



НАЦІОНАЛЬНИЙ
БАНК
УКРАЇНИ

Інфляційний звіт

Вересень 2015 року

ПЕРЕДМОВА

Інфляційний звіт відображає бачення Національного банку України (далі – Національний банк) 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. 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 схвалені на засіданні Правління Національного банку України (далі – Правління) з питань монетарної політики 24 вересня 2015 року¹. Прогнози макроекономічного розвитку, у тому числі інфляції, є основними, але не єдиними чинниками прийняття рішень Правлінням. Крім прогнозу інфляції та інших макроекономічних показників, члени Правління беруть до уваги нову інформацію, що з'являється після підготовки прогнозу. Оцінка ризиків прогнозу чи взаємозв'язків між макроекономічними параметрами може відрізнитися поміж членів Правління.

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 – 22 вересня 2015 року.

¹ Постанова Правління Національного банку України від 24 вересня 2015 року № 626 “Про схвалення Інфляційного звіту”.

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.....	17
2.2.3. РИНОК РОБОЧОЇ СИЛИ.....	22
2.2.4. ФІСКАЛЬНИЙ СЕКТОР	26
2.2.5. ПЛАТІЖНИЙ БАЛАНС	30
2.2.6. МОНЕТАРНИЙ СЕКТОР ТА ФІНАНСОВІ РИНКИ	36
3. ПРОГНОЗ	43
3.1. ПРИПУЩЕННЯ ПРОГНОЗУ	43
3.2. ПРОГНОЗ ОСНОВНИХ МАКРОЕКОНОМІЧНИХ ПОКАЗНИКІВ.....	47
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

Зовнішні умови для економіки України залишалися несприятливими з огляду на слабкий зовнішній попит та зниження цін на основні товари українського експорту – сталь та зернові. Зростання світової економіки було слабким та характеризувалося суттєвими регіональними відмінностями. Особливе занепокоєння викликала економічна ситуація в країнах, що розвиваються, зокрема в Китаї та Росії. У липні-серпні також посилилася турбулентність на світових фінансових та сировинних ринках.

Серед внутрішніх чинників впливу на економічний розвиток України важливу роль продовжив відігравати військовий конфлікт на сході. Відносне замороження конфлікту є одним з основних чинників поступового відновлення економічної активності з III кварталу. Збереження перемир'я, поступове відновлення роботи підприємств Донбасу та реалізація набутих унаслідок девальвації переваг у ціновій конкурентоспроможності є ключовими припущеннями базового сценарію макроекономічного прогнозу.

Також 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.

Завдяки системним діям Національного банку валютний ринок залишався відносно врівноваженим навіть в умовах високої турбулентності на світових фінансових ринках. Протягом травня – вересня 2015 року курс гривні до долара США коливався в досить вузькому діапазоні – 20.6 – 22.6 грн. за дол. США. Як ми і очікували, впродовж II кварталу та липня-серпня відбувся приріст депозитів у національній валюті². Збереження збалансованості валютного ринку забезпечило підґрунтя Національному банку для послаблення окремих адміністративних обмежень, запроваджених у першому півріччі 2015 року, та спрощення контролю уповноваженими банками за окремими операціями резидентів. Ураховуючи також зменшення інфляційних ризиків та формування стійкого тренду на зниження інфляції, **Національний банк розпочав пом'якшення грошово-кредитної політики – з 28 серпня 2015 року знижено облікову ставку з 30% до 27%.**

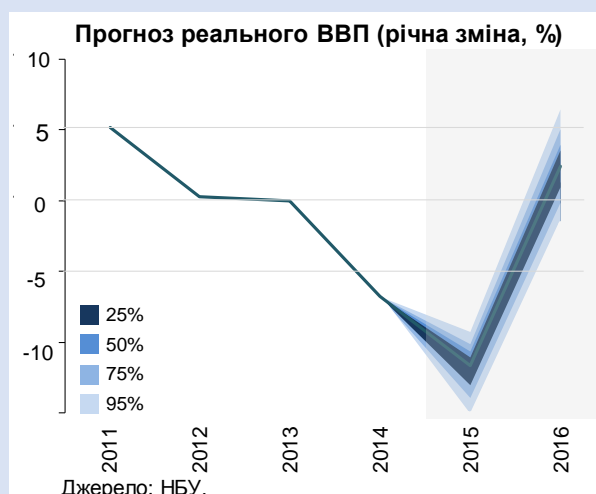
Після досягнення споживчою інфляцією пікових значень у квітні 2015 року, в останні місяці сформувалася стійка тенденція до її уповільнення. Так річний приріст ІСЦ у серпні знизився до 52.8% (в місячному вимірі була зафіксована дефляція два місяці поспіль). Це було зумовлено відносною стабільністю на валютному ринку та подальшим зменшенням залишкових ефектів девальвації гривні, проведенням достатньо жорсткої монетарної політики, зниженням цін на світових продовольчих і сировинних ринках та економічною активністю, нижчою за потенційний рівень. Ці чинники зумовили зниження нашого прогнозу споживчої інфляції на кінець 2015 року до 44% (базової – до 31%). На прогнозному горизонті інфляція також стабільно знижуватиметься (до 12% на кінець 2016 року). Стримуватимуть інфляцію ціни на продовольство, які перебуватимуть під впливом низьких світових цін, а стимулюватиме – наближення економіки до потенційного рівня в середньостроковому періоді.

Падіння реального ВВП у II кварталі 2015 року уповільнилося до 14.6% у річному вимірі (-0.5% порівняно з I кварталом 2015 року за вирахуванням сезонного чинника). Уповільнення економічного спаду було пов'язане насамперед із замороженням військового конфлікту на Донбасі, що дало змогу розпочати процеси відновлення інфраструктури та виробничих зв'язків, збільшити завантаженість підприємств. Незважаючи на падіння світових цін на товари сировинного експорту та продовження дії обмежень у торгівлі з Росією, темпи падіння

² Без урахування банків у стадії ліквідації та тих, що визнані неплатоспроможними.

експорту скоротились. Триває падіння внутрішнього споживчого попиту як внаслідок зниження купівельної спроможності населення, так і за рахунок жорсткої фіскальної політики. Проте спад інвестиційної активності уповільнився.

У III кварталі 2015 року, за нашими оцінками, реальний ВВП порівняно з II кварталом за вирахуванням сезонного чинника зріс на 1%. Але **ми погіршили оцінку падіння економічної активності за результатами 2015 року до 11.6% (порівняно з попереднім прогнозом)**. Це обумовлене відсутністю значного прогресу у відновленні контролю над зоною АТО, переглядом на прогнозному періоді умов торгівлі для України в бік погіршення, більш суттєвим спадом експорту в Росію, жорсткішою фіскальною та монетарною політикою. Зростання реального ВВП у другому півріччі відбуватиметься насамперед за рахунок чистого експорту, завантаження вивільнених потужностей, часткового відновлення інвестиційного попиту та перенесення збору врожаю з II на III квартал через погодні умови поточного року. Відновлення зростання реального ВВП у річному вимірі прогнозується вже в 2016 році – на 2.4%.



Ескалація військових дій на сході країни та погіршення перспектив розвитку світової економіки з відповідним падінням попиту та цін на товари вітчизняного експорту є головними ризиками прогнозу в бік його погіршення. Водночас можливою є ситуація з більш швидким відновленням інвестиційного попиту на фоні затухання військового конфлікту та успішного завершення реструктуризації суверенних єврооблігацій.

Зростання неподаткових надходжень та покращення адміністрування окремих податків зумовили різке збільшення доходів зведеного бюджету в II кварталі 2015 року, водночас дія інфляційно-девальваційних ефектів практично вичерпалась. У цілому фіскальна політика характеризувалась як помірно жорстка, оскільки зростання видатків було більш помірним, ніж збільшення доходів. Хоча загальне сальдо зведеного бюджету у II кварталі було від'ємним – 1.7 млрд. грн., зберігся первинний профіцит у розмірі 5.3% ВВП. У липні зведений бюджет повернувся до профіциту. Квaziфіскальні витрати залишалися високими, зокрема на фінансування дефіциту НАК “Нафтогаз України”, ФГВФО та банків. Державний та гарантований державою борг станом на кінець червня 2015 року зріс на 30.6% порівняно з початком року – до 1 438 млрд. грн., що, урахуваючи 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% ВВП, а з урахуванням дефіциту НАК “Нафтогаз України” – 6.3% ВВП. Перерахування до бюджету частини прибутку Національного банку в обсязі 3.3% ВВП (61.8 млрд. грн.) пом'якшує характер бюджетної політики в поточному році. Державний та гарантований борг продовжить зростати в 2015 році та перевищить 90% ВВП (без урахування результатів боргової операції), 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.**

У II кварталі 2015 року вперше з 2010 року поточний рахунок було зведено з профіцитом завдяки суттєвому зниженню як цін, так і обсягів імпорту природного газу, а також зменшенню неенергетичного імпорту внаслідок звуження внутрішнього попиту, девальвації гривні, а також введення додаткових імпорتنних зборів. На відміну від двох попередніх кварталів, у II кварталі за фінансовим рахунком спостерігався приплив капіталу, який переважно був забезпечений зовнішніми офіційними залученнями. Запозичення боргового приватного капіталу залишалися низькими через очікування зовнішніх інвесторів завершення процесу реструктуризації боргів та високі ризики порушення Мінських домовленостей. Завдяки отриманню в серпні другої траншу в рамках програми EFF з МВФ (1.6 млрд. дол. США), а також продовженню надходження офіційного фінансування від Світового банку та ЄС міжнародні резервні активи на кінець серпня зросли до 12.6 млрд. дол. США, що забезпечує фінансування імпорту товарів та послуг протягом 3.1 місяця майбутнього періоду.

Прогноз дефіциту поточного рахунку на 2015 та 2016 роки було зменшено: у 2015 році до 0.7 млрд. дол. США (або 0.8% від ВВП) та в 2016 році до 1.2 млрд. дол. США (або 1.3% від ВВП). Такий перегляд був пов'язаний переважно із нижчими, ніж раніше прогнозувалося, фізичними обсягами імпортованого газу (у 2015 році) та цінами на енергоносії.

У 2015 році за фінансовим рахунком очікується зниження обсягів чистих запозичень до 2.2 млрд. дол. США через зменшення ролверу приватного сектору за зовнішнім боргом до 39%. Приплив капіталу буде забезпечено значними обсягами офіційного фінансування. У 2016 році чисті запозичення за фінансовим рахунком було зменшено до 0.8 млрд. дол. США. Прогнозується зростання ролверу за довгостроковими зобов'язаннями приватного сектору до 68%, а також продовження надходжень зовнішнього офіційного фінансування.

Профіцит зведеного платіжного балансу разом із надходженнями від МВФ (9.9 млрд. дол. США у 2015 році) дасть змогу наростити міжнародні резерви до 18.0 млрд. дол. США станом на кінець 2015 року, або 4.3 місяця імпорту майбутнього періоду. У 2016 році прогнозується майже нульове сальдо зведеного платіжного балансу. Водночас завдяки надходженню офіційного фінансування від МВФ (2.5 млрд. дол. США) міжнародні резерви зростуть до 20.2 млрд. дол. США на кінець 2016 року, або 4.6 місяця імпорту майбутнього періоду.

На плановому засіданні Правління Національного банку з питань монетарної політики 24 вересня прийнято рішення про зниження облікової процентної ставки з 27% до 22%. Поступовий відхід від політики “дорогих грошей” став можливим завдяки стійкому зниженню ризиків для цінової стабільності в Україні впродовж останніх кількох місяців та дасть змогу підтримати поступове відновлення економічної активності. Проведення виваженої монетарної та фіскальної політики дало можливість стабілізувати валютний ринок і знизити інфляційні очікування. На прогнозному горизонті очікується подальше уповільнення інфляції, чому сприятимуть збалансованість грошово-кредитного ринку та низькі ціни на сировинні товари на світових ринках. Позитивний вплив на інфляційні очікування також матимуть завершення операції з реструктуризації державного та гарантованого державою боргу України та продовження ефективного співробітництва з міжнародними партнерами.

2. ПОТОЧНА ЕКОНОМІЧНА СИТУАЦІЯ

2.1. ЗОВНІШНЄ СЕРЕДОВИЩЕ

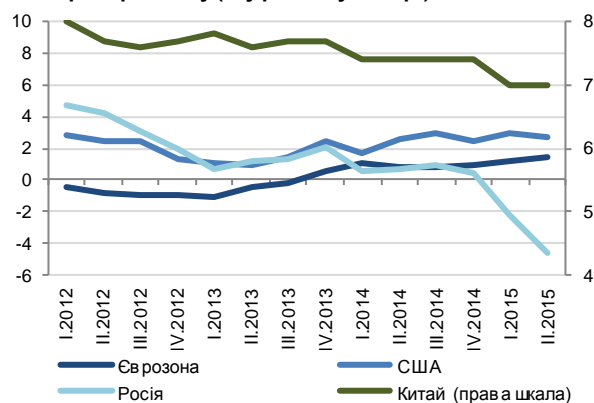
Розвиток світової економіки в II кварталі 2015 року продовжив характеризуватися суттєвими регіональними відмінностями. Зокрема реальний ВВП США збільшився на 2.7% у річному вимірі, Єврозона – на 1.5%. Зростання економіки Китаю залишилося на найнижчому за останні 10 років рівні 7%, тоді як у Росії падіння економіки поглибилося до 4.6%. Разом з тим темпи зростання промислового виробництва США залишаються нестійкими (в серпні 0.9% у річному вимірі) проти стабільного відновлення в Єврозоні (в липні – 1.9% у річному вимірі). Як для США, так і для Єврозони головною проблемою залишається небезпека дефляційного тиску на фоні низьких цін на енергоносії (в обох випадках інфляція в серпні 2015 року залишалась низькою на рівні 0.2%). Водночас у серпні темпи зростання інфляції в Росії залишалися високими (15.8% у річному вимірі) за падіння промислового виробництва – на 4.3% у річному вимірі.

Ситуація на світових сировинних та фінансових ринках у цілому в II кварталі 2015 року не вирізнялася суттєвими змінами, але в липні-серпні спостерігалася висока турбулентність. Це пов'язано зі значною волатильністю на фондовій біржі Китаю, стрімким падінням світових цін на нафту та посиленням девальваційного тиску на валюти країн, що розвиваються.

США. За результатами II кварталу 2015 року економіка США зростає на 2.7% у річному вимірі після 2.9% у I кварталі. Незважаючи на певне уповільнення (до 3.1% у річному вимірі в II кварталі), споживання, на яке припадає більше 2/3 ВВП США, залишалося основним чинником економічного зростання. Низькі ціни на пальне та подальше поліпшення на ринку праці (рівень безробіття знизився до 5.3% на кінець II кварталу та 5.1% на кінець серпня) підтримали зростання споживчих витрат. Водночас зростання валових приватних інвестицій уповільнилося до 5.8% у річному вимірі. Інвестиційну активність стримував енергетичний сектор - падіння цін на нафту спричинило найбільше за останні 29 років скорочення витрат нафтовими компаніями, у тому числі на розвідку та розробку родовищ корисних копалин. Спостерігалось подальше уповільнення економічної активності в промисловості в липні-серпні – до 0.9% у річному вимірі. Інфляція залишалася низькою (0.2% у річному вимірі в серпні). На основі поточних макроекономічних даних, як і очікував ринок, 17 вересня ФРС США залишила базову процентну ставку без змін на рівні 0 – 0.25% річних.

Єврозона. У II кварталі 2015 року економіка більшості країн Єврозони продовжувала зростати. Зростання реального ВВП Єврозони прискорилося до 1.5% у річному вимірі насамперед завдяки збільшенню темпів зростання в Німеччині (до 1.6%), Іспанії (до 3.1%), Чехії (до 4.4%), Польщі (до 3.6%) та Швеції (до 2.9%). Найнижчі темпи зростання демонстрували Фінляндія (0%), Австрія (0.7%), Італія (0.7%), Кіпр (0.8%) та Франція (1%). Темпи зростання Греції прискорилися до 1.6% у річному вимірі. Посиленню

Реальний ВВП окремих країн та територій світу (% у річному вимірі)



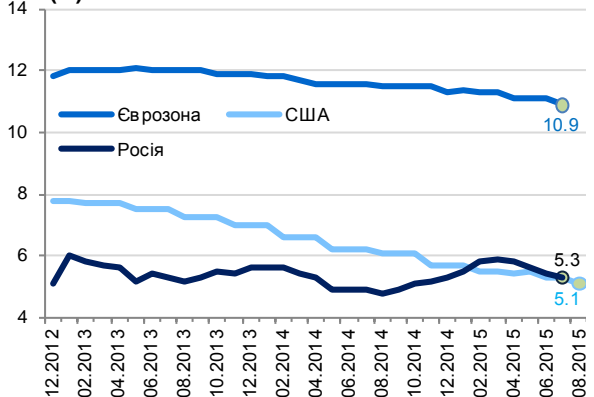
Джерело: Національні статистичні агенції.

ІСЦ окремих країн і територій світу (річна зміна, %)



Джерело: Національні статистичні агенції.

Рівень безробіття за методологією МОП (%)



Джерело: Національні статистичні агенції, Eurostat.

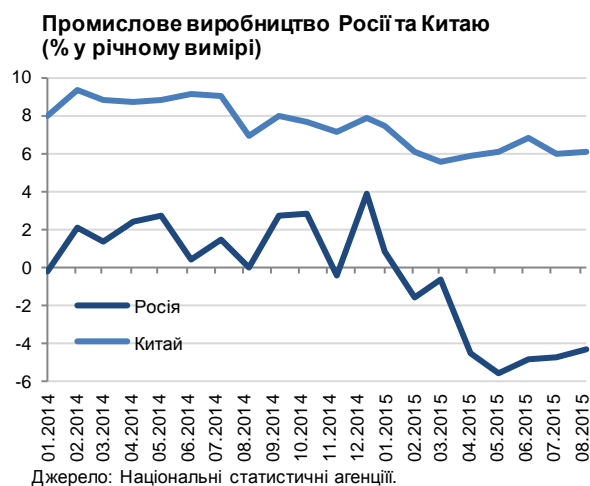
економічного зростання, зокрема, сприяла політика кількісного пом'якшення ЄЦБ, запроваджена в березні 2015 року. Темпи зростання промислового виробництва в липні демонстрували висхідну динаміку – до 1.9% у річному вимірі порівняно з 1.5% у червні. Інфляція в серпні 2015 року залишалася низькою (0.2%). Підвищення економічної активності сприяло зменшенню рівня безробіття – з 11.1% на кінець II кварталу до 10.9% у липні.

У результаті цього після попередніх трьох кварталів стрімкого знецінення в II кварталі євро укріпився відносно долара США (на 3.7% за квартал). Однак на фоні загрози дефолту Греції, а також посилення нестабільності на світових фінансових ринках із середини червня спостерігалася підвищена волатильність курсу євро відносно долара США. Вирішення боргових проблем Греції, закриття інвесторами позицій “carry trade” на фоні підвищення тиску на долар США через відносно слабкі макроекономічні дані США та очікування щодо відтермінування підвищення ставок ФРС обумовили укріплення євро за серпень – першу половину вересня (станом на 17.09.2015) на 2.4% до 1.13 дол. США за євро.

Китай. У II кварталі 2015 року зростання реального ВВП, як і в I кварталі, становило 7% у річному вимірі. Відносно низькими також залишалися темпи зростання промислового виробництва (6.1% у річному вимірі). Зниження цін виробників поглибилося (до 5.9% у річному вимірі в серпні), експорт за січень – серпень скоротився на 1.4% у річному вимірі, імпорт – на 14.5%. Споживча інфляція в серпні зросла до 2% у річному вимірі.

Із середини червня 2015 року увага світу була прикута до Китаю через стрімке падіння фондового ринку та несподівану зміну валютної політики Народним банком Китаю (далі - НБК). Завдяки низці стабілізаційних заходів фондовий ринок вдалося стабілізувати. Зокрема 11 серпня НБК змінив механізм курсоутворення з метою приведення центрального паритету юаня до ринкового курсу. У результаті обмінний курс юаня до долара США впродовж трьох днів знизився на 4.6%, після чого відбулася його незначна корекція. Відповідно, з одного боку, послаблення юаня може підтримати зростання економіки, а з іншого – такий неочікуваний крок збільшив невизначеність та посилив побоювання щодо більш суттєвого уповільнення економіки.

Росія. Падіння реального ВВП Росії в II кварталі 2015 року становило 4.6% у річному вимірі, промислового виробництва в серпні – 4.3% у річному вимірі. Основними причинами продовження погіршення економічного стану країни залишалися 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 – липень 2015 року знизилися на 2.9% порівняно з відповідним періодом минулого року, реальна заробітна плата – на 8.8%. Обмінний курс рубля в червні – серпні 2015 року до долара США знецінився на 26.9% (до 66.7 руб./дол. США станом на кінець серпня), що насамперед було пов'язано з поновленням зниження світових цін на нафту. Це



спричинило прискорення інфляції до 15.8% у річному вимірі в серпні.

Сировинні ринки. Унаслідок загострення ситуації на Близькому Сході та затримки із транспортуванням нафти через Суецький канал у II кварталі 2015 року ціни на нафту відновили зростання – в середньому марки Brent на 14.7%, марки WTI – на 18.8%.

У червні відновилося падіння цін на нафту. Низхідний тиск на ціни чинили подальше збільшення пропозиції на ринку, зростання запасів нафти в США, а також підписання ядерної угоди між G6 та Іраном. Зокрема середньодобові обсяги виробництва нафти країнами ОПЕК в червні зросли до максимального за останні три роки рівня - 31.6 млн. барелів за добу, запаси нафти в США на початок вересня збільшилися до 456 млн. барелів³. Як наслідок, ціни на нафту марки Brent та WTI за липень – вересень (станом на 16.09.2015) знизилися на 24.1% – до 46 дол. США за барель (зниження на 52.2% у річному вимірі) та на 25% – до 44.6 дол. США за барель (на 52% у річному вимірі) відповідно.

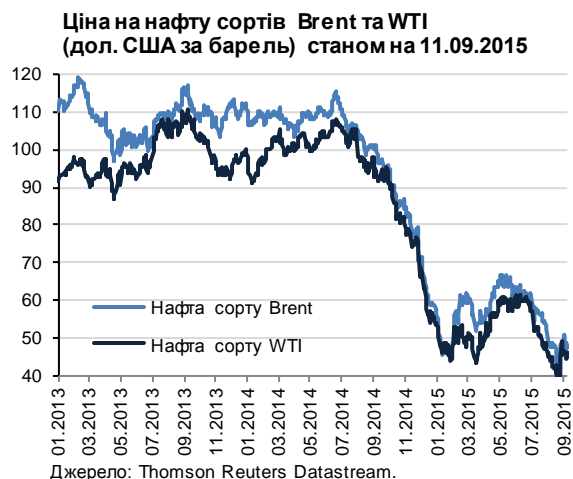
Ціни на сталь на світових ринках (CRUspi) продовжили знижуватися (на 8.2% у середньому за II квартал та на 21.6% у річному вимірі) через слабкий попит, який обумовлювався уповільненням світової економіки в цілому та Китаю зокрема, падіння цін на енергетичні ресурси, що вплинуло на зниження виробничих витрат. Обсяги світового виробництва в II кварталі зменшилися на 1.1% у річному вимірі, здебільшого за рахунок зменшення обсягів виробництва в Китаї (на 0.4% у річному вимірі), США (на 8.5%), Японії (на 6.6%), Росії (на 2.9%) та Україні (на 23.3%).

У липні зазначені тенденції посилювалися – обсяги виробництва сталі зменшилися на 3.8% у річному вимірі, зокрема в Китаї на 4.9% – до 65.8 млн. тонн, у США – на 9.1% – до 7 млн. тонн. Водночас низький попит, навіть за умови падіння пропозиції, обумовлював подальше зниження цін – **індекс цін на сталь CRUspi за липень – вересень** (станом на 16.09) знизився на 6.9%.

В умовах високої пропозиції на світових ринках ціни на продовольчі товари в II кварталі продовжували знижуватися. Індекс продовольчих товарів FAO знизився на 4.7% в середньому за квартал (20.5% в річному вимірі) здебільшого за рахунок зниження майже всіх позицій індексу: ціни на м'ясо – на 2.9% (на 12.3% відповідно), молочні продукти – на 7.4% (на 31.2%), цукор – на 10% (на 28.1%) та зернові – на 5.4% (на 19.8% відповідно).

У серпні **індекс FAO продемонстрував найбільше падіння з грудня 2008 року** (на 5.2% до 155.7 пункту та 23.8% у річному вимірі) внаслідок появи значних обсягів запасів, падіння цін на енергоносії та уповільнення економічного зростання Китаю.

Ціни на зернові також продовжили знижуватися через високий урожай та відповідно високу конкуренцію серед експортерів, особливо на пшеницю, кукурудзу та рис. У II кварталі ціни на пшеницю знизились у середньому на 9.5% (до



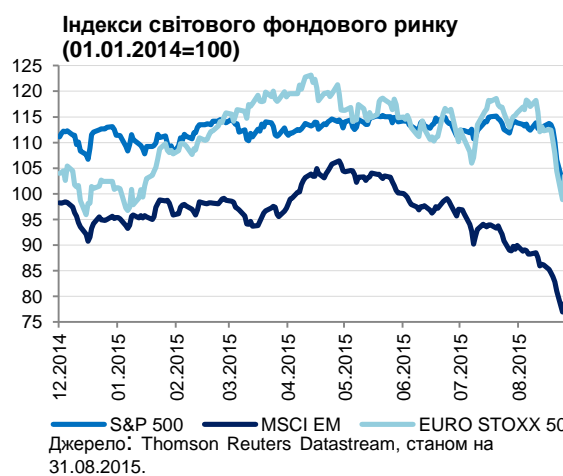
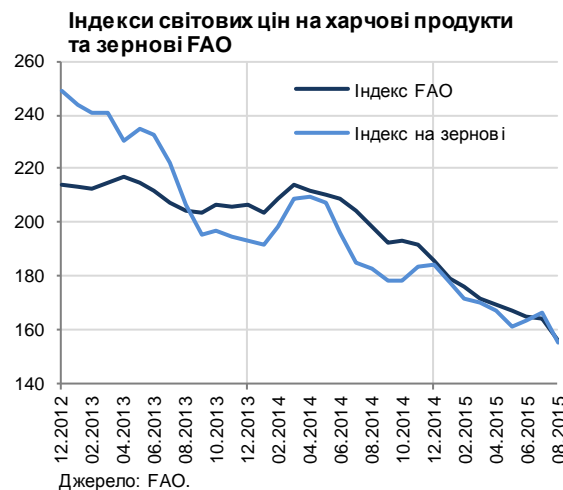
³ За даними U.S. Energy Information Administration станом на 11 вересня 2015 року.

209.9 дол. США за тонну) порівняно з попереднім кварталом та на 32.9% у річному вимірі, на кукурудзу – на 3.4% (до 166.7 дол. США за тонну) та 21.3% відповідно. Упродовж липня-серпня ціни продовжували знижуватись – на пшеницю до 179.8 дол. США за тонну на кінець серпня та на кукурудзу – до 162.7 дол. США за тонну.

Фінансові ринки. Зростання провідних індексів фондового ринку призупинилося у II кварталі (зниження S&P 500 на 0.2% за квартал, індексу EURO STOXX 50 – на 7.4%, індексу MSCI – на 0.2% відповідно) внаслідок підвищення довгострокових процентних ставок у розвинених країнах, стрімкого зниження вартості китайських акцій, невизначеної ситуації з виплатою суверенного боргу Греції та занепокоєння інвесторів наслідками можливого дефолту Греції.

У липні після підписання Грецією угоди з кредиторами зростання індексів розвинених країн поновилося (на 2% S&P 500 та 5.2% EURO STOXX 50 за місяць), але в серпні почалося їх різке зниження (відповідно на 6.3% та 9.2%) на фоні уповільнення економіки Китаю, девальвації юаня та стрімкого падіння індексу Шанхайської фондової біржі. Індекс фондових ринків MSCI нових ринкових економік стійко знижувався з травня (на 21.9% за травень - серпень) під впливом вищезазначених чинників, знецінення обмінних курсів цих країн та впливу капіталу.

Премія за ризик за суверенними кредитно-дефолтними свопами нових ринкових економік знизилася в II кварталі (на 3.4% для суверенних емітентів, 9.9% для корпоративних емітентів та 3.1% за свопами на кредитний дефолт)⁴ на фоні очікувань щодо можливого відтермінування підвищення ставок ФРС. Однак у липні-серпні через поглиблення економічного спаду Китаю і багатьох країн з ринком, що формується, та значний вплив іноземного капіталу з цих країн премія за ризик підвищилася (на 7.7%, 14.3% та 11.2% відповідно).



⁴ За розрахунком інвестиційного банку BofA Merrill Lynch.

Фондове раллі Китаю

На фоні уповільнення економіки Китаю в 2014 році та очікувань щодо продовження цього тренду, м'якої монетарної політики та легкого доступу до торгівлі на фондовому ринку, зокрема для дрібних приватних інвесторів⁵, із середини 2014 року суттєво збільшився інтерес до фондового ринку Китаю. **Протягом року, починаючи з середини червня 2014 року, індекс SSEC зріс більше ніж у два рази.**

Додатковим чинником збільшення привабливості фондового ринку стала угода між Шанхайською і Гонконгською фондовими біржами (**Stock Connect**) **18 листопада 2014 року**, яка дала іноземним інвесторам прямий доступ до акцій, що торгуються на Шанхайській біржі через фондову біржу Гонконгу. З початку 2015 року до цієї угоди приєднано Шеньчженську біржу. У результаті станом на січень 2015 року Stock Connect займав друге місце після NYSE у світі із сумарною капіталізацією близько 11 трлн. дол. США.

З 12 червня 2015 року розпочалося загрозливе падіння на фондовому ринку Китаю, спровоковане заборонаю китайськими регуляторами маржинального фінансування. Менше ніж за два місяці (станом на **08 липня 2015 року**) **індекс Shanghai SE Composite (далі – SSEC)** знизився на 32%. За цей період китайський фондовий ринок втратив 3.5 трлн. дол. США.

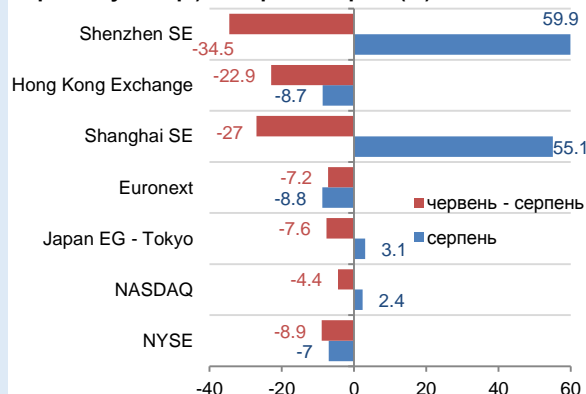
З метою утримання падіння на фондовому ринку китайській владі довелося піти на безпрецедентний крок – **заборонити торгові операції з акціями державних підприємств**. Під заборону потрапили підприємства енергетики, металургія, хімія, будівництво, практично всіх галузей: авіабудування, суднобудування, вуглевидобування тощо. Крім того:

- влада домовилася з брокерськими компаніями та керуючими фондами про купівлю значної кількості акцій (на загальну суму 120 млрд. юанів, або 19.3 млрд. дол. США) та утримання від продажів акцій, доки Shanghai Composite Index залишатиметься нижче 4500 пунктів (рівень зафіксований 25.06.2015). Операції з купівлі акцій здійснювалися за підтримки державної фінансової компанії, що надає маржинальне фінансування (China's state-backed margin finance company), яка, в свою чергу, отримала допомогу по прямій лінії ліквідності від Народного банку Китаю (НБК);
- було призупинено нові випуски акцій;
- НБК наприкінці червня знизив ключову процентну ставку на 25 б. п. до 4.85%;
- Комісія з регулювання цінних паперів Китаю (далі – CSRC) розпочала розслідування можливого маніпулювання ринком.

Протягом першої половини липня майже щоденно оголошувалися заходи, спрямовані на підтримку ринку акцій:

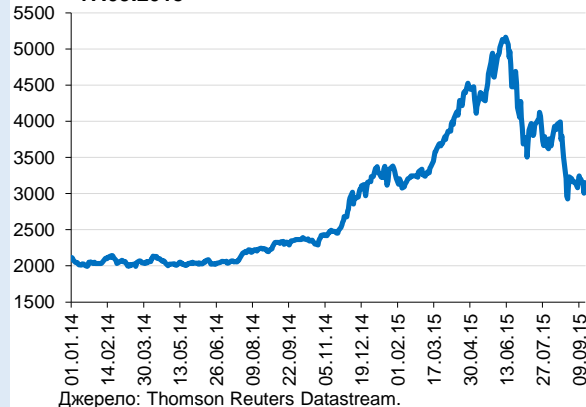
- 08.07.2015 заборонено мажоритарним акціонерам, керівникам та директорам компаній, що зареєстровані на біржі, продавати акції протягом шести місяців; на шість місяців заборонено інвесторам, які утримують більше 5% від акцій компаній, продавати свої частки.
- 09.07.2015 призупинено торги 1400 емітентів, унаслідок чого більше половини компаній, зареєстрованих на двох китайських біржах, зараз не торгуються.
- НБК збільшено обсяг коштів, доступних China Securities Finance Corporation, яка забезпечує ліквідність для учасників ринку, на суму 483 млрд. дол. США. Китайський страховий регулятор збільшив частку коштів,

Зміна рівня капіталізації найбільших світових фондових бірж на кінець серпня 2015 року (% в річному вимірі) та червень - серпень (%)



Джерело: World Federation of Stock Exchanges.

Індекс фондового ринку Китаю - Shanghai SE Composite (пункти) станом на 17.09.2015



Джерело: Thomson Reuters Datastream.

⁵ У Китаї, на відміну від США, приватні інвестори є основними учасниками ринку: на їх частку донедавна припадало близько 80% обороту торгівлі акціями. Для участі у фондовому ринку не потрібно мати кваліфікаційні знання щодо фінансової діяльності. Крім відсутності певних знань та обмеженого досвіду роботи, проблемою для роздрібного інвестора на ринках Азії є часто сумнівні стандарти корпоративного управління.

яку страховики можуть направляти на купівлю акцій.

У результаті, починаючи з 9 липня 2015 року, динаміка індексу SSEC дещо відкоригувалася – зростання становило 17.6% станом на 23.07.2015. Однак поява відносно слабких даних щодо економічного розвитку Китаю та падіння цін на продукти харчування знову дестабілізували фондовий ринок – **індекс SSEC до кінця липня втратив 11.2%.**

Через імовірність подальшої дестабілізації фондового ринку та поширення його негативного впливу на всю фінансову систему країни та економіку в цілому, на початку серпня НБК збільшив обсяг позики China Securities Finance Corp. ще на 2 трлн. юанів (322 млрд. дол. США). Певну підтримку динаміці індексу SSEC надала також зміна курсової політики. Як наслідок, з початку місяця до 17 серпня індекс SSEC зріс на 9%. Однак оприлюднення слабких макроекономічних даних (щодо зниження місячних обсягів експорту товарів у липні та індексу PMI промисловості до 47.3 пункту за серпень) призвело до нового падіння фондового ринку – на 27.6% за тиждень. Чергові заходи з підтримки ринку, а саме подальше пом'якшення монетарної політики (зниження ключової ставки та нормативів обов'язкового резервування), оголошення фіскальних стимулів, посилення заходів CSRC⁶ сприяли певній стабілізації фондового ринку у вересні – **з початку місяця (станом на 17.09.2015) індекс SSEC коливався близько рівня 3150 пункту.**

Незважаючи на відносно незначну вагу фондового ринку як для економіки Китаю (капіталізація менше 30% ВВП), так і для решти світу, така волатильність занепокоює інвесторів всього світу, формує негативні очікування щодо більш суттєвого уповільнення економіки Китаю, а відповідно й світової економіки. Це, у свою чергу, посилює низхідний тиск на ціни на сировинні товари (через значну частку Китаю у світовому попиті, зокрема на ринку сталі та металів – у середньому близько 50%).

⁶ Комісія з регулювання цінних паперів Китаю поставила вимогу 50 брокерським компаніям перерахувати додатково кошти у фонд підтримки ринку загальною сумою 100 млрд. юанів (15.7 млрд. дол.). Крім того, брокерам, акції яких є в обігу на біржах необхідно викупити цінні папери в обсязі, що становлять 10% ринкової вартості компанії.

2.2. ВНУТРІШНЯ ЕКОНОМІКА
2.2.1. ІНФЛЯЦІЙНИЙ РОЗВИТОК

Після пікової споживчої інфляції у квітні 2015 року (60.9% у річному вимірі) сформувалася стійка тенденція до її уповільнення – у серпні річний приріст ІСЦ знизився до 52.8%, у місячному вимірі другий місяць поспіль зафіксовано дефляцію.

Перелому інфляційного тренду та подальшому покращенню цінової динаміки на споживчому ринку насамперед сприяли:

- відносна стабільність на валютному ринку та подальше зменшення залишкових ефектів девальвації гривні;
- проведення достатньо жорсткої монетарної та фіскальної політики;
- стриманий споживчий попит;
- зниження цін на зовнішніх продовольчих та сировинних ринках.

Промислова інфляція також уповільнилася – до 33% у річному вимірі.

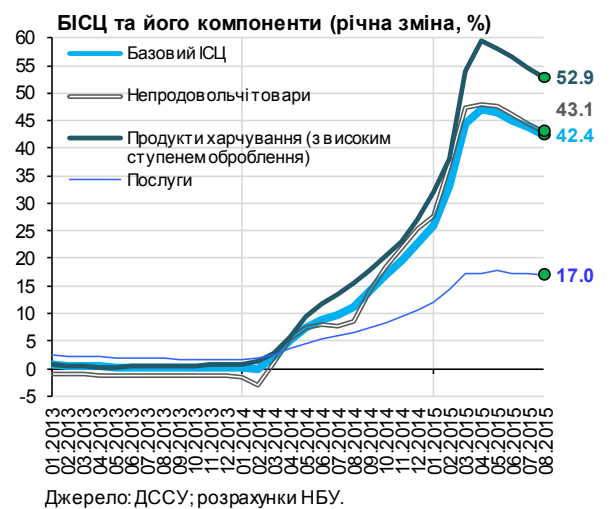
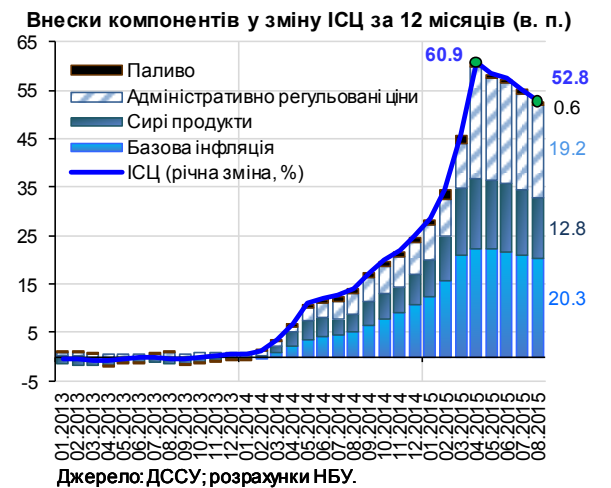
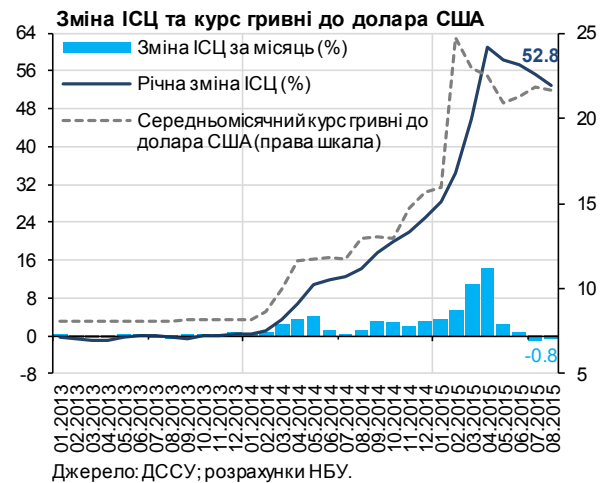
Базова інфляція

Базова інфляція після піку у квітні в подальшому поступово уповільнювалася – до 42.4% у серпні в річному вимірі. Зниження базової інфляції насамперед було обумовлено зменшенням впливу девальваційних ефектів та стриманим споживчим попитом (свідченням останнього були як зменшення оборотів роздрібної торгівлі, так і падіння споживчих настроїв - зокрема відповідний індекс компанії GfK Ukraine у липні був нижчим на 21.9 п. ніж роком раніше і становив 43.2 п.).

Зростання цін на непродовольчі товари, які значною мірою представлені імпортними товарами та є більш чутливими до змін платоспроможного попиту (порівняно з продуктами харчування), у серпні уповільнилося до 43.1% у річному вимірі. Річний приріст вартості послуг (за винятком тих, ціни яких регулюються адміністративно) з березня перебував на рівні близько 17%.

Додатковими чинниками зниження приросту базової інфляції стали зменшення вторинних ефектів від подорожчання компонентів небазового ІСЦ (паливного, окремих видів сирих продуктів) та зниження цін на зовнішніх продовольчих ринках за відносної стабільності обмінного курсу гривні. Так зростання цін на продукти харчування, що входять до базового ІСЦ (переважно з високим ступенем оброблення), у серпні уповільнилося до 52.9% у річному вимірі.

Покращення кон'юнктури валютного ринку, а також достатньо жорстка монетарна та фіскальна політика сприяли стабілізації інфляційних очікувань. Водночас їх зміни серед різних груп респондентів були різноспрямованими, що насамперед було пов'язано з більш тривалим, ніж очікувалось, переговорним процесом та невизначеністю щодо результатів операції з реструктуризації зовнішньої заборгованості України. Очікування домашніх господарств щодо інфляції на наступні 12 місяців у серпні знизилися до 19.8%, фінансових аналітиків – до 14.1% у вересні, підприємств – до 25.5% у III



кварталі. Висхідним трендом протягом поточного року характеризувалася динаміка інфляційних очікувань банків, які в липні підвищилися до 24.9%.

Небазова інфляція

Небазова інфляція в серпні уповільнилася до 62.7% у річному вимірі.

Найбільше сповільнилося зростання цін на паливо (до 25.6% у річному вимірі), що було обумовлено здешевленням нафти на зовнішніх ринках на фоні відносно стабільної ситуації на валютному ринку України. Це відповідно **сприяло скороченню вартості транспортних послуг – до 31.4% у серпні в річному вимірі,** у тому числі автодорожнього пасажирського транспорту – до 34.0%.

Після завершення навесні основного етапу підвищення цін і тарифів на послуги ЖКГ у подальшому підвищення їх окремих видів було досить помірним. У результаті річний приріст цін за цією категорією в серпні знизився до 144.4%.

Зростання вартості хліба поступово уповільнювалося з травня поточного року (до 58.4% у серпні в річному вимірі). Це зокрема пов'язано зі зниженням річного приросту цін на пшеничне борошно (з 134.3% у березні до 57.2% у серпні) через очікування високого врожаю зернових.

У результаті **приріст адміністративно регульованих тарифів та цін у серпні знизився до 85.9% у річному вимірі.**

Річний приріст цін на сирі продукти протягом більшої частини поточного року коливався на рівні близько 50%, а в серпні знизився до 44.8%. Зміна зазначених цін у вузькому діапазоні протягом тривалого періоду обумовлювалася різноспрямованою динамікою цін на овочі та фрукти.

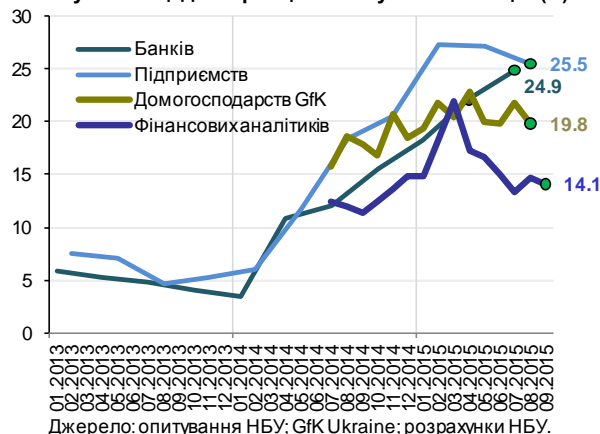
Зокрема приріст цін на фрукти поступово знижувався з квітня поточного року (до 50.4% у серпні), що обумовлено як вичерпанням впливу девальваційних ефектів, так і подальшим зниженням світових цін на продовольчі товари.

Натомість зростання цін на овочі за травень – серпень суттєво прискорилося (до 49.8% у серпні). Це насамперед пов'язано зі зростанням витрат на їх виробництво⁷ та очікуваннями дещо гіршого врожаю окремих овочів у 2015 році, у тому числі через засушливі погодні умови. Найвищими темпами зросли ціни на овочі “борщового набору” (капусту, буряк, моркву та цибулю). Водночас подорожчання групи “овочі” стримувалося здешевленням цін на огірки та помідори (на 21.7% та 30.0% у річному вимірі відповідно), яке розпочалося в червні та було спричинене високою пропозицією такої продукції.

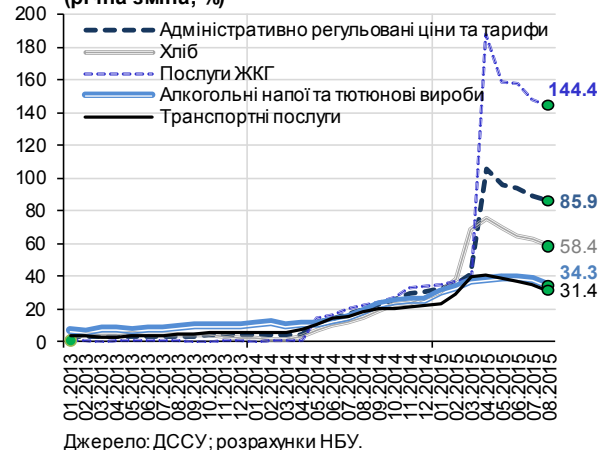
Індекс цін виробників

Річний приріст ІЦВ знижувався п'ятий місяць поспіль – до 33% у серпні. Уповільнення промислової інфляції насамперед було пов'язано зі зниженням цін на зовнішніх сировинних ринках, що з певним часовим лагом

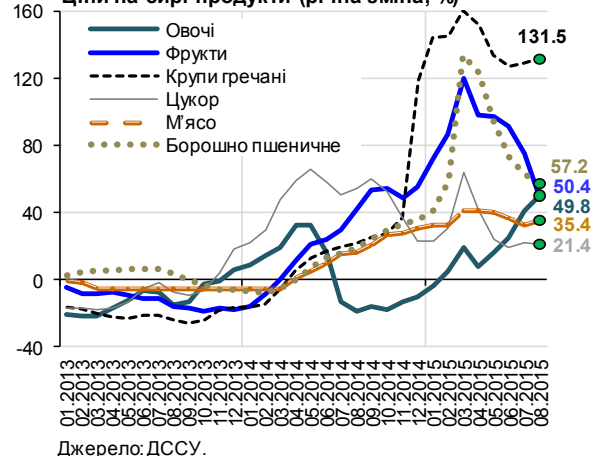
Очікування щодо інфляції в наступні 12 місяців (%)



Адміністративно регульовані ціни та тарифи (річна зміна, %)



Ціни на сирі продукти (річна зміна, %)



⁷ Згідно з даними Державної служби статистики України приріст сукупного індексу витрат на виробництво сільськогосподарської продукції в січні – липні 2015 року порівняно з відповідним періодом минулого року становив 58.1%.

позначалося на внутрішньому ринку, та стабілізацією обмінного курсу гривні.

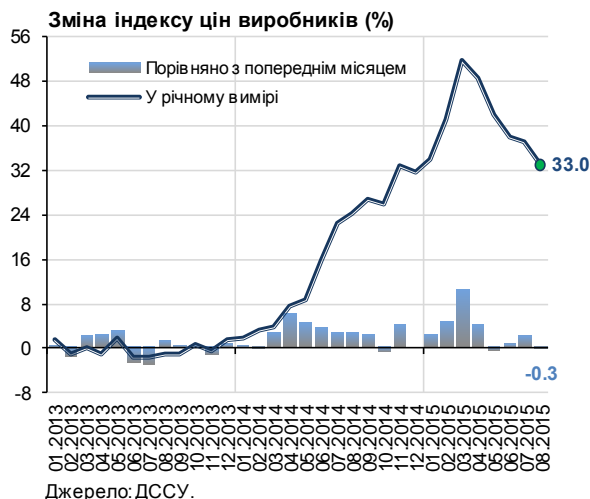
Зокрема **зростання цін у добувній промисловості в серпні уповільнилося до 31.3% у річному вимірі**, у тому числі в добуванні сирової нафти та природного газу – до 113.0%, залізної руди – до 1.5%.

Низькі ціни в добуванні металевих руд (як попередньої ланки виробничого ланцюга металопродукції), а також тривале зниження цін на сталь на світових ринках обумовили уповільнення зростання цін у металургії – до 31.1% у серпні в річному вимірі. Скорочення виробництва в металургії, яка є основним споживачем коксу, стримувало зростання цін у виробництві коксу, яке уповільнилося до 62.5%.

Ціни у виробництві продуктів нафтоперероблення на фоні падіння цін на нафту на зовнішніх ринках у серпні знизилися на 1.3% у річному вимірі.

У підсумку **зростання цін у переробній промисловості в серпні уповільнилося до 35.0% у річному вимірі**.

Річний приріст цін за категорією “постачання електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря” у серпні уповільнився до 28.6%.



2.2.2. ПОПИТ ТА ВИПУСК

У II кварталі 2015 року зниження реального ВВП сповільнилося до 14.6% у річному вимірі (17.2% у I кварталі), а сезонно скориговане зниження порівняно з попереднім кварталом становило 0.5% та було найменшим з кінця 2013 року.

Уповільнення економічного спаду було пов'язане із:

замороженням військового конфлікту в Донецькій та Луганській областях, що дозволило розпочати процеси відновлення інфраструктури та виробничих зв'язків, збільшити завантаженість окремих підприємств;

подальшим зниженням темпів падіння експорту за одночасного значного прискорення скорочення імпорту (у II кварталі внесок чистого експорту в зміну ВВП у річному вимірі становив 6.7 в. п.);

уповільненням спаду інвестиційної активності;

початком дії ефекту бази порівняння, що пов'язане із розгортанням протистояння на сході України саме у II кварталі 2014 року.

Водночас тривало зниження високими темпами споживчого попиту населення в умовах зниження реальної заробітної плати та стиснення кредитування.

Серед секторів економіки уповільнення спаду відзначалось у промисловості, зокрема у добувній, виробництві коксу і продуктів нафтоперероблення, машинобудуванні. Проте, прискорилось падіння хімічної та харчової промисловості, сільського господарства, роздрібно торгівлі.

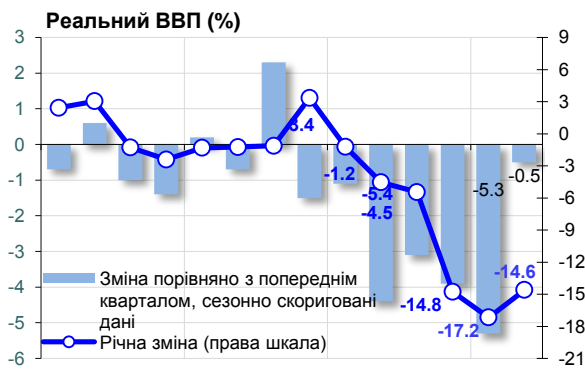
Випуск

У II кварталі зниження реального ВВП у річному вимірі сповільнилося до 14.6% (17.2% у I кварталі) завдяки зменшенню негативних внесків майже всіх базових галузей економіки.

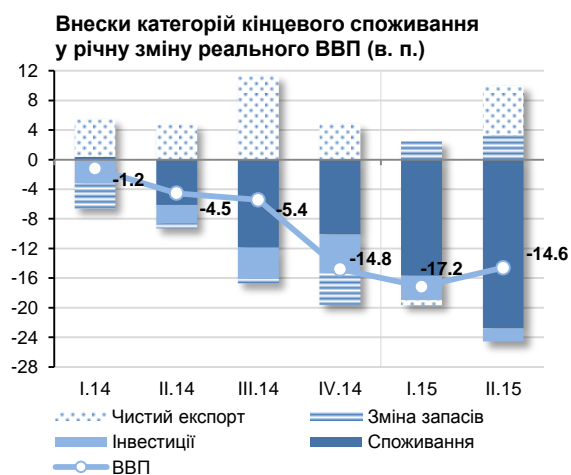
Зниження промислового виробництва сповільнилося до 20.2% у річному вимірі (21.4% у I кварталі 2015 року) зокрема внаслідок замороження військового конфлікту на сході країни. Відповідно, відбулось певне поновлення виробничих зв'язків: налагодження постачання сировини та поліпшення умов для вивезення готової продукції.

У добувній промисловості падіння обсягів виробництва в II кварталі суттєво сповільнилося до 22.0% у річному вимірі (порівняно з 27.2% у I кварталі). Зокрема, доволі стриманим було падіння видобутку металевих руд (сповільнилося до 8.9% у річному вимірі порівняно з 12.1% у I кварталі). Це було обумовлене зокрема нарощуванням експорту залізорудної сировини (на 25.5% у II кварталі порівняно з 12.6% у I кварталі)⁸, що компенсувало низький попит на неї з боку вітчизняних металургійних підприємств (зниження на 30.9% у II кварталі в річному вимірі).

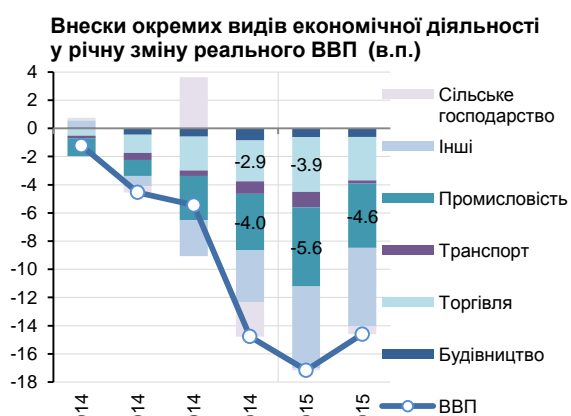
⁸ Дані щодо динаміки попиту українських металургійних підприємств на вітчизняну залізорудну сировину та експорту такої сировини розраховані на основі даних об'єднання "Металургпром" щодо постачання металевих руд на металургійні підприємства та їх експорту відповідно.



Джерело: ДССУ.



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Зважаючи на переважну концентрацію підприємств вугільної промисловості на непідконтрольній українській владі території, падіння обсягів видобутку кам'яного вугілля у II кварталі становило 53.9% (58.5% у I кварталі).

Поступово відновлюється виробничий ланцюг коксохімічного виробництва – від сировинного забезпечення (коксівним вугіллям) до постачання готової продукції на металургійні підприємства. На початку II кварталу частково відновили роботу Алчевський і Ясинівський КХЗ, які з середини лютого знаходилися в режимі “гарячої консервації”, завдяки чому **суттєво скоротилися темпи падіння виробництва коксу та коксопродуктів у річному вимірі (до 34.1% у II кварталі порівняно з 46.9% у I кварталі).**

Відновлення сировинного забезпечення сприяло активізації металургійного виробництва. Зокрема на початку II кварталу було відновлено роботу окремих великих підприємств: Єнакіївського металургійного заводу, металургійного заводу “Донецьксталь”, а також доменної печі-1М на ДМК ім. Дзержинського. В цілому в II кварталі темпи падіння металургійного виробництва в річному вимірі майже не змінилися (25.8% порівняно з 26.0% у I кварталі).

У II кварталі дещо сповільнилося зниження машинобудування у річному вимірі (до 23.1% порівняно з 25.1% у річному вимірі). **Деякі ознаки відновлення спостерігалися в автомобілебудуванні:** на початку II кварталу відновив роботу найбільший український виробник легкових автомобілів Запорізький автомобілебудівний завод, який простоявав з кінця 2014 року; продовжилося нарощування випуску вантажних автомобілів заводом “АвтоКрАЗ” у річному вимірі, однак його темп у II кварталі знизився до 8.7% (порівняно з 38.0% у I кварталі). Лівова частка поставок продукції заводу, як і в попередньому кварталі здійснювалася на внутрішній ринок, зокрема на замовлення Міноборони, тоді як у відповідному періоді попереднього року виробництво було більшою мірою експортоорієнтованим.

У II кварталі тривало прискорення темпів падіння хімічного виробництва в річному вимірі до 24.0% з 22.6% у I кварталі, що пов'язано насамперед з зупинкою підприємств холдингу Ostchem – черкаського «Азоту» і «Рівнеазоту».

Падіння обсягів виробництва в харчовій промисловості, яке розпочалося в I кварталі 2015 року (10.1% у річному вимірі) у звітному кварталі прискорилося до 15.5%. Зокрема відбулося **подальше прискорення падіння виробництва соняшникової олії** (до 29.3% у II кварталі з 11.0% у I кварталі), що зумовлено низькими запасами соняшникового насіння на підприємствах, які здійснюють його переробку та зберігання⁹, зважаючи на зниження врожаю насіння соняшника в 2014 році (на 7.4% порівняно з врожаєм 2013 року) та одночасне нарощування його експорту.

Обсяги сільськогосподарського виробництва знизилися на 9.9% у річному вимірі. Суттєво скоротилося виробництво продукції рослинництва внаслідок більш

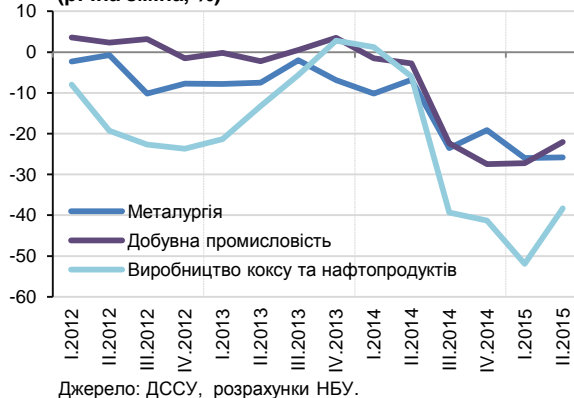
Внески окремих галузей у річну зміну промислового виробництва (в. п.)



Внески внутрішнього та імпортного постачання у річну зміну забезпечення коксом металургійних підприємств (в. п.)



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



⁹ Станом на 1 квітня 2015 року запаси насіння соняшника на підприємствах, що здійснюють його переробку та зберігання, були на 52% меншими, ніж на відповідну дату 2014 року, станом на 1 липня – на 53.9% відповідно.

пізнього, ніж у попередньому році, початку збиральної кампанії. Також у звітному кварталі прискорилося зниження у річному вимірі виробництва окремих видів продукції тваринництва: молока (до 4.6% з 3.1% у I кварталі) та яєць (до 14.8% з 10.1% у I кварталі). Водночас виробництво м'яса у II кварталі зросло на 3.0% у річному вимірі після зниження на 2.0% у річному вимірі в I кварталі.

Падіння обсягів оптового товарообороту у II кварталі становило 16.9% в річному вимірі (17.7% у I кварталі) та було зумовлено скороченням 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 зниження обсягів промислового виробництва. Водночас стримувало падіння оптового товарообороту зростання обсягів реалізації зернових культур, яке у II кварталі становило 38.3% у річному вимірі.

Зниження обороту роздрібною торгівлю продовжило прискорюватися (до 25.2% у II кварталі у річному вимірі порівняно з 23.9% у I кварталі) відповідаючи спадній тенденції у динаміці реальної заробітної плати населення. Водночас позитивний вплив на споживчий ринок чинило незначне поліпшення споживчих настроїв населення¹⁰, яке у II кварталі відбулося вперше з кінця 2013 року.

Високими темпами продовжилося зниження обсягів будівельних робіт у річному вимірі (у II кварталі залишалося на рівні 31.3%). Падіння обсягів нежитлового будівництва та будівництва інженерних споруд у річному вимірі сповільнилося (відповідно до 32.5% та 33.4% у II кварталі порівняно з 44.6% та 40.2% у I кварталі) зокрема за рахунок спорудження фортифікаційних об'єктів на сході України, а також певного підвищення інвестиційної активності у II кварталі.

За оцінками Національного банку, ураховуючи поточні тенденції в липні-серпні 2015 року за основними видами економічної діяльності, **у III кварталі 2015 року реальний ВВП порівняно з попереднім кварталом за вирахуванням сезонного чинника підвищився на 1.0%.**

Внутрішній попит

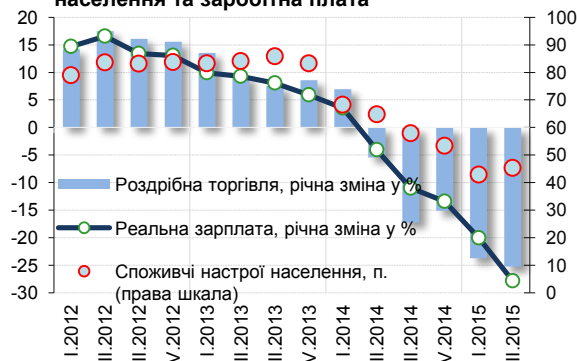
У II кварталі відбулося подальше прискорення падіння внутрішнього споживання (-22.8% у річному вимірі порівняно з -15.4% у I кварталі).

Суттєвими темпами знижувалося приватне споживання (**27.6% у річному вимірі** порівняно з 20.7% у I кварталі 2015 року). Негативний вплив на споживчий попит населення продовжило чинити зниження реальних заробітних плат, високий рівень безробіття та стиснення кредитування.

Споживчі витрати сектору загальнодержавного управління також знизилися порівняно з відповідним кварталом попереднього року (на 6.7% в II кварталі після зростання на 5.0% у I кварталі).

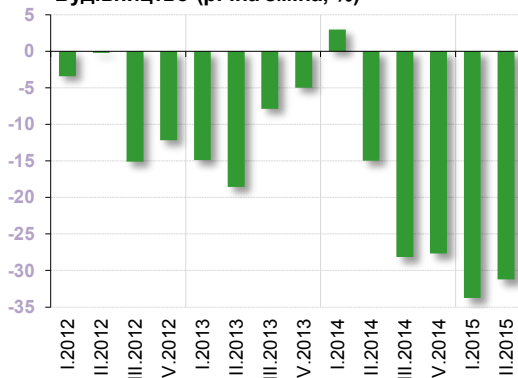
Різно уповільнилось зниження інвестиційного попиту. Зокрема зниження валового нагромадження основного

Роздрібна торгівля, споживчі настрої населення та заробітна плата



Джерело: ДССУ, GfK Ukraine, розрахунки НБУ.

Будівництво (річна зміна, %)



Джерело: ДССУ.

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



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

¹⁰ Індекс споживчих настроїв GfK Ukraine підвищився до 45.3 п. у середньому за II квартал з 42.9 п. у середньому за I квартал.

капіталу у реальному вимірі порівняно з відповідним кварталом 2014 року сповільнилося до 13.8% (з 25.1% у I кварталі).

Суттєво знизилися темпи падіння капітальних інвестицій (до 3.6% у річному вимірі у II кварталі порівняно з 14.8% у I кварталі), що пояснювалося:

вагомим позитивним внеском у їх динаміку другий квартал поспіль інвестицій у телекомунікації (розвиток мереж 3G);

значним сповільненням падіння інвестицій у промисловості, де в усіх галузях у II кварталі відбулося суттєве поживлення інвестування порівняно з попереднім кварталом за вирахуванням сезонного чинника. У цілому в промисловості капітальні інвестиції за вирахуванням впливу сезонного чинника зросли вдвічі у порівнянні з попереднім кварталом.

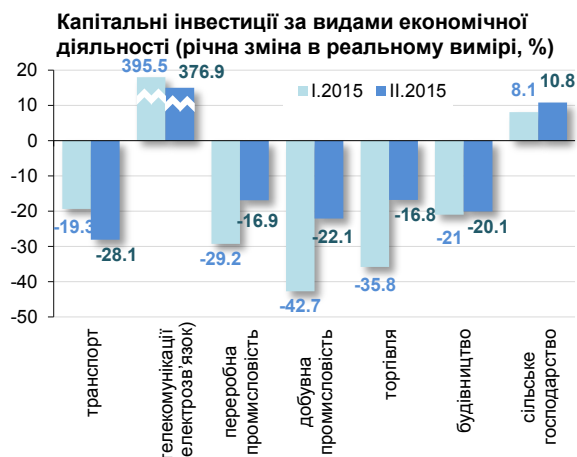
Зростання капітальних інвестицій відбувалося переважно за рахунок власних коштів підприємств (їх частка склала 70%) в умовах збільшення прибутку прибуткових підприємств у I півріччі 2015 року (до 171.3 млрд. грн. порівняно з 159.7 млрд. грн. у I півріччі 2014 року). Також спостерігалось зростання державного фінансування капітальних інвестицій у II кварталі (в номінальному виразі в 2.9 раза у річному вимірі, частка склала 3.8%), зокрема, суттєво зросли капітальні інвестиції зведеного бюджету, в тому числі на оборону. Фінансування за рахунок коштів іноземних інвесторів збільшилось у 3.7 раза в річному вимірі (частка склала 5.8%), ймовірно, також спрямованих на розвиток 3G-зв'язку, зокрема, оплату за видачу відповідних ліцензій. Водночас відбулося зменшення частки фінансування за рахунок кредитів банків (до 7.4%).

Звуження кредитної активності банків та обмежений доступ до зовнішніх фінансових ресурсів на фоні значних виплат за зовнішніми боргами приватного сектору, а також загроза ескалації конфлікту на сході країни залишалися основними чинниками, що стримували інвестиційні процеси в економіці.

Зовнішній попит¹¹

Від'ємне сальдо між експортом та імпортом у II кварталі суттєво знизилася у річному вимірі, що обумовило вагомий додатний внесок у зміну ВВП (6.7 в. п.).

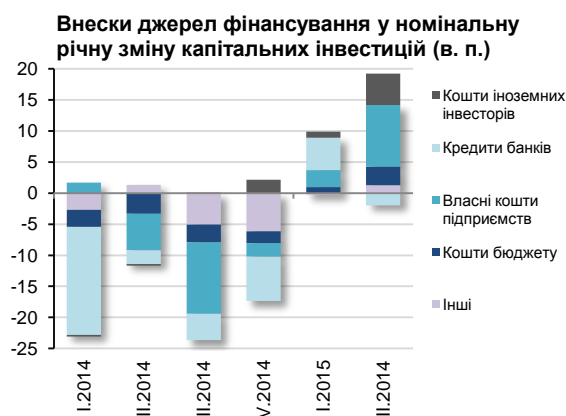
Темпи падіння фізичних обсягів експорту у річному вимірі продовжили сповільнюватися (до 22.5% у II кварталі порівняно з 26.2% у I кварталі). Зокрема суттєво сповільнилося зниження обсягів експорту продукції машинобудування (до 33.8% у II кварталі порівняно з 43.6% у I кварталі) за рахунок появи ознак відновлення експорту механічних машин та апаратів. Водночас ускладнення торговельних відносин з Російською Федерацією залишалися основним чинником падіння експорту продукції машинобудування.



Джерело: ДССУ.



Джерело: ДССУ; розрахунки НБУ.



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

¹¹ Оцінки зміни фізичного обсягу експорту-імпорту за групами товарів розраховані на підставі даних Національного банку.

Виробники продовольчих товарів зберегли обсяги експорту на рівні відповідного періоду попереднього року. Зокрема зріс експорт зернових культур (на 33.0% після зниження на 8.9% у I кварталі). Внаслідок суттєвого нарощування експорту олійних рослин (на 85.7% після зростання на 39.5% у I кварталі) скоротилося внутрішнє виробництво та, як наслідок, експорт жирів і олії (на 29.2% у II кварталі після зростання на 14.8% у I кварталі).

Порушення ланцюгів постачання та, як наслідок, зниження виробничої активності основних підприємств гірничо-металургійного комплексу, що сконцентровані у східних регіонах та є значною мірою експортоорієнтованими, визначали суттєве падіння фізичних обсягів експорту вугілля та коксу (у II кварталі – на 87.7% та 88.3% відповідно). Продовжили зростати темпи падіння експорту металів у річному вимірі (до 35.0% у II кварталі порівняно з 27.5% у I кварталі) внаслідок скорочення зовнішнього попиту, а також обмежених виробничих можливостей металургії в умовах низького рівня ресурсної забезпеченості (зокрема коксом).

У II кварталі суттєво прискорилося зниження фізичних обсягів імпорту у річному вимірі (до 32.2% порівняно 20.1% у I кварталі) зокрема за рахунок суттєвого скорочення імпорту природного газу у річному вимірі (на 65.8% порівняно з 24.9% у I кварталі).

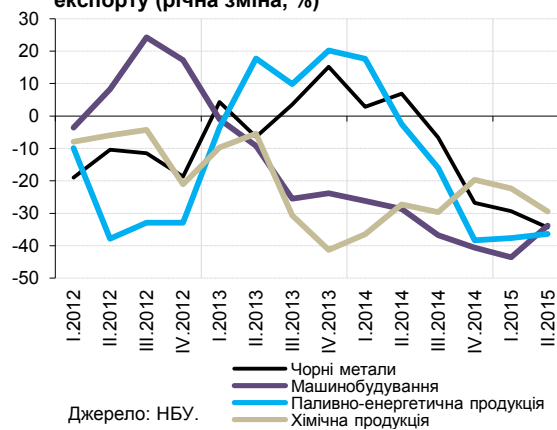
У той самий час за більшістю інших основних товарних груп спостерігалось зниження темпів падіння імпорту. Зокрема динаміка курсу гривні в II кварталі 2015 року, на відміну від відповідного кварталу попереднього року, сприяла відновленню імпорту наземних транспортних засобів (падіння обсягів імпорту у річному вимірі сповільнилося до 20.8% у II кварталі порівняно з 50.7% у I кварталі).

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



Джерело: ДССУ, НБУ.

Основні складові непродовольчого експорту (річна зміна, %)



Джерело: НБУ.

2.2.3. РИНОК РОБОЧОЇ СИЛИ¹²

На ринку праці в II кварталі 2015 року продовжувалося зниження кількості вакансій та штатних працівників, обумовлене складною фінансово-економічною ситуацією в країні. Сезонно скоригований рівень безробіття за методологією Міжнародної організації праці у II кварталі 2015 року збільшився до 9.1%.

Водночас номінальна середня заробітна плата (нарахована в розрахунку на одного штатного працівника) у II кварталі 2015 року продовжувала зростати – на 17.9% порівняно з відповідним кварталом минулого року. Однак висока інфляція у II кварталі обумовила подальше зниження реальної заробітної плати (на 27.8% у річному вимірі).

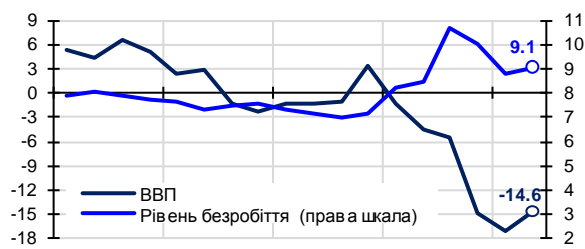
Ринок праці¹³

У II кварталі 2015 року кількість штатних працівників становила 8.0 млн. осіб, що на 14.3% нижче ніж рік тому. Зменшення кількості працівників відбулося у всіх видах діяльності, найбільше – у фінансовій і страховій діяльності та в будівництві (на 23.1% та 22.8% відповідно).

Тривало також скорочення кількості вакансій (на 10.5% у річному вимірі в червні 2015 року), тоді як кількість зареєстрованих безробітних дещо збільшилася (на 1.5% у річному вимірі – до 443.9 тис. осіб). Це призвело до зростання навантаження на 10 вільних робочих місць – до 102 осіб у червні 2015 року, що на 13.3% більше в річному вимірі. У липні навантаження на 10 вільних робочих місць залишилося майже на рівні червня (103 особи), проте в річному вимірі продовжило збільшуватися (до 15.7%).

Офіційний рівень безробіття на кінець II кварталу 2015 року становив 1.7% та залишився незмінним порівняно з аналогічним періодом минулого року. Його незначне зниження порівняно з попереднім кварталом пов'язано із сезонним чинником (у II кварталі зросла кількість штатних працівників у сільському господарстві, мисливстві, лісовому та рибному господарстві). У липні рівень безробіття знизився до 1.6%. Низький рівень офіційно зареєстрованого безробіття може бути пов'язаний зокрема зі зростанням тіньової економіки, небажанням безробітних реєструватися в центрах зайнятості чи достроковим зняттям з реєстрації, що обумовлене низкою умов щодо відкладення/скорочення виплат допомоги по безробіттю та загалом низьким її рівнем, низькооплачуваними роботами, що пропонуються, тощо.

Так, середній розмір допомоги по безробіттю на кінець II кварталу становив 1 221 грн. на місяць (у середньому за квартал – 1 212 грн.), що практично дорівнювало прожитковому мінімуму для працездатних осіб (1 218 грн.). За даними Державної служби зайнятості в третині вакансій, що були актуальними на 1 липня 2015 року, пропонувалася заробітна плата в розмірі менше 1 500 грн. та лише за 2% вакансій запропонована заробітна плата перевищувала 5 000 грн.

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

¹ З 2014 року без урахування АР Крим та м. Севастополь, з 2015 року також частини зони проведення АТО.

² У % до економічно активного населення у віці 15-70 років.

Джерело: ДССУ; розрахунки НБУ.

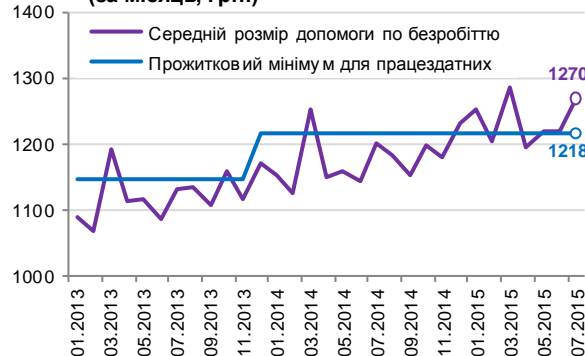
Навантаження на 10 вільних робочих місць (вакантних посад), на кінець місяця (осіб)*



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

Джерело: ДССУ; розрахунки НБУ.

Середній розмір допомоги по безробіттю та прожитковий мінімум для працездатних (за місяць, грн.)



Джерело: ДССУ; Закон України "Про державний бюджет України на 2015 рік".

¹² Остання дата для оновлення даних по безробіттю за методологією МОП – 22 вересня 2015 року.

¹³ 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.

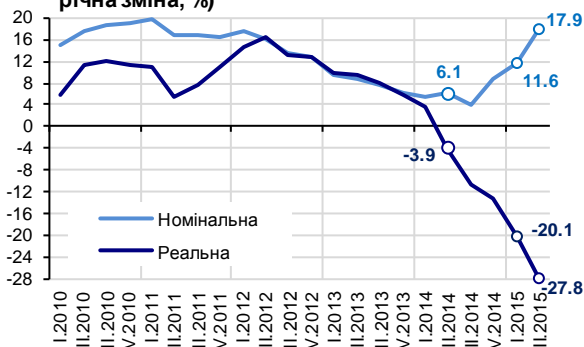
Оплата праці

Номинальна середня заробітна плата (нарахована в розрахунку на одного штатного працівника) у II кварталі 2015 року продовжила зростати (на 17.9% у річному вимірі) та становила 4 113 грн. Основними причинами її зростання залишалися індексація заробітних плат унаслідок суттєвого прискорення інфляції¹⁴, продовження відображення в окремих галузях впливу девальвації гривні, що відбулася на початку 2015 року, та підвищення заробітних плат підприємствами з метою виконання вимог для зниження навантаження на фонд оплати праці (ЄСВ¹⁵). У липні 2015 року номинальна середня заробітна плата продовжувала зростати і становила 4 390 грн. (збільшилася на 23.1% у річному вимірі).

Суттєве прискорення інфляції (до 59.1% у річному вимірі в середньому за II квартал порівняно з 36.3% у I кварталі) обумовило подальше зниження реальної заробітної плати – падіння за II квартал 2015 року становило 27.8% у річному вимірі та було найбільшим з середини 90-х років. У липні 2015 року темпи падіння реальної заробітної плати в річному вимірі знизилися до 22.2%, що пов'язано з уповільненням інфляції.

Сума заборгованості з виплати заробітної плати продовжила суттєво зростати (за II квартал 2015 року на 18.5%, з початку року – на 45.1%) і станом на 01 липня становила 1 916 млн. грн. Найбільша сума несплаченої заробітної плати (майже 71% загальної суми) зафіксована в промисловості, переважно в переробній та добувній (33% та 29% відповідно). Більше 45% заборгованості припадає на Донецьку та Луганську області. На відміну від попереднього кварталу заборгованість за рахунок бюджетних коштів збільшилася (за квартал на 36.8%), однак становила лише 1.2% усієї суми заборгованості станом на 01 липня 2015 року (22.9 млн. грн.). Крім того, більше 60% заборгованості за рахунок бюджетних коштів припадало на Луганську та Донецьку області, що пов'язано з неповним перерахуванням Державною казначейською службою України (далі – Казначейство) міжбюджетних трансфертів частині місцевих бюджетів Донецької та Луганської областей. У липні 2015 року заборгованість із виплати заробітної плати продовжувала зростати і на 01 серпня 2015 року становила 1 964 млн. грн.

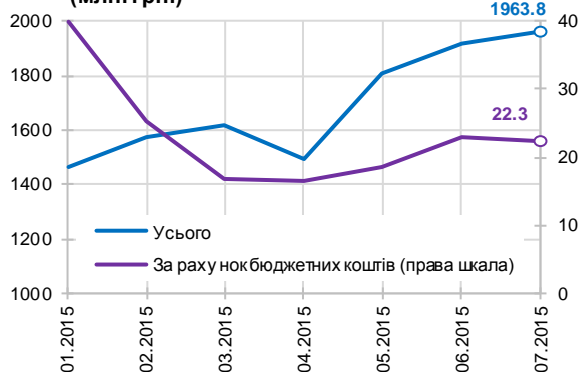
Заробітна плата* (у середньому за квартал, річна зміна, %)



Джерело: ДССУ; розрахунки НБУ.

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

Заборгованість із виплати заробітної плати* (млн. грн.)



Джерело: ДССУ.

* Без урахування АР Крим, м. Севастополь та частини зони проведення АТО.

¹⁴ За нашими оцінками, для проведення індексації заробітної плати у квітні-червні використовувалися значення ІСЦ за лютий – квітень (5.3%, 10.8%, 14% відповідно)

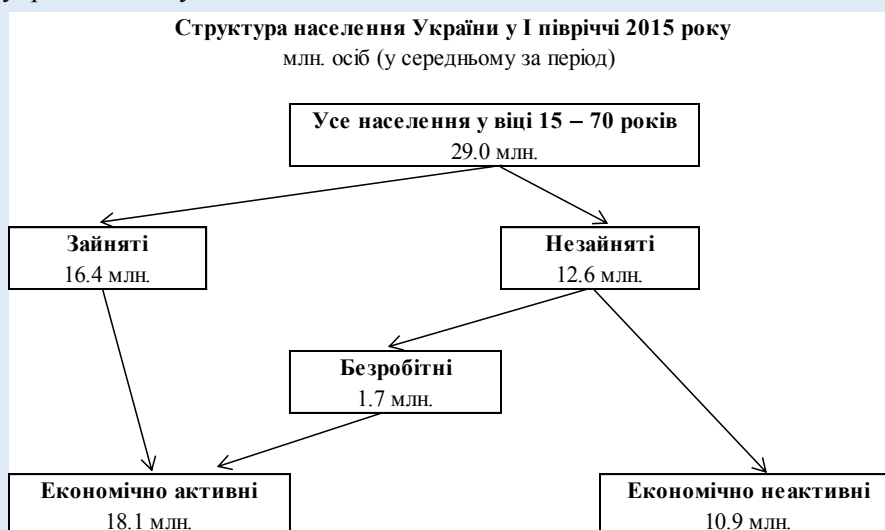
¹⁵ ЄСВ – єдиний соціальний внесок. З метою зниження податкового навантаження на фонд оплати праці у 2015 році було запроваджено понижуючий коефіцієнт 0.4 до розміру ЄСВ за певних умов, однією з яких є збільшення бази нарахування ЄСВ в розрахунку на одну застраховану особу в звітному місяці не менш, ніж на 20% порівняно з середньмісячною базою нарахування ЄСВ платника за 2014 рік.

Рівень безробіття населення за методологією Міжнародної організації праці (МОП)

Відповідно до методології Державної служби статистики України під час проведення вибіркового обстеження населення (домогосподарств) з питань економічної активності обстеженню підлягають члени одного домогосподарства у віці 15 – 70 років (включно), які постійно проживають у цьому домогосподарстві (незалежно від наявності реєстрації та її характеру).

Обстеженню не підлягають:

- 1) домогосподарства: які територіально розташовані в зоні відчуження (І зона) та зоні обов'язкового відселення (ІІ зона) радіаційного забруднення внаслідок катастрофи на Чорнобильській АЕС, з 2014 року – в АР Крим та м. Севастополь, а з 2015 року – ще і частини зони проведення антитерористичної операції; у яких усі особи молодші 15 або старші 70 років; у яких проживає одинока особа, яка має явні розумові чи інші відхилення, через які неспроможна надати об'єктивну інформацію, необхідну для заповнення анкет;
- 2) особи, які належать до нижчезазначених категорій: студенти та учні усіх типів навчальних закладів, які виїхали та тимчасово проживають в іншій місцевості та підлягають опитуванню за місцем їх навчання; особи, які перебувають на військовій строковій службі (крім осіб, призваних на військово-навчальні збори), а також курсанти, які проживають в казармах; особи, які перебувають в інституційних закладах (у місцях позбавлення волі, будинках-інтернатах, будинках для осіб похилого віку тощо); особи, які в період обстеження домогосподарства були тимчасово відсутні та їхнього повернення не очікують упродовж наступних 12 місяців.



За результатами вибіркового обстеження населення (домогосподарств) з питань економічної активності все населення країни у віці 15 – 70 років розподіляється на 3 взаємовиключні категорії: зайняті, безробітні, економічно неактивні (поза робочою силою).

Рівень безробіття (за методологією МОП) – розраховується як відношення (у %) кількості безробітних певної вікової групи до економічно активного населення (робочої сили) відповідного віку або відповідної соціально-демографічної групи.

Безробітні (за методологією МОП) – це особи у віці 15 – 70 років (зареєстровані та незареєстровані в державній службі зайнятості), які одночасно відповідають трьом основним умовам:

- не мали роботи (прибуткового заняття);
- активно шукали роботу або намагались організувати власну справу впродовж останніх 4-х тижнів;
- були готові приступити до роботи впродовж 2 найближчих тижнів.

Економічно неактивне населення (поза робочою силою) – особи, які не можуть бути класифіковані як “зайняті” або “безробітні”. До складу цієї категорії населення включаються незайняті особи, які належать до таких соціальних груп:

- пенсіонери;
- студенти (учні) денної форми навчання;
- особи, які виконують домашні (сімейні) обов'язки;
- особи працездатного віку, які зневірилися знайти роботу;

особи, які вважають, що немає підходящої роботи та не знають, де і як її знайти; інші особи, які не мали необхідності в працевлаштуванні, а також ті, діяльність яких не відноситься до економічної (виконання неоплачуваної чи добровільної роботи тощо).

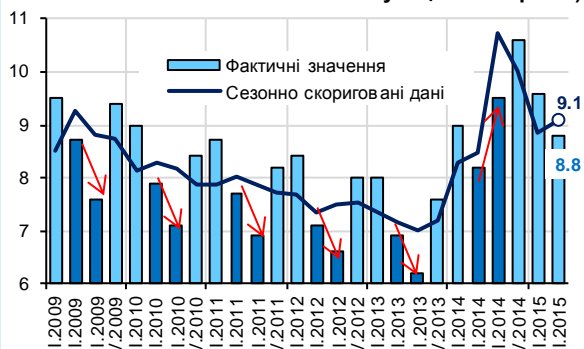
Наприкінці минулого року спостерігалися нетипові тенденції зміни рівня безробіття населення за методологією МОП (у % до економічно активного населення у віці 15 – 70 років). У III кварталі 2014 року не відбулося сезонного зниження рівня безробіття, що було пов'язано з поглибленням економічного спаду, 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).

Рівень безробіття населення за методологією МОП у II кварталі 2015 року зменшився та становив 8.8%¹⁶, що пояснюється сезонним фактором (сезонно скоригований рівень становив 9.1%). Зниження фактичних значень рівня безробіття у I та II кварталах, а також сезонно скоригованого у I кварталі було більшою мірою пов'язане зі зниженням кількості економічно активного населення через:

- 1) зменшення вибірки більш ніж на 2 млн., оскільки з I кварталу 2015 року усі розрахунки проводяться без зони проведення антитерористичної операції. Залишилося 30% вибірки Луганської області і 50% Донецької області. Тому порівняння до відповідних періодів минулих років, починаючи з I кварталу 2015 року, робити не коректно;
- 2) збільшення економічно неактивного населення за категорією, які зневірилися знайти роботу, тобто тих, які не мали роботи, були готові приступити до неї, але впродовж останнього місяця припинили активні пошуки роботи, тому що вичерпали всі можливості для її пошуку або почали працювати неофіційно¹⁷.

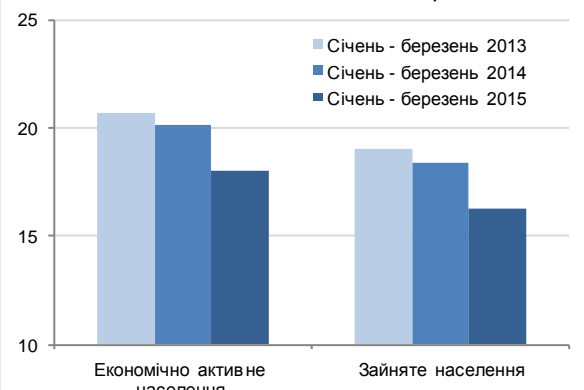
Довідково: Програмне забезпечення ДССУ не розподіляє призовників (призовний вік від 20 до 27 років) та мобілізованих осіб. Якщо мобілізують особу, яка має постійне місце роботи, то вона залишається в групі економічно активного населення. Якщо мобілізують безробітну особу, то вона включається до складу економічно неактивного населення.

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



Джерело: ДССУ; * З 2014 року без урахування АР Крим та м. Севастополь, з 2015 року також частини зони проведення АТО.

Економічна активність населення*, млн. осіб



Джерело: ДССУ. * Без урахування АР Крим і м. Севастополь, з 2015 року також частини зони проведення АТО.

Економічна активність населення*

		Економічно активне населення	Зайняте населення	Безробітне населення	Економічно неактивне населення
у віці 15 – 70 років, у середньому за період, млн. осіб					
2013	січень - березень	20.7	19.0	1.7	11.4
	січень - червень	20.9	19.3	1.6	11.2
	січень - вересень	20.9	19.4	1.5	11.2
	січень - грудень	20.8	19.3	1.5	11.3
2014	січень - березень	20.2	18.4	1.8	11.8
	січень - червень	20.2	18.5	1.7	11.7
	січень - вересень	20.1	18.3	1.8	11.8
	січень - грудень	19.9	18.1	1.8	12.0
2015	січень - березень	18.0	16.3	1.7	11.0
	січень - червень	18.1	16.4	1.7	10.9

* Без урахування АР Крим і м. Севастополь, з 2015 року також частини зони проведення АТО.

¹⁶ Без урахування АР Крим, м. Севастополь та частини зони проведення антитерористичної операції.

¹⁷ За попередніми розрахунками Міністерства економічного розвитку і торгівлі України рівень тіньової економіки в Україні в I кварталі 2015 року зріс до 47% від обсягу офіційного ВВП, що на 5 в. п. більше порівняно з відповідним періодом минулого року.

2.2.4. ФІСКАЛЬНИЙ СЕКТОР

Фіскальна політика в II кварталі 2015 року залишалася помірно жорсткою. Хоча зростання видатків зведеного бюджету прискорилося, річні темпи їх збільшення були помірними (20.1%) порівняно зі зростанням доходів (на 41%). У II кварталі сформувався загальний дефіцит зведеного бюджету (1.7 млрд. грн.), який був суттєво нижчим порівняно як з відповідними кварталами попередніх років, так і з плановими показниками. Крім того, первинне сальдо бюджету залишилося додатним.

Незважаючи на значні квазіфіскальні витрати на фінансування НАК “Нафтогаз України”, ФГВФО та банків, обсяги чистих залучень до зведеного бюджету в II кварталі були суттєво нижчими, ніж у попередньому кварталі. Це разом зі зниженням впливу девальваційних ефектів відповідним чином позначилося на динаміці державного та гарантованого боргу, обсяг якого станом на кінець червня 2015 року знизився на 5.7% порівняно з кінцем березня.

У липні зростання доходів та видатків зведеного бюджету помітно прискорилося в річному вимірі (до 69.4% та 30.9% відповідно), що, серед іншого, пов'язано з ефектом бази порівняння. Зведений бюджет повернувся до профіциту – 3.1 млрд. грн. (15.4 млрд. грн. у січні – липні 2015 року).

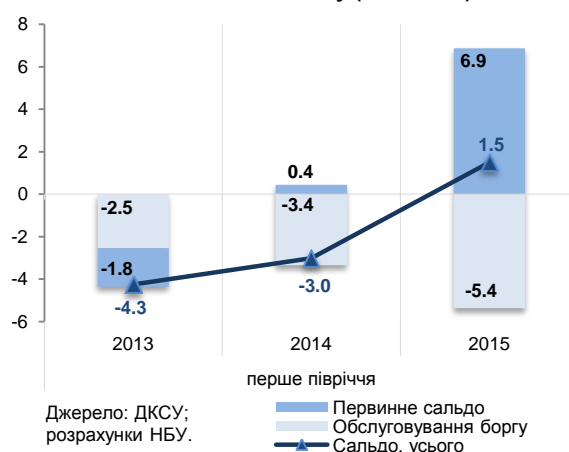
Доходи

Зростання доходів зведеного бюджету в II кварталі суттєво прискорилося – до 41% у річному вимірі (25% у I кварталі 2015 року) насамперед завдяки відновленню зростання неподаткових надходжень. У першому півріччі доходи зросли на 33% порівняно з відповідним періодом 2014 року.

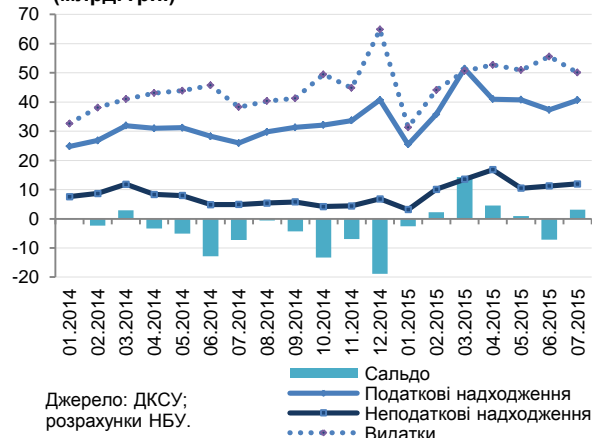
Податкові надходження, частка яких у загальному обсязі доходів становила 75.2%, у II кварталі дещо сповільнили зростання, яке однак залишилося значним – 31.7% у річному вимірі. Це зокрема пов'язано зі зниженням девальваційних ефектів на фоні стабілізації валютного ринку, а також поглибленням падіння імпорту. Так зростання надходжень від ПДВ та акцизного податку із ввезених товарів у II кварталі уповільнилося до 21.3% та 44.3% у річному вимірі відповідно.

Знизилася також темпи зростання надходжень відповідних податків і з вироблених в Україні товарів (до 15% та 32.8% у річному вимірі відповідно). Нижчі темпи зростання надходжень від ПВД із вироблених товарів, крім впливу фундаментальних чинників, відображали також більші обсяги відшкодування ПДВ у II кварталі (на 21.8% порівняно з попереднім кварталом та на 28.4% у річному вимірі). Водночас, незважаючи на збільшення обсягів відшкодування, значною залишалася заборгованість з його відшкодування (22 млрд. грн.¹⁸). **Загалом надходження від ПДВ та акцизного податку в II кварталі збільшилися на 14.8% та 36.9% в річному вимірі** відповідно (32.3% та 45.7% у першому півріччі 2015 року).

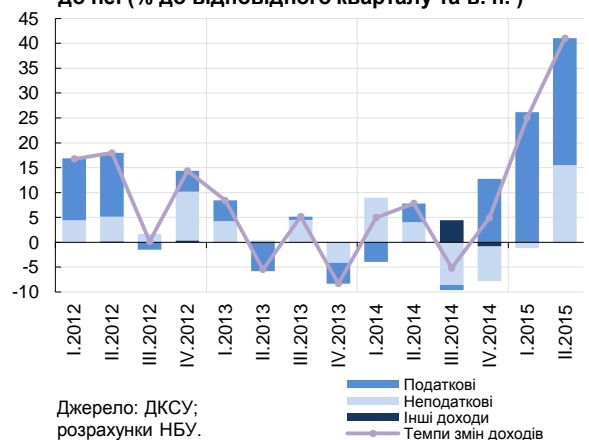
Сальдо зведеного бюджету (% до ВВП)



Основні показники зведеного бюджету (млрд. грн.)



Зміна доходів зведеного бюджету та внески до неї (% до відповідного кварталу та в. п.)



¹⁸ Станом на 01.01.2015 залишок сум, заявлених до відшкодування, становив 13.5 млрд. грн. Джерело: Довідка ДФС “Інформація про обсяги відшкодування податку на додану вартість з державного бюджету” (<http://sfs.gov.ua/diyalnist-vidshkoduvannya-pdchv/>).

Водночас надходження від податків на міжнародну торгівлю збільшилися в 3.2 рази в II кварталі (1.9 рази у першому півріччі 2015 року). Значною мірою таке зростання пов'язано з уведенням додаткового імпортного збору наприкінці лютого 2015 року. У першому півріччі його надходження становили 9 млрд. грн. (майже 57% від податків на міжнародну торгівлю).

Динаміка надходжень від прямих податків у II кварталі була різноспрямованою. Дія підвищеної ставки, розширення бази оподаткування та пришвидшення зростання номінальної заробітної плати обумовили зростання податку на доходи фізичних осіб на 35.1% у річному вимірі в II кварталі 2015 року (на 31.1% відносно першого півріччя 2014 року). Водночас надходження податку на прибуток підприємств у II кварталі скоротилися на 16.1% в річному вимірі, що частково пояснюється зменшенням авансових платежів та поганими фінансовими результатами підприємств у I кварталі (сплата податку здійснюється з лагом в один квартал). Зменшення податку в першому півріччі становило 2% порівняно з першим півріччям 2014 року.

Неподаткові надходження на відміну від попередніх періодів у II кварталі 2015 року зросли на 82.6% у річному вимірі. Передусім це сталося через збільшення до 19.7 млрд. грн. перерахувань Національним банком. Також зросли власні надходження бюджетних установ (на 17.2% у річному вимірі) та отримано додаткові надходження від продажу 3G-ліцензій (у сумі 2.7 млрд. грн.).

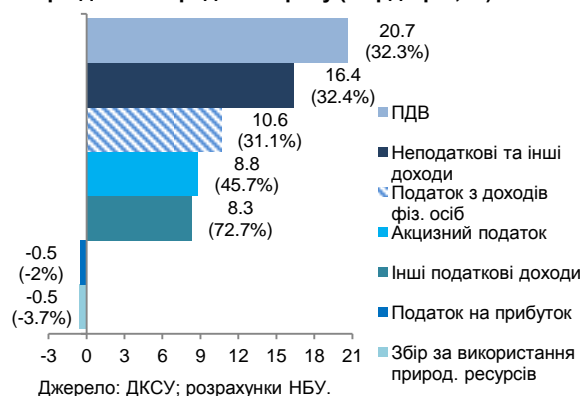
У липні 2015 року доходи зведеного бюджету зросли на 69.4% у річному вимірі (на 37.5% у січні – липні порівняно з відповідним періодом 2014 року). Таке різке збільшення відбулося внаслідок суттєвого зростання як податкових (56.7% у річному вимірі), так і неподаткових надходжень (у 2.4 рази). Зокрема на податкових надходженнях позначилося сповільнення спаду економіки в липні та удосконалення електронного адміністрування ПДВ. Суттєву роль відіграв також ефект бази порівняння – у липні минулого року шляхом випуску ОВДП (5.7 млрд. грн.) розпочалося погашення заборгованості з відшкодування ПДВ, що статистично зменшило надходження цього податку. У результаті зростання ПДВ прискорилося до 91.8% у річному вимірі в липні 2015 року. Високі темпи зростання неподаткових надходжень пояснюється більшими перерахуваннями прибутку Національним банком (7 млрд. грн. порівняно з 0.8 млрд. грн. у липні 2014 року).

Видатки

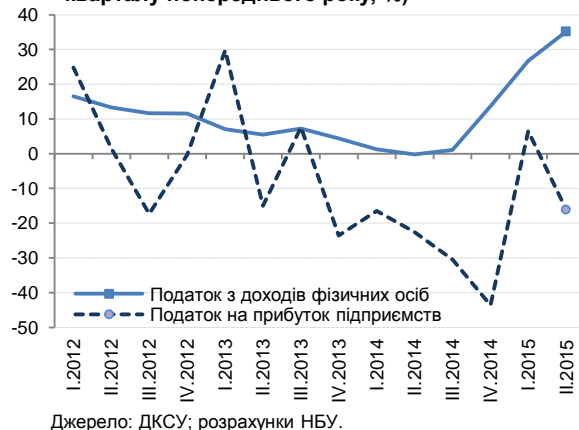
У II кварталі темпи зростання видатків зведеного бюджету прискорилися до 20.1% у річному вимірі (12.9% у I кварталі 2015 року). За перше півріччя зростання видатків становило 16.8% порівняно з першим півріччям 2014 року.

Зростання поточних видатків у II кварталі пришвидшилося до 19% в річному вимірі (8.5% у I кварталі 2015 року) через підвищення фінансування майже за всіма їх статтями. Відбулося суттєве збільшення витрат на придбання товарів та послуг – на 33.9% у річному вимірі, їх частка в загальних видатках зросла до 21%. Це було

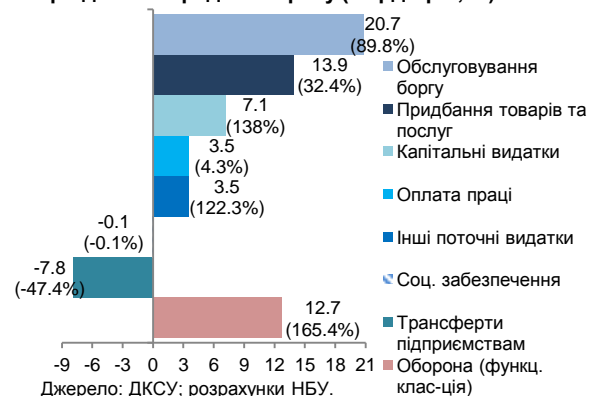
Зміна доходів зведеного бюджету в першому півріччі 2015 року порівняно з відповідним періодом попереднього року (млрд. грн., %)



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



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



пов'язано як зі зростанням вартості товарів та послуг унаслідок інфляційного сплеску в II кварталі, так і забезпеченням військових потреб. Як і попереднього кварталу, суттєвий внесок у зростання видатків здійснили витрати на обслуговування боргових зобов'язань. Обсяг таких видатків зріс на 85% у річному вимірі, що обумовило збільшення їх частки до 16%.

Прискорилося в II кварталі також зростання видатків за програмами соціального спрямування, частка яких становила майже 54%. Однак загалом темпи їх збільшення залишалися досить помірними. Витрати на оплату праці та соціальне забезпечення зросли на 9.7% та 5% в річному вимірі відповідно. Певне пришвидшення темпів зростання видатків на оплату праці зокрема пов'язано з індексацією заробітних плат унаслідок розгортання інфляційних процесів у березні-квітні 2015 року, а видатків на соціальне забезпечення – зі спрощенням порядку надання субсидій населенню на відшкодування витрат на оплату житлово-комунальних послуг з травня 2015 року.

Зростання капітальних видатків у II кварталі 2015 року сповільнилося, але залишилося суттєвим – 57.8% у річному вимірі. Їх збільшення було пов'язане зокрема з ремонтом дорожньої інфраструктури та військовими замовленнями. Капітальні видатки зросли в 2.4 рази до 12.3 млрд. грн. у першому півріччі 2015 року, а їх частка в загальних видатках становила 4.3% порівняно з 2.1% у першому півріччі 2014 року.

Довідково. Тривало нарощення видатків на оборону в II кварталі (за функціональною класифікацією) – зросли в 2.7 рази до 12.7 млрд. грн. Загалом за перше півріччя 2015 року вони збільшилися також у 2.7 рази, а їх частка за цей самий період у загальних видатках зведеного бюджету зросла до 7.2% – найбільшого рівня за останні 10 років.

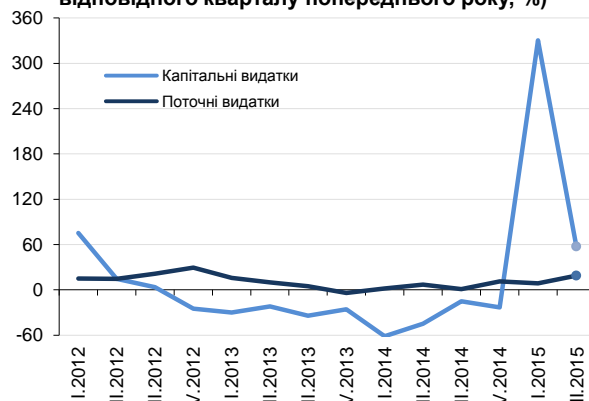
У липні зростання видатків пришвидшилося до 30.9% у річному вимірі переважно внаслідок збільшення капітальних видатків (у 3.3 рази), витрат на використання товарів та послуг (на 40.7%) та поточних трансфертів підприємствам (на 8.8%). Значною мірою таке прискорення відображає низьку базу порівняння минулого року.

Сальдо

У II кварталі 2015 року зведений бюджет виконано з дефіцитом, сформованим виключно державним бюджетом. Водночас його розмір (1.7 млрд. грн.) був суттєво нижчий порівняно з відповідними періодами минулих років. Крім того, первинне сальдо залишилося додатним. Квартальний дефіцит, сформований у травні-червні, став наслідком поступового, починаючи з квітня, зниження податкових надходжень та нарощення видатків у номінальному виразі. Його фінансування відбувалося за рахунок запозичень та накопичених урядом коштів на рахунках.

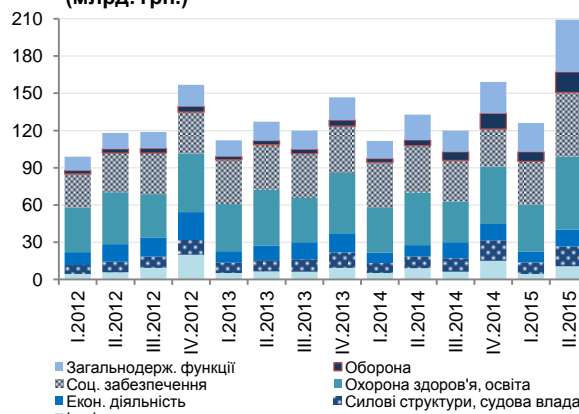
Зведений бюджет у першому півріччі мав профіцит, який забезпечили місцеві бюджети. Це пов'язано з вищими темпами зростання власних доходів, ніж видатків (на 11.8% та 7.8% відповідно порівняно з першим півріччям минулого року). Нижчий рівень, ніж у минулі роки, видатків місцевих бюджетів відносно річного плану може бути наслідком

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



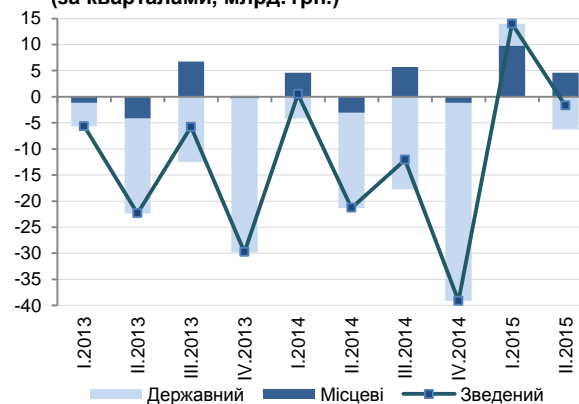
Джерело: ДКСУ; розрахунки НБУ.

Видатки за функціональною класифікацією (млрд. грн.)



Джерело: ДКСУ; розрахунки НБУ.

Показники сальдо бюджету (за кварталами, млрд. грн.)



Джерело: ДКСУ; розрахунки НБУ.

неналагоджених процедур на початку року, а також неповного перерахування Казначейством міжбюджетних трансфертів частині місцевих бюджетів Донецької та Луганської областей на тимчасово неконтрольованій території.

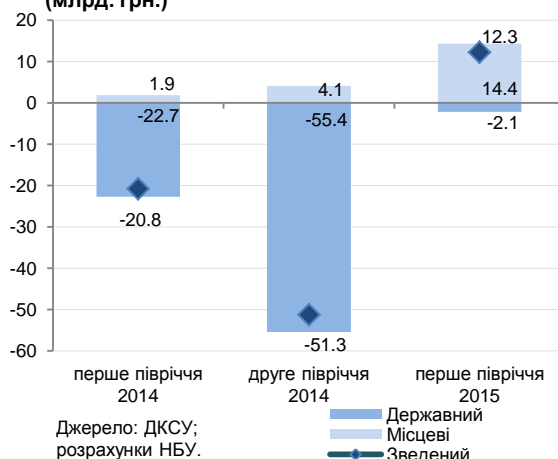
Незважаючи на незначне від’ємне сальдо зведеного бюджету в II кварталі, чисті запозичення до бюджету становили 25.2 млрд. грн., що було обумовлене значними квазіфіскальними потребами – для підтримки НАК “Нафтогаз України”, банків та ФГВФО. Обсяги запозичень у II кварталі були суттєво меншими, ніж у попередньому кварталі, переважно внаслідок нижчих офіційних зовнішніх залучень та більших виплат за внутрішніми зобов’язаннями. Водночас понадпланові доходи в лютому – квітні, недовиконання плану видатків, а також значні чисті залучення (за підсумками першого півріччя обсяги чистих запозичень зросли на 32.5% – до 81.9 млрд. грн.) призвели до суттєвого накопичення коштів на рахунках Уряду.

Помірні темпи зростання видатків соціального призначення сприяли формуванню первинного та структурного профіциту (6.9% ВВП та 4.8% ВВП відповідно, за оцінками Національного банку).

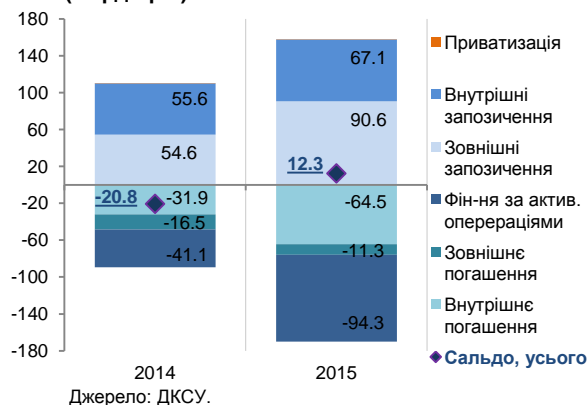
У липні зведений бюджет повернувся до профіциту (3.1 млрд. грн.) унаслідок зниження поточних видатків та збільшення доходів у номінальному виразі. Однак зважаючи на квазіфіскальні потреби Уряд здійснив черговий випуск ОВДП на підтримку банків та ФГВФО (3.3 млрд. грн.).

Державний та гарантований державою борг станом на 30.06.2015 збільшився порівняно з початком року на 30.6%. Водночас протягом II кварталу відбулося його скорочення на 5.7% – до 1 438 млрд. грн. Основними чинниками зменшення боргу стало укріплення курсу гривні та менші обсяги чистих запозичень у II кварталі порівняно з попереднім.

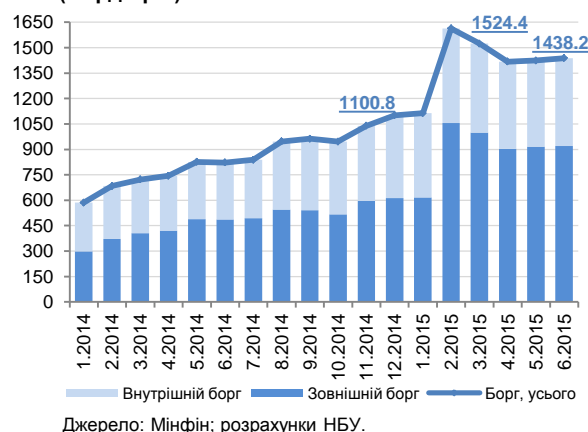
Показники сальдо бюджету в 2014 – 2015 роках (млрд. грн.)



Фінансування сальдо зведеного бюджету в першому півріччі 2014 – 2015 роках (млрд. грн.)



Державний та гарантований державою борг (млрд. грн.)



2.2.5. ПЛАТІЖНИЙ БАЛАНС¹⁹

У II кварталі 2015 року відбулось повернення до формування профіциту зведеного платіжного балансу (641 млн. дол. США) унаслідок покращення як стану поточного рахунку, так і припливу капіталу за фінансовим рахунком. Разом із надходженням першого траншу від МВФ це зумовило збільшення резервів на кінець II кварталу до 10.3 млрд. дол. США або 2.5 місяця імпорту майбутнього періоду.

У II кварталі вперше з 2010 року рахунок поточних операцій був сформований з профіцитом завдяки зниженню як енергетичного, так і неенергетичного імпорту товарів.

Чисті запозичення за фінансовим рахунком переважно були забезпечені зовнішніми залученнями державного сектору. Приватні запозичення боргового капіталу залишалися низькими через очікування зовнішніми інвесторами завершення процесу реструктуризації боргів та високі ризики порушення Мінських домовленостей.

У липні тенденції II кварталу продовжились. А завдяки отриманню в серпні другого траншу в рамках програми EFF з МВФ (1.6 млрд. дол. США) та продовженню офіційного фінансування від Світового банку та ЄС міжнародні резерви протягом липня – серпня 2015 року зросли ще до 12.6 млрд. дол. США, що забезпечує фінансування імпорту товарів та послуг протягом 3.1 місяця майбутнього періоду.

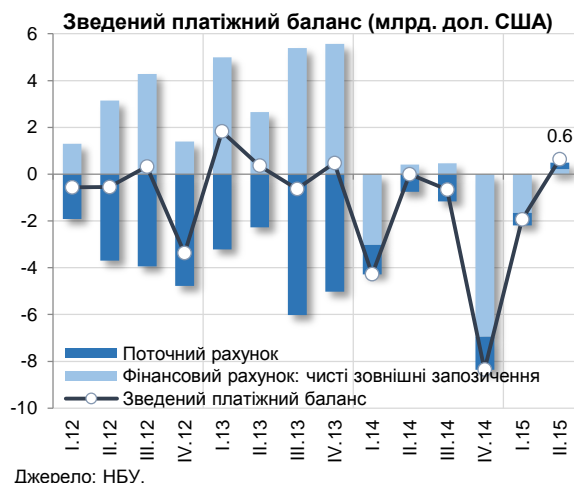
Рахунок поточних операцій

У II кварталі 2015 року вперше з 2010 року поточний рахунок було зведено з профіцитом (0.3 млрд. дол. США) завдяки суттєвому зниженню як цін, так і обсягів імпорту природного газу, а також зменшенню неенергетичного імпорту внаслідок низького внутрішнього попиту, девальвації гривні та запровадження додаткових імпорتنних зборів.

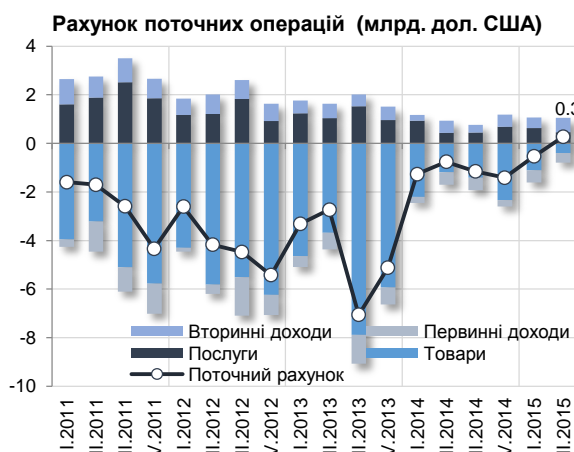
Продовження зниження цін на чорні метали та аграрну продукцію внаслідок несприятливої зовнішньоекономічної кон'юнктури, зниження попиту з боку Росії та скорочення обсягів виробництва внаслідок конфлікту на сході країни були основними факторами подальшого зниження експорту. **Падіння експорту товарів у річному вимірі прискорилося до 37.8%²⁰ в II кварталі 2015 року** порівняно з 33.0% у I кварталі. За нашими оцінками, фізичні обсяги експорту знизилися на 23.7%, у той час як падіння цін у середньому становило 17.5%.

Одним із найбільших драйверів падіння загального експорту була металургійна продукція, темпи падіння якої прискорились до 46% у річному вимірі (порівняно з 36.7% у I кварталі). У річному вимірі знизилась як ціни (на 16.3%), так і фізичні обсяги поставок (на 35%) внаслідок руйнування виробничої і транспортної інфраструктури та дефіциту коксівного вугілля.

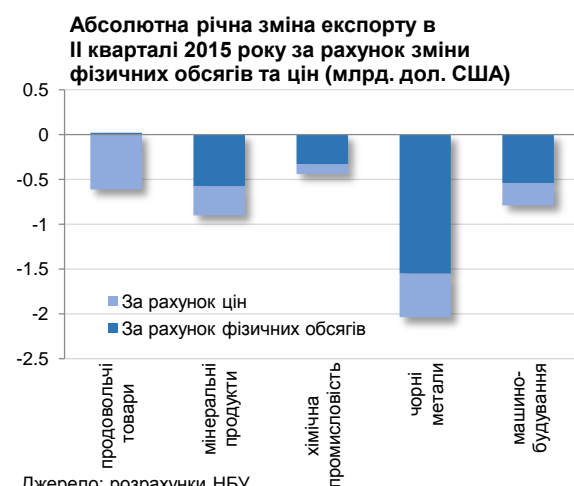
Унаслідок обмежень у торгівлі з Росією поставки



Джерело: НБУ.



Джерело: НБУ.



Джерело: розрахунки НБУ.

¹⁹ З II кварталу для аналізу платіжного балансу використовується статистична інформація за КПБ6.

²⁰ У розділі "Платіжний баланс" використовується зміна вартісних обсягів, якщо не зазначено інше.

продукції машинобудування зменшилися на 49.4% у річному вимірі. Зменшення експорту продовольчих товарів на 16.1% у річному вимірі відбулось переважно за рахунок скорочення експорту олії (на 36.5%) внаслідок падіння її виробництва, а також через зниження цін на світових товарних ринках. Проте, незважаючи на зниження цін на зернові (на 17.4%), фізичні обсяги поставок зросли на 33%, що пояснюється значними перехідними залишками зернових унаслідок високого врожаю 2014/2015 маркетингового року.

Як наслідок, питома вага продовольчих товарів у загальному експорті збільшилася до 36.6% в II кварталі 2015 року (порівняно з 27.1% в II кварталі 2014 року). А частка чорних металів зменшилася до 28.3% (з 32.6%).

У липні темпи падіння експорту майже не змінились (35.3% у річному вимірі): поступове пошквдження виробництва та експорту металургійної продукції нівелювалось падінням експорту хімічної продукції, що, зокрема, було зумовлено скороченням експорту добрив.

Відповідно до класифікації за широкими економічними категоріями в II кварталі експорт знизився за всіма групами. Найбільше скоротився експорт засобів виробництва (на 60.1% 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 (їх частка становить 83%), обсяги яких зменшилися на 36.7%. Скорочення експорту споживчих товарів пришвидшилося до 35.5% у II кварталі порівняно з 20.7% у I кварталі.

Найбільше товарів у II кварталі 2015 року експортувалося до країн Азії, їх частка зросла до 36% (порівняно з 28% у II кварталі 2014 року). Частка експорту до країн ЄС зменшилась до 26%. Частка експорту до країн СНД знизилася до 24% (порівняно з 32% у II кварталі 2014 року) через торговельні обмеження з Росією.

У II кварталі 2015 року темпи скорочення імпорту товарів пришвидшилися до 40.2% у річному вимірі порівняно з 35.4% у I кварталі. За нашими оцінками, фізичні обсяги імпорту зменшилися на 32% у річному вимірі, у той час як ціни на імпортовані товари (у доларовому еквіваленті) знизилися на 13%. Водночас темпи скорочення неенергетичного імпорту уповільнилися до 41.0% порівняно з 43.7% у I кварталі. Зниження відбулося за всіма основними групами через збереження низького споживчого та інвестиційного попиту, девальвацію гривні в лютому, а також уведення додаткових імпорتنних зборів. Однією з особливостей першої половини 2015 року було суттєве скорочення “неформального імпорту” через зниження купівельної спроможності населення, а також часткове імпортозаміщення.

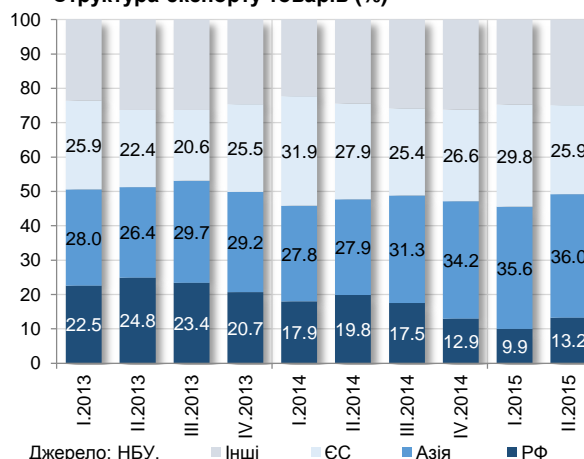
Скорочення енергетичного імпорту на 38.2% зумовлено низькими обсягами імпорту природного газу (4.3 млрд. м³ порівняно з 8.4 млрд. м³ у II кварталі 2014 року), 63% обсягів якого було поставлено з країн Європи.

Внески в річну зміну експорту за КШЕК (в. п.)



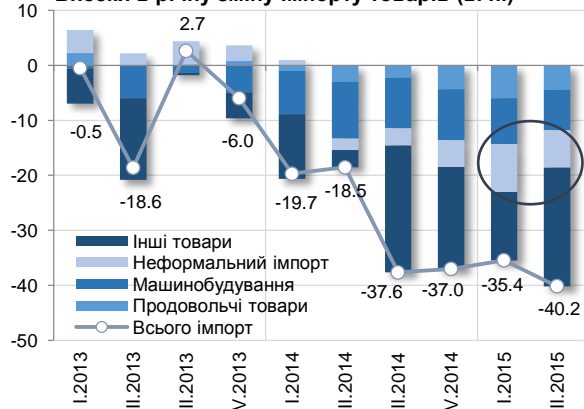
Джерело: ДСС, НБУ.

Структура експорту товарів (%)



Джерело: НБУ.

Внески в річну зміну імпорту товарів (в. п.)



Джерело: розрахунки НБУ.

У липні 2015 року імпорт природного газу з Росії повністю припинився, поставки газу здійснювались лише з Європи і були вдвічі більшими, ніж торік. Локомотивом падіння неенергетичного імпорту в липні (40.9% у річному вимірі) були споживчі товари і товари проміжного споживання. Єдиною групою, темпи падіння якої в липні уповільнились, була продукція машинобудування.

Згідно з Класифікацією за широкими економічними категоріями в II кварталі спостерігалось майже рівномірне зниження обсягів імпорту за всіма групами. Через високу питому вагу найбільший від'ємний внесок у падіння загального обсягу імпорту мали товари проміжного споживання, імпорт яких скоротився на 41.6% у річному вимірі переважно через зменшення попиту з боку промисловості. Зниження імпорту споживчих товарів було найбільшим – 45.5%, а засобів виробництва – найменшим (38.3%).

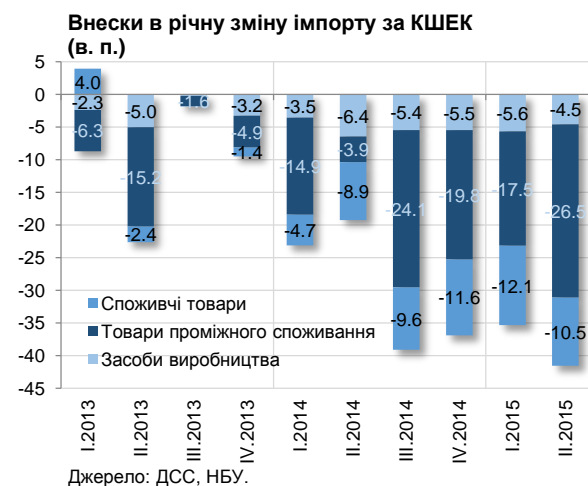
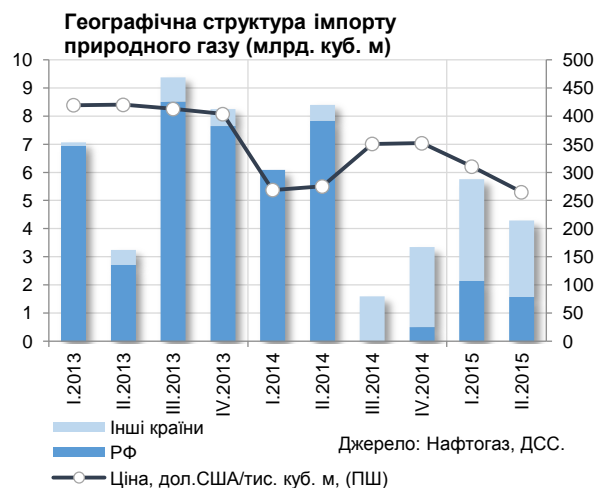
Скорочення імпорту відбулося з усіх країн – основних торговельних партнерів, однак найбільше – з країн СНД (на 53% у річному вимірі), частка яких знизилася до 32% порівняно з 41% у II кварталі 2014 року. Таким чином, за обсягами імпорту країни ЄС вийшли на перше місце, їх частка зросла до 33.7% порівняно з 28.7% у II кварталі 2014 року. Частка імпорту з країн Азії залишилася майже незмінною – 15%.

У II кварталі 2015 року додатне сальдо торгівлі послугами залишилося на рівні попереднього року – 0.5 млрд. дол. США. Експорт послуг у II кварталі знизився на 16.2% у річному вимірі переважно через зменшення надходжень за статтею “подорожі” (на 26.7% у річному вимірі) як унаслідок скорочення кількості відвідувачів, так і через зменшення їх витрат у доларовому еквіваленті. Експорт транспортних послуг знизився на 15.9% у річному вимірі, передусім за рахунок скорочення повітряних перевезень на 21.1% та залізничних транспортувань на 27.4% в річному вимірі. Водночас відбулось поступове відновлення експорту послуг трубопровідного транспорту (зниження уповільнилося до 11.4% в річному вимірі у II кварталі порівняно з 34.6% у I кварталі) через зняття Росією у березні 2015 року лімітів на транзит газу через територію України.

Зниження економічної активності та падіння реальних доходів населення, що триває, зумовило суттєве зменшення імпорту послуг в II кварталі до 19.2% у річному вимірі. Зокрема імпорт транспортних послуг знизився на 29.1% внаслідок зменшення зовнішнього товарообороту, а імпорт за статтею “подорожі” скоротився на 13.1%.

Профіцит торгівлі послугами в липні майже не змінився порівняно із середньомісячними обсягами II кварталу. В експорті та імпорті послуг також збереглися тенденції II кварталу: експорт послуг знизився переважно через зменшення надходжень за статтею “подорожі”, а імпорт – внаслідок транспортних перевезень.

За статтею “первинні доходи” в II кварталі 2015 року відплив капіталу скоротився до 406 млн. дол. США (порівняно з 511 млн. дол. США у II кварталі 2014 року) у зв'язку зі зниженням виплат за доходами від



інвестицій на 27.9%, що пов'язано із тимчасовою заборонаю виплат дивідендів. Водночас надходження від оплати праці також скоротилися на 29.2% у річному вимірі.

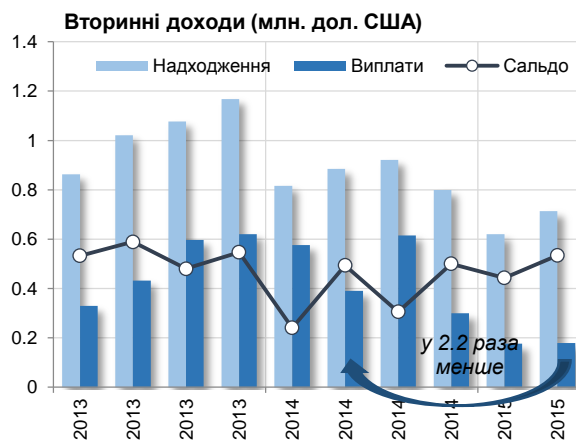
Баланс “вторинних доходів” також покращився в II кварталі 2015 року і становив 592 млн. дол. США порівняно з 494 млн. дол. США в II кварталі 2014 року. Це відбулось переважно внаслідок зменшення приватних трансфертів з України в 2.6 раза як через скорочення доходів населення, так і внаслідок адміністративних обмежень.

Фінансовий рахунок

На відміну від двох попередніх кварталів, у II кварталі за фінансовим рахунком спостерігався приплив капіталу (чисті запозичення) у розмірі 219 млн. дол. США, який переважно був забезпечений зовнішніми офіційними залученнями. Запозичення боргового приватного капіталу залишалися низькими через очікування зовнішніх інвесторів завершення процесу реструктуризації боргів та високі ризики порушення Мінських домовленостей. У липні така тенденція продовжилась, чисті запозичення зросли до 317 млн. дол. США завдяки надходженню кредиту від ЄС.

У II кварталі Уряд України випустив єврооблігації на суму 1 млрд. дол. США під державні гарантії США. Крім того, частину китайських юанів, отриманих за угодою СВОП із Народним банком Китаю (на загальну суму 2.4 млрд. дол. США в еквіваленті²¹) було проконвертовано в 564 млн. дол. США²². У липні надходження офіційних залучень продовжились, було отримано перший транш із трьох запланованих у рамках кредиту від ЄС на суму 600 млн. євро, а також 20 млн. дол. США від Світового банку.

Чисті надходження прямих іноземних інвестицій (ПІІ) в Україну в II кварталі (909 млн. дол. США) були найбільшими з 2013 року і направлені переважно на докапіталізацію банківської системи материнськими установами. У липні чисті надходження ПІІ знизились до 149 млн. дол. США і були повністю спрямовані в реальний сектор у формі кредиту від прямого інвестора.



Джерело: НБУ.



Джерело: НБУ.



Джерело: НБУ.

²¹ У платіжному балансі ця операція пройшла як нейтральна – однаковою сумою за активами і пасивами Національного банку України за статтею “Інші інвестиції/Валюта та депозити”.

²² Лише офіційні залучення у валютах першої групи класифікатора іноземних валют та банківських металів (резервних валютах) можуть бути зараховані до міжнародних резервів.

Роловер за зовнішніми довгостроковими зобов'язаннями приватного сектору

	2013	I.2014	II.2014	III.2014	IV.2014	2014	I.2015	II.2015	07.2015
Банки	82%	67%	65%	44%	45%	54%	34%	80%	23%
Реальний сектор	108%	66%	73%	60%	20%	47%	21%	24%	18%
У цілому	101%	67%	70%	52%	28%	50%	25%	47%	19%

Роловер за довгостроковими зобов'язаннями реального сектору був майже незмінний протягом першої половини 2015 року і в II кварталі становив лише 24%. Завдяки переоформленню банківським сектором у квітні короткострокових кредитів на довгостроковий термін роловер за довгостроковим боргом у II кварталі зріс до 80% (з 34% у I кварталі). У результаті роловер приватного сектору також збільшився до 47% (з 25% у I кварталі). Зниження рівня роловера в липні до 19% відбулося внаслідок обміну довгострокових кредитів прямого інвестора на інструменти участі в капіталі.

У результаті в II кварталі пасиви приватного сектору за портфельними та іншими інвестиціями знизились на 1.9 млрд. дол. США, а активи – на 0.2 млрд. дол. США. Активи за портфельними інвестиціями майже не змінилися, за іншими інвестиціями банківського сектору – зросли на 0.7 млрд. дол. США (виключно за короткостроковими міжбанківськими операціями), а реального – скоротились на 0.9 млн. дол. США, у т. ч. на 0.8 млрд. дол. США внаслідок зниження готівкової валюти поза банками. Скорочення готівки поза банківською системою відновилось після трьох кварталів зростання поспіль і було обумовлено дією адміністративних обмежень, стабілізацією ситуації на валютному ринку та поступовою ревальвацією гривні. У липні ця тенденція продовжилась, хоч і уповільнилась: скорочення становило 0.1 млрд. дол. США.

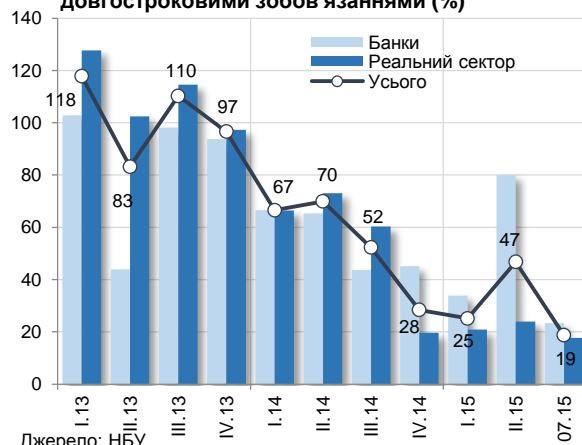
Резервні активи

У результаті поліпшення балансів як поточного, так і фінансового рахунків у II кварталі профіцит зведеного платіжного балансу зріс до 641 млн. дол. США, що дало змогу збільшити резерви до 10.3 млрд. дол. США, або 2.5 місяця імпорту майбутнього періоду. Завдяки отриманню в серпні другого траншу в рамках програми EFF з МВФ (1.6 млрд. дол. США), а також продовження надходження офіційного фінансування від Світового банку та ЄС міжнародні резерви протягом липня-серпня 2015 року зросли до 12.6 млрд. дол. США, що забезпечує фінансування імпорту товарів та послуг протягом 3.1 місяця майбутнього періоду.

Зовнішня стійкість

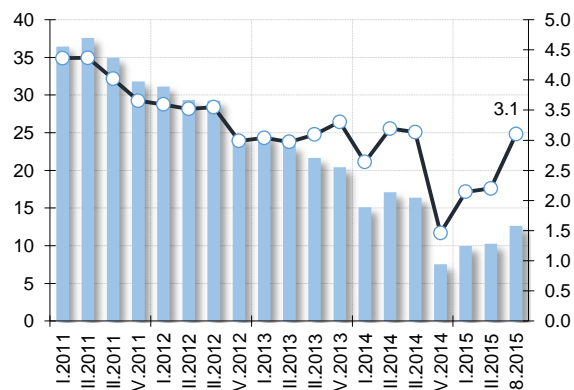
У II кварталі, незважаючи на майже незмінні обсяги валового та короткострокового боргу за залишковим терміном погашення, більшість показників зовнішньої стійкості продовжувала погіршуватися через зниження як ВВП, так і експорту товарів та послуг. Єдиними показниками, що поліпшилися, були співвідношення резервів до короткострокового боргу – 17.6% (порівняно з 16.9% у I кварталі) та до композитного критерію МВФ – 31.5% (порівняно з 28.4% у I кварталі), але ці показники все ще є набагато нижчими за норму (100%) для обох критеріїв.

Роловер приватного сектору за зовнішніми довгостроковими зобов'язаннями (%)



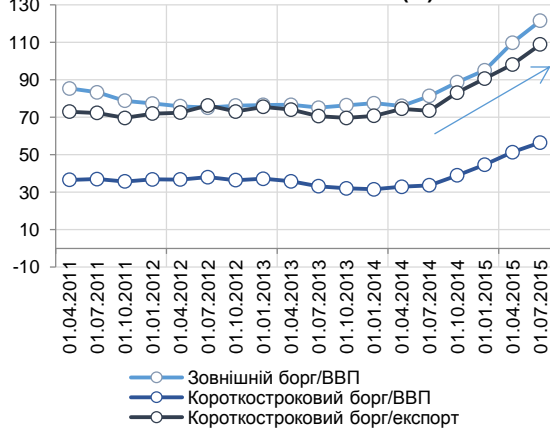
Джерело: НБУ.

Міжнародні резерви (на кінець періоду)



Джерело: НБУ.

Показники зовнішньої стійкості (%)



Джерело: НБУ, ДСС.

Відносні показники валового зовнішнього та короткострокового боргу збільшились відносно ВВП та експорту товарів і послуг відповідно. Це свідчить про поступове зростання зовнішньої вразливості та відображає ризики для зростання економіки в довгостроковому періоді.

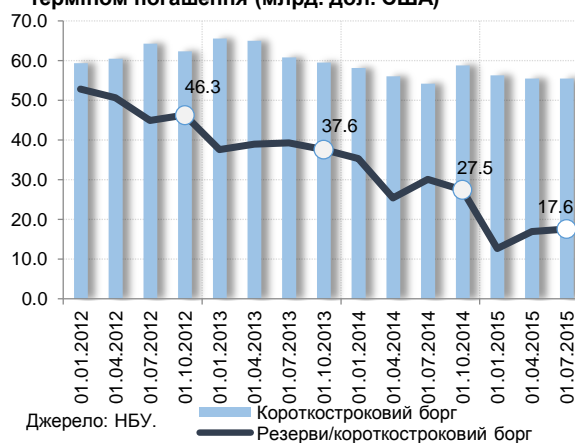
Показники зовнішньої стійкості

%	I.14	II.14	III.14	IV.14	I.15	II.15
зовнішній борг/ВВП	76.0	81.3	88.7	95.1	109.8	122.9
зовнішній борг/експорт товарів і послуг	172.2	177.6	189.3	193.0	209.9	234.0
короткостроковий борг/валовий борг	43.3	41.4	43.9	47.0	46.7	46.5
резерви/короткостроковий борг	25.4	30.1	27.5	12.7	16.9	17.6
короткостроковий борг/ВВП	32.9	33.7	38.9	44.7	51.3	57.1
короткостроковий борг/експорт товарів і послуг	74.5	73.5	83.1	90.7	98.1	108.8

У II кварталі 2015 року короткостроковий зовнішній борг (за залишковим терміном погашення) зріс на 0.2 млрд. дол. США – до 59.1 млрд. дол. США. Зниження заборгованості банківського сектору за довгостроковими та короткостроковими інструментами (на 1.7 млрд. дол. США) було компенсовано збільшенням виплат реального сектору за торговими (на 0.4 млрд. дол. США) та довгостроковими кредитами (на 0.6 млрд. дол. США), а також за міжфірмовим боргом (на 0.5 млрд. дол. США) протягом наступних 12 місяців.

Валовий зовнішній борг України в II кварталі зріс на 1 млрд. дол. США – до 127 млрд. дол. США. Зниження заборгованості банківського сектору (на 1.4 млрд. дол. США) не компенсувало зростання боргу сектору загального державного управління та органу грошово-кредитного регулювання (на 2.1 млрд. дол. США). Збільшення міжнародних резервів у квітні – серпні, а також зниження приватного боргового навантаження частково компенсують погіршення відносних показників валового та короткострокового боргу. А потенційне зростання ВВП та експорту з III кварталу 2015 року та міжнародних резервів у середньостроковій перспективі є передумовою для зміцнення показників зовнішньої стійкості в майбутньому.

Короткостроковий борг за залишковим терміном погашення (млрд. дол. США)



2.2.6. МОНЕТАРНИЙ СЕКТОР ТА ФІНАНСОВІ РИНКИ

Завдяки системним діям Національного банку вже в березні-квітні 2015 року відбулася стабілізація валютного ринку. Збереження збалансованості ринку впродовж наступних місяців забезпечило підґрунтя для послаблення Національним банком деяких адміністративних обмежень, запроваджених у першій половині 2015 року, та спрощення контролю уповноваженими банками за окремими операціями резидентів.

Упродовж II кварталу та в липні-серпні поточного року на грошово-кредитному ринку також спостерігалися ознаки стабілізації. З квітня 2015 року відбувалося повільне відновлення припливу депозитів у національній валюті та уповільнення відпливу депозитів у іноземній валюті.²³ Ураховуючи зазначене, а також зменшення інфляційних ризиків та формування стійкого тренду щодо зниження інфляції, Національний банк розпочав пом'якшення грошово-кредитної політики – із 28 серпня 2015 року облікову ставку знижено з 30% до 27%.

Політика Національного банку в монетарній сфері залишатиметься відносно жорсткою, спрямованою на підтримку безінфляційної тенденції та запобігання впливу зовнішніх шоків на економіку України.

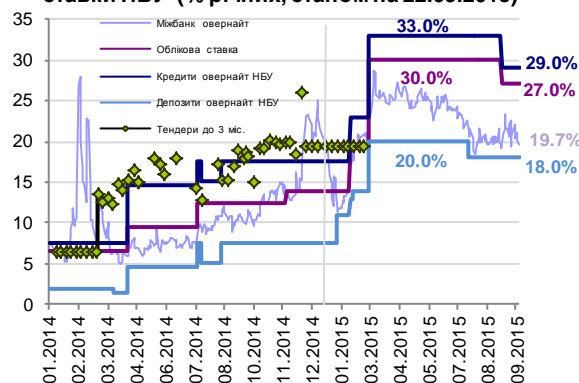
Валютний ринок

Завдяки системним діям Національного банку вже в березні-квітні 2015 року відбулася стабілізація валютного ринку. **Протягом травня – вересня 2015 року ситуація на валютному ринку була відносно стабільною та контрольованою** – курс гривні до долара США коливався в досить вузькому діапазоні – 20.6 – 22.6 грн. за дол. США. Незначне послаблення курсу в липні та деяке збільшення волатильності в серпні відображали посилення турбулентності на світових фінансових та валютних ринках, зокрема зростання девальваційного тиску на валюти Росії, Казахстану та інших країн, що розвиваються.

Посилення девальваційного тиску в країнах – торговельних партнерах України в липні-серпні в умовах відносної стабільності на вітчизняному валютному ринку призвело до укріплення НЕОК гривні на 5.8%. Разом зі збереженням значного інфляційного диференціала РЕОК гривні також укріпився на 3.3% за цей період. З початку року РЕОК зміцнився на 8.9%. Незважаючи на таку динаміку РЕОК, цінові переваги для українських виробників зберігаються, ураховуючи суттєву девальвацію гривні протягом 2014 року та на початку 2015 року.

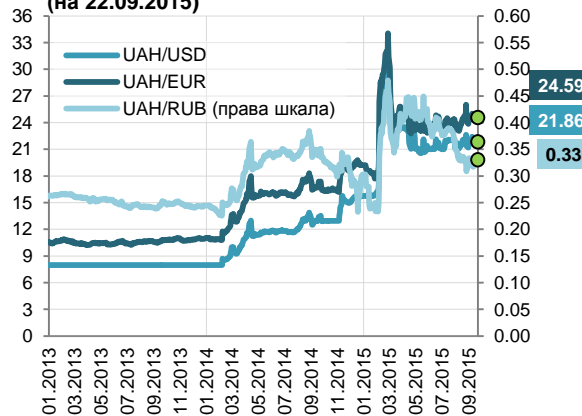
В умовах режиму плаваючого курсоутворення обсяги інтервенцій Національного банку з продажу іноземної валюти на міжбанківському валютному ринку були незначними. Протягом травня – липня 2015 року Національний банк

Міжбанківські ставки овернайт та процентні ставки НБУ (% річних, станом на 22.09.2015)



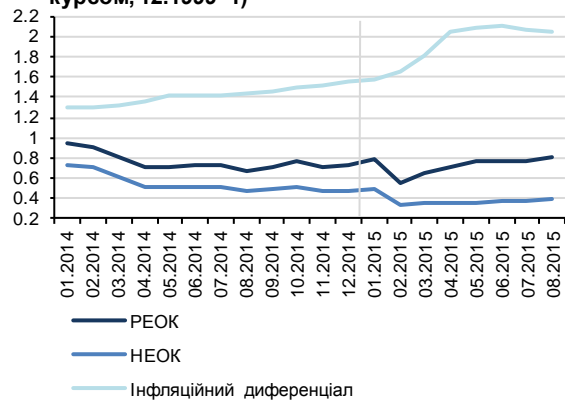
Джерело: Кредінфо; НБУ.

Офіційний курс гривні до іноземних валют (на 22.09.2015)



Джерело: НБУ.

Індекс РЕОК та НЕОК гривні (за міжбанківським курсом, 12.1999=1)



Джерело: IFS, розрахунки НБУ (попередні дані).

²³ Без урахування банків у стадії ліквідації (припиняють надавати статистичну звітність до Національного банку після прийняття рішення про їх ліквідацію, що статистично призводить до зниження депозитного портфеля по банківській системі в цілому) та банків, що віднесені до категорії неплатоспроможних (не мають припливу нових депозитів через обмеження на їх залучення та здійснюють виплати за раніше залученими депозитами в межах гарантованої суми відшкодування).

проводив лише адресні інтервенції з продажу валюти для розрахунку за енергетичний імпорт, а в серпні взагалі не здійснював такі операції.

Водночас починаючи з лютого 2015 року Національний банк здійснював інтервенції з купівлі іноземної валюти для поповнення міжнародних резервів. Обсяг таких операцій у II кварталі 2015 року та в липні-серпні 2015 року становив 566 млн. дол. США та 172 млн. дол. США (в еквіваленті) відповідно.

Ситуація в готівковому сегменті валютного ринку протягом II кварталу 2015 року та в липні-серпні 2015 року також залишалася відносно стабільною. Унаслідок дії адміністративних заходів, запроваджених Національним банком на валютному ринку, та скорочення реальних доходів населення середньоденний обсяг купівлі готівкової валюти в II кварталі знизився до 1.8 млн. дол. США (у еквіваленті). Водночас на тлі зменшення девальваційних очікувань зросли середньоденні обсяги продажу валюти – до 11.3 млн. дол. США (в еквіваленті) протягом зазначеного періоду. Негативний інформаційний фон, у тому числі через невизначеність щодо операції з реструктуризації зовнішньої заборгованості України, обумовив певне посилення девальваційного тиску на готівковому валютному ринку в липні 2015 року, яке, однак, було короткостроковим.

З огляду на встановлення певної рівноваги на валютному ринку Національний банк послабив частину адміністративних обмежень, запроваджених у першій половині поточного року. Серед таких заходів було розширення переліку підстав для переказу юридичними особами іноземної валюти на основі індивідуальних ліцензій Національного банку.²⁴ Національний банк і надалі зважає на вживатиме заходів щодо лібералізації валютного ринку.

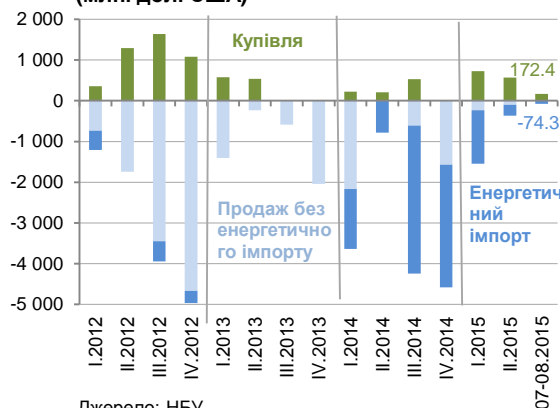
Базові гроші та ліквідність

У липні-серпні поточного року відбулося збільшення профіциту ліквідності банківської системи. Основними чинниками зростання ліквідності банківської системи були:

перерахування коштів Фондом гарантування вкладів фізичних осіб уповноваженим банкам (розрахунково близько 13.5 млрд. грн. протягом II кварталу 2015 року та 6.4 млрд. грн. у липні-серпні 2015 року). Це стало можливим у тому числі за рахунок викупу Національним банком цінних паперів у Фонду гарантування вкладів фізичних осіб (за номінальною вартістю) на суму 14.8 млрд. грн. та 5.2 млрд. грн. відповідно;

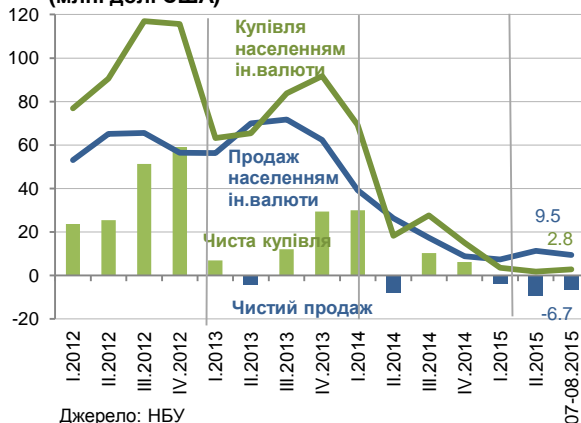
операції Національного банку з іноземною валютою (за винятком операцій із НАК “Нафтогаз України”²⁵), чистий додатний вплив яких оцінено в розмірі 9.5 млрд. грн. у II кварталі 2015 року та 3.0 млрд. грн. у липні-серпні 2015 року.

Інтервенції Національного банку України (млн. дол. США)



Джерело: НБУ

Середньоденні показники готівкового ринку (млн. дол. США)



Джерело: НБУ

Окремі показники ліквідності банківської системи (млрд. грн., станом на 22.09.2015)



Джерело: НБУ.

²⁴ Більш детальну інформацію щодо послаблення Національним банком адміністративних обмежень розміщено за адресами: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=19865650&cat_id=80928, http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=20742164&cat_id=80928, http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=21442444&cat_id=80928.

²⁵ Вплив на ліквідність банківської системи цільових інтервенцій з продажу іноземної валюти НАК “Нафтогаз України” був повністю нівельований операціями Національного банку з викупу цінних паперів у цієї компанії.

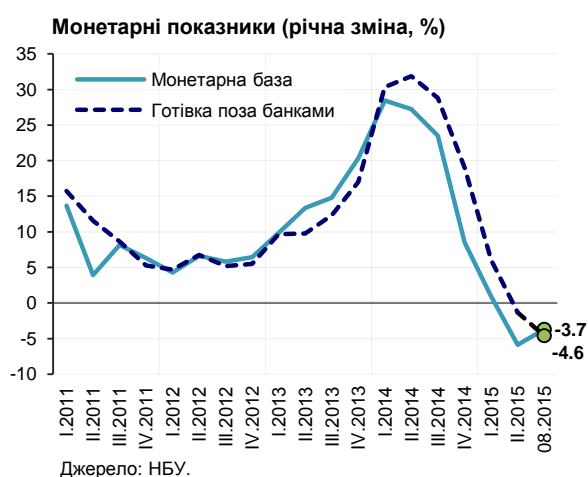
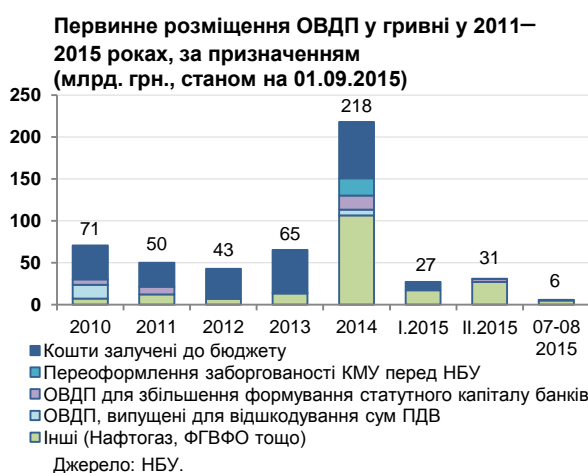
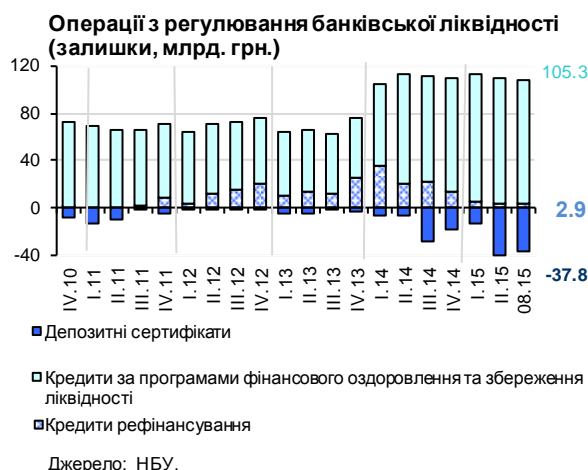
Водночас вплив операцій Національного банку з цінними паперами на вторинному ринку (без операцій з НАК “Нафтогаз України”) та з надання кредитів рефінансування на ліквідність банківської системи був незначним. Протягом липня-серпня 2015 року обсяг продажу Національним банком з свого портфеля цінних паперів становив 0.6 млрд. грн., а протягом II кварталу такі операції взагалі не проводилися. Залишки за кредитами рефінансування за цей період зменшилися на 0.2 млрд. грн. та 1.9 млрд. грн. відповідно (без погашення кредиту рефінансування за рахунок набуття у власність цінних паперів). Значно більший вплив на зниження ліквідності банків у липні-серпні 2015 року здійснювали фіскальні чинники – розрахунково²⁶ він становив 14.7 млрд. грн. (порівняно з 86 млн. грн. у II кварталі 2015 року).

Суттєвий профіцит ліквідності банківської системи не зумовлював монетарний тиск на інфляцію. В умовах зниження кредитної активності та низького попиту на гроші значну частину тимчасово вільних коштів банки використовували для купівлі депозитних сертифікатів Національного банку. У II кварталі 2015 року середньоденні залишки за депозитними сертифікатами порівняно з попереднім кварталом зросли на 44%, а протягом липня-серпня 2015 року ще майже на 60%.

За таких умов Національний банк не лише розширював спектр інструментів з управління ліквідністю банків, а й вживав заходів для підвищення ефективності їх використання. Так у червні Національний банк запровадив проведення щотижневих аукціонів з розміщення депозитних сертифікатів на термін один та три місяці з визначенням їх ціни під час проведення процентних тендерів з обмеженим обсягом пропозиції. Із 31 липня 2015 року Національний банк розширив перелік організаторів торгівлі, через яких будуть здійснюватися операції з облігаціями внутрішньої державної позики, що є в портфелі Національного банку. Зазначені заходи сприяють підвищенню ліквідності вторинного ринку державних цінних паперів, розширюють інструментарій банків для диверсифікації своїх активних операцій, а також закладають підґрунтя для розбудови кривої доходності.

Унаслідок значних обсягів розміщення коштів на депозитних сертифікатах середньоденні обсяги кореспондентських рахунків банків у II кварталі знизилися до 24.1 млрд. грн., що майже на 21% менше порівняно з попереднім кварталом, та залишалися практично незмінними в липні-серпні (23.8 млрд. грн.). Крім того, слабка економічна активність та висока альтернативна вартість утримання ліквідних коштів спричинили суттєве зниження попиту на готівку. У II кварталі 2015 року обсяги готівки зросли лише на 0.9%, а протягом липня-серпня – зменшилися на 3.2% (у річному вимірі обсяги готівки знизилися на 4.7% станом на кінець серпня 2015 року). Як наслідок, монетарна база станом на кінець II кварталу знизилася на 5.9% у річному вимірі та на 3.7% станом на кінець серпня.²⁷

²⁶ Вплив фіскальних 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 Державного бюджету (14.0 млрд. грн. у липні-серпні 2015 року та 19.7 млрд. грн. у II кварталі 2015 року) та сплати Урядом Національному банку за ОВДП (8.3 млрд. грн. та 20.8 млрд. грн. відповідно), що перебували в його власності.



Грошова маса та її компоненти

Починаючи з квітня 2015 року спостерігалися ознаки стабілізації грошово-кредитного ринку. Упродовж II кварталу та липня-серпня відбувся приріст депозитів у національній валюті на 9% та 1.5% відповідно²⁸.

Щомісячне зростання депозитів протягом зазначеного періоду стосувалося як юридичних, так і фізичних осіб. Так депозити суб'єктів господарювання в національній валюті протягом липня-серпня 2015 року зросли на 3.3% (на 9.1% у II кварталі 2015 року). Депозити фізичних осіб у II кварталі зросли на 8.9%. У липні відбулося їх незначне зниження (на 0.8%), що, зокрема, відображало збільшення невизначеності щодо результатів операції з реструктуризації державного боргу, однак вже в серпні зростання відновилося (залишки збільшилися на 0.5%). Крім того, приріст залишків фізичних осіб за строковими депозитами тривав як у II кварталі, так і в липні-серпні поточного року (на 6.3% та 1.4% відповідно).

Уповільнився також вплив коштів у іноземній валюті (у доларовому еквіваленті) – протягом липня-серпня залишки за такими депозитами зменшилися на 3.1% порівняно з 12.8% у II кварталі 2015 року.

Водночас на основі даних статистики, які включають інформацію за всіма банками, залишки за депозитами в національній валюті знизилися на 0.8% протягом липня-серпня (однак збільшилися на 3.8% у II кварталі 2015 року). У річному вимірі темпи падіння уповільнилися до 6.2% у серпні порівняно з 13.4% у грудні 2014 року.

Незважаючи на поступове відновлення припливу депозитів у національній валюті, темпи зростання грошової маси в II кварталі знизилися до 2.8% у річному вимірі та були від'ємними в липні-серпні. Станом на кінець серпня обсяг грошової маси скоротився на 6.5% у річному вимірі. Причинами такої динаміки грошової маси стали зниження попиту на гроші та вплив статистичного ефекту банків у стадії ліквідації та банків, віднесених до категорії неплатоспроможних.

Кредити

У серпні 2015 року уперше після семимісячного зниження залишки за кредитами, наданими в національній валюті, збільшилися на 1.1%. Незважаючи на позитивну динаміку у серпні, загалом кредитна активність банків в січні-серпні 2015 року залишалася слабкою, що зумовлено:

зменшенням попиту на кредитні ресурси в умовах низької економічної активності та високих процентних ставок за користування коштами;

погіршенням кредитоспроможності позичальників, зокрема з огляду на їх збиткову діяльність або зменшення доходів;

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



Джерело: НБУ.
*включно з неплатоспроможними банками.

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



Джерело: НБУ.
*включно з неплатоспроможними банками.

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



Джерело: НБУ.

²⁷ Зниження річних темпів падіння обсягів монетарної бази в серпні порівняно з червнем пов'язано переважно з впливом статистичних ефектів. Так статистично зміна обсягів монетарної бази розраховується за залишками станом на кінець періоду. В останній день серпня відбулося суттєве зниження залишків операцій за депозитними сертифікатами.

²⁸ Дані без урахування банків у стадії ліквідації та тих, що віднесені до категорії неплатоспроможних.

зростанням неякісних активів (частка простроченої заборгованості за кредитами в загальній сумі кредитів зростає з 13.5% станом на початок року до 19.4% станом на 01.08.2015). З огляду на погіршення якості активів банки були змушені посилити вимоги до позичальників за всіма видами кредитів²⁹;

звуження ресурсної бази вітчизняних банків через обмежений доступ до зовнішніх фінансових ринків, суттєві обсяги виплат за зовнішніми зобов'язаннями та значний вплив депозитів у попередні періоди.

Знизилася обсяги кредитування як юридичних осіб, так і населення. Проте зниження залишків за кредитами, наданими юридичним особам в національній валюті, поступово сповільнювалися, а в серпні відбулося їх збільшення на 1.4%. У річному вимірі скорочення залишків за відповідними кредитами становило 11.1% та до 9.8% станом на кінець II кварталу та на кінець серпня відповідно.

Річні темпи зниження залишків за кредитами, наданими фізичним особам в національній валюті, з початку 2015 року залишалися на рівні близько 13.5%, а в іноземній валюті (у доларовому еквіваленті) прискорилися до 34.5% станом на кінець II кварталу 2015 року та на кінець серпня.

Процентні ставки

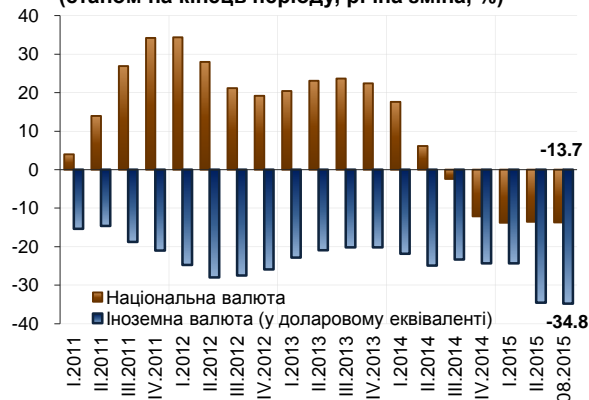
Збільшення профіциту ліквідності сприяло зменшенню в серпні 2015 року ставок у національній валюті на міжбанківському кредитному ринку – до 19.9% річних.

Зниження інфляційних очікувань, стабілізація валютного ринку і, як наслідок, формування стійкого тренду щодо сповільнення інфляції забезпечили підґрунтя для пом'якшення грошово-кредитної політики. З 28 серпня 2015 року облікову ставку знижено з 30% до 27%.

Зміна вартості ресурсів на міжбанківському кредитному ринку вплинула і на зниження банками в серпні середньозважених процентних ставок нефінансовим корпораціям за кредитами (без овердрафту) та депозитами на 0.8 в. п. – до 20.8% річних та на 1.5 в. п. – до 12.8% річних відповідно, а також за депозитами домогосподарств на 1.3 в. п. – до 17.4% порівняно із червнем 2015 року.

Водночас очікування щодо погіршення платоспроможності позичальників зумовили зростання середньозважених процентних ставок банків за кредитами домогосподарствам (без овердрафту) у серпні порівняно із червнем 2015 року на 1.0 в. п. – до 28.1% річних.

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



Джерело: НБУ.

Середньозважені відсоткові ставки за кредитами та депозитами резидентів у національній валюті за секторами економіки (% річних)



Джерело: НБУ.

²⁹ Більш детальну інформацію щодо умов та стримуючих факторів отримання банківського кредиту розміщено на сторінці 17 за адресою: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=19865650&cat_id=80928

Попит на готівку

Попит на готівку відображає прагнення суб'єктів економіки в певний момент часу утримувати частину своїх активів у найліквіднішій формі. Так у I половині 2014 року спостерігалось стрімке зростання попиту на готівку, насамперед унаслідок переведення строкових коштів у ліквідну форму на фоні зниження довіри населення до банків – відплив коштів населення в національній валюті з початку 2014 року становив близько 80 млрд. грн. станом на 01.09.2015.

Детермінанти попиту на готівку в 2014-2015 роках

Зростання	Зниження
<ul style="list-style-type: none"> • Переведення строкових коштів у готівку спричинене зниженням довіри вкладників до банківської системи. • Підвищення рівня тіньової економіки та, як наслідок, збільшення попиту на готівку для обслуговування її операцій. • Виведення з ринку неплатоспроможних банків зумовило видачу готівкових коштів їх вкладникам. • Зростання трансакційних потреб унаслідок зростання ІСЦ. 	<ul style="list-style-type: none"> • Зниження економічної активності внаслідок військового конфлікту на сході України. • Зниження привабливості гривні в короткостроковому періоді, пов'язане з погіршенням інфляційних та девальваційних очікувань. • Зниження реального наявного доходу населення та відповідно можливостей для утримання готівкових коштів. • Зменшення обсягів здійснених торговельних операцій у результаті зниження реального ВВП. • Проведення політики “дорогих грошей”. • Заміщення готівки платіжними картками в результаті розвитку безготівкових розрахунків.

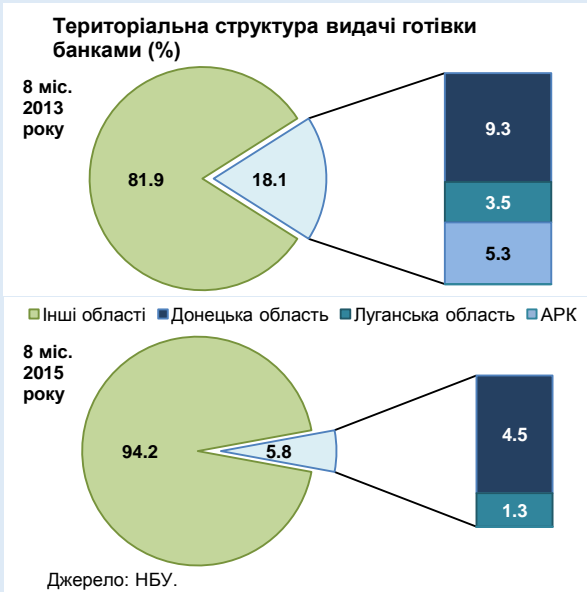
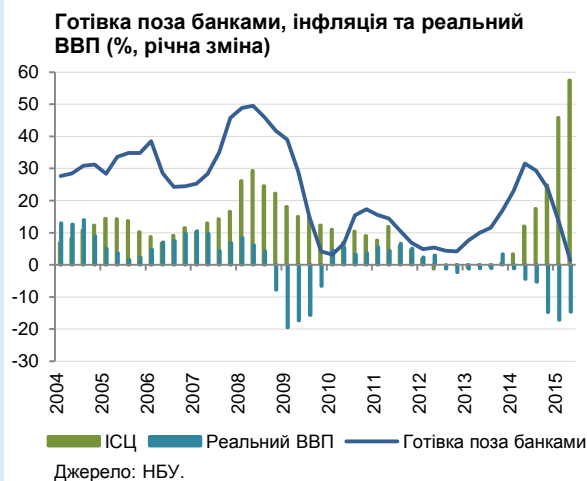
Зниження попиту на готівку в другому півріччі 2014 року значною мірою пов'язане з військовим конфліктом на сході та його періодичною ескалацією, що стало вагомим чинником зниження економічної активності. Поширення іноземних валют на тимчасово окупованій території також зумовило зниження обсягів гривні в обігу. Так обсяг видачі готівки банками в Донецькій, Луганській областях та АР Крим за січень – серпень 2013 року був у 1.2 раза вищим порівняно з відповідним періодом 2014 року в 3.5 раза – до 2015 року.

Упродовж 2014-2015 років спостерігалось суттєве зростання тіньової економіки – за попередніми розрахунками Міністерства економічного розвитку і торгівлі України її рівень збільшився на 6 в. п. у 2014 році та на 5 в. п. у I кварталі 2015 року порівняно з відповідним періодом минулого року і становить 47% від обсягу ВВП. Це зумовило зростання попиту на готівку, яка є основним засобом розрахунку економічних суб'єктів у “тіні”.

Девальваційний сплеск та панічні настрої на валютному ринку (знецінення гривні по відношенню до долара США на 54.8% у лютому) значно дестабілізували очікування населення та спричинили стрімке зростання інфляції (з 24.9% наприкінці 2014 року до 60.9% у квітні 2015 року в річному вимірі) і збільшення попиту на іноземну валюту на “чорному ринку” та падіння попиту на гривню.

Зниження купівельної спроможності населення і його реальних доходів зумовило відповідно зменшення попиту на готівку.

З метою стабілізації ситуації на ринку і стримування високих девальваційних та інфляційних очікувань на початку 2015 року Національний банк використав широкий спектр монетарних та адміністративних важелів. Для формування низхідного

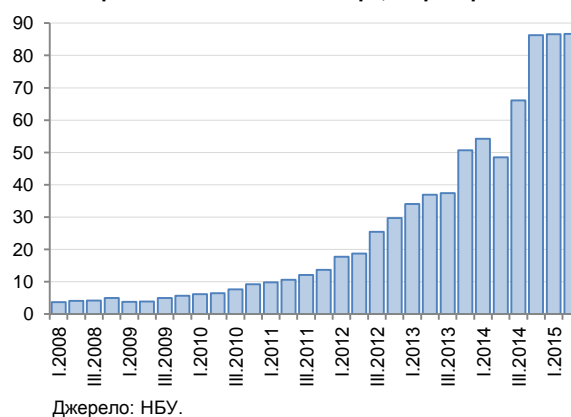


тренду інфляції та стимулювання подальшого

повернення депозитів у банківську систему Національний банк двічі з початку поточного року підвищував облікову ставку (до 19.5% та 30% річних) з відповідним коригуванням процентних ставок за своїми активними та пасивними операціями. Політика “дорогих грошей” позначилася на зниженні темпів приросту грошових агрегатів.

Розвиток безготівкових розрахунків зумовлює зниження транзакційного попиту на готівку. Так обсяг безготівкових платежів з використанням платіжних карток подвоювався в середньому кожні два роки, що зумовлювало заміщення готівки в обігу платіжними картками. Уповільнення темпів приросту безготівкових розрахунків у 2015 році зумовлене зниженням приватного споживання та збільшенням недовіри до банківської системи.

Динаміка безготівкових розрахунків з використанням платіжних карт, млрд. грн.



3. ПРОГНОЗ

3.1. ПРИПУЩЕННЯ ПРОГНОЗУ

Зовнішні припущення

Світова економіка продовжуватиме поволі зростати з незмінними порівняно з попереднім прогнозом темпами – близько 2.6% у 2015 році та 3.1% у 2016 році³⁰. При цьому залишатиметься розрив у показниках між розвиненими країнами та країнами, що розвиваються, насамперед через більш суттєве падіння цін на нафту та інші види сировинних товарів, які забезпечують більшу частину доходів деяких країн, що розвиваються. Крім того, на розвитку світової економіки позначатимуться підвищена волатильність на фінансових ринках унаслідок нестабільності на китайському ринку, поширення негативного впливу девальваційних процесів та монетарна політика провідних центральних банків світу. Економічне зростання США становитиме 2.5% у 2015 році та 2.8% у 2016 році. Основними факторами зростання залишатимуться внутрішнє споживання, низькі ціни на нафту та поліпшення на ринку праці. Водночас продовження проведення структурних змін призведе до подальшого уповільнення економіки Китаю – до 6.8% у 2015 році та 6.3% у 2016 році, що стане суттєвим фактором впливу на сировинні ринки.

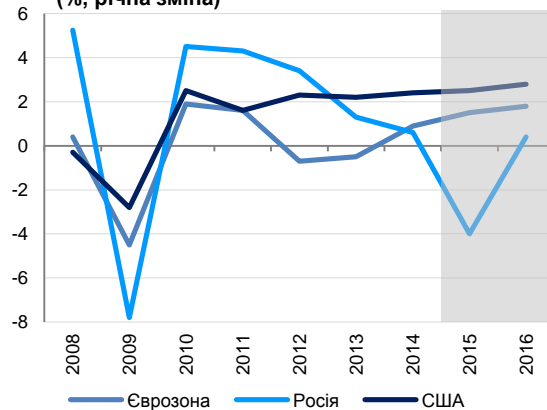
Економічне зростання в основних торговельних партнерах продовжуватиме демонструвати різносторонню динаміку. Зростання ВВП Євросоюзу в 2015 році становитиме 1.5%, у 2016 році – 1.8% завдяки прискоренню активності у виробничому секторі та сфері послуг через подальшу м'яку монетарну політику ЄЦБ, відносно низькі ціни на нафту та вирішення питання з Грецією. Дефляція в 2015 році становитиме 0.1%, а вже в 2016 році інфляція становитиме 1.3% завдяки дії монетарних стимулів.

Падіння цін на нафту та девальвація російського рубля до долара США на тлі продовження дії санкцій та обмеженості доступу до світових фінансових ресурсів призведе до поглиблення економічного падіння Росії в 2015 році до 4%. Водночас завдяки програмі імпортозаміщення та стимулювання обробної промисловості за рахунок курсового чинника в 2016 році очікується зростання ВВП на 0.4%. За умови подальшої стабілізації курсу російського рубля інфляція становитиме 12.5% у 2015 році та знизиться до однозначних чисел у 2016 році.

За таких макроекономічних умов на світових валютних ринках у 2015 році очікується незначне укріплення долара США до кошика валют через зростання різниці в процентних ставках на користь американської валюти з огляду на очікуване підвищення процентної ставки ФРС. Водночас обмінний курс долара США відносно євро внаслідок позитивних макроекономічних змін в Євросоюзі коливатиметься на поточному рівні.

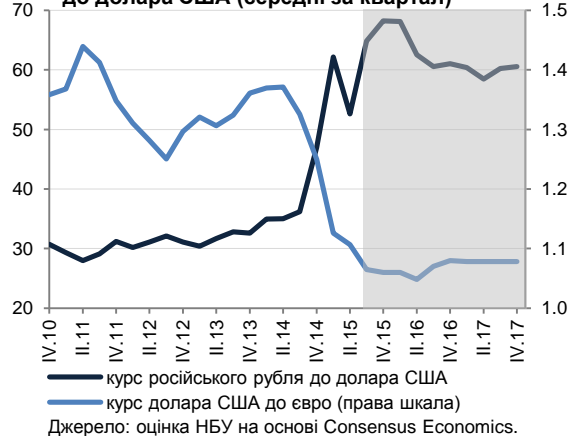
На світових сировинних ринках у 2015 – першій половині 2016 роках через відносно слабкий зовнішній попит тенденція до утримання цін на низькому рівні продовжуватиметься. Відновлення економічної активності

Реальний ВВП Єврозони, Росії та США (% річна зміна)



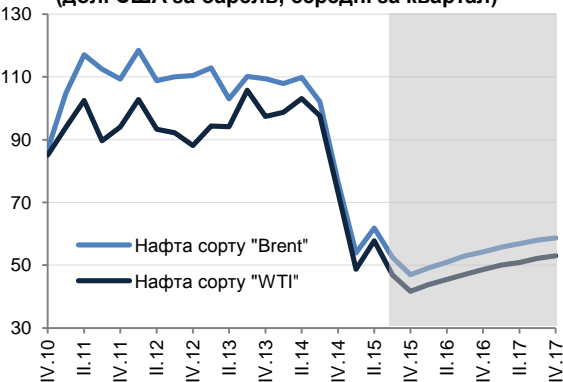
Джерело: МВФ, Consensus Economics, оцінка НБУ.

Обмінні курси євро та російського рубля до долара США (середні за квартал)



Джерело: оцінка НБУ на основі Consensus Economics.

Ціни на нафту сортів "Brent" та "WTI" (дол. США за барель; середні за квартал)



Джерело: оцінка НБУ на основі Consensus Economics, МВФ, Енергетичного агентства США, ф'ючерних контрактів.

³⁰ За оцінками Consensus Economics, серпень 2015 року.

в другій половині 2016 року призведе до незначного підвищення цін на сировинні товари.

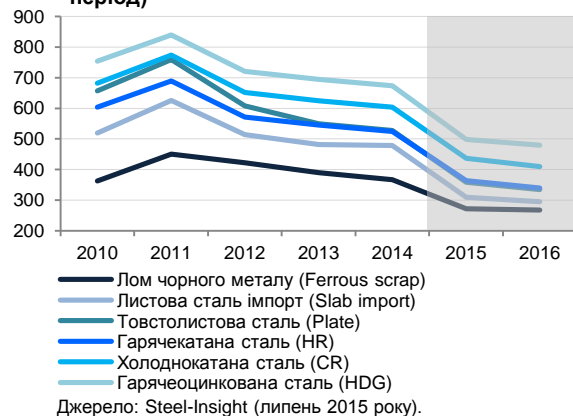
Очікується, що пропозиція на ринку нафти залишатиметься надвисокою, що продовжуватиме впливати на світові ціни. Саудівська Аравія ймовірно підтримуватиме видобуток нафти на рівні 11 млн. барелів на день, у той час як зняття санкцій з Ірану³¹ призведе до зростання пропозиції на ринку. З іншого боку, більш значне уповільнення Китаю та інших країн, що розвиваються, призведе до звуження світового попиту на ринку нафти. У результаті очікується, що середня ціна нафти в 2015 році становитиме: сорту WTI – 48.8 дол. США за барель, сорту Brent – 53.8 дол. США за барель; у 2016 році – сорту WTI в середньому 46.3 дол. США за барель, сорту Brent – 51.8 дол. США за барель.

Ціни на сталь³² під впливом слабкої економічної активності в 2015 році знизяться суттєвіше, ніж очікувалося раніше, – у середньому за рік понад 20%. У 2016 році ситуація дещо стабілізується – очікується зростання в середньому близько 3.5%.

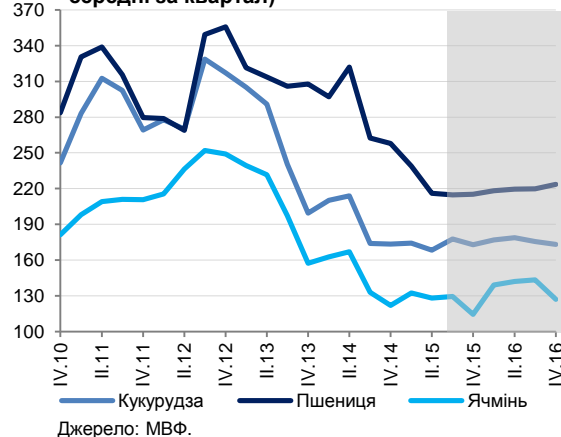
У 2015/2016 маркетинговому сезоні продовжиться тиск на світові ціни на продовольство в бік зниження через значні запаси та очікуваний високий урожай. Світове виробництво пшениці у 2015/2016 маркетинговому році може сягнути нового рекорду³³ – 731.6 млн. тонн. Незважаючи на нижчий врожай пшениці в Канаді через посуху в західних преріях³⁴, Аргентині та США, очікується високий врожай в ЄС, який лише на 2.3 млн. т нижче минулорічного рекорду, а також у країнах СНД. Обсяг перехідних запасів збільшений на 7.2% – до 226.6 млн. т порівняно з попереднім роком.

Водночас прогноз виробництва кукурудзи в 2015/2016 маркетинговому році очікується на рівні 978.1 млн. т, що на 29.3 млн. т менше, порівняно з попереднім роком через очікуване зниження виробництва в Китаї, ЄС та Сербії. Це частково компенсуватиметься зростанням виробництва кукурудзи в Бразилії, Україні та Росії. Водночас глобальні запаси також скоротяться на 7.5 млн. т – до 189.7 млн. т.

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



Ціни на зернові (дол. США за тону; середні за квартал)



³¹ За заявою міністра закордонних справ Великобританії Філіпа Хеммонда частина санкцій з Ірану може бути знята вже навесні 2016 року.

³² ³² За оцінками Consensus Economics, серпень 2015 року.

³³ За оцінками United States Department of Agriculture, september 2015.

³⁴ Канадські прерії – степовий район Канади, що складається з трьох провінцій (Манітоби, Саскачевану і Альберти). Є одним з найважливіших сільськогосподарських регіонів у світі, де вирощується близько 90% канадської пшениці.

	Обмінні курси*		ІСЦ річна зміна на кінець періоду, %		ВВП зміна за рік, %			Ціни на товари*, дол. США			
	дол. США/євро	руб./дол. США	Євро-зона	РФ	Євро-зона	РФ	США	газ імпортований, за 1м ³	нафта Brent, за бар.	експорт чорних металів, за т	експорт зернових, за т
2014	1.33	38.3	-0.2	11.4	0.9	0.6	2.4	292.5	99.1	518.1	200.9
2015	1.09	62.0	-0.1	12.5	1.5	-4.0	2.5	281.9	53.8	390.8	172.3
2016	1.06	63.1	1.3	9.8	1.8	0.4	2.8	245.0	51.8	407.5	181.7
<i>зміна за рік, %</i>											
2015	-18.0	61.9						-3.7	-45.7	-24.6	-14.2
2016	-2.3	1.8						-13.1	-3.7	4.3	5.5
<i>* у середньому за рік</i>											
<i>зміна порівняно з попереднім прогнозом, в. п.</i>											
2015	0.2	18.2	0.0	0.0	0.0	-0.4	0.0	-3.6	-2.2	-7.2	-0.8
2016	-0.5	1.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-16.0	-23.6	1.3	-3.0

Внутрішні припущення

Політична ситуація	Замороження конфлікту на сході на період 2015 – 2016 років.			
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	9.6	16.3	3.9
	- МВФ	4.6	9.9	2.5
	- Інші	4.0	4.4	1.4
	- ОЗДП, гарантовані США	1.0	2.0	0.0
Імпорт газу		2014	2015	2016
	Ціна, дол. за 1000 м³	292.5	281.9	245
	Обсяги, млрд. м³	19.5	17.0	15.0
	Вартість, млрд. дол. США	5.7	4.8	3.7
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>зміна, %</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 1% ВВП в 2015 – 2016 роках.			
Соціальна політика	<i>грн., в середньому</i>	2014	2015	2016
	Мінімальна заробітна плата	1218	1271	1430
	Прожитковий мінімум	1176	1227	1380
Урожай	<i>млн. тонн</i>	2014	2015	2016
	Зернові та зернобобові	63.8	59	55
	Картопля та овочі відкритого ґрунту	33.3	32.5	32.5

3.2. ПРОГНОЗ ОСНОВНИХ МАКРОЕКОНОМІЧНИХ ПОКАЗНИКІВ

Економічна активність

Поступове відновлення економічної активності, як і зазначалося в попередньому прогнозі, очікується з III кварталу 2015 року. Проте в цілому за рік падіння економічної активності може поглибитися до рівня 11.6% (порівняно зі зниженням на 9.5% у попередньому прогнозі). Такий перегляд зумовлений нижчими темпами відновлення ВВП у II півріччі внаслідок гірших, ніж очікувалося, умов торгівлі (через падіння цін на товари українського експорту), суттєвішого зниження обсягів експорту в Росію, відсутності значного прогресу у відновленні контролю над зоною АТО і жорсткішої фіскальної та монетарної політики.

Зростання ВВП у II півріччі визначатиметься продовженням процесу відновлення виробництва товарів, що торгуються (на фоні часткового відновлення інвестиційного та зовнішнього попиту) і певним зсувом робіт зі збору врожаю з II на III квартал відносно усталеної сезонності. Відновленню зростання також сприятимуть стимули щодо впровадження енергозберігаючих технологій та активізації процесів імпортозаміщення.

Унаслідок більшого падіння імпорту чистий експорт зумовлюватиме позитивний внесок (4.9 в. п.) у ВВП 2015 року. Так, імпорт залишатиметься досить слабким через повільне відновлення внутрішнього попиту і значне послаблення курсу гривні в попередні періоди. Реалізація експортерами отриманих завдяки курсовому чиннику цінових конкурентних переваг забезпечить відновлення зростання експорту в річному вимірі з IV кварталу навіть у досить несприятливих зовнішніх умовах.

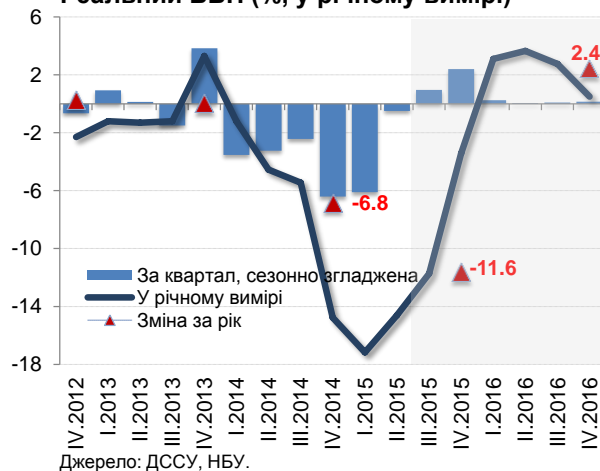
Низький рівень внутрішнього попиту до кінця 2015 року визначатиметься тривалим зниженням реальної зарплати, високим безробіттям, слабкою кредитною активністю і жорсткою фіскальною політикою. Від'ємний внесок споживання у ВВП 2015 року прогнозується на рівні 17 в. п. і зумовлюватиметься в основному приватною складовою, тоді як державне споживання матиме незначний внесок (-0.2 в. п.). Поступове відновлення зростання інвестицій почнеться з другого півріччя через запровадження імпортозаміщуючих виробництв та поліпшення інвестиційного клімату завдяки стабілізації ситуації на сході та реструктуризації зовнішнього боргу.

На прогнозному періоді економіка поступово повертатиметься до свого рівноважного (потенційного) рівня без створення надлишкового інфляційного тиску. Від'ємний розрив випуску скоротиться завдяки зниженню впливу військового конфлікту на споживчі та інвестиційні рішення, а також зниженню впливу обмежень у торгівлі з Росією.

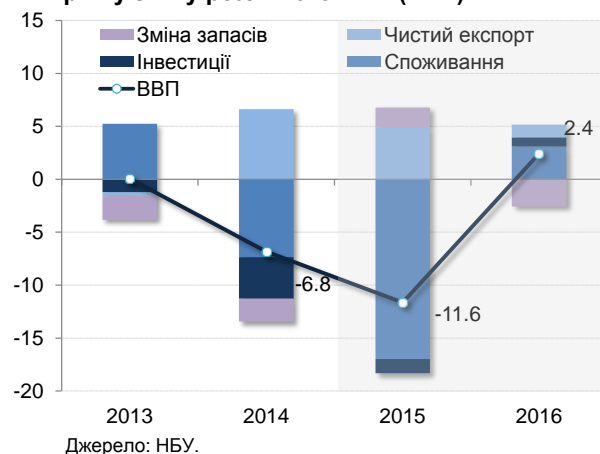
Зростання рівноважного ВВП обмежуватиметься низькими інвестиціями в попередні періоди, впливом людських ресурсів і обмеженістю реформ. Висока інерція та жорсткі монетарні умови також стримуватимуть швидкість його відновлення.

Інфляція

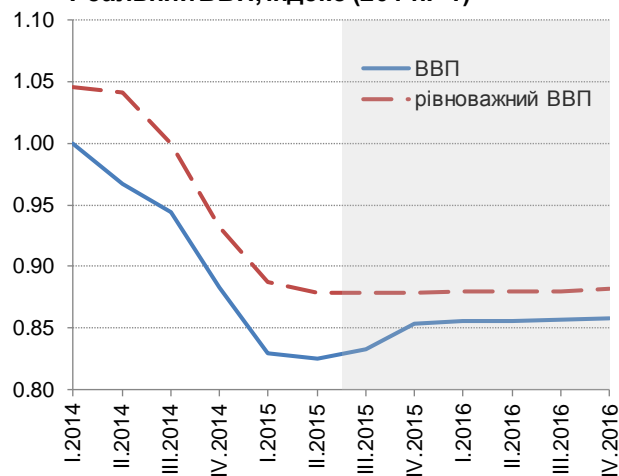
Реальний ВВП (% у річному вимірі)



Внески категорій кінцевого споживання в річну зміну реального ВВП (в. п.)



Реальний ВВП, індекс (2014.I=1)



Оцінка інфляції у 2015 році переглянута в бік зниження до 44% (попередня оцінка – 47.8%) через девальвацію валют торговельних партнерів, яка призвела до укріплення НЕОК в другому кварталі, та більший обмежуючий вплив попиту. До кінця року інфляція продовжить знижуватися, оскільки на поточний момент майже всі фактори сприяють такій динаміці:

- швидке затухання ефектів девальвації;
- зниження інфляційних очікувань;
- економічна активність нижча від потенційного рівня;
- падіння світових цін на нафту, метали та продовольство;
- обмежені можливості експорту до Росії (внаслідок торговельних обмежень);
- жорстка монетарна та фіскальна політика.

Базова інфляція в умовах суттєвого падіння попиту і відносної стабільності обмінного курсу поступово стабілізується на низькому рівні. До кінця року її середньомісячне значення не перевищуватиме 1%, проте за рахунок істотного зростання в першому півріччі в цілому за 2015 рік вона становитиме 30.7% (менше на 5.3 в. п., ніж у попередньому прогнозі), а до кінця наступного року уповільниться до рівня близько 10%.

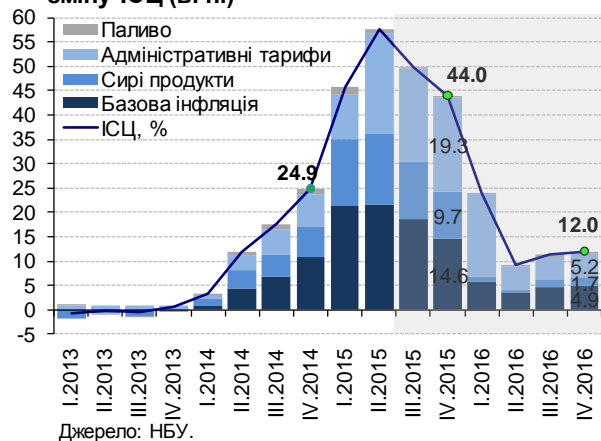
Ціни на продовольство стримуватимуть загальну інфляцію в Україні, оскільки перебуватимуть під впливом низьких світових цін, дії обмежень на експорт продукції до Росії, насичення європейського ринку та високого урожаю зернових в Україні.

Найбільший внесок у зміну ІСЦ за рік визначатиметься його адміністративною складовою (близько 19 в. п.), основний вплив якої вже реалізувався в першому півріччі. До кінця року планові підвищення тарифів на електроенергію та опалення (на 25% та 67% відповідно), а також інших цін, що регулюються адміністративно, зумовлять внесок у інфляцію на рівні близько 4 в. п.³⁵

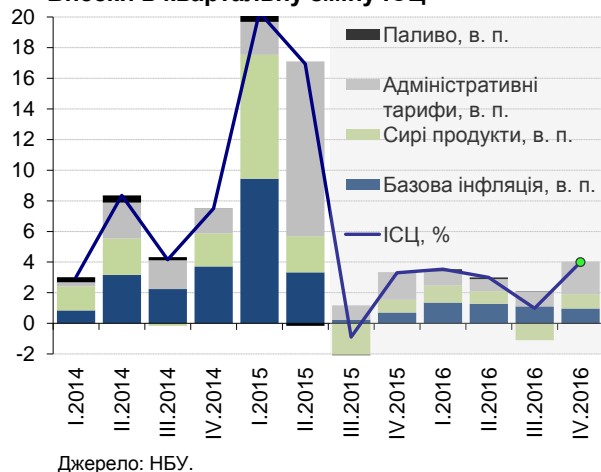
Фактором, що створюватиме певний додатковий тиск на зростання споживчих цін у середньостроковому періоді, буде поступове наближення економіки до свого потенційного рівня. У короткостроковому періоді таким фактором може стати підвищення нестабільності на сході з відповідним погіршенням очікувань та зростанням тиску на валютному ринку.

Підвищення адміністративно-регульованих цін відбуватиметься значно нижчими темпами, однак залишатиметься основним драйвером інфляції і в 2016 році (внесок 5.2 в. п.), яка прогнозується на рівні 12%. Така інфляція визначатиметься зростанням цін на світових товарних ринках, підвищенням інфляції в Єврозоні та наближенням економіки до потенційного рівня.

Внески окремих компонентів у річну зміну ІСЦ (в. п.)



Внески в квартальну зміну ІСЦ



³⁵ У прогнозі не враховано можливе відображення Державною службою статистики знижки на ціну газу для домогосподарств, що споживатимуть для опалення помешкань менше 200 куб. м. на місяць в опалювальний сезон, через зміну методології підрахунку даної компоненти.

	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	19.2	67.0	66.9	22.2	8.0	21.5	167.1	33.1	87.7
2016	56.3	0.0	16.3	92.0	92.0	10.5	10.0	10.5	39.1	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	14.6	4.4	19.2
2016	0.9	0.0	0.1	1.6	0.3	0.1	0.1	0.0	3.4	1.7	5.1

Фіскальний сектор

Фіскальна політика до кінця 2015 року залишиться помірно жорсткою – суттєва питома вага витрат на обслуговування боргу (близько 5% ВВП) за наявності обмежень щодо розміру дефіциту бюджету зумовлює виконання бюджету зі значним первинним профіцитом.

Інфляційні процеси роблять основний внесок у зростання доходів бюджету в 2015 році: зокрема надходження від ПВД та акцизного податку порівняно з попереднім роком зростуть відповідно більш як на 25% та 30% за рахунок зміни масштабу цін. Унаслідок упровадження додаткового імпортного збору та девальвації гривні на початку року надходження від податків на міжнародну торгівлю порівняно з попереднім роком зростуть більш як удвічі. Лише надходження від податку на прибуток підприємств будуть нижчими, ніж минулорічні, через вплив негативних тенденцій в економіці. Перерахування до бюджету частини прибутку Національного банку в обсязі 3.3% ВВП (61.8 млрд. грн.), значно пом'якшує характер бюджетної політики у поточному році.

Водночас зміна масштабу цін, значне зростання видатків на оборону та енергоносії визначатимуть підвищені витрати бюджетів усіх рівнів. Зростання виплат, пов'язане з достроковим підвищенням соціальних стандартів, не матиме суттєвого впливу на інфляцію та не змінить заплановану величину дефіциту бюджету, оскільки буде компенсоване за рахунок зростання його дохідної частини.

Загальний дефіцит СЗДУ очікується в розмірі близько 3% ВВП.

Показники сальдо зведеного бюджету, % ВВП



Платіжний баланс

Прогноз дефіциту поточного рахунку на 2015 та 2016 роки було зменшено: у 2015 році до 0.7 млрд. дол. США (або 0.8% від ВВП) порівняно з 1.4 млрд. дол. США (або 1.5% від ВВП) у попередньому прогнозі, а в 2016 році - до 1.2 млрд. дол. США (або 1.3% від ВВП) порівняно з 2.0 млрд. дол. США (або 2.1% від ВВП). Такий перегляд був пов'язаний переважно з нижчими, ніж раніше прогнозувалося, фізичними обсягами імпортованого газу (у 2015 році) та цінами на енергоносії.

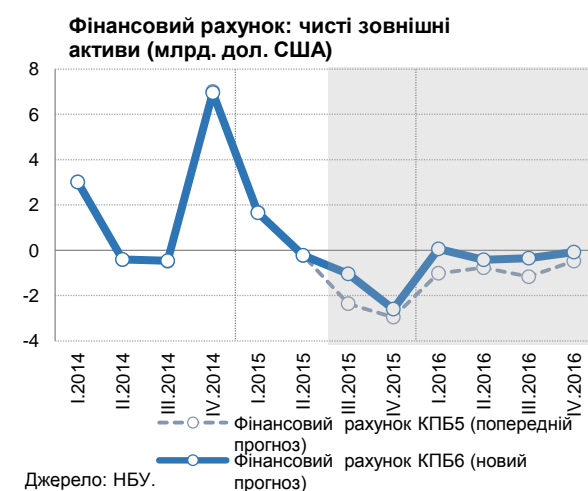
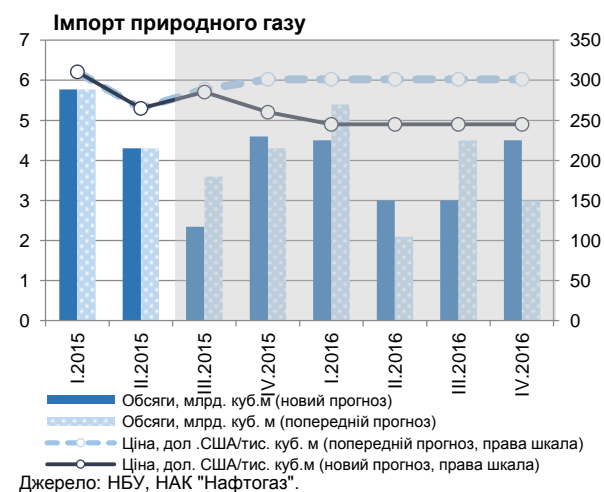
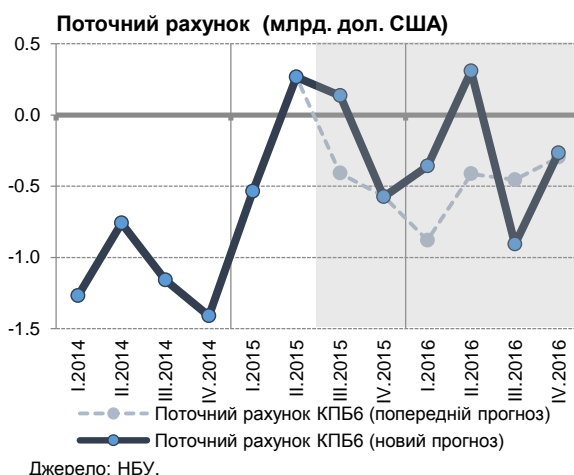
У 2015 році обсяги падіння експорту товарів було збільшено до 29.9% порівняно з 21.5% у попередньому прогнозі переважно внаслідок зменшення очікуваних надходжень від експорту машинобудування та металургії через суттєвіше зниження цін на чорні метали (до 25.4% з 18.2% у попередньому прогнозі), а також пришвидшення падіння товарообороту з Російською Федерацією. З іншого боку, поліпшився прогноз щодо врожаю зернових у 2015/2016 маркетинговому році. Як наслідок вартісні обсяги експорту зернових було збільшено на 0.4 млрд. дол. США, незважаючи на невелике зниження ціни.

Пришвидшення падіння імпорту товарів у 2015 році до 33.3% порівняно з 27.5% у попередньому прогнозі зумовлено зниженням імпорту природного газу як за рахунок ціни (281.9 дол. США/тис. м³ порівняно з 295.4 дол. США/тис. м³), так і обсягів (17 млрд. м³ порівняно з 20.3 млрд. м³ у попередньому прогнозі), а також повільнішим відновленням внутрішнього попиту. Погіршення фінансових результатів підприємств, а також зниження реальних доходів населення зумовили скорочення очікуваного імпорту машинобудування, промислових товарів та неформального імпорту.

У 2016 році прогнозується повільніше відновлення експорту й імпорту товарів та послуг, ніж у попередньому прогнозі. Зростання експорту товарів на 4.3% відбудеться як за рахунок підвищення цін на чорні метали та зернові, так і за рахунок фізичних обсягів експорту завдяки поступовому відновленню виробництва. Енергетичний імпорт товарів знизиться на 4.6% внаслідок зменшення обсягів імпорту природного газу (до 15 млрд. м³). Неенергетичний імпорт відновлюватиметься швидшими темпами (5.6%), ніж експорт, через скасування додаткових імпорتنних зборів та набрання чинності угоди про асоціацію з ЄС.

У 2015 році за фінансовим рахунком очікується зниження обсягів чистих запозичень до 2.2 млрд. дол. США порівняно з 3.2 млрд. дол. США у попередньому прогнозі внаслідок зменшення ролверу приватного сектору за зовнішнім боргом до 39% (з 68% у попередньому прогнозі). Приплив капіталу буде забезпечено значними обсягами офіційного фінансування: 4.4 млрд. дол. США кредитів та макрофінансової допомоги від зовнішніх донорів і 2.0 млрд. дол. США ОЗДП під гарантії уряду США. Крім того, відтермінування виплат за єврооблігаціями дасть змогу знизити виплати на 5.3 млрд. дол. США (з них ОЗДП – 4.3 млрд. дол. США).

Зниження ролверу приватного сектору за довгостроковими зобов'язаннями відбулося внаслідок більш



тривалих переговорів щодо реструктуризації зовнішнього державного боргу, а також зростання ризиків порушення мінських домовленостей. Роловер реального сектору було погіршено до 23% (порівняно з 68% у попередньому прогнозі). Водночас роловер банківського сектору майже не змінився – 66% (порівняно з 65%) завдяки переоформленню короткострокових кредитів на довший термін.

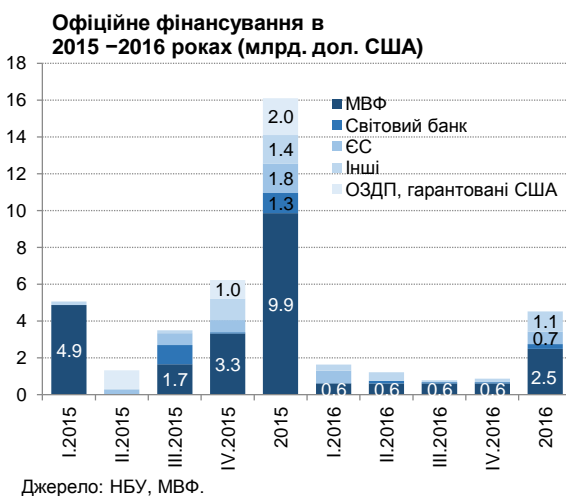
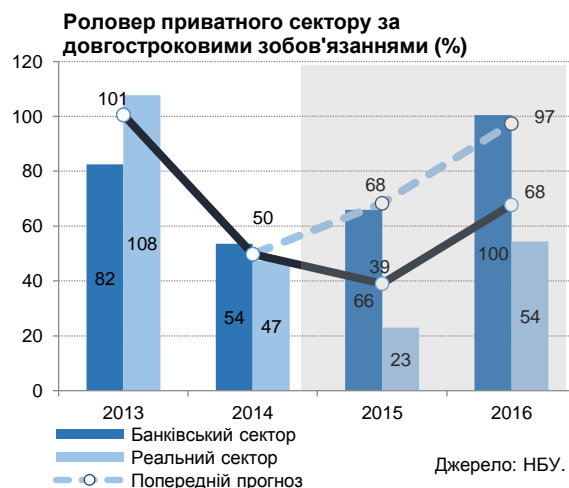
Чисті надходження прямих іноземних інвестицій було збільшено на 1.1 млрд. дол. США (до 2.5 млрд. дол. США) внаслідок більшої, ніж очікувалось докапіталізації банків материнськими установами.

Обсяги скорочення готівки поза банками було збільшено до 1.3 млрд. дол. США (з 0.1 млрд. дол. США) у результаті зменшення девальваційних очікувань та дії низки адміністративних обмежень.

У 2016 році прогноз чистих запозичень за фінансовим рахунком було зменшено до 0.8 млрд. дол. США порівняно з 3.4 млрд. дол. США у попередньому прогнозі, також переважно внаслідок зниження роловеру за довгостроковими зовнішніми зобов'язаннями приватного сектору. За іншими статтями фінансового рахунку в 2016 році суттєвих змін не очікується: чисті надходження прямих іноземних інвестицій залишаться на рівні 2.0 млрд. дол. США, а зовнішнє офіційне фінансування становитиме 1.4 млрд. дол. США. Роловер приватного сектору було знижено до 68% (порівняно з 97% у попередньому прогнозі) за рахунок скорочення роловеру реального сектору до 54% (порівняно з 96% у попередньому прогнозі), водночас прогноз роловеру банківського сектору залишився майже незмінним – 100%.

У 2015 році очікується профіцит зведеного платіжного балансу в розмірі 2.0 млрд. дол. США (2.2 млрд. дол. США в попередньому прогнозі), що разом із надходженнями від МВФ (9.9 млрд. дол. США) дасть можливість наростити міжнародні резерви до 18.0 млрд. дол. США станом на кінець 2015 року, або 4.3 місяця імпорту майбутнього періоду.

У 2016 році прогнозується майже нульове сальдо зведеного платіжного балансу (-0.2 млрд. дол. США) порівняно з додатним сальдо на рівні 1.4 млрд. дол. США у попередньому прогнозі. Водночас завдяки надходженню офіційного фінансування від МВФ (2.5 млрд. дол. США) міжнародні резерви зростуть до 20.2 млрд. дол. США станом на кінець 2016 року, або 4.6 місяця імпорту майбутнього періоду.



Монетарний сектор та фінансові ринки

До кінця 2015 року з огляду на нестабільність очікувань та зниження реального ВВП попит на гривню залишатиметься низьким. З урахуванням цього ймовірним є зростання грошової маси на 5.4%, повільніше, ніж очікувалось раніше.

У III кварталі 2015 року збереглась тенденція зростання обсягу депозитів у національній валюті по банківській системі. У IV кварталі 2015 року очікується продовження припливу депозитів у національній валюті та сповільнення темпів відпливу коштів в іноземній валюті.

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

Банківська система перебуватиме в стані профіциту ліквідності, а попит з боку банків на кредити рефінансування буде ситуативним і не матиме сталого 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.

У результаті очікується незначне зростання монетарної бази в 2015 році – на 0.3% (або близько на 1 млрд. грн.).

З уповільненням інфляції в 2016 році очікується поступове відновлення попиту на гривню. Зростання обсягів грошової маси відбуватиметься переважно за рахунок повернення депозитів до банківської системи.

З урахуванням цього прирости грошової маси (16.8%) та номінального ВВП (17.1%) залишатимуться на майже однаковому рівні. При цьому мультиплікація коштів банківською системою також залишатиметься незмінною.

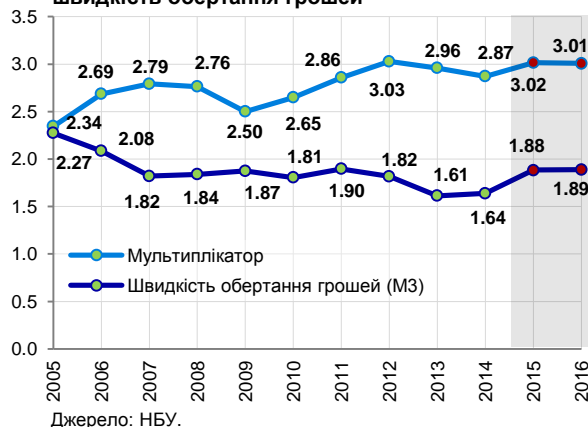
Суттєва частка вільної ліквідності поглинатиметься завдяки зростанню готівки поза банками (M0), а обсяги та спрямованість монетарних операцій (надання/стерилізація ліквідності) визначатимуться швидкістю погашення банками стабілізаційних кредитів.

За таких умов монетарна база зростатиме дещо більшими темпами (17.2%) порівняно з грошовою масою.

Грошова маса (компоненти, млрд. грн.)



Грошовий мультиплікатор та швидкість обертання грошей



3.3. РИЗИКИ ПРОГНОЗУ

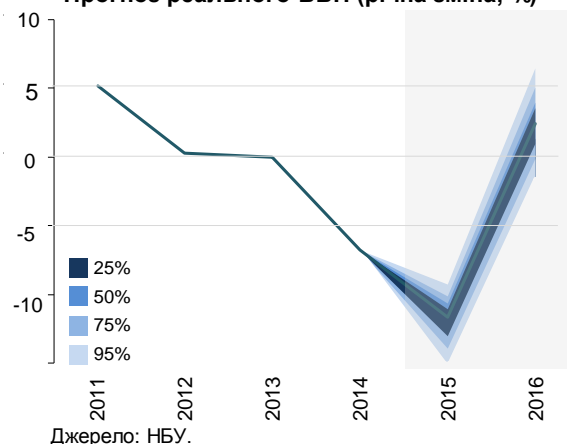
Вагомим ризиком прогнозу є ризик відновлення бойових дій на сході України, що може істотно погіршити стан економіки України через відображення на очікуваннях та фактичному розвитку як інфляційних процесів, так і реальної економіки. У цьому контексті розподіл ризиків прогнозу зміщений у бік погіршення.

Через суттєву корекцію тарифів на енергоносії підвищується вірогідність збільшення рівня неплатежів населення навіть в умовах значного зростання частки населення, що отримує субсидії. У такому випадку вирівнювання балансу НАК “Нафтогаз України” може бути тривалішим та потребуватиме додаткового фінансування.

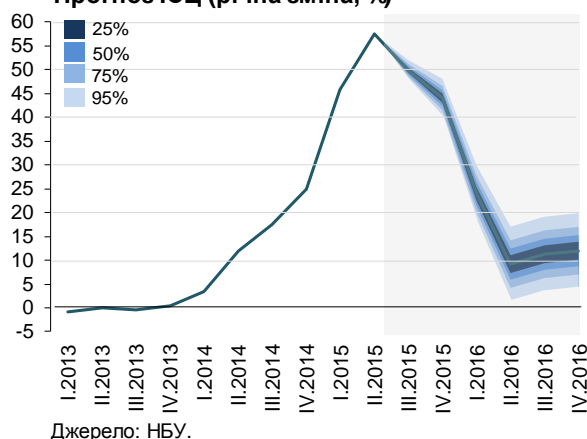
Серед ризиків прогнозу залишається можливий негативний для українського експорту розвиток кон’юнктури на світових ринках: через домінування пропозиції над попитом відновлення цін на сталь та інші сировинні товари може не відповідати припущенням прогнозу.

Для динаміки фінансового рахунку ключовими ризиками залишаються можливе зменшення рівня політичної і фінансової допомоги з боку Європейського Союзу та США у випадку гальмування структурних реформ чи невиконання домовленостей щодо їх впровадження.

Прогноз реального ВВП (річна зміна, %)



Прогноз ІСЦ (річна зміна, %)



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 (Вересень 2015 року)

Показники	2011	2012	2013	2014	2015					2016				
					I II III IV				Рік	I II III IV				Рік
					I	II	III	IV		I	II	III	IV	
РЕАЛЬНИЙ СЕКТОР, зміна у річному вимірі (%), якщо не зазначено інше														
Номінальний ВВП, млрд. грн. СНР'2008	1300	1405	1465	1567	368	450	514	570	1901	447	527	607	646	2227
Реальний ВВП	5.5	0.2	0.0	-6.8	-17.2	-14.6	-11.7	-3.4	-11.6	3.1	3.7	2.8	0.5	2.4
<i>Внески, в. п.:</i>														
Внутрішній попит	12.1	5.1	1.0	-13.3	-16.9	-21.6	-16.0	-12.6	-16.5	-5.7	5.1	4.6	0.4	1.2
Споживання	9.4	6.2	4.8	-7.0	-15.1	-22.5	-15.8	-14.5	-17.0	-5.6	6.6	6.1	4.3	3.1
Інвестицій	2.7	-1.1	-3.8	-6.3	-1.8	0.9	-0.2	1.9	0.5	0.0	-1.5	-1.5	-3.9	-1.9
у тому числі валове нагромадження основного капіталу	1.4	0.9	-1.3	-3.8	-3.9	-1.9	-0.4	0.0	-1.3	0.7	1.0	1.0	0.9	0.9
Чистий експорт	-6.6	-4.9	-0.8	6.5	-0.3	7.0	4.3	9.1	4.9	8.8	-1.4	-1.8	0.1	1.2
Дефлятор ВВП	14.2	7.8	4.2	14.8	41.5	40.1	34.4	33.2	37.3	17.8	13.1	13.8	12.8	14.4
ІСЦ (середнє за період)	8.0	0.6	-0.3	12.1					49.3					13.7
ІЦВ (середнє за період)	19.0	3.6	-0.1	17.1					37.5					16.0
ІСЦ (на кінець періоду)	4.6	-0.2	0.5	24.9	20.3	16.9	-0.9	3.3	44.0	3.5	3.0	1.0	4.0	12.0
Базова інфляція (на кінець періоду)	6.9	0.8	0.1	22.8	19.8	7.0	0.5	1.5	30.7	2.8	2.7	2.3	2.0	10.2
Небазова інфляція (на кінець періоду)	1.8	-1.3	0.9	26.8	20.8	26.1	-2.2	5.0	56.3	4.2	3.3	-0.2	5.8	13.6
у тому числі адміністративно-регульовані ціни	9.2	3.2	3.7	30.4	9.8	51.9	4.3	7.9	87.7	4.2	3.5	4.4	9.7	23.4
Внесок базової інфляції в ІСЦ	3.3	0.4	0.0	10.9	9.4	3.3	0.2	0.7	14.6	1.4	1.3	1.1	1.0	4.9
Внесок адміністративно-регульованих цін в ІСЦ	2.0	0.7	0.8	6.7	2.2	11.4	0.9	1.7	19.3	0.9	0.8	1.0	2.1	5.2
Внесок інших (сирі продукти + паливо) в ІСЦ	-0.7	-1.3	-0.4	7.3	8.7	2.2	-2.1	0.9	10.1	1.3	0.9	-1.1	0.9	2.0
ІЦВ (на кінець періоду)	14.2	0.3	1.7	31.8	18.5	4.2	2.7	4.2	32.1	4.6	4.4	2.8	1.2	13.6
ФІСКАЛЬНИЙ СЕКТОР														
Зведений бюджет, сальдо, млрд. грн.	-23.1	-50.8	-63.6	-72.0	-	-	-	-	-55.2	-	-	-	-	-71.3
% ВВП	-1.8	-3.6	-4.3	-4.6	-	-	-	-	-2.9	-	-	-	-	-3.2
Баланс СЗДУ (метод. МВФ), млрд. грн.	-33.0	-55.0	-57.5	-70.3	-	-	-	-	-58.2	-	-	-	-	-71.2
% ВВП	-2.5	-3.9	-3.9	-4.5	-	-	-	-	-3.1	-	-	-	-	-3.2
Доходи СЗДУ, млрд. грн.	563.7	632.8	639.9	640.1	-	-	-	-	789.3	-	-	-	-	864.3
Видатки СЗДУ, млрд. грн.	596.7	687.8	697.4	710.4	-	-	-	-	847.4	-	-	-	-	935.4
Фінансування НАК "Нафтогаз України", млрд. грн.	20.4	32.2	27.5	87.3	-	-	-	-	61.9	-	-	-	-	7.9
Баланс СЗДУ та НАК "Нафтогаз України", млрд. грн.	-53.4	-87.2	-85.0	-157.6	-	-	-	-	-120.1	-	-	-	-	-79.1
Баланс СЗДУ та НАК "Нафтогаз України", % ВВП	-4.1	-6.2	-5.8	-10.1	-	-	-	-	-6.3	-	-	-	-	-3.5
ПЛАТІЖНИЙ БАЛАНС (за аналітичною формою НБУ)														
Поточний рахунок, млрд. дол. США	-10.2	-14.3	-16.5	-4.6	-0.5	0.3	0.1	-0.6	-0.7	-0.4	0.3	-0.9	-0.3	-1.2
Фінансовий рахунок, млрд. дол. США	-7.7	-10.1	-18.6	9.1	1.7	-0.2	-1.0	-2.6	-2.2	0.1	-0.4	-0.4	-0.1	-0.8
Зведений баланс, млрд. дол. США	-2.5	-4.2	2.0	-13.3	-1.9	0.6	1.3	2.0	2.0	-0.4	0.8	-0.4	-0.2	-0.2
Валові резерви, млрд. дол. США	31.8	24.5	20.4	7.5	10.0	10.3	12.8	18.0	18.0	18.2	19.6	19.8	20.2	20.2
Місяців імпорту майбутнього періоду	3.8	3.0	3.5	1.9	2.5	2.5	3.1	4.3	4.3	4.2	4.4	4.4	4.6	4.6
Експорт товарів, річна зміна (%)	33.0	1.2	-7.5	-15.0	-33.0	-37.8	-31.1	-15.5	-29.9	-0.7	5.7	3.9	8.2	4.3
Імпорт товарів, річна зміна (%)	41.4	4.7	-5.3	-27.8	-35.4	-40.2	-33.7	-23.2	-33.3	-8.0	5.1	6.7	6.6	2.5
МОНЕТАРНІ РАХУНКИ														
Монетарна база, %	6.3	6.4	20.3	8.5	-0.4	-0.8	-3.5	0.3	0.3	3.4	12.5	13.3	17.2	17.2
Грошова маса, %	14.7	12.8	17.6	5.3	7.1	1.9	0.7	5.4	5.4	4.3	9.6	14.6	16.8	16.8
Швидкість обертання (на кінець року)	1.90	1.83	1.59	1.64	-	-	-	-	1.9	-	-	-	-	1.9