварталі 2015 року доходи зведеного бюджету збільшилися на 25% у річному вимірі внаслідок інфляційно-девальваційних ефектів та податкових змін. Зростання видатків було більш помірним (12.9%), суттєве збільшення видатків на оборону та обслуговування боргу значною мірою компенсувалося зниженням видатків за іншими напрямками.

У квітні вплив девальвації почав зменшуватися. Водночас завдяки податковим змінам і високій інфляції зростання податкових надходжень тривало істотними темпами (на 32.2% у квітні та 34.1% у січні – квітні). Нарощення видатків відбувалося майже за усіма напрямками. Профіцит зведеного бюджету за підсумками січня – квітня досяг 18.5 млрд. грн.

Державний та гарантований державою борг станом на кінець квітня 2015 року зріс на 28.8% порівняно з початком року до 1 417 млрд. грн., що, ураховуючи високу частку валютної складової боргу було пов'язано із девальвацією гривні на початку року.

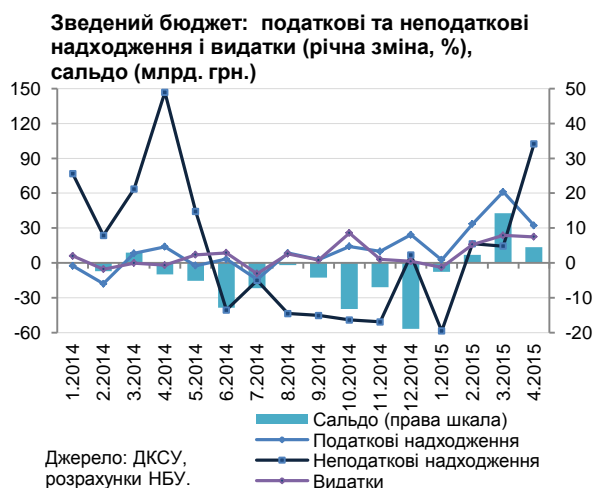
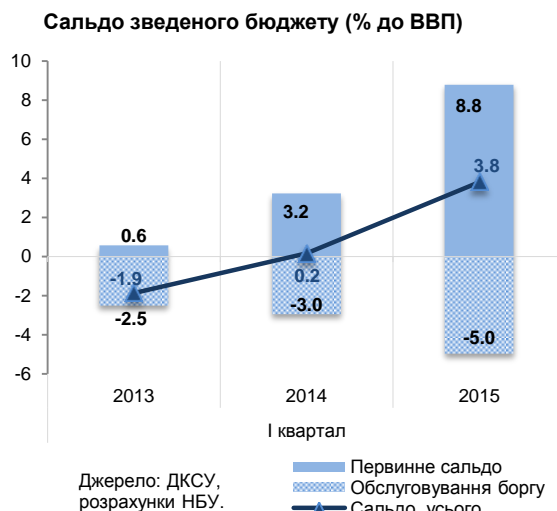
Доходи

Доходи зведеного бюджету в I кварталі зросли на 25% у річному вимірі (на 4.9% у IV кварталі 2014 року). Джерелом зростання, на відміну від минулого року, стали податкові надходження, тоді як неподаткові надходження були меншими, ніж у відповідному періоді 2014 року.

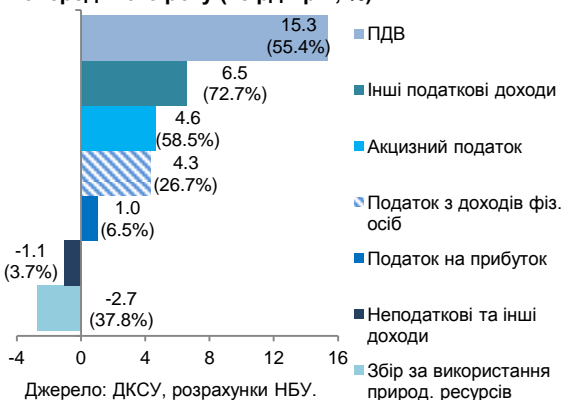
Податкові надходження зросли на 34.9% в річному вимірі, що було зумовлено дією девальваційно-інфляційних ефектів та податковими змінами. Зростання зафіксовано майже за усіма бюджетоутворюючими податками, а частка податкових надходжень перевищила 80% у доходах зведеного бюджету.

У результаті девальваційно-інфляційних процесів суттєво збільшилися надходження від ПДВ (на 55.4% у річному вимірі), а податкові зміни сприяли зростанню надходжень від податку на доходи фізичних осіб. Обидва фактори позначилися на зростанні обсягів надходжень від акцизного податку (на 58.5%) та податків на міжнародну торгівлю (в 2.6 раза).

Підвищення ставки оподаткування пасивних доходів та розширення бази оподаткування військовим збором зумовили зростання загальних надходжень податку з доходів фізичних осіб (ПФО) на 26.7% у річному вимірі в I кварталі 2015 року.



Зміна доходів зведеного бюджету в I кварталі 2015 року порівняно з відповідним періодом попереднього року (млрд. грн., %)



²⁵ З початку 2015 року підвищено ставки оподаткування пасивних доходів населення до 20% та розширено перелік доходів, до яких застосовується військовий збір. Для збільшення ресурсної бази місцевих бюджетів у січні було запроваджено акцизний податок (5% від продажів) із суб'єктів господарювання, які здійснюють роздрібну реалізацію алкогольної та тютюнової продукції і пального. З кінця лютого 2015 року введено додатковий імпорتنний збір.

Попри стрімке погіршення фінансових результатів господарюючих суб'єктів, у I кварталі, на відміну від 2014 року, було зафіксовано зростання надходжень від податку на прибуток підприємств (ППП) на 6.5% у річному вимірі. Зокрема це було пов'язано із курсовою переоцінкою доходів в іноземній валюті за підсумками минулого року, що збільшило базу оподаткування.

Неподаткові доходи в I кварталі були на 4.6% меншими, ніж у відповідному періоді 2014 року. Зокрема обсяги перерахувань прибутку Національного банку були нижчими на 65.5%. Водночас зросли власні надходження бюджетних установ (на 44.8%) та отримано додаткові надходження від продажу 3G-ліцензій (у сумі 6.6 млрд. грн.).

У квітні 2015 року розпочалося зменшення дії девальваційних ефектів на податкові надходження зведеного бюджету. Насамперед це обумовило сповільнення темпів зростання надходжень від ПДВ та акцизного збору. Позитивна динаміка надходжень від податку з доходів фізичних осіб та податків на міжнародну торгівлю була зумовлена впливом податкових змін, що відбулися на початку року. Також відновилося зростання неподаткових надходжень (до 19.9% у січні – квітні), зокрема за рахунок перерахування Національним банком частини свого прибутку за минулий рік (15.1 млрд. грн. у січні – квітні, з них 9.7 млрд. грн. – у квітні) та коштів від продажу 3G-ліцензій (8.8 млрд. грн. загалом). Як результат, доходи бюджету в квітні зросли на 45.9% у річному вимірі, а за підсумками січня – квітня – на 30.5% порівняно з відповідним періодом минулого року (до 198.4 млрд. грн.).

Видатки

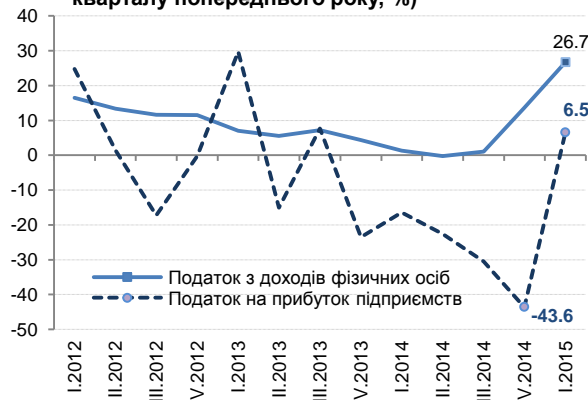
Видатки зведеного бюджету в I кварталі зросли на 12.9% у річному вимірі (на 8.4% у IV кварталі 2014 року) унаслідок збільшення як поточних, так і капітальних видатків.

Зростання поточних видатків становило 8.5% в річному вимірі (11% у IV кварталі 2014 року). Суттєвий внесок у зростання видатків зведеного бюджету в I кварталі 2015 року здійснили витрати на обслуговування державного боргу (18.3 млрд. грн., або 14.5% усіх видатків) внаслідок значних виплат у тому числі в результаті девальвації гривні. Крім того, значні кошти було витрачено на придбання товарів та послуг – на 30.3% більше, ніж у відповідному періоді 2014 року, у результаті чого їх частка у загальному обсязі видатків зросла до 18.7%. Це, зокрема, було пов'язано як зі збільшенням вартості товарів та послуг унаслідок знецінення гривні, так, ймовірно, і з витратами на забезпечення військових потреб.

Видатки за програмами соціального спрямування в I кварталі 2015 року залишалися нижчими, ніж у відповідному періоді минулого року. Витрати на соціальне забезпечення та оплату праці знизилися на 5.3% та 1.9% відповідно. Частка видатків соціального спрямування знизилася до 56.4%.

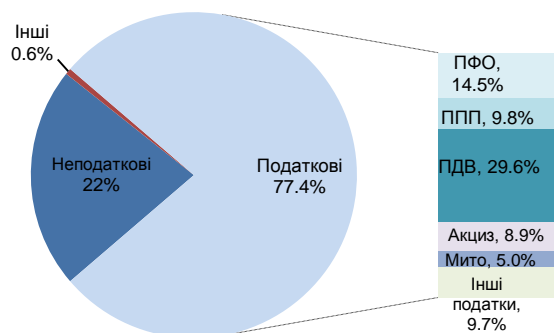
На відміну від 2013 та 2014 років, коли капітальні видатки скорочувалися, у I кварталі 2015 року вони зросли в 4.3 раза в річному вимірі до 6.6 млрд. грн. Таке суттєве зростання, зокрема, могло бути пов'язане з військовими замовленнями. Як наслідок, частка капітальних

Прямі податки (зміна до відповідного кварталу попереднього року, %)



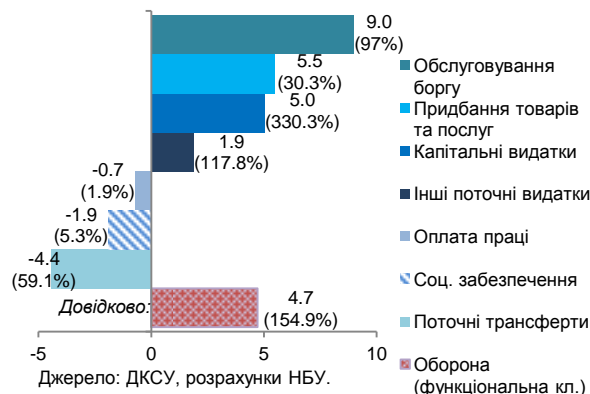
Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

Структура доходів зведеного бюджету в січні – квітні 2015 року



Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

Зміна видатків зведеного бюджету в I кварталі 2015 року порівняно з відповідним періодом попереднього року (млрд. грн., %)



Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

видатків у загальному обсязі видатків зросла до 5.2% з 1.4% у I кварталі 2014 року.

Довідково. Видатки на оборону в I кварталі (за функціональною класифікацією) зросли в 2.5 раза до 7.8 млрд. грн. та їх частка збільшилася на 3.4 в. п. до 6.2% всіх видатків.

Як і в попередні місяці, у квітні витрати на оборону та обслуговування боргу зростали найвищими темпами. Водночас було підвищено фінансування майже за усіма статтями поточних видатків, що викликало пришвидшення їх зростання – до 11.7% у січні – квітні порівняно з відповідним періодом 2014 року. Обсяги капітальних видатків були вищими майже в 4 рази порівняно з відповідним періодом минулого року. Загалом видатки зведеного бюджету в січні – квітні 2015 року зросли на 15.5% (до 178.8 млрд. грн.).

Сальдо

Незважаючи на суттєві виплати з обслуговування боргових зобов'язань та збільшення видатків військового спрямування, зведений бюджет у I кварталі 2015 року виконано з профіцитом – 14 млрд. грн., або 3.8% ВВП. Формуванню такого профіциту передусім сприяло зростання доходів, яке суттєво випереджало зростання видатків. Додатне сальдо мали і державний, і місцеві бюджети (4.2 млрд. грн. та 9.8 млрд. грн. відповідно). Помірні видатки на соціальні програми призвели до розширення первинного та структурного профіциту (8.8% ВВП та 4.6% ВВП відповідно, за оцінками Національного банку). Квaziфіскальні витрати залишалися значними, зокрема фінансування НАК “Нафтогаз України” за рахунок внесення ОВДП до акціонерного капіталу становило 17.2 млрд. грн.

Довідково. У I кварталі 2015 року збільшилися як власні доходи місцевих бюджетів (на 15.9% у річному вимірі до 27.8 млрд. грн.), так і видатки (на 3.9% до 52.5 млрд. грн.). У той самий час офіційні трансферти з державного бюджету місцевим бюджетам згідно з планом не виконані на 7.3% (усього становили 35.3 млрд. грн.). Зокрема це пов'язано з тим, що перерахування міжбюджетних трансфертів багатьом місцевим бюджетам населених пунктів Донецької та Луганської областей, які розташовані на тимчасово неконтрольованій території, не здійснювалися. Додатне сальдо місцевих бюджетів становило 9.8 млрд. грн., державного бюджету – 4.2 млрд. грн.

Незважаючи на додатне сальдо зведеного бюджету, у I кварталі 2015 року обсяги чистих запозичень суттєво зросли до 56.7 млрд. грн. (9.7 млрд. грн. у I кварталі 2014 року). Таке збільшення відбулося за рахунок офіційних зовнішніх залучень передусім унаслідок надходження першого траншу згідно з програмою МВФ.

Перевищення фактичних доходів над плановими дало змогу накопичити рекордні кошти на рахунках Уряду. А надходження від приватизації державного майна становили лише 104.1 млн. грн. (0.6% річного плану).

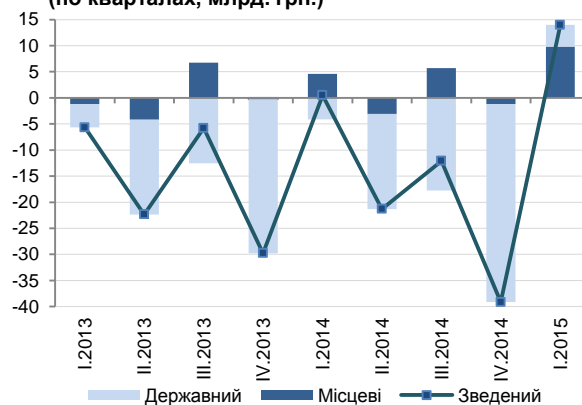
У квітні зведений бюджет було виконано із профіцитом (4.5 млрд. грн.), що обумовило його розширення до 18.5 млрд. грн. за підсумками чотирьох місяців поточного

Видатки зведеного бюджету (зміна до відповідного кварталу попереднього року, %)



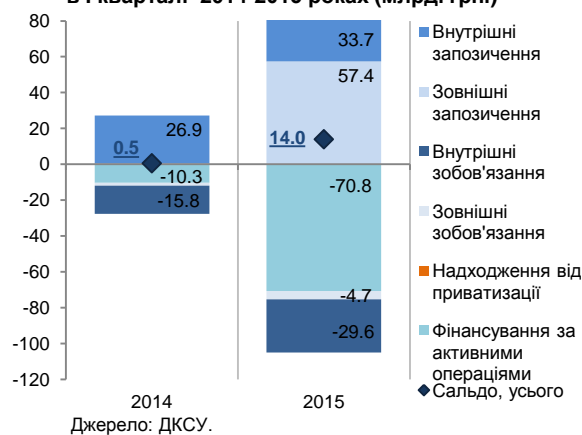
Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

Показники сальдо бюджету (по кварталах, млрд. грн.)



Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

Фінансування сальдо зведеного бюджету в I кварталі 2014-2015 роках (млрд. грн.)



Джерело: ДКСУ.

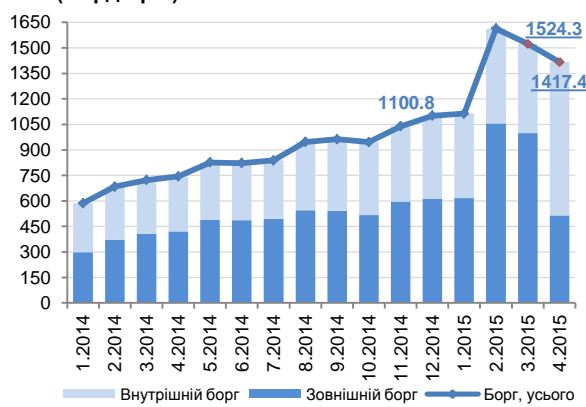
року. Незважаючи на це значні квазіфіскальні потреби спонукали Уряд здійснити черговий випуск ОВДП на підтримку банків та ФГВФО, а також подальшу докапіталізацію НАК “Нафтогаз України”.

Борг

Державний та гарантований державою борг у I кварталі 2015 році збільшився на 38.5% з початку року та становив 1 524.3 млрд. грн. на кінець березня 2015 року. Основний вплив на зростання боргу мало знецінення гривні, урахувавши, що валютна складова перевищувала 60% на початок 2015 року (після девальвації – на рівні 70%). Зовнішній борг зріс на 63.1% відносно початку року – до 998.4 млрд. грн. з урахуванням надходження коштів від МВФ. Попри підтримку НАК “Нафтогаз України” внутрішній борг зріс лише на 7.6% – до 525.9 млрд. грн. Це пов’язано із пасивністю Уряду на внутрішньому ринку цінних паперів та значними обсягами погашення раніше випущених ОВДП (у I кварталі – 29.6 млрд. грн.).

Водночас у березні та квітні обсяг боргу почав зменшуватися (на 5.5% та 7% за місяць відповідно) унаслідок зміцнення курсу гривні після його суттєвого падіння в лютому та поміркованої боргової політики.

Державний та гарантований державою борг (млрд. грн.)



Джерело: Мінфін, розрахунки НБУ.

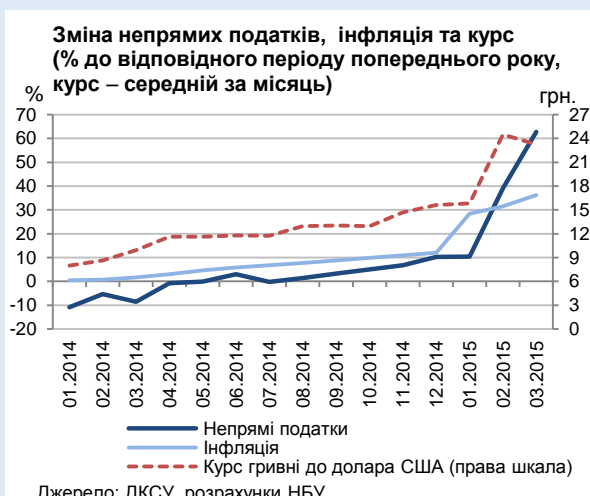
Вплив девальваційно-інфляційних процесів на податкові надходження

У I кварталі 2015 року податкові надходження загального фонду державного бюджету перевищили планові показники на 10.6 млрд. грн. (на 13%). Таке перевищення значною мірою обумовлене девальвацією гривні в лютому 2015 року та прискоренням інфляційних процесів.

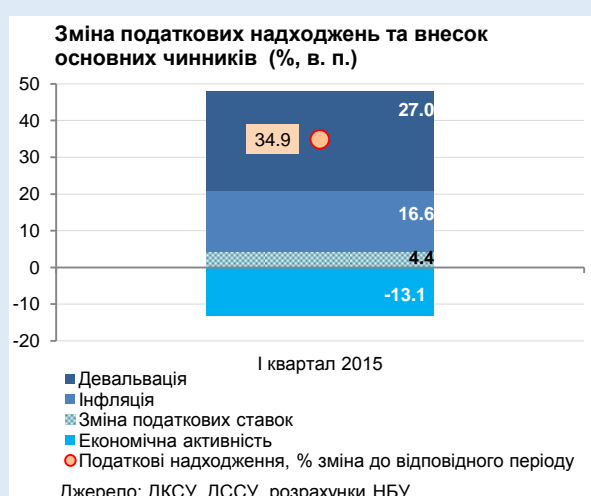
Згідно з розрахунками фахівців Національного банку прямі внески девальвації та інфляції у зростання податкових надходжень зведеного бюджету в I кварталі 2015 року на 34.9% у річному вимірі становили 27 в. п. та 16.6 в. п. відповідно. Цей вплив обумовлений такими чинниками:

виробники та продавці продукції відразу закладали у вартість прогнозоване підвищення собівартості або закупівельних цін на наступну партію товарів (послуг), урахувавши значні курсові коливання;

ажіотажний споживчий попит через панічну поведінку споживачів, обумовлену піковими значеннями курсу наприкінці лютого.



Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.



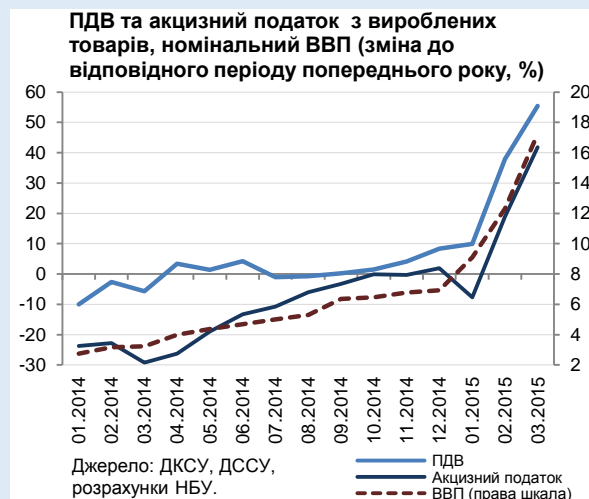
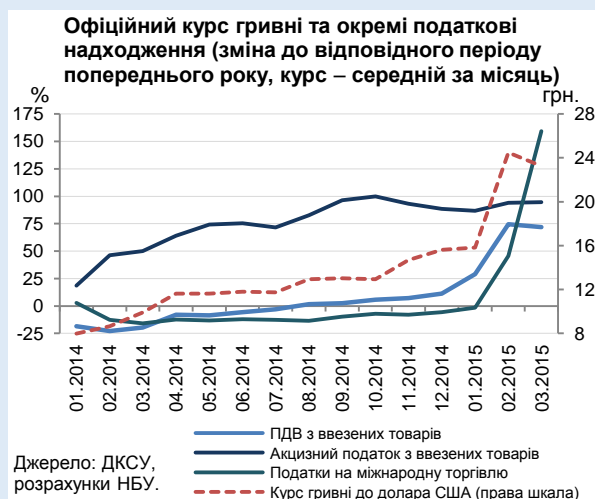
Джерело: ДКСУ, ДССУ, розрахунки НБУ.

Послаблення курсу гривні та прискорення інфляції особливо позначилися на збільшенні обсягів надходжень від непрямих податків, зокрема:

податку на додану вартість (без урахування бюджетного відшкодування) – обсяги надходжень збільшилися на 55.4% у річному вимірі до майже 43 млрд. грн. (38.2% всіх податкових надходжень). Загальний обсяг сплаченого ПДВ становив 55 млрд. грн., що на 50.4% більше, ніж у I кварталі 2014 року, насамперед за рахунок ПДВ із ввезених товарів (зростання на 71.9%) та ПДВ з вироблених товарів в Україні (на 32.1%);

акцизного податку – у I кварталі зріс на 58.5% – до 12.5 млрд. грн. (11.1% всіх податкових надходжень). Обсяг надходжень податку із ввезених товарів збільшився на 94.6% порівняно з відповідним періодом 2014 року, а з вироблених в Україні товарів – на 41.7%;

податку на міжнародну торгівлю – в I кварталі обсяги надходжень зросли більше ніж у 2.6 раза – до 6.33 млрд. грн. (5.6% всіх податкових надходжень). Обсяг надходжень від ввізного мита збільшився на 158.9% – до 6.25 млрд. грн.



Фактично значна девальвація не тільки нівелювала вплив спаду імпорту товарів та послуг в доларовому еквіваленті, а рекордна інфляція – зниження економічної активності на податкові надходження, а й призвели до їх зростання.

Довідково. Оцінка впливу девальваційно-інфляційних ефектів на зміну податкових надходжень ґрунтувалася на припущенні, що кожен із факторів (зокрема зміна курсу та інфляція) мав домінуючий вплив на відповідну компоненту доходів, урахуовуючи взаємозв'язок між ними. Наприклад, оцінювався насамперед вплив девальвації на надходження від імпортованих товарів, а вплив інфляції окремо не враховувався. На надходження від вироблених в Україні товарів значною мірою впливає інфляція, а девальвація має опосередкований вплив через інфляцію. Тому окремий розрахунок впливу девальвації у цьому випадку не досліджувався.

2.2.5. ПЛАТІЖНИЙ БАЛАНС

У I кварталі 2015 року другий квартал поспіль спостерігався подвійний дефіцит платіжного балансу, що однак скоротився до 1.9 млрд. дол. США.

Незважаючи на подальше скорочення експорту внаслідок зниження світових цін на сировинні товари та військових дій на сході України, дефіцит поточного рахунку суттєво скоротився в січні-лютому та змінився на профіцит у березні-квітні. Це стало результатом девальвації гривні, введення додаткових імпорتنних зборів та зниження внутрішнього попиту.

Фінансовий рахунок у січні – квітні 2015 року залишався дефіцитним, оскільки ризик недотримання Мінських угод та невизначеність щодо реструктуризації зовнішніх боргів стримували відновлення інвестицій та приплив зовнішнього капіталу.

Завдяки отриманню першого траншу в рамках нової програми з МВФ (EFF) у березні 2015 року валові резерви зросли до 9.9 млрд. дол. США станом на кінець травня 2015 року, що відповідало двом місяцям майбутнього імпорту товарів та послуг.

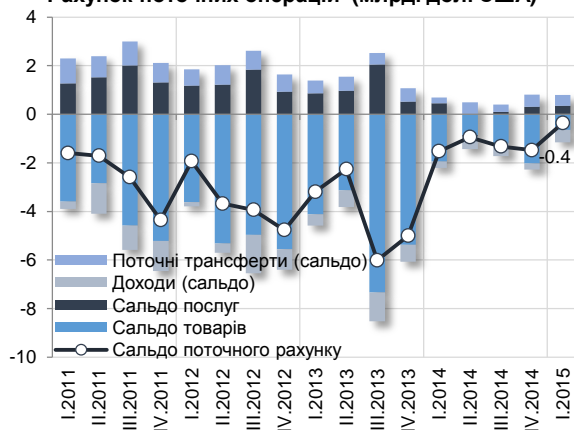
Рахунок поточних операцій

У січні-лютому дефіцит поточного рахунку скоротився до 0.6 млрд. дол. США, а в березні-квітні змінився на профіцит у розмірі 0.3 млрд. дол. США (у I кварталі дефіцит поточного рахунку становив 0.4 млрд. дол. США або 2.5% від ВВП). Поліпшення стану поточного рахунку відбулося внаслідок девальвації гривні, низького внутрішнього попиту та введення імпорتنних зборів.

Збройна агресія Російської Федерації (далі – РФ) та збереження несприятливої зовнішньоекономічної кон'юнктури були основними факторами подальшого зниження експорту товарів та послуг. У річному вимірі падіння експорту товарів прискорилося до 33.1%²⁶ у I кварталі 2015 року. У квітні темпи падіння прискорилися до 39.1%. За оцінками фахівців Національного банку, фізичні обсяги експорту знизилися на 21% у річному вимірі, тоді як падіння цін становило на 15%.

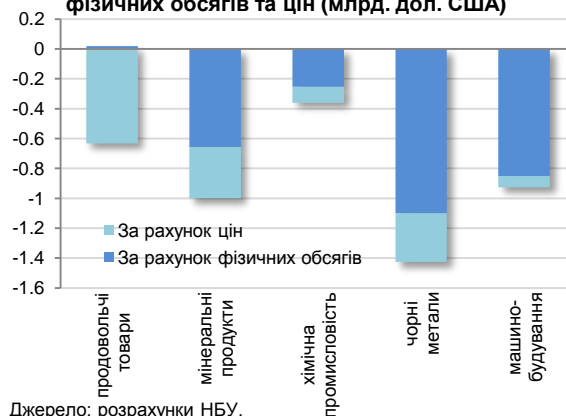
Внутрішні проблеми, пов'язані з видобуванням вугілля та функціонуванням виробничої та транспортної інфраструктури, негативно позначилися як на обсягах експорту вугілля, так і обсягах виробництва металургійної продукції. Разом зі зниженням світових цін на метали та залізну руду це призвело до подальшого скорочення обсягів експорту чорних металів та руд – на 36.4% та 38.9% у річному вимірі відповідно. Внаслідок обмежень у торгівлі з РФ поставки продукції машинобудування зменшилися на 47.4%. Водночас зменшення експорту продовольчих товарів на 15.1% у річному вимірі було викликане в основному зниженням цін, тоді як фізичні обсяги експорту майже не змінилися. Падіння фізичних обсягів поставок зернових культур (на 9%) та продуктів харчування (на 12%) було компенсовано зростанням фізичних обсягів експорту насіння олійних

Рахунок поточних операцій (млрд. дол. США)



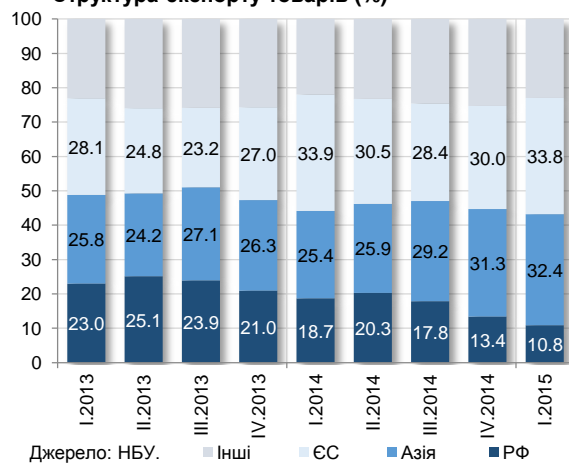
Джерело: НБУ.

Абсолютна річна зміна експорту в I кварталі 2015 року за рахунок зміни фізичних обсягів та цін (млрд. дол. США)



Джерело: розрахунки НБУ.

Структура експорту товарів (%)



Джерело: НБУ.

²⁶ У розділі “Платіжний баланс” використовується зміна вартісних обсягів, якщо не зазначено інше.

культур, жирів та олії на 39.5% та 14.8% у річному вимірі відповідно.

Як наслідок, питома вага продовольчих товарів у загальному обсязі експорту товарів збільшилася до 35.5% в I кварталі 2015 року (порівняно з 28.1% в I кварталі 2014 року). А частка чорних металів та машинобудування зменшилася до 26.6% (з 27.7%) та 10.6% (з 13.5%) відповідно.

Відповідно до Класифікації за широкими економічними категоріями в I кварталі експорт знизився за всіма категоріями. Найбільше зменшився експорт засобів виробництва (на 59.1% у річному вимірі), однак через низьку питому вагу від'ємний внесок цього компонента в річну зміну експорту товарів був порівняно невеликим. Найбільший внесок у скорочення експорту мали товари проміжного споживання, частка яких становить більше 80% та обсяги експорту яких зменшилися на 32.5% у річному вимірі. Експорт споживчих товарів, який зростав протягом 2014 року, зменшився в I кварталі 2015 року на 23.5% в річному вимірі.

У розрізі основних торговельних партнерів експорт товарів до ЄС у I кварталі 2015 року знизився на 33.3% в річному вимірі. Хоча за окремими групами продовольчих товарів спостерігалось збільшення обсягів експорту, зокрема м'ясної та борошномельно-круп'яної продукції, готових харчових продуктів з м'яса та риби, цукру, олії тощо, це не компенсувало падіння експорту зернових та інших товарів. Так експорт зернових знизився на 36.4%, що відбулося як за рахунок зниження цін, так і фізичних обсягів (на 23% в річному вимірі). Вагомою причиною зниження експорту зернових з березня 2015 року було досягнення домовленості між Міністерством аграрної політики та продовольства України із зернотрейдерами щодо добровільного обмеження експорту зернових у другій половині 2014/2015 маркетингового року²⁷.

Незважаючи на зниження експорту до ЄС, частка країн ЄС в загальному обсязі експорту товарів у I кварталі 2015 року збільшилася до 33.8% переважно через суттєве падіння експорту до Росії (в 2.6 раза), у результаті чого частка останньої зменшилася до 10.8%.

У I кварталі імпорт товарів продовжував знижуватися високими темпами – на 37.1% в річному вимірі, у квітні темпи падіння зросли до 40.5%. За оцінками фахівців Національного банку України, фізичні обсяги імпорту зменшилися на 30% у річному вимірі, тоді як ціни на імпортовані товари (у доларовому еквіваленті) знизилися на 10%. Основною причиною низьких показників імпорту було суттєве звуження внутрішнього споживчого та інвестиційного попиту, а також введення додаткових імпорتنних зборів. Це найбільше вплинуло на обсяги імпорту продовольчих товарів (-46.6% у річному вимірі) та продукції машинобудування (-44%). Також за оцінками Департаменту статистики та звітності Національного банку на початку 2015 року відбулося



²⁷ Наприкінці січня Міністерство аграрної політики та продовольства України узгодило із зернотрейдерами гранично допустимі обсяги експорту зернових у другій половині 2014/2015 маркетингового року, що передбачало суттєве зниження обсягів експорту пшениці в березні-червні 2015 року.

істотне скорочення “неформального”²⁸ імпорту, що було спричинене зниженням доходів населення та подорожчанням імпортованих товарів через девальвацію гривні.

Водночас відбулося зростання вартісних обсягів деяких видів енергетичного імпорту, зокрема вугілля та природного газу на 18.3% та 15.7% в річному вимірі відповідно. Причому якщо збільшення імпорту вугілля відбулося виключно за рахунок зростання фізичних обсягів через дефіцит вугілля на внутрішньому ринку, то збільшення імпорту природного газу: як через зростання цін, так і фізичних обсягів. Також змінилася регіональна структура імпорту природного газу – якщо в I кварталі 2014 року газ імпортувався виключно з території РФ, то в I кварталі 2015 року 57.5% поставок газу було здійснено з країн Європи.

Згідно з Класифікацією за широкими економічними категоріями в I кварталі спостерігалось майже рівномірне зниження обсягів імпорту за всіма групами. Через високу питому вагу найбільший від’ємний внесок (19.2 в. п.) у падіння загального обсягу імпорту товарів у річному вимірі мали товари проміжного споживання, імпорту яких знизився на 31.6% у річному вимірі переважно через зниження попиту з боку промисловості. Зниження імпорту споживчих товарів становило 43%, засобів виробництва – 46.6%.

У квітні 2015 року основні тенденції у зовнішній торгівлі товарами зберігалися. Хоча падіння експорту поглибилося до 34.5% у річному вимірі, скорочення імпорту було ще суттєвішим (40.6% у річному вимірі), унаслідок чого рахунок поточних операцій залишився профіцитним.

У I кварталі 2015 року сальдо торгівлі послугами було додатним (282 млн. дол. США), однак суттєво нижчим, ніж у відповідному періоді минулого року. Зниження експорту послуг у I кварталі залишилося на високому рівні – 27.4% у річному вимірі. Руйнування транспортної інфраструктури внаслідок збройного конфлікту на сході країни та зниження транзиту газу Росією через територію України (на 32.8%) спричинило зниження експорту транспортних послуг на 29.3% у річному вимірі (зокрема експорт послуг залізничного та повітряного транспорту скоротився на 25.3% та 36.2% відповідно). Унаслідок військового конфлікту в країні, а також зниження витрат відвідувачів у доларовому еквіваленті, експорт послуг за статтею “подорожі” знизився на 54% у річному вимірі. У квітні темпи скорочення експорту послуг уповільнилися до 21.8% внаслідок зняття Росією лімітів на транзит газу через територію України.

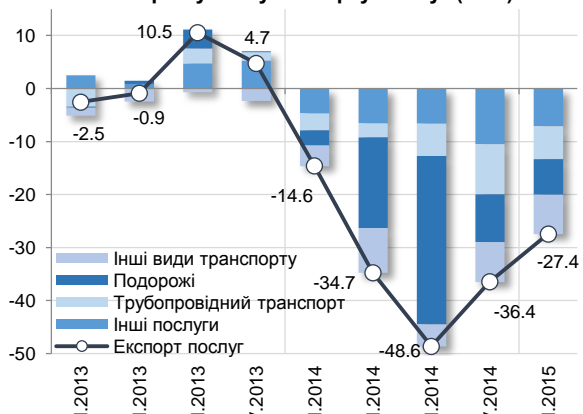
Зниження економічної активності та падіння реальних доходів населення обумовило суттєве зменшення імпорту послуг, яке в I кварталі становило 26.2% у річному вимірі, зокрема внаслідок зниження імпорту транспортних послуг (на 28.4% у річному вимірі), послуг за статтею “подорожі” (на 21.3%). Темпи скорочення імпорту послуг у квітні збереглися як у I кварталі й становили 25.8%.

Зміна імпорту за КШЕК (в. п.)



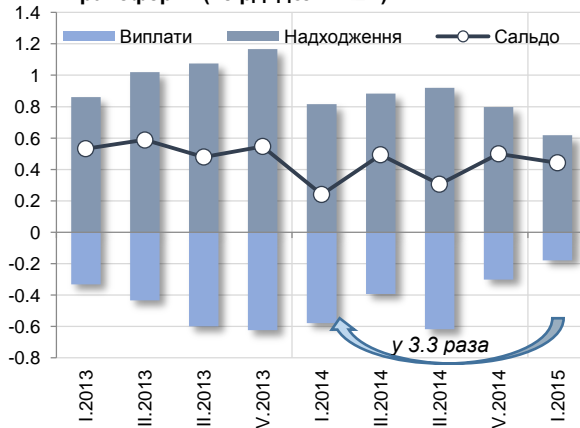
Джерело: ДССУ, НБУ.

Внески в річну зміну експорту послуг (в. п.)



Джерело: розрахунки НБУ.

Трансферти (млрд. дол. США)



Джерело: НБУ.

²⁸ Неформальна торгівля складається з неорганізованого роздрібного зовнішньоторговельного товарообороту, не врахованого офіційною статистикою. Обсяги неформальної торгівлі розраховуються на підставі серії експертних оцінок.

Від’ємне сальдо за статтею “доходи” в I кварталі 2015 року зросло до 509 млн. дол. США у зв’язку зі зменшенням надходжень від оплати праці на 32.2% у річному вимірі. Водночас на 10.5% скоротилися виплати за доходами від інвестицій, що пов’язано із тимчасовою заборонаю виплат дивідендів та загальним зниженням фінансових результатів підприємств.

Додатне сальдо “поточних трансфертів” у I кварталі 2015 року становило 443 млн. дол. США порівняно з 241 млн. дол. США в I кварталі 2014 року переважно внаслідок зменшення приватних трансфертів з України в 3.6 раза через скорочення доходів населення та адміністративні обмеження Національного банку України.

Рахунок операцій з капіталом та фінансових операцій

В умовах ескалації військового конфлікту, погіршення макроекономічної ситуації та невизначеності щодо репрофайлінгу суверенного і квазісуверенного боргу можливості залучення зовнішніх ресурсів приватним сектором України були доволі обмеженими. Роловер за зовнішнім боргом приватного сектору впав до рекордно низького рівня – 25% у I кварталі 2015 року (28% у IV кварталі 2014 року). Роловер реального сектору зріс до 21% (порівняно з 20% в попередньому кварталі), а банківського – скоротився до 34% (порівняно з 45% у попередньому кварталі). Тенденція до зниження роловера продовжилась у квітні: роловер за зовнішнім боргом знизився до 24% у зв’язку зі скороченням роловера банківського сектору до 27% через призупинення надходжень за кредитами, водночас роловер реального сектору зріс до 24%.

Роловер за зовнішніми довгостроковими зобов’язаннями приватного сектору

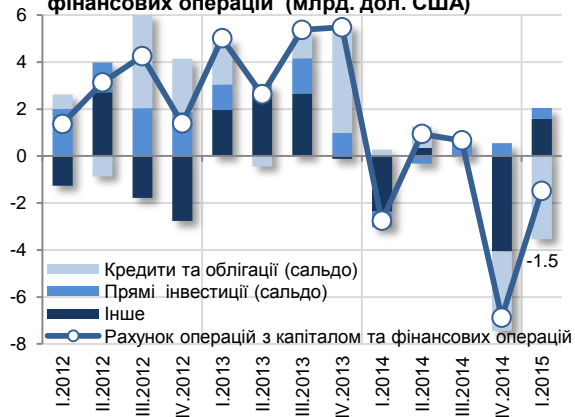
| | 2013 | I.2014 | II.2014 | III.2014 | IV.2014 | 2014 | I.2015 | 04.2015 |
|-----------------|------|--------|---------|----------|---------|------|--------|---------|
| Банки | 82% | 67% | 65% | 44% | 45% | 54% | 34% | 27% |
| Реальний сектор | 108% | 66% | 73% | 60% | 20% | 47% | 21% | 24% |
| У цілому | 101% | 67% | 70% | 52% | 28% | 50% | 25% | 24% |

У результаті надходження за кредитами та облигаціями приватного сектору в I кварталі 2015 року були на 3.4 млрд. дол. США менші, ніж планові погашення. У квітні приватний сектор продовжував погашати свою зовнішню заборгованість – чисті виплати становили 0.7 млрд. дол. США. З іншого боку, частину з планових погашень у I кварталі становили не фактичні виплати, а накопичення простроченої заборгованості (1.4 млрд. дол. США).

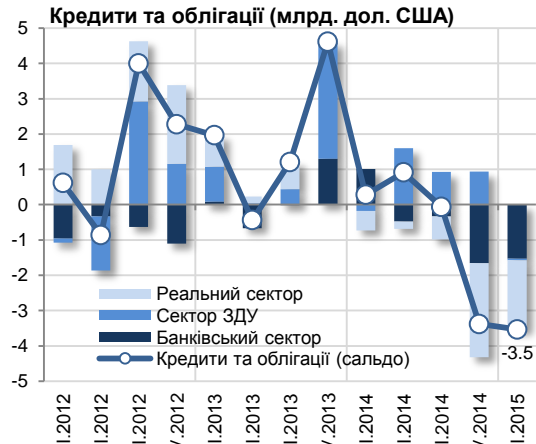
Чисті надходження прямих іноземних інвестицій в Україну залишилися низькими (391 млн. дол. США), три чверті з них були спрямовані до банківського сектору, переважно з метою рекапіталізації. У квітні надходження прямих іноземних інвестицій в Україну залишались незначним (усього 20 млн. дол. США).

У I кварталі приріст готівкової валюти поза банками (188 млн. дол. США) скоротився порівняно з IV кварталом, зокрема, через адміністративні обмеження на готівковому ринку та девальвацію національної валюти в лютому.

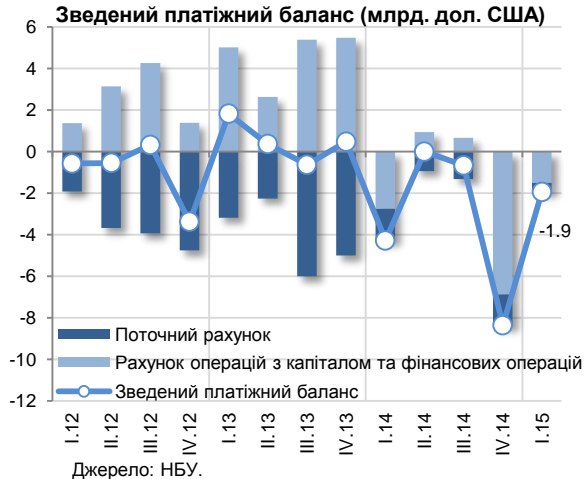
Рахунок операцій з капіталом та фінансових операцій (млрд. дол. США)



Кредити та облигації (млрд. дол. США)



Зведений платіжний баланс (млрд. дол. США)



Водночас у квітні, на відміну від попередніх кварталів, відбулося скорочення готівкової валюти поза банками (на 144 млн. дол. США), що було обумовлено стабілізацією ситуації на валютному ринку та поступовою ревальвацією гривні.

Як наслідок, у I кварталі 2015 року сальдо рахунку операцій з капіталом та фінансових операцій було від'ємним у розмірі 1.5 млрд. дол. США. У квітні 2015 року основні тенденції руху капіталу зберігалися, а рахунок фінансових операцій залишився дефіцитним.

Резервні активи

Завдяки отриманню наприкінці березня 2015 року першого траншу в рамках нової програми EFF з МВФ (4.9 млрд. дол. США) міжнародні резервні з січня по березень 2015 року зросли на 32.3%. Протягом квітня-травня 2015 року резервні активи майже не змінилися і станом на 01.06.2015 становили 9.9 млрд. дол. США, що забезпечує фінансування імпорту товарів та послуг протягом 2.1 місяців майбутнього періоду.

Зовнішня стійкість

У I кварталі майже всі показники зовнішньої стійкості продовжували погіршуватись унаслідок зниження рівня ВВП та експорту товарів та послуг. Співвідношення валового зовнішнього боргу та короткострокового боргу до ВВП збільшились до 110.5% та 48.7% відповідно (з 95.1% та 42.4% у IV кварталі).

Водночас рівень покриття резервами короткострокового боргу за залишковим терміном погашення зріс до 18.0% (порівняно з 13.4% у IV кварталі 2014 року²⁹) завдяки отриманню першого траншу від МВФ в рамках програми EFF.

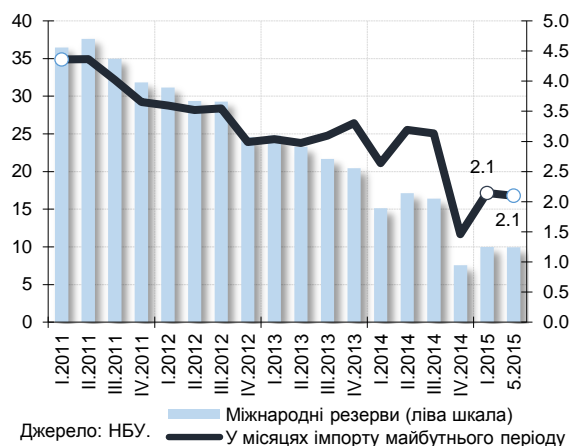
Показники зовнішньої стійкості

| % | I.13 | II.13 | III.13 | IV.13 | I.14 | II.14 | III.14 | IV.14 | I.15 |
|---------------------------------------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|
| зовнішній борг/ВВП | 76.6 | 75.1 | 76.4 | 77.5 | 76.0 | 81.3 | 88.7 | 95.1 | 110.5 |
| зовнішній борг/експорт товарів | 196.5 | 200.3 | 211.5 | 222.1 | 218.1 | 220.3 | 226.1 | 228.6 | 249.4 |
| короткостроковий борг/валовий борг | 47.8 | 45.4 | 43.4 | 40.9 | 40.8 | 39.5 | 43.3 | 44.6 | 44.1 |
| резерви/короткостроковий борг | 38.1 | 38.3 | 36.3 | 35.1 | 26.9 | 31.5 | 27.9 | 13.4 | 18.0 |
| короткостроковий борг/ВВП | 36.6 | 34.1 | 33.1 | 31.7 | 31.0 | 32.2 | 38.4 | 42.4 | 48.7 |
| короткостроковий борг/експорт товарів | 421.8 | 389.5 | 378.5 | 337.3 | 388.5 | 365.5 | 432.1 | 454.1 | 573.4 |

В абсолютному вираженні обсяг короткострокового зовнішнього боргу (за залишковим терміном погашення) за I квартал 2015 року зменшився на 0.8 млрд. дол. США – до 55.5 млрд. дол. США (станом на 01.04.2015), що зумовлено зниженням зобов'язань сектору ЗДУ та погашенням заборгованості за торговими кредитами.

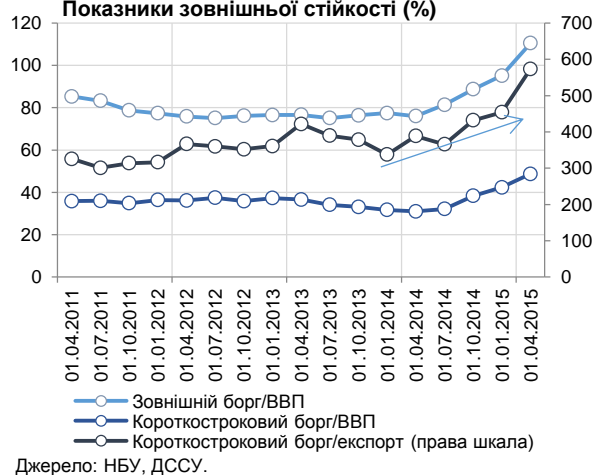
Валовий зовнішній борг України також скоротився на 0.3 млрд. дол. США – до 126.0 млрд. дол. США (станом на 01.04.2015). Збільшення заборгованості державного сектору внаслідок отримання офіційного фінансування було компенсовано скороченням заборгованості приватного сектору. Нарощення міжнародних резервів та зниження боргового навантаження в абсолютному вимірі є передумовами для зміцнення показників зовнішньої стійкості в майбутньому.

Міжнародні резерви (на кінець періоду)



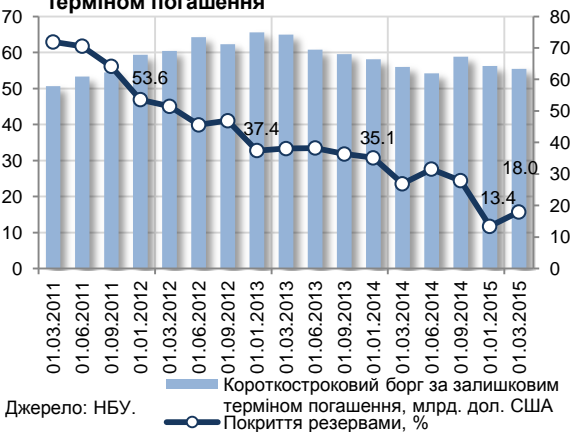
Джерело: НБУ. Міжнародні резерви (ліва шкала) У місяцях імпорту майбутнього періоду

Показники зовнішньої стійкості (%)



Джерело: НБУ, ДССУ. Зовнішній борг/ВВП Короткостроковий борг/ВВП Короткостроковий борг/експорт (права шкала)

Короткостроковий борг за залишковим терміном погашення



Джерело: НБУ. Короткостроковий борг за залишковим терміном погашення, млрд. дол. США Покриття резервами, %

²⁹ За критерієм Гвідотті–Грінспена нормою є 100%.

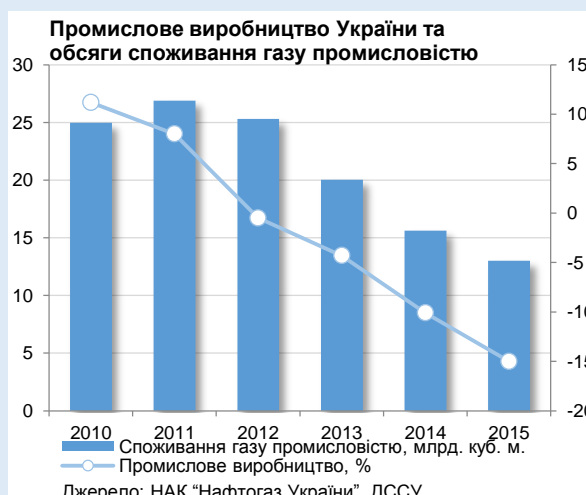
Структура надходження та використання природного газу

Природний газ має велике значення для функціонування економіки та забезпечення життя населення України. Незважаючи на значні запаси природного газу в Україні, власного видобутку недостатньо для забезпечення всіх потреб, тому серед джерел постачання суттєву питому вагу має імпорт газу. Водночас з 2010 року спостерігається зниження як обсягів споживання газу економікою України, так і обсягів його імпорту. Якщо в 2010 році частка імпорту природного газу становила 51.2% у загальному обсязі імпорту товарів (у вартісному вимірі), то вже у 2014 вона знизилася до 36.9%. Основною країною-постачальником природного газу в Україну була РФ.

Основними споживачами газу в Україні є промислові підприємства (близько 30%), виробництво яких має високий рівень енерго- та ресурсоемності. Однак через зниження економічної активності після кризи 2008 року попит з боку галузей промисловості на газ дещо знизився. Погіршення торговельних відносин з Росією на фоні суттєвого звуження економічної активності в період 2013 – 2014 років спричинило подальше скорочення споживання газу промисловими підприємствами, у тому числі і за рахунок зменшення енергоемності виробництва.



Після подій початку 2014 року Україна з метою зменшення залежності від РФ почала шукати варіанти диверсифікації поставок газу. Після досягнення угоди про збільшення реверсних поставок європейського газу через Словаччину з липня 2014 року імпорт природного газу з РФ був припинений. Окрім нарощення обсягів поставок з Німеччини та Угорщини, з жовтня 2014 року Україна почала імпортувати газ з Норвегії та інших країн Європи. Станом на кінець 2014 року основними країнами-експортерами газу, окрім Росії, були: Німеччина (14.3% від загальних вартісних обсягів), Угорщина (6.5%), Норвегія (4.6%) та Швейцарія (0.4%).



На початку 2015 року поставки газу з РФ відновилися, однак тенденція до збільшення частки країн Європи як постачальників газу продовжилася. За січень – квітень 2015 року більшу частину газу було імпортовано з Європи (61.3%, у той час як частка Росії становила 38.7%). Через ризики втрати великого ринку збуту російський "Газпром" на початку квітня 2015 року уклав додаткову угоду з НАК "Нафтогазом України", у якій підтвердив зниження ціни на російський газ для України до 248 дол. США за тис. куб. м (з 335 дол. США за тис. куб. м у I кварталі).

2.2.6. МОНЕТАРНИЙ СЕКТОР ТА ФІНАНСОВІ РИНКИ

Незважаючи на складне макроекономічне становище в країні, системні заходи, що вживав Національний банк, дали змогу забезпечити стабілізацію грошово-кредитного ринку. Зокрема, протягом березня – червня 2015 року курс гривні по відношенню до долара США укріпився на 23.2% (станом за 19 червня 2015 року). Разом з тим починаючи з лютого 2015 року відбувалося уповільнення темпів відпливу депозитів з банківської системи, а у квітні-травні 2015 року залишки депозитів населення у національній валюті навіть зросли.

Певне покращення динаміки депозитів у банківській системі та стабілізація валютного ринку дали змогу Національному банку на початку червня 2015 року здійснити перший крок у напрямку лібералізації грошово-кредитного та валютного ринків, а саме послабити деякі адміністративні обмеження, а також спростити здійснення контролю уповноваженими банками за окремими операціями резидентів.

Валютний ринок

Завдяки комплексу заходів Національному банку вдалося стабілізувати ситуацію на валютному ринку в березні – червні 2015 року. Після корекції в березні-квітні на близько 24% порівняно з кінцем лютого, обмінний курс гривні коливався у межах досить вузького діапазону – 20.5 – 22.0 гривні за долар США.

З огляду на перехід до режиму ринкового курсоутворення Національний банк не ставив собі за мету дотримання певного рівня обмінного курсу гривні, а його інтервенції з купівлі іноземної валюти [726.1 млн. дол. США (в еквіваленті) протягом лютого – березня 2015 року та 326.8 млн. дол. США у квітні-травні 2015 року] були спрямовані на поповнення міжнародних резервів.

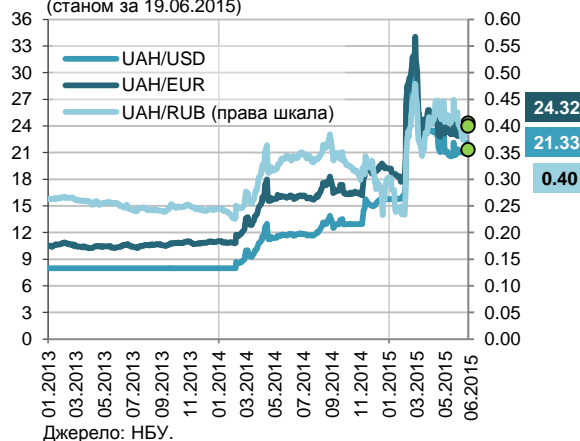
Протягом поточного року відбулося скорочення обсягів валютних інтервенцій з продажу іноземної валюти Національним банком з 4.6 млрд. дол. США (в еквіваленті) у IV кварталі 2014 року до 1.5 млрд. дол. США в I кварталі поточного року (у квітні-травні обсяги продажу знизилися до 339.6 млн. дол. США). Більш того, значну частину цих операцій становили адресні інтервенції НАК “Нафтогаз України”.

Досягнення певної рівноваги на валютному ринку дало підстави для послаблення деяких обмежень на грошово-кредитному та валютному ринках. Зокрема:

підвищено (до 300 тис. грн. зі 150 тис. грн. на добу на одного клієнта) ліміт на видачу готівкових коштів у національній валюті через каси та банкомати (постанова Правління Національного банку від 03.06.2015 № 354 “Про врегулювання ситуації на грошово-кредитному та валютному ринках України”);

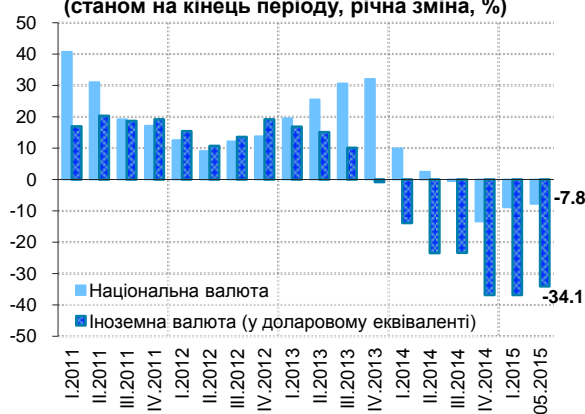
збільшено [до 25 000 доларів США (в еквіваленті) з 10 000 доларів США] ліміт суми в іноземній валюті, що зберігається на рахунках у банках, з якої встановлена заборона банкам купувати іноземну валюту за дорученням клієнтів-резидентів (крім фізичних осіб);

Офіційний курс гривні до іноземних валют (станом за 19.06.2015)



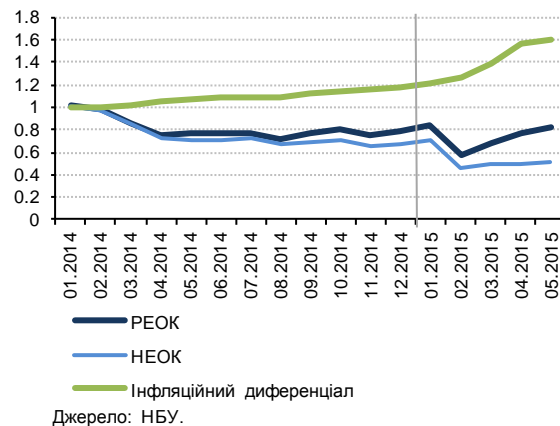
Джерело: НБУ.

Депозити – усього (станом на кінець періоду, річна зміна, %)



Джерело: НБУ.

Індекс РЕОК та НЕОК гривні (12.2013=1)



Джерело: НБУ.

спрощено порядок здійснення контролю уповноваженими банками за окремими операціями резидентів (постанова Правління Національного банку від 03.06.2015 № 355 “Про внесення зміни до постанови Правління НБУ від 30 грудня 2003 року № 597”).

Корекція номінального курсу гривні щодо долара США в березні-травні 2015 року та висока інфляція в Україні призвели до укріплення РЕОК гривні. У травні РЕОК зміцнився на 1.6% у річному вимірі. Водночас рівень РЕОК залишався нижчим ніж у 2013 році, що свідчить про збереження цінових конкурентних переваг для українських товаровиробників.

Базові гроші та ліквідність

У квітні – червні 2015 року Національний банк дотримувався жорсткої монетарної політики з метою нівелювання інфляційних ризиків та закріплення позитивних тенденцій. Так з початку березня 2015 року Національний банк утримує облікову ставку на високому рівні (30% річних).

Крім того, у квітні-травні 2015 року Національний банк продовжував активно проводити операції з вилучення надлишкової ліквідності банків шляхом розміщення депозитних сертифікатів Національного банку (залишки за якими зросли на 11.9 млрд. грн. до 26.1 млрд. грн. порівняно із їх зниженням на 5.5 млрд. грн. у I кварталі 2015 року). Поряд з цим банки зменшували заборгованість перед Національним банком за кредитами (у тому числі шляхом дострокового погашення), залишки за якими скоротилися до 111.9 млрд. грн.

На зниження рівня ліквідності банків у квітні-травні 2015 року також впливали і фискальні чинники, чистий вплив³⁰ яких було оцінено в розмірі 3.8 млрд. грн. за період.

Водночас на збільшення рівня ліквідності банківської системи у квітні-травні 2015 року впливали виплати Фондом гарантування вкладів фізичних осіб уповноваженим банкам – 6.7 млрд. грн.

Вплив валютних інтервенцій у квітні-травні 2015 року був різноспрямований. Позитивне сальдо валютних інтервенцій Національного банку в травні 2015 року сприяло збільшенню рівня ліквідності банківської системи на 1.5 млрд. грн., у той час як у квітні 2015 року – її вилученню (2.2 млрд. грн.)

Усі ці фактори відповідним чином вплинули на динаміку монетарної бази, яка на кінець травня 2015 року знизилася на 3.9% в річному вимірі порівняно зі зростанням на 0.9% на кінець I кварталу 2015 року.

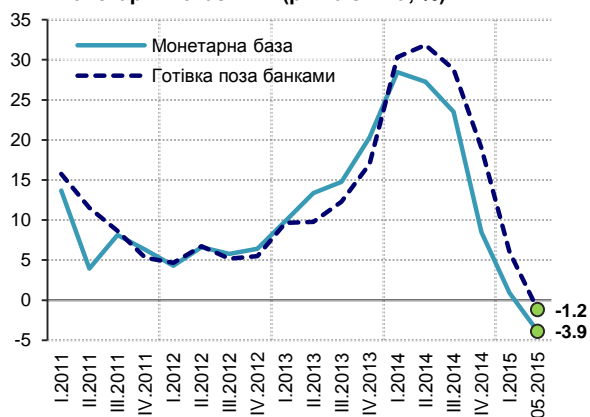
На структурі монетарної бази позначилося як зменшення протягом квітня-травня 2015 року на 1.3 млрд. грн. обсягу готівки, що призвело до її скорочення в річному вимірі на 1.9%, так і зниження середньоденних обсягів коррахунків банків у Національному банку до 24.4 млрд. грн. (30.4 млрд. грн. у I кварталі 2015 року).

Окремі показники ліквідності банківської системи (млрд. грн., станом на 19.06.2015)



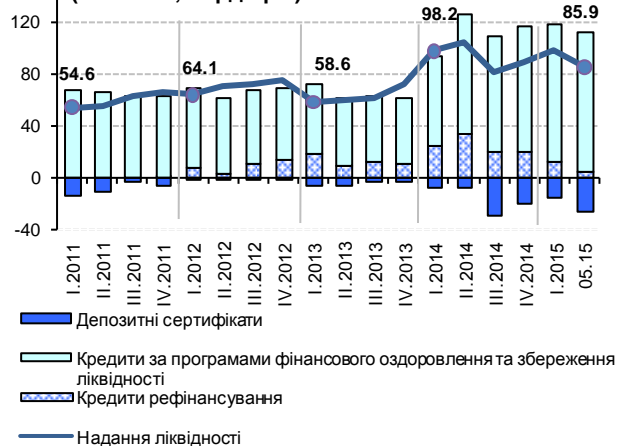
Джерело: НБУ.

Монетарні показники (річна зміна, %)



Джерело: НБУ.

Операції з регулювання банківської ліквідності (залишки, млрд. грн.)



Джерело: НБУ.

³⁰ Чистий вплив фискальних чинників на ліквідність банківської системи розраховано на основі зміни залишків коштів на Єдиному казначейському рахунку в Національному банку з урахуванням перерахування Національним банком коштів до бюджету (14.7 млрд. грн.) та сплати коштів урядом Національному банку за ОВДП (17.4 млрд. грн.).

Грошова маса та її компоненти

Стабілізація ситуації на валютному ринку сприяла уповільненню в річному вимірі відпливу коштів з депозитних рахунків банків у поточному році, а обсяги їх залишків у національній валюті³¹ у квітні та травні 2015 року в місячному вимірі навіть збільшувалися на 0.8% та 1.8% відповідно).

Зростання депозитів протягом цього періоду спостерігалось як серед фізичних осіб, так і юридичних осіб. Так приріст депозитів населення та суб'єктів господарювання за ці місяці в національній валюті становив 3.9% та 1.2% відповідно. Це відповідним чином відобразилося на їх річній динаміці. Темпи відпливу залишків депозитів населення у річному вимірі (з урахуванням статистичного ефекту ліквідованих банків) уповільнилися з 22.7% станом на кінець 2014 року до 15% на кінець травня 2015 року, а темпи приросту депозитів юридичних осіб прискорилися з 0.6% до 4.4% відповідно.

Залишки депозитів у іноземній валюті (у доларовому еквіваленті) протягом I кварталу 2015 року в річному вимірі скоротилися на 36.8%, що майже дорівнювало темпам відпливу, зафіксованим на кінець грудня 2015 року (36.9%). Водночас на кінець травня 2015 року темпи падіння депозитів у іноземній валюті уповільнилися до 34.1%.

Зниження обсягу готівки поза банками та продовження відпливу депозитів у річному вимірі, хоча й меншими темпами, відповідним чином позначилося на динаміці грошової маси, темпи зростання якої сповільнилися з 8.5% в річному вимірі станом на кінець I кварталу 2015 року до 1.5% на кінець травня 2015 року.

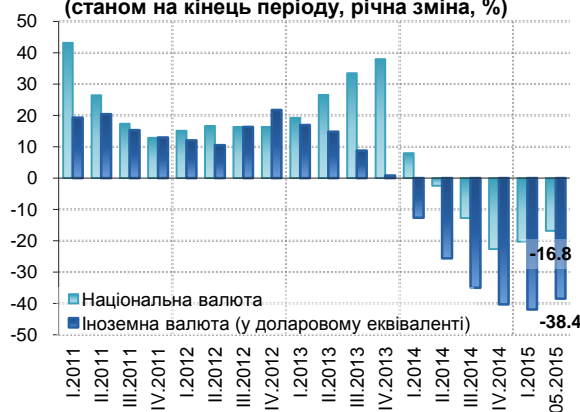
Кредити

Кредитна активність як у I кварталі 2015 року, так і в квітні-травні 2015 року залишалася слабкою.

Основними факторами зниження обсягів банківського кредитування були:

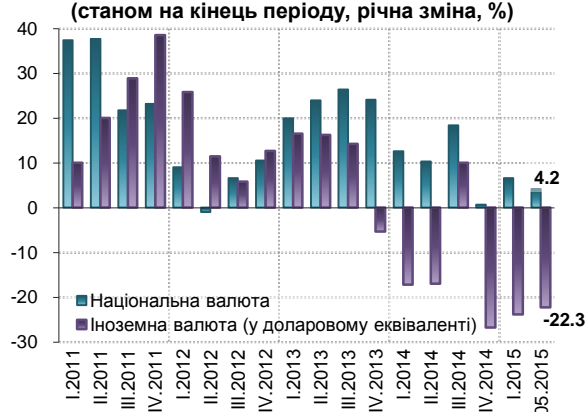
- звуження ресурсної бази внаслідок відпливу депозитів;
- обмежений доступ вітчизняних банків до зовнішніх фінансових ринків на фоні значних обсягів виплат за зовнішніми зобов'язаннями;
- зниження якості активів, що змусило банки переглядати свою кредитну політику в напрямі посилення вимог до позичальників за всіма видами кредитів;
- зниження попиту на кредитні ресурси внаслідок підвищення процентних ставок та зниження економічної активності.

Депозити фізичних осіб (станом на кінець періоду, річна зміна, %)



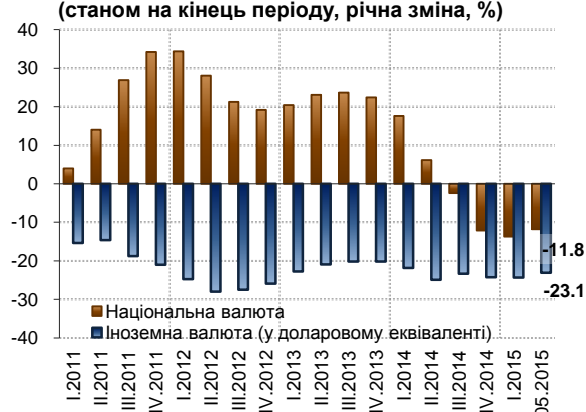
Джерело: НБУ.

Депозити суб'єктів господарювання (станом на кінець періоду, річна зміна, %)



Джерело: НБУ.

Кредити фізичних осіб (станом на кінець періоду, річна зміна, %)



Джерело: НБУ.

³¹ Без урахування статистичного ефекту ліквідації низки банків протягом квітня-травня 2015 року на загальні обсяги депозитів. Після прийняття рішення про ліквідацію банку обсяги депозитів такого банку не враховуються в загальній звітності, унаслідок чого загальний обсяг депозитів зменшується.

Загальний залишок кредитів, наданих у національній валюті, зменшився на 12.0% у річному вимірі станом на кінець травня 2015 року (10.9% на кінець I кварталу 2015 року), у той час як на кінець 2014 року падіння становило 9.0%. Аналогічна ситуація була і з кредитами, наданими в іноземній валюті (у доларовому еквіваленті), залишки за якими станом на кінець травня 2015 року та I кварталу 2015 року знизилися на 26.0% порівняно зі зниженням на 22.2% станом на кінець 2014 року.

Зниження кредитної активності банків у поточному році обумовлювалося скороченням кредитування як юридичних осіб, так і населення. Проте темпи зниження залишків за кредитами, наданими фізичним особам, незначно уповільнилися: у національній валюті станом на кінець травня 2015 року до 11.8% у річному вимірі (12.2% на кінець 2014 року), в іноземній валюті (у доларовому еквіваленті) – до 23.1% (з 24.3%).

Натомість відбулося прискорення темпів зниження залишків за кредитами, наданими юридичним особам. Залишки кредитів, наданих суб'єктам господарювання в національній валюті, у річному вимірі на кінець травня 2015 року зменшилися на 12.1% (8.2% на кінець 2014 року). Також прискорилися темпи скорочення залишків і в іноземній валюті (у доларовому еквіваленті) – до 26.7% у річному вимірі станом на кінець травня 2015 року відповідно (з 21.6% станом на кінець 2014 року).

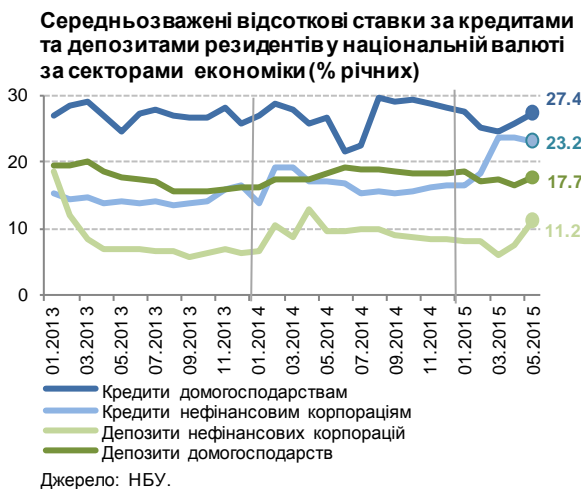
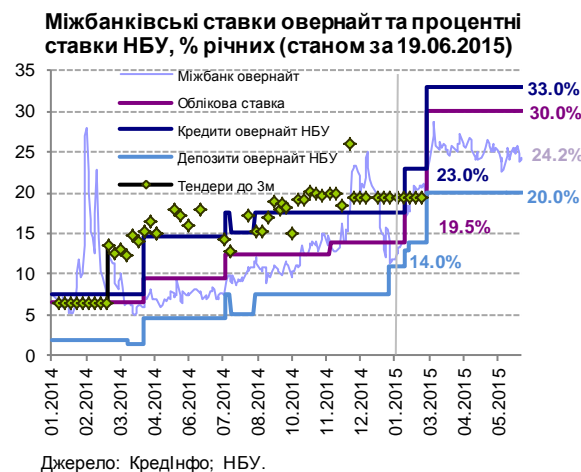
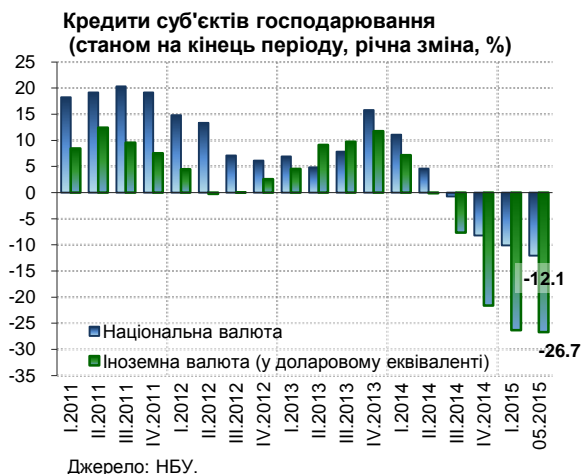
Знижувалася і питома вага довгострокових банківських кредитів у їх загальному обсязі – до 46.1% станом на кінець травня (з 46.7% наприкінці I кварталу 2015 року та 50.2% наприкінці 2014 року).

Відсоткові ставки

Збереження розміру облікової ставки на рівні 30% річних унаслідок дії часового лага зумовило зростання ринкових відсоткових ставок у березні-червні 2015 року. Так середньозважена вартість міжбанківських ресурсів зросла до 26.3% річних у березні та коливалася в межах 24-25% річних у квітні-червні. Незначне зниження ставок на міжбанківському ринку впродовж останніх місяців було пов'язане зі стабілізацією на валютному ринку та достатнім рівнем ліквідності на ринку.

Відсоткові ставки банків за депозитами та кредитами в національній валюті також збільшилися. Так середньозважені ставки за депозитами, розміщеними нефінансовими корпораціями та домогосподарствами, у травні порівняно з березнем 2015 року зросли на 3.4 в. п. та 1.7 в. п. до 14.5% та 19.3% річних відповідно; за кредитами домогосподарствам – на 2.6 в. п. до 27.4% річних. У травні середньозважені відсоткові ставки за кредитами, наданими нефінансовим корпораціям, дещо знизилася порівняно з березнем – на 0.5 в. п. до 23.2% річних.

Також зросли і відсоткові ставки за депозитами та кредитами в іноземній валюті: за депозитам, розміщеними нефінансовими корпораціями та домогосподарствами, на 1.1 в.п. та 1.0 в.п. у травні порівняно із березнем та становили 5.3% та 8.9% річних відповідно; за кредитами – на 2.4 в. п. та 1.4 в. п. до 9.7% та 13.3% річних.



Вплив РЕОК на цінову конкурентоспроможність товарів та сальдо рахунку поточних операцій

Реальний ефективний обмінний курс (РЕОК) є індикатором зміни цінової конкурентоспроможності національних товарів по відношенню до продукції, що виробляється в країнах-основних торговельних партнерах. В якості показника виміру цін може використовуватися нормалізована вартість одиниці праці в промисловості, дефлятори доданої вартості в обробній промисловості, індекс роздрібних цін, вартість одиниці експорту. З точки зору коректності відображення цінової конкурентоспроможності товарів, використовують дефлятор ВВП, індекс цін виробників або індекс витрат на робочу силу. Проте, з точки зору доступності даних, найчастіше на практиці використовують індекс споживчих цін.

Економічний зміст РЕОК полягає у відображенні зміни обмінного курсу національної валюти, відкоригованого на рівень інфляції в країні та її торговельних партнерах. Укріплення РЕОК вказує на те, що конкурентоспроможність національних товарів як на світових ринках, так і на внутрішньому ринку відносно закордонних аналогів знижується. Відповідно, девальвація РЕОК вказує на зростання конкурентоспроможності.

З огляду на методику розрахунку РЕОК, на конкурентоспроможність впливають три основні фактори – зміна номінального обмінного курсу, інфляція в країні та інфляція в країнах-основних торговельних партнерах.

Фактори впливу на цінову конкурентоспроможність національних товарів

| Показник | Зміна | РЕОК (за інших рівних умов) | Конкурентоспроможність (сальдо зовнішньої торгівлі) |
|---|-------------|-----------------------------------|---|
| Валютний курс | Укріплення | ↑ укріплення | ↓ знижується (іноземні товари стають відносно дешевшими, товари вітчизняного виробника стають відносно дорожчими) |
| | Послаблення | ↓ послаблення | ↑ підвищується (іноземні товари стають відносно дорожчими, товари вітчизняного виробника стають відносно дешевшими) |
| Рівень цін в країні | ↑ | ↑ укріплення | ↓ знижується |
| | ↓ | ↓ послаблення | ↑ підвищується |
| Рівень цін в країнах-торговельних партнерах | ↑ | ↓ послаблення | ↑ підвищується |
| | ↓ | ↑ укріплення | ↓ знижується |

Таким чином, ріст цінової конкурентоспроможності країни забезпечується відносним зниженням рівня цін у країні або зниженням номінального валютного курсу (його девальвацією), тоді як ріст інфляції або номінального валютного курсу національної валюти (ревальвація) ведуть до зниження її цінової конкурентоспроможності. Теоретично, підтримання цінової конкурентоспроможності на незмінному рівні можливе й в умовах перевищення показників інфляції в країні над темпами зростання цін у країнах-торговельних партнерах шляхом зниження номінального валютного курсу.

Проте даний ефект можливий лише у короткостроковій перспективі, оскільки зниження курсу провокує подальше зростання цін і необхідність чергового зниження номінального курсу.

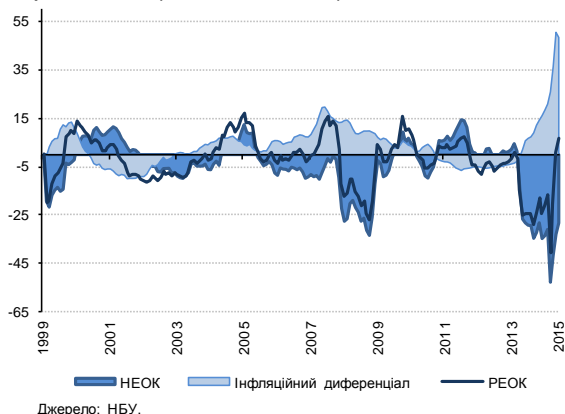
Аналіз динаміки РЕОК в країнах з перехідною економікою виявив тенденцію до його зростання, що пояснюється:

- фундаментальною економічною закономірністю щодо зростання цін по мірі розвитку продуктивності праці (ефект Баласса-Самуельсона);
- вирівнюванням відносних цін з огляду на збільшення відкритості економіки (має вплив у середньостроковому періоді);
- рухом капіталу по рахунках поточних та капітальних операцій, що призводить до зміни співвідношення попиту та пропозиції на валютному ринку і відповідно до коливань номінального валютного курсу в короткостроковому періоді.

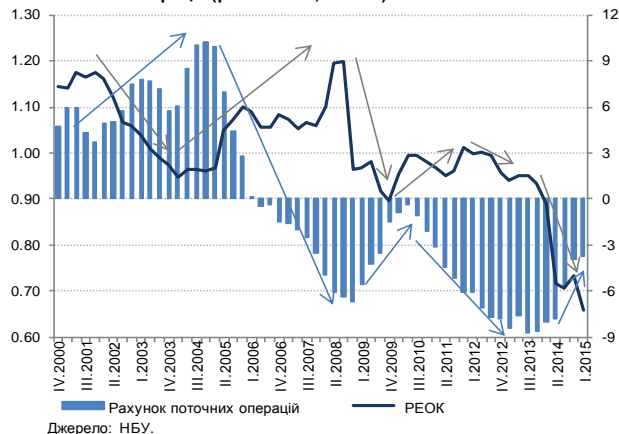
Динаміка РЕОК гривні та її вплив на сальдо поточного балансу

Значна девальвація гривні у 1999-2000 роках (більш ніж у 3 рази) дозволила не лише компенсувати втрату цінової конкурентоспроможності вітчизняних виробників у попередні роки, а й створила певний “запас” на кілька наступних років. Разом зі сприятливими світовими цінами на сировинні товари, це сприяло відновленню виробництва та експорту, внаслідок чого українська економіка в середньому зростала на 7.5% на рік протягом 2000 – 2007 років.

РЕОК (12.1999=100), НЕОК гривні та інфляційний диференціал, річна зміна, % (станом на 01.06.2015)



Індекс РЕОК (12.1999=1, середня за квартал) та сальдо поточних операцій (річна зміна, % ВВП)



Водночас прискорення інфляції з 2003 року за умов фіксованого обмінного курсу гривні та його укріплення у середині 2005 року та у I половині 2008 року внаслідок суттєвого припливу іноземного капіталу, призвело до зміцнення РЕОК гривні. Втрата конкурентоспроможності проявилася у зміні балансу поточного рахунку зі значного профіциту на рівні 10.6% ВВП у 2004 році на дефіцит у 2005 році та його суттєвому збільшенні до 7.0% ВВП у 2008 році.

Різка девальвація гривні (близько 60%) у IV кварталі 2008 року дозволила частково компенсувати втрату конкурентоспроможності. Проте девальвація національної валюти не завжди забезпечує стале поліпшення стану поточного рахунку. Для забезпечення тривалого ефекту потрібні не лише цінові переваги, а й поліпшення якісних характеристик. Так після різкої девальвації гривні наприкінці 2008 року ефект скорочення дефіциту не був тривалим – дефіцит скоротився до 1.5% ВВП у 2009 році, однак відновив зростання вже наступного року та суттєво збільшився у 2011-2012 роках. За умов відносно незмінного РЕОК гривні це може бути пояснене погіршенням торговельних відносин з Росією (низка торговельних війн та погіршення умов контракту щодо імпорту природного газу), у результаті чого дефіцит поточного рахунку почав зростати та досяг 8.7% ВВП у 2013 році.

Досить швидко повернення до значних обсягів дефіциту поточного рахунку було результатом повільних структурних реформ, неефективного використання зовнішніх позик, які здебільшого використовувалися на стимулювання споживчого попиту, високої енергомісткості вітчизняного виробництва та повільного процесу підвищення якості товарів вітчизняного виробництва.

Стрімка девальвація гривні, яка розпочалася у 2014 році сприяла зниженню РЕОК та обсягів імпорту, проте прискорення інфляції частково ці переваги нівелювало. Утримання дефіциту поточного рахунку на низькому рівні в подальшому та/чи досягнення профіциту значною мірою залежатиме від швидкості та глибини запроваджуваних структурних реформ.

3. ПРОГНОЗ

3.1. ПРИПУЩЕННЯ ПРОГНОЗУ

Зовнішні припущення

Світова економіка зростатиме дещо нижчими темпами, ніж очікувалося раніше – близько 2.5% у 2015 році та 3.1% у 2016 році³². Розрив у показниках між розвиненими країнами та країнами, що розвиваються, продовжуватиме зростати, що пов'язано, насамперед, із падінням цін на нафту та інші види сировинних товарів, які забезпечують більшу частину доходів деяких країн, що розвиваються. На розвитку світової економіки позначатимуться поширення негативного впливу геополітичних конфліктів на інші країни, швидкість усунення невизначеності у Євросоні, рецесія в Росії та монетарна політика США. Серед розвинених країн економіка США демонструватиме найбільш позитивну динаміку. Економічне зростання США становитиме 2.2% у 2015 році та 2.8% у 2016 році. Інфляція в 2015 році становитиме 0.2%, а в 2016 році прискориться до 2.1%. Основними факторами зростання залишатимуться внутрішнє споживання, низькі ціни на нафту та поліпшення на ринку праці. Очікується уповільнення економіки Китаю³³ з 7.4% в 2014 році до 7.1% у 2015 році та 7% у 2016 році.

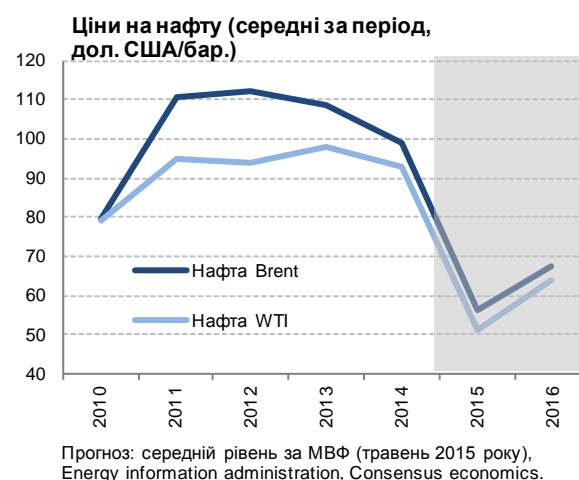
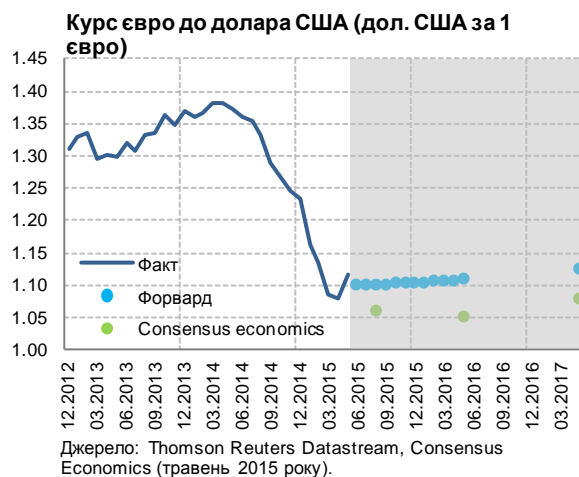
Економічне зростання в основних торгових партнерах демонструватиме різносторонню динаміку. Зростання ВВП Євросоні у 2015 році становитиме 1.5%, у 2016 році – 1.8% завдяки прискоренню активності у виробничому секторі та сфері послуг через подальше пом'якшення монетарної політики ЄЦБ, відносно низьким цінам на нафту та девальвації євро. Водночас залишається невизначеність щодо ситуації в Греції, що матиме негативний вплив на динаміку економічних процесів.

Економічна активність у Росії залишатиметься на низькому рівні внаслідок низьких цін на нафту, девальвацію рубля та дію санкцій США і ЄС, які обмежують доступ російських компаній та банків до зовнішнього фінансування. Зниження ВВП у 2015 році становитиме – 4.2%, у 2016 році очікується незначне зростання ВВП на 0.4%. Інфляція становитиме 12.8% у річному вимірі, у 2016 році знизиться до однозначних чисел. Натомість Мінекономіки Росії очікує падіння ВВП на 2.8% у поточному році та зростання на 2.3% у 2016 році.

За таких макроекономічних умов на світових валютних ринках у 2015 році продовжуватиметься укріплення долара США до кошика валют через зростання різниці в процентних ставках на користь американської валюти з огляду на більш сприятливі перспективи економічного розвитку США порівняно з Євросоюзом та Японією. У 2016 році ситуація стабілізується внаслідок підвищення економічної активності в Євросоні.

На світових сировинних ринках продовжуватиметься тенденція до утримання на відносно низькому рівні цін внаслідок слабого попиту.

| Region | Прогноз ВВП // зміна до попереднього прогнозу | |
|--|---|----------|
| | 2015 рік | 2016 рік |
| Consensus Economics (червень 2015 року) | | |
| Світ | 2.5 ▼0.1 | 3.1 = |
| Євросона | 1.5 = | 1.8 = |
| США | 2.2 ▼0.3 | 2.8 = |
| Росія | -4.2 ▼0.6 | 0.4 = |
| JP Morgan (червень 2015 року) | | |
| Світ | 2.5 ▼0.1 | - |
| Євросона | 1.6 ▼0.1 | 2.5 = |
| США | 2.0 ▼0.3 | 2.5 = |
| Китай | 7.0 = | 7.0 ▼0.2 |
| Росія | -3.1 ▼0.3 | 1.8 = |
| Світовий банк (червень 2015 року) | | |
| Світ | 2.8 ▼0.2 | 3.3 = |
| Євросона | 1.5 ▲0.4 | 1.8 ▲0.2 |
| США | 2.7 ▼0.5 | 2.8 ▼0.2 |
| Росія | 7.1 = | 7.0 = |
| Туреччина | -2.7 ▲0.2 | 0.7 ▲0.6 |



³² За прогнозом Consensus Economics (червень 2015 року).

³³ За прогнозом Світового банку (червень 2015 року).

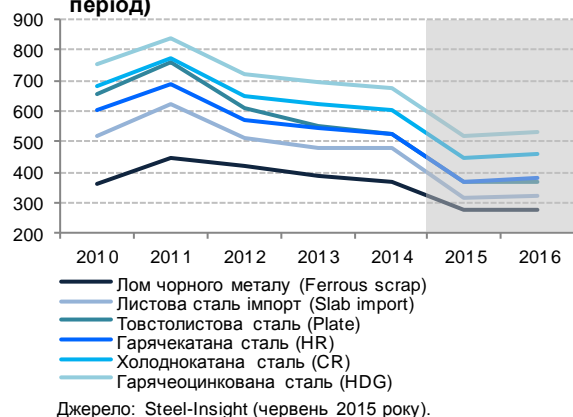
Динаміка цін на нафту залежатиме, в першу чергу, від ситуації на Близькому Сході та відновлення поставок з Ірану. Водночас відмова країн-членів ОПЕК знижувати рівень видобутку нафти на фоні уповільнення економічного зростання країн-імпортерів нафти тиснутиме в бік зниження цін у 2015 році. Очікується, що середня ціна нафти в 2015 році становитиме: сорту WTI - 51.4 дол. США за барель, сорту Brent – 56.3 дол. США за барель. У 2016 році внаслідок активізації економічної активності очікується зростання цін на нафту – сорту WTI в середньому на 24.1% до 63.9 дол. США за барель, сорту Brent – на 20% до 67.5 дол. США за барель.

Ціни на сталь стабілізуються у другому півріччі 2015 року, однак унаслідок суттєвого падіння у першому півріччі середньорічна ціна знизиться майже на 20%. У 2016 році очікується повільне відновлення цін – у середньому на 3% порівняно з попереднім роком.

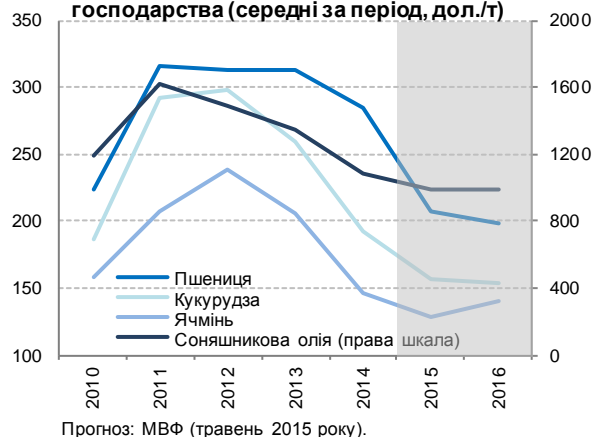
У 2015/2016 маркетинговому сезоні **продовжиться тиск на світові ціни на продовольство в бік зниження через значні запаси та укріплення долару США**. При цьому очікується, що надлишок пропозиції зернових збережеться, незважаючи на зниження світового врожаю (у 2015 році на 1% порівняно з попереднім роком)³⁴. Скорочення виробництва пшениці очікується в ЄС, Індії та Росії, де сконцентровано близько 40% світового виробництва пшениці. Незначне зростання врожаю може спостерігатись лише на деякі види зернових та лише в окремих регіонах (зокрема кукурудзи в Китаї та Мексиці, сорго зерна у США, рису у Китаї і країнах Західної Африки). Очікується, що в 2015 році ціна на ячмінь у середньому становитиме 128.2 дол. США/т, кукурудзу – 157.4 дол. США/т, пшеницю – 206.7 дол. США/т (зменшення порівняно з попереднім роком – на 12.2%, 18.4% і 27.5% відповідно)³⁵.

Враховуючи активізацію економічної активності в 2016 році та, відповідно, збільшення попиту на зернові, очікується незначне зростання цін на ячмінь – у середньому на 10% до 141 дол. США/т поряд із певною стабілізацією цін на кукурудзу – на рівні 153.2 дол. США/т (зниження на 2.7%) та пшеницю – 198.7 дол. США/т (зниження на 3.8%)³⁶.

Ціни на сталь нових ринкових економік (дол. США за тону, у середньому за період)



Ціни на продукцію сільського господарства (середні за період, дол./т)



³⁴ За даними FAO (June 2015).

³⁵ За даними IMF commodity prices.

³⁶ За даними IMF commodity prices (May 2015).

| | Обмінні курси* | | ІСЦ <i>річна зміна на кінець періоду, %</i> | | ВВП <i>зміна за рік, %</i> | | | Ціни на товари*, <i>дол. США</i> | | | |
|------------------------|----------------|---------------|--|------|-------------------------------|------|-----|---------------------------------------|----------------------|------------------------------|------------------------|
| | дол. США/євро | руб./дол. США | Євро-зона | РФ | Євро-зона | РФ | США | газ імпортований, за 1 м ³ | нафта Brent, за бар. | експорт чорних металів, за т | експорт зернових, за т |
| 2014 | 1.33 | 38.3 | -0.2 | 11.3 | 0.9 | 0.6 | 2.4 | 292.5 | 99.6 | 525.4 | 201.1 |
| 2015 | 1.09 | 55.0 | -0.1 | 12.5 | 1.5 | -3.6 | 2.5 | 292.4 | 56.3 | 434.1 | 174.0 |
| 2016 | 1.07 | 54.9 | 1.3 | 9.8 | 1.8 | 0.4 | 2.8 | 301.0 | 67.5 | 447.2 | 188.7 |
| <i>зміна за рік, %</i> | | | | | | | | | | | |
| 2015 | -18.2 | 43.7 | | | | | | 0.0 | -43.5 | -17.4 | -13.5 |
| 2016 | -1.8 | -0.2 | | | | | | 2.9 | 19.9 | 3.0 | 8.4 |

* у середньому за рік

| <i>зміна порівняно з попереднім прогнозом, в. п.</i> | | | | | | | | | | | |
|--|------|-------|-----|-----|-----|------|------|-----|-----|------|------|
| 2015 | -2.0 | -24.0 | 0.0 | 0.3 | 0.3 | -0.6 | -0.7 | 1.9 | 0.8 | -5.9 | -9.2 |
| 2016 | -1.0 | 2.2 | 0.2 | 0.0 | 0.2 | 1.4 | -0.1 | 1.2 | 8.9 | -0.5 | 9.1 |

Внутрішні припущення

| | | | | |
|---------------------------------------|--|-------------|-------------|-------------|
| Політична ситуація | Замороження конфлікту на сході з 16 лютого 2015 року. | | | |
| Економіка східних регіонів | Повільне щоквартальне відновлення економічної активності в Донецькій та Луганських областях, починаючи з III кварталу 2015 року. | | | |
| Співпраця з МВФ | Продовження програми, виконання всіх зобов'язань, взятих українською владою. | | | |
| Зовнішнє фінансування | <i>млрд. дол.</i> | 2014 | 2015 | 2016 |
| | Усього | 8.9 | 16.3 | 4.1 |
| | - МВФ | 4.6 | 9.9 | 2.5 |
| | - Інші | 3.3 | 4.5 | 1.6 |
| | - ОЗДП, гарантовані США | 1.0 | 2.0 | 0.0 |
| Імпорт газу | | 2014 | 2015 | 2016 |
| | Ціна, дол. за 1000 м³ | 292.5 | 292.4 | 301.0 |
| | Обсяги, млн. м³ | 19.5 | 20.3 | 15.0 |
| | Вартість, млрд. дол. США | 5 694.6 | 5 931.8 | 4 515.0 |
| Дефіцит НАК “Нафтогаз України” | Дефіцит НАК “Нафтогаз України” у 2015 р. – 61.9 млрд. грн., у 2016 р. – 7.9 (згідно з програмою МВФ). | | | |
| | <i>млрд. грн.</i> | 2014 | 2015 | 2016 |
| | Фінансування НАК “Нафтогаз України”: | 87.3 | 61.9 | 7.9 |
| | - державне | 96.9 | 51.4 | 51.7 |
| | - ринкове | -9.6 | 10.5 | -43.8 |
| Тарифи для населення | <i>змiна, %</i> | 2014 | 2015 | 2016 |
| | Газ | 62.8 | 453 | 0 |
| | Опалення | 45.7 | 67 | 92 |
| | Гаряча вода | 47.6 | 67 | 92 |
| | Електроенергія | 11.3 | 67 | 56 |
| Бюджетна політика | Помірно жорстка. Додатне первинне сальдо не менше 0.5% ВВП в 2015 – 2016 роках. | | | |
| Соціальна політика | <i>грн., в середньому</i> | 2014 | 2015 | 2016 |
| | Мінімальна заробітна плата | 1218 | 1231 | 1392 |
| | Прожитковий мінімум | 1176 | 1189 | 1343 |
| Урожай | <i>млн. тонн</i> | 2014 | 2015 | 2016 |
| | Зернові та зернобобові | 63.8 | 58 | 55 |
| | Картопля та овочі відкритого ґрунту | 33.3 | 32.5 | 32.5 |

3.2. ПРОГНОЗ ОСНОВНИХ МАКРОЕКОНОМІЧНИХ ПОКАЗНИКІВ

Економічна активність

Порівняно з попереднім прогнозом, оцінка досягнення економікою дна була зміщена на один квартал, і наразі відновлення очікується з III кварталу 2015 року. У результаті зниження економічної активності в цілому за 2015 рік може поглибитись до рівня близько 9.5% (порівняно зі зниженням на 7.5% у попередньому прогнозі), що переважно обумовлено глибшим, ніж очікувалося, падінням ВВП у I кварталі внаслідок гірших, ніж очікувалося, умов торгівлі (зниження цін на світових ринках на експортні товари та підвищення цін на енергоносії), регулярних порушень Мінських домовленостей та жорсткішої фіскальної та монетарної політики. Факторами, які сприятимуть відновленню зростання, залишатимуться реалізація набутих внаслідок девальвації переваг у цінній конкурентоспроможності, відновлення роботи підприємств Донбасу, стимули до впровадження енергозберігаючих технологій та активізації процесів імпортозаміщення.

Чистий експорт матиме додатний внесок (2.9 в. п.) у зміну ВВП у 2015 році через різке падіння імпорту. З одного боку, девальвація гривні надала експортерам конкурентних переваг, що забезпечуватимуть поступове зростання обсягів експорту навіть у несприятливих зовнішніх умовах. А з іншого боку, девальвація та повільне відновлення внутрішнього попиту суттєво обмежуватимуть обсяги імпорту.

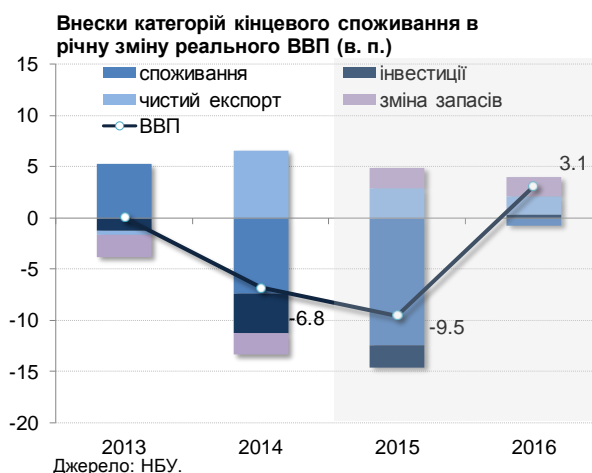
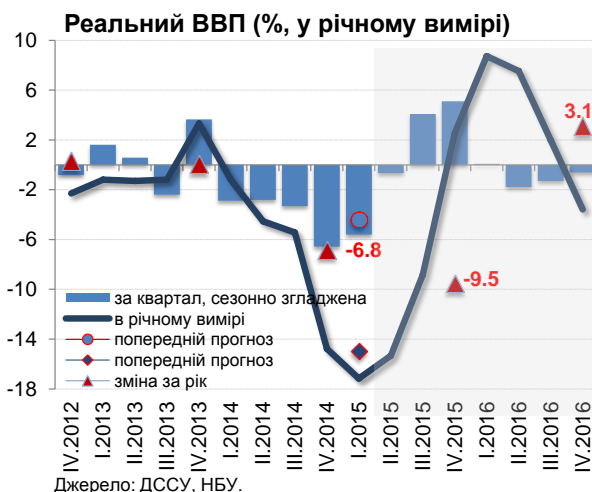
Внутрішній попит залишатиметься на низькому рівні внаслідок суттєвого зниження реальної зарплати, високого безробіття, слабкої кредитної активності та жорсткої фіскальної політики. Приватне споживання забезпечуватиме найбільший від'ємний внесок (-13.5 в. п.). Поступове зростання інвестицій почнеться з другого півріччя через запровадження імпортозаміщуючих виробництв та відновлення порушеної на сході інфраструктури.

За оцінками Національного банку, економіка функціонуватиме значно нижче свого потенційного рівня протягом 2015 – 2016 років, що сприятиме зниженню інфляційного тиску.

Інфляція

Оцінки щодо зростання споживчих цін у 2015 році переглянуті в бік підвищення до 48% (попередня оцінка – 30%) через більш значні ефекти нестабільності на валютному ринку на початку року та особливості врахування ДССУ підвищення ціни на природний газ для населення. Такий перегляд насамперед відображає констатацію динаміки цін у попередні місяці, а не очікування погіршення в подальшому – на прогнозованому горизонті інфляція стабільно знижуватиметься (до 12% на кінець 2016 року). На поточний момент майже всі фактори позитивно впливають на зниження інфляції, а саме:

- укріплення курсу гривні та швидке затухання ефектів девальвації;
- фактичне зниження інфляційних очікувань;



- економічна активність нижче потенційного рівня;
- падіння світових цін на сировинні товари;
- обмежені можливості експорту внаслідок торговельних обмежень з боку Росії;
- більш повільне підвищення тарифів ЖКГ, ніж у першому півріччі 2015 року;
- жорстка монетарна та фіскальна політика.

Базова інфляція стрімко знижуватиметься внаслідок дії вищенаведених факторів. У другій половині року її середньомісячне зростання не перевищуватиме 1%. Однак за рахунок суттєвого зростання в першому півріччі в цілому за 2015 рік вона становитиме 36%, а в наступному році уповільниться до 7 – 8%.

Крім того, є лише декілька факторів, які підтримуватимуть інфляцію. По-перше, хоча економіка і знаходиться нижче потенційного рівня, однак поступово до нього наближатиметься, що знижуватиме обмежувальну дію цього фактора. А по-друге, подальша нестабільність на сході може призводити до тимчасового зростання тиску на валютному ринку, що обмежуватиме зниження інфляційних та девальваційних очікувань.

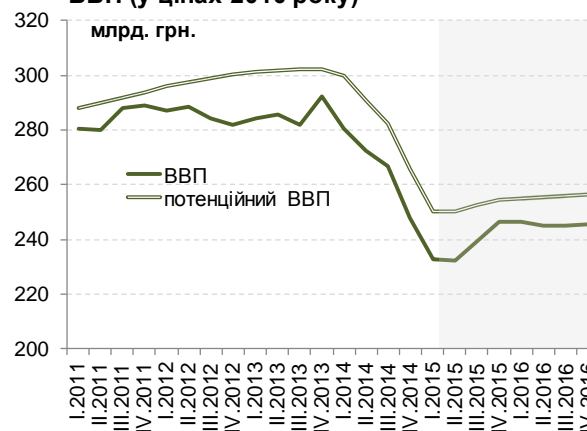
Найбільший внесок у зміну ІСЦ обумовлюватиме адміністративна складова (близько 20 в. п.), основний вплив якої вже реалізувався в першому півріччі. З урахуванням планових підвищень тарифів на електроенергію та опалення (на 25% та 67% відповідно), а також збільшення мінімальних цін на алкоголь, внесок адміністративної компоненти в зростання споживчих цін у другому півріччі прогнозується на рівні близько 3 в. п.

Внески в квартальну зміну ІСЦ



Джерело: НБУ.

ВВП (у цінах 2010 року)



Джерело: ДССУ, власні розрахунки.

| | Адміністративно-регульовані ціни та тарифи | | | | | | | | | | Усього |
|------------------------|--|---------------|-----------------|----------|-------------|--------------|------------------|-------------|-------|------|--------|
| | житлово-комунальні послуги | | | | | | | | інші | | |
| | електро-енергія | природний газ | кам'яне вугілля | опалення | гаряча вода | холодна вода | квартир-на плата | каналізація | | | |
| Вага в ІСЦ, % | 1.54 | 2.05 | 0.67 | 1.78 | 0.36 | 0.62 | 1.36 | 0.35 | 8.7 | 13.3 | 22.0 |
| Зміна, % | | | | | | | | | | | |
| 2014 | 11.3 | 62.8 | 31.6 | 45.7 | 47.6 | 47.6 | 2.2 | 69.6 | 40.0 | 24.0 | 30.4 |
| 2015 | 67.0 | 453.4 | 16.4 | 67.0 | 66.9 | 17.0 | 7.1 | 15.0 | 168.3 | 34.2 | 89.0 |
| 2016 | 56.3 | 0.0 | 19.0 | 92.0 | 92.0 | 10.5 | 10.0 | 10.5 | 39.8 | 13.0 | 23.4 |
| Внесок в ІСЦ, % | | | | | | | | | | | |
| 2014 | 0.2 | 1.3 | 0.2 | 0.8 | 0.2 | 0.3 | 0.0 | 0.2 | 3.5 | 3.2 | 6.7 |
| 2015 | 1.0 | 9.3 | 0.1 | 1.2 | 0.2 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 14.7 | 4.5 | 19.5 |
| 2016 | 0.9 | 0.0 | 0.1 | 1.6 | 0.3 | 0.1 | 0.1 | 0.0 | 3.5 | 1.7 | 5.1 |

Фіскальний сектор

Фіскальна політика в 2015 році буде помірно жорсткою через значну питому вагу витрат на обслуговування боргу (5.1% ВВП) за наявності обмежень щодо розміру дефіциту бюджету.

Стрімкий розвиток девальваційно – інфляційних процесів та суттєве зростання оборонних видатків є основними факторами зростання навантаження на видаткову частину бюджету. Одночасно інфляція залишається драйвером росту більшості податкових та неподаткових надходжень до бюджету: зокрема зміна масштабу цін забезпечить зростання надходжень від ПДВ та акцизного податку на 27% порівняно з попереднім роком. Унаслідок упровадження додаткового імпортного збору та девальвації гривні, що вже відбулася у I кварталі, надходження від податків на міжнародну торгівлю подвояться (порівняно з попереднім роком). Одночасно під впливом негативних тенденцій в економіці очікується зниження (на 7%) надходжень від податку на прибуток підприємств. Зростання питомої ваги прибутку Національного банку, що перераховується до бюджету (60.5 млрд. грн., або 3.1% ВВП), суттєво збільшує залежність показників бюджету від графіка його надходжень. Загальний дефіцит СЗДУ очікується в розмірі близько 3.6% ВВП.

Державний та гарантований борг у 2015 році досягне 95% ВВП (основне зростання вже відбулося в I кварталі за рахунок курсової переоцінки валютної складової). Крім бюджетного дефіциту, суттєвий внесок у його зростання обумовлюватиметься фінансуванням дефіциту НАК “Нафтогаз України” (понад 3% ВВП) та підтримкою ФГВО та банків. Зовнішній державний та гарантований державою борг за підсумками року становитиме близько 62% ВВП.

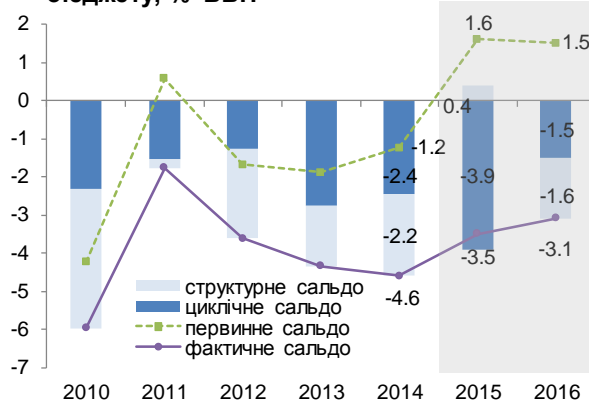
Платіжний баланс

Погіршення прогнозу дефіциту поточного рахунку до 1.4 млрд. дол. США (1.5% від ВВП) у 2015 році (порівняно з 1.1 млрд. дол. США у попередньому прогнозі) та 2 млрд. дол. США (2.1% від ВВП) у 2016 році (порівняно з 0.8 млрд. дол. США в попередньому прогнозі) зумовлено зниженням прогнозу цін на сировинні товари на світових товарних ринках, та повільнішим відновленням виробничих потужностей та інфраструктури на сході, ніж закладалося раніше.

Адаптація експортерів до роботи в нових умовах закладає передумови для відновлення зростання фізичних обсягів експорту починаючи з III кварталу 2015 року. У результаті у 2015 році темпи падіння експорту очікуються на рівні 22%. Падіння імпорту прогнозується на рівні 28% через девальвацію гривні, додаткові імпортні збори та зниження внутрішнього попиту. Головним ризиком цього прогнозу залишається повільніше відновлення цін на чорні метали та вироби з них через домінування пропозиції над попитом на світових ринках.

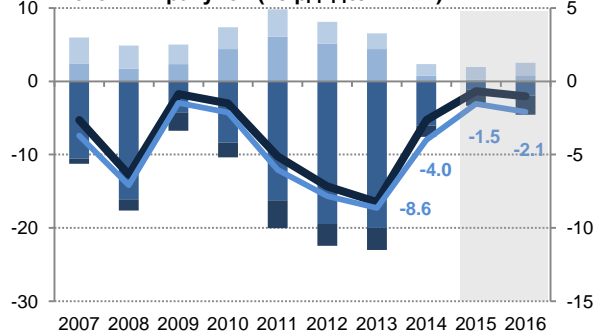
У 2016 році прогнозується поступове відновлення як зовнішнього, так і внутрішнього попиту. Зростання експорту товарів очікується на рівні 7% переважно за рахунок металургії. Зростання імпорту товарів прогнозується на рівні

Показники сальдо зведеного бюджету, % ВВП



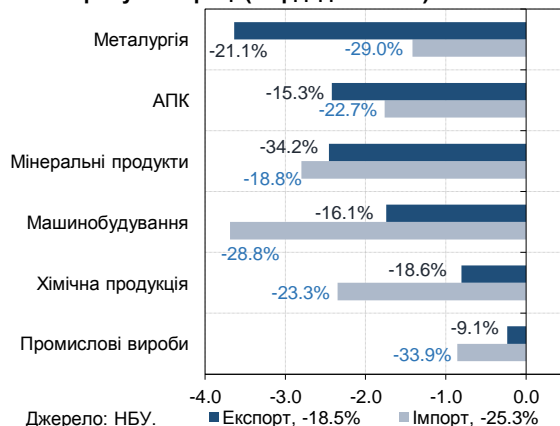
Джерело: ДКСУ, ДССУ, розрахунки НБУ.

Поточний рахунок (млрд. дол. США)



Джерело: НБУ

Прогноз росту/падіння експорту та імпорту товарів у 2015 році (млрд. дол. США)



Джерело: НБУ.

9% через відновлення інвестиційного попиту та реалізацію відкладеного попиту на імпорتنі товари після скасування додаткових імпорتنих зборів. Головними драйверами зростання імпорту будуть машинобудування та хімічна промисловість.

У 2015 році прогнозується повернення до профіциту фінансового рахунку – 3.6 млрд. дол. США, переважно за рахунок значних обсягів офіційного фінансування (4.5 млрд. дол. США кредитів та макрофінансової допомоги і 2.0 млрд. дол. США ОЗДП під гарантії уряду США), та відтермінування виплат за єврооблігаціями (репрофайлінгу) – 5.3 млрд. дол. США (з них ОЗДП – 4.3 млрд. дол. США).

Роловер приватного сектору за зовнішніми довготерміновими зобов'язаннями в 2015 році відновлюватиметься після падіння в 2014 році й становитиме 68% (порівняно з 50% у 2014 році), у тому числі: 65% банківського сектору та 68% реального сектору.

Очікується, що чисті надходження за прямими іноземними інвестиціями зростуть до 1.4 млрд. дол. США. У результаті зменшення девальваційних очікувань не спостерігатиметься впливу готівкової валюти поза банки (+0.1 млрд. дол. США).

Водночас очікування інвесторів напередодні репрофайлінгу зовнішніх квазісуверенних облігацій призведе до акумулювання значних обсягів простроченої заборгованості (2.0 млрд. дол. США).

У 2016 році профіцит фінансового рахунку прогнозується в розмірі 3.4 млрд. дол. США (нижче, ніж за попереднім прогнозом – 5.6 млрд. дол. США). Зниження прогнозу обумовлено нижчими обсягами зовнішнього фінансування. Чисті надходження прямих іноземних інвестицій зростуть до 2.0 млрд. дол. США. Продовжиться надходження зовнішнього офіційного фінансування (1.7 млрд. дол. США) та репрофайлінг єврооблігацій (3.4 млрд. дол. США).

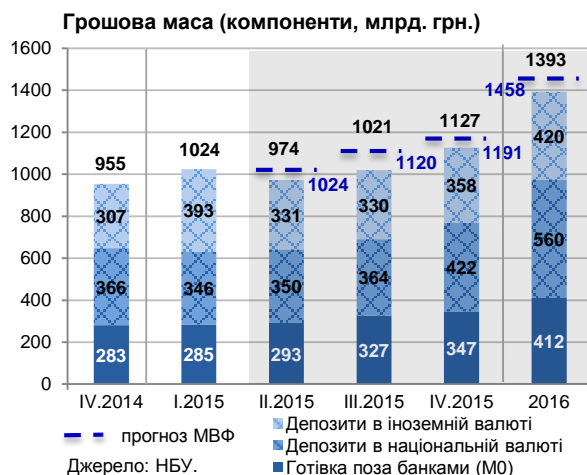
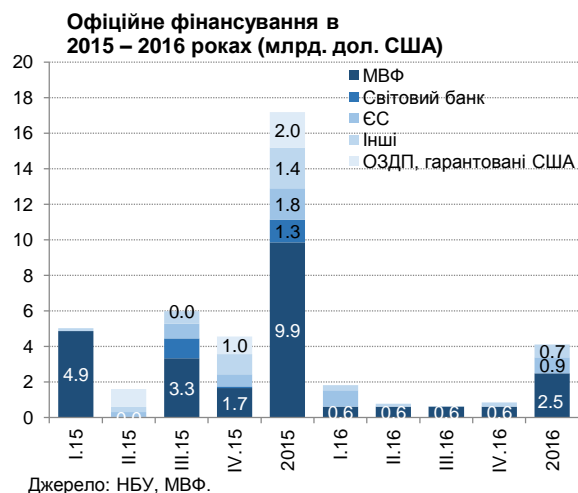
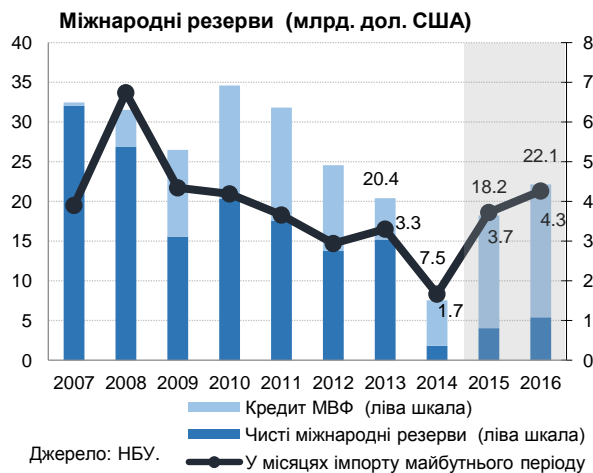
У 2016 році прогнозується подальше зростання роловера до 97%, у тому числі 101% банківського сектору та 96% реального сектору.

У результаті в 2015 році зведений платіжний баланс прогнозується з профіцитом 2.2 млрд. дол. США, надходження від МВФ очікуються на рівні 9.9 млрд. дол. США, що забезпечить зростання міжнародних резервів до 18.2 млрд. дол. США, або 3.7 місяця імпорту майбутнього періоду.

У 2016 році очікується подальше формування профіциту зведеного платіжного балансу – 1.4 млрд. дол. США. Крім того, надходження від МВФ становитимуть 2.5 млрд. дол. США, що забезпечить зростання резервів до 22.1 млрд. дол. США або 4.3 місяця імпорту майбутнього періоду.

Монетарний сектор та фінансові ринки

До кінця 2015 року з огляду на нестабільність очікувань та значну інфляцію попит на гривню залишатиметься низьким. З урахуванням цього імовірно



є більш повільне зростання грошової маси, ніж очікувалось (на 17.8% порівняно з 21.9% у попередньому прогнозі).

Прогнозні припущення щодо відновлення припливу депозитів у національній валюті починаючи з II кварталу 2015 року справдилися. У III – IV кварталах 2015 року очікується продовження припливу депозитів у національній валюті, а з IV – і в іноземній валюті.

Основним джерелом насичення ліквідністю банківської системи будуть інтервенції Національного банку з купівлі іноземної валюти для поповнення міжнародних резервів, підтримка ФГВФО для виплати компенсацій вкладникам ліквідованих банків.

У результаті очікується зростання монетарної бази на 27.3% (або майже 91 млрд. грн.).

Водночас банківська ліквідність перебуватиме в стані профіциту ліквідності, а попит з боку банків на кредити рефінансування буде ситуативним і не матиме стійкого характеру.

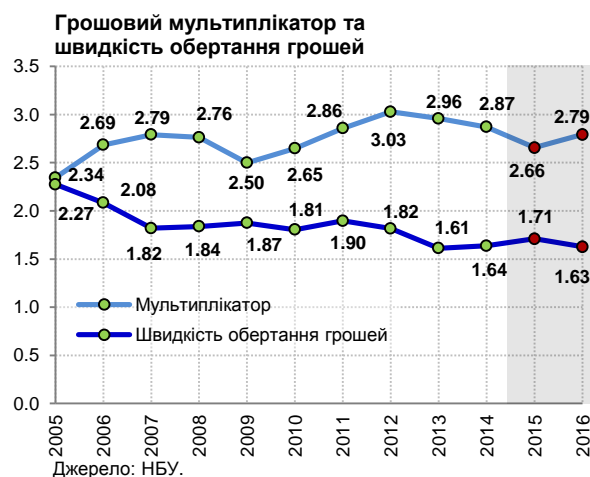
З огляду на це Національний банк активно використовуватиме монетарні інструменти для абсорбції надлишкової ліквідності банківської системи з метою активного впливу на процентні ставки на міжбанківському кредитному ринку.

З уповільненням інфляції в 2016 році очікується поступове відновлення попиту на гривню (уповільнення швидкості обертання грошей). Стрімке зростання грошової маси відбуватиметься переважно за рахунок повернення депозитів до банківської системи.

З урахуванням цього приріст грошової маси (23.6%) перевищуватиме зростання номінального ВВП (18.1%). Також припускається помірне підвищення мультиплікації коштів банківською системою з огляду на її стабілізацію та відповідне відновлення довіри вкладників.

Суттєва частка вільної ліквідності буде поглинатися з боку зростаючої готівки поза банками (M0), а обсяги та направленість монетарних операцій (надання/стерилізація ліквідності) визначатимуться швидкістю погашення банками стабілізаційних кредитів.

За таких умов монетарна база зростатиме дещо меншими темпами (17.6%) порівняно з грошовою масою.



3.3. РИЗИКИ ПРОГНОЗУ

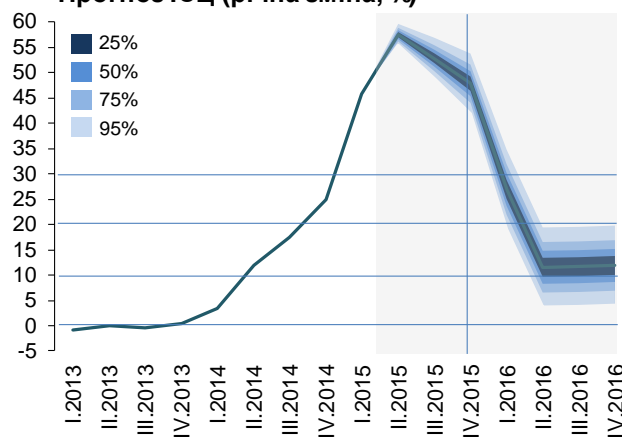
Суттєвим ризиком прогнозу є затягування процесу реструктуризації зовнішніх боргів України, що разом з комплексом проблем, з якими стикнувся реальний сектор економіки, зміщує баланс ризиків економічної активності вниз. Основним наслідком переговорів щодо реструктуризації боргів може бути відтермінування припливу приватного капіталу та відповідне розбалансування валютного ринку, що призведе як до зростання інфляції, так і падіння економічної активності.

Вагомим ризиком є відновлення бойових дій на сході України та поширення їх на більшій території, що суттєво погіршить стан економіки України. Будь-які суттєві зміни ситуації на сході можуть відповідно відобразитись на очікуваннях та фактичному розвитку як інфляційних процесів, так і реальної економіки.

В умовах суттєвої корекції тарифів на газ підвищується вірогідність збільшення рівня неплатежів населення. У такому випадку дефіцит НАК “Нафтогаз України” може виявитись суттєвим та створить додаткові потреби фінансування.

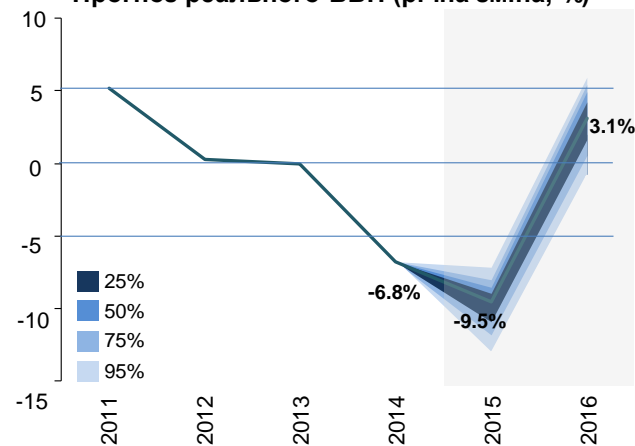
Ризиком прогнозу також залишається повільніше відновлення цін на сталь та інші сировинні товари через домінування пропозиції над попитом на світових ринках. Для динаміки фінансового рахунку ключові ризики знаходяться в сфері зменшення рівня політичної і фінансової допомоги з боку Європейського союзу та США у випадку гальмування структурних реформ.

Прогноз ІСЦ (річна зміна, %)



Джерело: НБУ.

Прогноз реального ВВП (річна зміна, %)



Джерело: НБУ.

Прогноз наведено у вигляді віялової діаграми (FanChart). Такий тип графіка призначений для відображення невизначеності щодо майбутньої динаміки прогнозованої змінної. Наприклад, імовірність того, що інфляція перебуватиме в межах найтемнішої області на графіку (навколо центральної лінії) становить 25%. Відповідна властивість зберігається і для інших областей графіка, таким чином, імовірність невиходу інфляції за межі найсвітлішої області становить 95%.

Макроекономічний прогноз (Червень 2015 року)

| Показники | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | | | | Рік | 2016 | | | | Рік |
|--|--------------|--------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
| | | | | I | II | III | IV | | I | II | III | IV | |
| РЕАЛЬНИЙ СЕКТОР, зміна в річному вимірі (%), якщо не зазначене інше | | | | | | | | | | | | | |
| Номинальний ВВП, млрд. грн. СНР'2008 | 1405 | 1465 | 1567 | 368 | 443 | 529 | 607 | 1946 | 471 | 541 | 625 | 661 | 2299 |
| Реальний ВВП | 0.2 | 0.0 | -6.8 | -17.2 | -15.3 | -8.9 | 2.5 | -9.5 | 8.7 | 7.5 | 2.0 | -3.6 | 3.1 |
| <i>Внески:</i> | | | | | | | | | | | | | |
| Внутрішній попит | 5.1 | 1.0 | -13.3 | -16.6 | -16.6 | -9.9 | -6.5 | -12.4 | 2.4 | 4.5 | 1.7 | -1.2 | 1.3 |
| Споживання | 6.2 | 4.8 | -7.0 | -14.9 | -17.1 | -9.3 | -11.3 | -12.4 | -1.5 | 0.3 | 0.0 | -0.7 | -0.7 |
| Інвестиції | -1.1 | -3.8 | -6.3 | -1.8 | 0.5 | -0.6 | 4.7 | 0.0 | 3.9 | 4.2 | 1.8 | -0.5 | 2.0 |
| у тому числі валове нагромадження основного капіталу | 0.9 | -1.3 | -3.8 | -3.8 | -2.5 | -1.0 | -1.9 | -2.2 | -0.2 | 0.6 | 0.6 | 0.3 | 0.4 |
| Чистий експорт | -4.9 | -0.8 | 6.5 | -0.5 | 1.3 | 1.0 | 9.1 | 2.9 | 6.3 | 3.0 | 0.2 | -2.4 | 1.8 |
| Дефлятор ВВП | 7.8 | 4.2 | 14.8 | 41.2 | 39.1 | 35.6 | 33.5 | 37.3 | 17.9 | 13.7 | 13.5 | 13.0 | 14.5 |
| ІСЦ (середнє за період) | 0.6 | -0.3 | 12.1 | 36.3 | 58.9 | 55.0 | 49.4 | 50.2 | 36.1 | 11.5 | 11.5 | 12.4 | 16.8 |
| ЩВ (середнє за період) | 3.6 | -0.1 | 17.1 | 42.4 | 42.0 | 32.2 | 30.5 | 36.3 | 21.8 | 14.8 | 16.1 | 14.8 | 16.7 |
| ІСЦ (на кінець періоду) | -0.2 | 0.5 | 24.9 | 20.3 | 16.9 | 1.1 | 4.0 | 47.8 | 3.3 | 2.7 | 1.2 | 4.2 | 11.9 |
| Базова інфляція (на кінець періоду) | 0.8 | 0.1 | 22.8 | 19.8 | 7.8 | 3.1 | 2.2 | 36.0 | 2.0 | 1.9 | 1.8 | 1.5 | 7.4 |
| Небазова інфляція (на кінець періоду) | -1.3 | 0.9 | 26.8 | 20.8 | 25.3 | -0.8 | 5.6 | 58.7 | 4.5 | 3.6 | 0.6 | 6.6 | 16.1 |
| у тому числі адміністративно-регульовані ціни | 3.2 | 3.7 | 30.4 | 9.8 | 51.2 | 4.8 | 8.4 | 88.6 | 4.2 | 3.6 | 4.4 | 9.5 | 23.4 |
| Внесок базової інфляції в ІСЦ | 0.4 | 0.0 | 10.9 | 9.4 | 3.7 | 1.5 | 1.0 | 17.2 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 0.7 | 3.5 |
| Внесок адміністративно-регульованих цін в ІСЦ | 0.7 | 0.8 | 6.7 | 2.2 | 11.3 | 1.1 | 1.8 | 19.5 | 0.9 | 0.8 | 1.0 | 2.1 | 5.1 |
| Внесок інших (сирі продукти + паливо) в ІСЦ | -1.3 | -0.4 | 7.3 | 8.7 | 1.9 | -1.4 | 1.1 | 11.2 | 1.4 | 1.1 | -0.6 | 1.4 | 3.2 |
| ЩВ (на кінець періоду) | 0.3 | 1.7 | 31.8 | 18.5 | 2.8 | 3.7 | 2.7 | 29.7 | 4.4 | 4.8 | 3.2 | 1.4 | 14.4 |
| Номинальна заробітна плата (зміна) | 14.9 | 7.9 | 5.9 | 8.9 | 14.4 | 22.2 | 22.5 | 18.3 | 20.1 | 14.0 | 13.5 | 14.1 | 15.0 |
| Реальна заробітна плата (зміна) | 14.4 | 8.2 | -6.5 | -20.1 | -28.0 | -21.2 | -18.0 | -21.8 | -11.7 | 2.2 | 1.8 | 1.5 | -1.6 |
| ФІСКАЛЬНИЙ СЕКТОР | | | | | | | | | | | | | |
| Зведений бюджет, сальдо, млрд. грн. | -50.8 | -63.6 | -72.0 | - | - | - | - | -67.4 | - | - | - | - | -72.4 |
| % ВВП | -3.6 | -4.3 | -4.6 | - | - | - | - | -3.5 | - | - | - | - | -3.1 |
| Доходи, млрд. грн. | 445.5 | 442.8 | 455.9 | - | - | - | - | 584.5 | - | - | - | - | 652.8 |
| Видатки (без кредитування), млрд. грн. | 492.5 | 505.8 | 523.0 | - | - | - | - | 640.7 | - | - | - | - | 724.2 |
| Кредитування, млрд. грн. | 3.9 | 0.5 | 5.0 | - | - | - | - | 11.2 | - | - | - | - | 1.0 |
| Баланс СЗДУ (метод. МВФ), млрд. грн. | -55.0 | -57.5 | -70.3 | - | - | - | - | -70.5 | - | - | - | - | -75.2 |
| % ВВП | -3.9 | -3.9 | -4.5 | - | - | - | - | -3.6 | - | - | - | - | -3.3 |
| Доходи СЗДУ, млрд. грн. | 632.8 | 639.9 | 640.1 | - | - | - | - | 775.8 | - | - | - | - | 873.7 |
| Видатки СЗДУ, млрд. грн. | 687.8 | 697.4 | 710.4 | - | - | - | - | 846.2 | - | - | - | - | 948.9 |
| Фінансування НАК "Нафтогаз України", млрд. грн. | 32.2 | 27.5 | 83.1 | - | - | - | - | 61.9 | - | - | - | - | 7.9 |
| Баланс СЗДУ та НАК "Нафтогаз України", млрд. грн. | -87.2 | -85.0 | -153.4 | - | - | - | - | -132.4 | - | - | - | - | -83.1 |
| Баланс СЗДУ та НАК "Нафтогаз України", % ВВП | -6.2 | -5.8 | -9.8 | - | - | - | - | -6.8 | - | - | - | - | -3.6 |
| Державний та гарантований борг, млрд. грн. | 515.5 | 584.8 | 1101 | - | - | - | - | 1844 | - | - | - | - | 2068 |
| % ВВП | 36.7 | 39.9 | 70.3 | - | - | - | - | 94.8 | - | - | - | - | 89.9 |
| ПЛАТІЖНИЙ БАЛАНС (за аналітичною формою НБУ) | | | | | | | | | | | | | |
| Поточний рахунок, млрд. дол. США | -14.3 | -16.5 | -5.3 | -0.5 | 0.1 | -0.4 | -0.6 | -1.4 | -0.9 | -0.4 | -0.5 | -0.3 | -2.0 |
| Фінансовий рахунок, млрд. дол. США | 10.1 | 18.5 | -8.0 | -1.6 | -0.3 | 2.5 | 3.0 | 3.6 | 1.0 | 0.8 | 1.2 | 0.5 | 3.4 |
| Зведений баланс, млрд. дол. США | -4.2 | 2.0 | -13.3 | -2.0 | -0.3 | 2.1 | 2.4 | 2.2 | 0.1 | 0.4 | 0.7 | 0.2 | 1.4 |
| Місяців імпорту майбутнього періоду | 2.9 | 3.3 | 1.6 | 2.1 | 2.0 | 3.0 | 3.7 | 3.7 | 3.8 | 3.9 | 4.1 | 4.3 | 4.3 |
| Валові резерви, млрд. дол. США | 24.5 | 20.4 | 7.5 | 10.0 | 9.3 | 14.4 | 18.2 | 18.2 | 19.0 | 20.0 | 21.3 | 22.1 | 22.1 |
| Поточний рахунок, % ВВП | -7.8 | -8.6 | -4.0 | - | - | - | - | -1.5 | - | - | - | - | -2.1 |
| Експорт товарів, річна зміна (%) | 1.2 | -7.5 | -15.0 | -32.9 | -31.0 | -18.8 | 0.1 | -21.5 | 12.4 | 7.4 | 5.0 | 4.4 | 7.1 |
| Імпорт товарів, річна зміна (%) | 4.7 | -5.3 | -27.8 | -36.0 | -36.2 | -24.2 | -11.5 | -27.5 | 11.4 | 12.3 | 7.5 | 4.7 | 8.7 |
| МОНЕТАРНІ РАХУНКИ | | | | | | | | | | | | | |
| Монетарна база, % | 6.4 | 20.3 | 8.5 | -0.4 | 3.5 | 18.6 | 27.3 | 27.3 | - | - | - | - | 17.6 |
| Грошова маса (поточ. курс), % | 12.8 | 17.6 | 5.3 | 7.1 | 1.8 | 6.7 | 17.8 | 17.8 | - | - | - | - | 23.6 |
| Грошова маса (фікс. курс), % | 12.8 | 17.6 | -11.0 | -6.3 | -9.0 | -4.1 | 6.1 | 6.1 | - | - | - | - | 22.5 |
| Швидкість обертання (на кінець року) | 1.83 | 1.59 | 1.64 | - | - | - | - | 1.7 | - | - | - | - | 1.6 |