



НАЦІОНАЛЬНИЙ
БАНК
УКРАЇНИ

Інфляційний звіт

Січень 2016 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 28 січня 2016 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 членами Правління ризиків прогнозу чи взаємозв’язків між макроекономічними параметрами може відрізнятися.

Аналіз в Інфляційному звіті ґрунтується на наявних макроекономічних даних на дату його підготовки, тому період аналізу для окремих індикаторів може бути різним. Остання дата оновлення даних у цьому звіті – 22 січня 2016 року.

¹ Постанова Правління Національного банку України від 28 січня 2016 року № 40 “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.....	13
2.2.1. ІНФЛЯЦІЙНИЙ РОЗВИТОК	13
2.2.2. ПОПИТ ТА ВИПУСК.....	17
2.2.3. РИНОК РОБОЧОЇ СИЛИ ТА ДОХОДИ ДОМОГОСПОДАРСТВ.....	22
2.2.4. ФІСКАЛЬНИЙ СЕКТОР	26
2.2.5. ПЛАТІЖНИЙ БАЛАНС	31
2.2.6. МОНЕТАРНИЙ СЕКТОР ТА ФІНАНСОВІ РИНКИ	38
3. ПРОГНОЗ	42
3.1. ЗОВНІШНЄ СЕРЕДОВИЩЕ.....	42
3.2. ПРОГНОЗ ОСНОВНИХ МАКРОЕКОНОМІЧНИХ ПОКАЗНИКІВ.....	44
3.3. РИЗИКИ ПРОГНОЗУ	49

АБРЕВІАТУРИ ТА СКОРОЧЕННЯ

АПК	Агропромисловий комплекс
АТО	Антитерористична операція
БІСЦ	Базовий індекс споживчих цін
ВВП	Валовий внутрішній продукт
ВДВ	Валова додана вартість
ВРУ	Верховна Рада України
ДСЗУ	Державна служба зайнятості України
ДССУ	Державна служба статистики України
ДФС	Державна фіскальна служба
ДЦП	Державні цінні папери
ЄС	Європейський Союз
ЄСВ	Єдиний соціальний внесок
ЄЦБ	Європейський центральний банк
ЖКГ	Житлово-комунальне господарство
ЗВТ	Зона вільної торгівлі
ІВБГ	Індекс виробництва базових галузей
ІСЦ	Індекс споживчих цін
ІЦВ	Індекс цін виробників
Казначейство, ДКСУ	Державна казначейська служба України
КМУ	Кабінет Міністрів України
КПБ5, КПБ6	П'яте та шосте видання Керівництва з платіжного балансу та міжнародної інвестиційної позиції відповідно
МВФ	Міжнародний валютний фонд
МОП	Міжнародна організація праці
МФУ	Міністерство фінансів України
НБУ	Національний банк України
НЕОК	Номінальний ефективний обмінний курс
ОВДП	Облігації внутрішньої державної позики
ОЕСР	Організація економічного співробітництва і розвитку
ОЗДП	Облігації зовнішньої державної позики
ООН	Організація Об'єднаних Націй
ОПЕК	Організація країн-експортерів нафти
ОТП	Основні торговельні партнери
ПАР	Південно-Африканська Республіка
ПДВ	Податок на додану вартість
ПФТС	Перша фондова торговельна система
РЕОК	Реальний ефективний обмінний курс
РФ	Російська Федерація
СЗДУ	Сектор загального державного управління
СНД	Співдружність Незалежних Держав
СОТ	Світова організація торгівлі
США	Сполучені Штати Америки
ФГВФО	Фонд гарантування вкладів фізичних осіб
ФРС	Федеральна резервна система США
CRUspi	The CRU Steel Price Indicators
ДХУ	US Dollar Index
EFF	Extended Fund Facility, Механізм розширеного фінансування
FAO	Food and Agriculture Organization, Продовольча та сільськогосподарська організація
IFF	Institute of International Finance
Markit PMI	Markit Purchasing Managers' Index
MSCI	Morgan Stanley Capital International
млн.	мільйон
млрд.	мільярд
грн.	гривня
дол. США	долар США
руб.	російський рубль
М0	готівка
МЗ	грошова маса
в. п.	відсотковий пункт
б. п.	базисний пункт
дол./бар.	доларів США за 1 барель
дол./т	доларів США за 1 тонну
дол./євро	доларів США за 1 євро
руб./дол.	російських рублів за 1 долар США
р/р	у річному вимірі, річна зміна, до відповідного періоду попереднього року
кв/кв	до попереднього кварталу, у кварталному вимірі
м/м	до попереднього місяця, у місячному вимірі

1. ГОЛОВНЕ

Помірне зростання світової економіки, слабкий зовнішній попит та подальше зниження цін на сировину зумовлювали в цілому несприятливі зовнішні умови для економіки України в IV кварталі 2015 року. Реалізувався ризик, закладений у попередній прогноз Національного банку², а саме подальше зниження цін на основні товари українського експорту – метали та зерно, дію якого на умови торгівлі лише частково компенсувало стрімке падіння цін на нафту. Посилилися побоювання щодо впливу на світову економіку уповільнення економіки Китаю та геополітичної нестабільності на Близькому Сході. На тлі очікувань щодо підвищення ставок ФРС, які реалізувалися в середині грудня 2015 року, та погіршення макроекономічної ситуації в країнах, ринки яких розвиваються, посилювався вплив коштів інвесторів з цих країн. **Девальваційний тиск на валюти країн сировинної орієнтації посилювався та може зберігатися в наступних періодах.**

Серед внутрішніх чинників впливу на економічний розвиток України в другому півріччі 2015 року важливу роль відігравала деескалація військового конфлікту на сході країни. Сформувався стійкий тренд на зниження інфляції, спостерігалось покращення ділових очікувань, уповільнення спаду реальних доходів населення та поживавлення в сільському господарстві.

Як наслідок, **підтвердилися наші попередні оцінки щодо проходження dna падіння в першій половині року.** Уже в III кварталі 2015 року реальний ВВП зріс на 0.5% порівняно з попереднім кварталом (за вирахуванням сезонного чинника). За нашими оцінками, зростання продовжилося і в IV кварталі, за підсумками 2015 року зниження реального ВВП оцінено на рівні близько 10.5%.

Монетарна політика Національного банку в другій половині 2015 року була спрямована на закріплення ознак макрофінансової стабілізації. Як і очікувалось, з II кварталу тривав приріст депозитів у національній валюті³. Стійкий дезінфляційний тренд і повернення коштів у національній валюті до банківської системи дозволили Національному банку **знижити облікову ставку до 22% річних та пом'якшити адміністративні обмеження на валютному ринку.** Водночас після майже піврічної стабільності на валютному ринку з середини жовтня відзначалося посилення волатильності та помірна девальвація гривні до долара США. Причинами цього були як зовнішні чинники (посилення девальваційного тиску на валюти країн – основних торговельних партнерів, подальше зниження цін на ключові товари українського експорту тощо), так і внутрішні (зростання невизначеності через повільний бюджетний процес та, відповідно, затримка із надходженням офіційного фінансування). Як наслідок, Національний банк з жовтня утримував облікову ставку незмінною.

Завдяки стриманій монетарній політиці Національного банку, дія якої була підсилена зниженням цін на зовнішніх ринках, відносно жорсткою фіскальною політикою та стабілізацією інфляційних очікувань, **спостерігалось впевнене зниження споживчої інфляції в Україні.** Досягнувши у квітні 2015 року пікового рівня (61% в річному вимірі), надалі інфляція характеризувалася майже незмінним трендом до сповільнення – **до 43.3% на кінець 2015 року,** що було близьким до попереднього прогнозу Національного банку. Зниження базової інфляції (до 34.7% на кінець 2015 року) було повільнішим, ніж прогнозувалось раніше, насамперед через відкладені ефекти девальвації гривні на початку року. Посилення волатильності обмінного курсу наприкінці року мало незначний вплив на зміну цін товарів та послуг.

Згідно з базовим прогнозом оцінка споживчої інфляції на кінець 2016 року залишилась незмінною (12%), а базової – дещо знизилася (до 9.2%). Стримуватимуть інфляцію низькі світові ціни на продовольство в умовах обмежених експортних можливостей, подальше зниження інфляційних очікувань та затухання девальваційних ефектів. Значною мірою різниця між показниками загальної та базової інфляції зумовлюватиметься подальшим підвищенням адміністративно регульованих тарифів, яке, однак, буде не таким суттєвим, як у 2015 році.

² При порівнянні з попереднім прогнозом використано прогноз Національного банку, опублікований в «Інфляційному звіті» за вересень 2015 року.

³ Без урахування банків у стадії ліквідації та тих, що визнані неплатоспроможними.

Послаблення ефекту дії цього чинника відіграватиме вагому роль у подальшому зниженні загальної інфляції на прогнозованому горизонті – до 8% на кінець 2017 року.

Вагомим чинником дезінфляційного процесу залишатиметься стриманий сукупний попит. Так **прогноз зростання ВВП за результатами 2016 року був переглянутий у бік зниження до 1.1%**. Це зумовлено насамперед реалізацією ризику щодо падіння сировинних цін, переглядом припущень щодо темпів зростання світової економіки в бік уповільнення та новими обмеженнями в торгівлі з РФ, що призведе до подальшого зниження експорту. У 2017 році очікується прискорення зростання реального ВВП до 3% завдяки зменшенню макроекономічних дисбалансів, перезавантаженню банківської системи, покращенню інвестиційного клімату та пристосуванню бізнесу до нових умов.

В основі базового сценарію лежить припущення, що ситуація на сході країни не погіршуватиметься. Іншими ключовими припущеннями прогнозу є поступове відновлення притоку депозитів та кредитної активності, у тому числі за рахунок очищення банківської системи. Позитивну роль також відіграватиме набрання чинності угодою про вільну торгівлю з ЄС. Водночас суттєвий негативний ефект матиме подальше погіршення торговельних відносин з РФ та блокування нею транзиту українського експорту до третіх країн.

Іншими сценарними припущеннями прогнозу є **продовження співпраці з МВФ, виконання Україною зобов'язань за програмою EFF**, проведення реформ у фінансовій, бюджетній, енергетичній та загальноекономічній сферах, що матиме позитивний вплив на економічне відновлення.

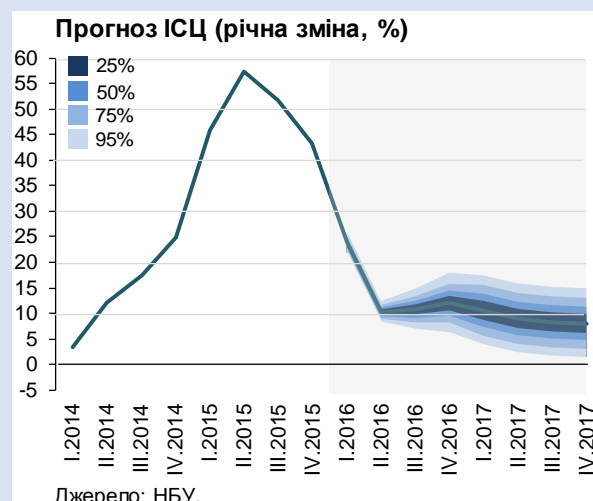
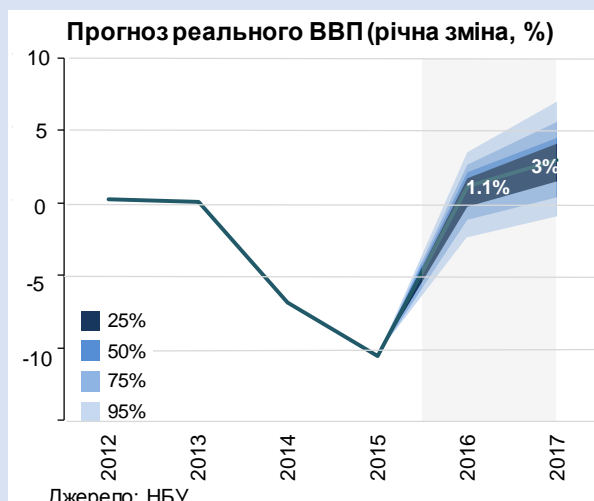
У 2015 році фіскальна політика характеризувалась як помірно жорстка. Зведений бюджет у січні – листопаді мав високий профіцит. Однак за результатами року зафіксовано помірний дефіцит унаслідок стрімкого нарощення видатків у грудні. Водночас досягнуто **додатне первинне сальдо, яке становило 3% ВВП. У листопаді було відображено операцію з реструктуризації державного боргу**, а саме списання 20% боргових зобов'язань. У підсумку станом на кінець листопада 2015 року державний та гарантований державою борг становив 1 556 млрд. грн.

У 2016 – 2017 роках очікується, що дефіцит сектору загальнодержавного управління становитиме біля 4% ВВП і формуватиметься насамперед за рахунок значних видатків на соціальне забезпечення. Високі витрати на обслуговування боргу за наявності обмежень щодо розміру дефіциту бюджету дають підстави очікувати додатне первинне сальдо зведеного бюджету в розмірі близько 1% ВВП.

У 2015 році відбулася подальша корекція стану поточного рахунку – його дефіцит знизився майже до нуля, що було краще наших очікувань. Несприятлива зовнішньоекономічна кон'юнктура на ринках металів та агропродукції та зниження попиту з боку РФ були компенсовані зниженням цін на енергоресурси, меншими фізичними обсягами імпорту природного газу, а також високим врожаєм окремих зернових, зокрема пшениці. **Відплив приватного капіталу залишився помірним, а надходження за зовнішніми офіційними залученнями забезпечили профіцит зведеного балансу за підсумками року.** Водночас через відтермінування фінансування від МВФ та інших донорів міжнародні резерви були нижчими, ніж наш попередній прогноз, та становили **13.3 млрд. дол. США станом на кінець 2015 року.**

У 2016 році прогноз дефіциту поточного рахунку було збільшено до 2.5 млрд. дол. США або 3.0% ВВП унаслідок зниження цін на чорні метали, руди, зернові та запровадження обмежень РФ щодо імпорту та транзиту українських товарів. У 2017 році дефіцит поточного рахунку скоротиться до 2.0 млрд. дол. США (або 2.0% ВВП) насамперед завдяки прогнозованому відновленню фізичних обсягів експортних поставок. Надходження частини офіційного фінансування, що була запланована на 2015 рік, а також продовження скорочення готівки поза банками зумовили збільшення прогнозу **чистих залучень за фінансовим рахунком у 2016 році.** Завдяки зростанню залучень приватного сектору та відповідного підвищення роловера за довгостроковими зобов'язаннями до 100% збільшення чистих надходжень за фінансовим рахунком триватиме і в 2017 році. **У результаті міжнародні резерви зростуть до 19.6 млрд. дол. США станом на кінець 2016 року, у тому числі за рахунок надходжень від МВФ, а на кінець 2017**

року сягнуть 22.3 млрд. дол. США, що забезпечуватиме більше п'яти місяців майбутнього імпорту.



Окрім окресленого базового прогнозного сценарію на 2016 – 2017 роки, який є найбільш імовірним, Національним банком розглядаються як оптимістичний, так і песимістичний сценарії розвитку. З одного боку, **відновлення зростання світових цін на сировинні товари**, а також проведення масової приватизації із **залученням іноземних інвесторів можуть стимулювати більш швидке відновлення економічної активності**.

З іншого боку, **основними негативними ризиками прогнозу для економічного розвитку** Національний банк вважає можливе відновлення бойових дій на сході України, поглиблення падіння світових цін на сировинні товари, зменшення зовнішньої підтримки у випадку гальмування реформ та повне блокування українського експорту через територію РФ. **У випадку реалізації цих ризиків тиск на ціни відбуватиметься переважно через валютний ринок та інфляційні очікування економічних агентів**.

З огляду на суттєву ймовірність реалізації негативних ризиків та пріоритетність для Національного банку цілі щодо цінової стабільності, на плановому засіданні з питань монетарної політики 28 січня 2016 року Правлінням Національного банку було прийнято рішення зберегти облікову процентну ставку на рівні 22%.

У подальшому, за умови зниження інфляційних ризиків, насамперед у разі стабілізації світових товарних ринків та отримання чергових траншів офіційного фінансування, Національний банк може відновити поступове пом'якшення монетарної політики. Водночас у випадку реалізації окреслених ризиків Національний банк буде змушений залишити монетарну політику стриманою на більш тривалий період для забезпечення повернення інфляції до цільових орієнтирів.

2. ПОТОЧНА ЕКОНОМІЧНА СИТУАЦІЯ

2.1. ЗОВНІШНЄ СЕРЕДОВИЩЕ

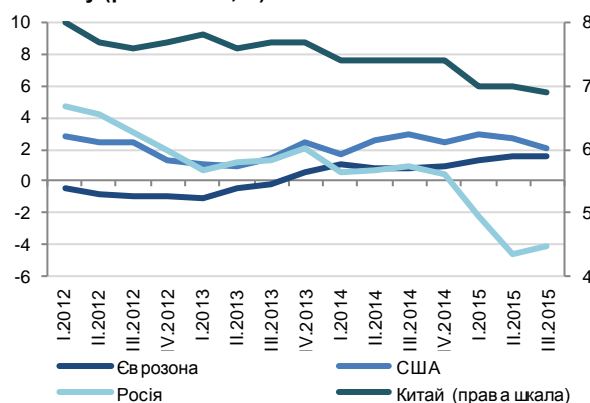
Ціни на світових сировинних ринках у IV кварталі 2015 року продовжили знижуватися. На початку 2016 року під впливом нарощення надлишкової пропозиції їх падіння поглибилося. Зокрема, уже на початку січня 2016 року ціни на нафту протестували новий психологічний рівень у 30 дол/бар. Падіння цін на сировинних ринках було зумовлено як факторами з боку пропозиції, так і попиту, зокрема нижчими, ніж очікувалося раніше, темпами зростання світової економіки та посиленням побоювань інвесторів щодо впливу уповільнення економічного розвитку Китаю на світову економіку.

Загалом економіки країн, що розвиваються, у 2015 році характеризувалися відпливом приватного капіталу та зростанням премії за ризик за суверенними кредитно-дефолтними свопами. Це відбувалося на тлі очікувань щодо підвищення ставок ФРС, що врешті реалізувалися в грудні 2015 року, та погіршення ставлення інвесторів до фінансових активів цих країн. Упродовж IV кварталу 2015 року та на початку 2016 року зберігався девальваційний тиск на валюти країн сировинної орієнтації.

Зростання економіки США уповільнювалося, однак завдяки подальшому покращенню умов на ринку праці та посиленню впевненості, що в середньостроковій перспективі інфляція повернеться до 2% цільового значення, ФРС у грудні 2015 року вперше за останні вісім років підвищила базову ставку на 25 б. п. (до 0.25 – 0.5%). У III кварталі 2015 року зростання реального ВВП США сповільнилося до 2.1% р/р (з 2.7% р/р у II кварталі), насамперед через зниження темпів зростання валових приватних інвестицій (до 3.7% р/р з 5.7% р/р у попередньому кварталі). Інвестиційну активність стримував енергетичний сектор. Через стрімке падіння цін на нафту нафтові компанії не лише призупинили вкладати кошти в розвідку та розробку нових родовищ корисних копалин, але й почали закривати свердловини. Подальше зниження цін на світових сировинних ринках суттєво вплинуло на показники промисловості – уповільнення зростання, що спостерігалось протягом III кварталу 2015 року, змінилося падінням обсягів виробництва в листопаді (на 1.2% р/р), яке поглибилося в грудні до 1.8% р/р. Водночас темпи зростання споживання, хоч і дещо знизилися в III кварталі (до 3.1% р/р порівняно з 3.3% р/р у II кварталі), залишалися високими завдяки низьким цінам на пальне та подальшому поліпшенню ситуації на ринку праці. Зокрема рівень безробіття знизився до 5.1% у вересні та продовжував знижуватися в IV кварталі – до 5.0% у грудні 2015 року. Через зниження вартості енергоносіїв 11 місяців поспіль індекс цін виробників знижувався (у грудні 2015 року на 1% р/р). Водночас споживча інфляція незважаючи на подальший вплив низьких цін на пальне наприкінці року продемонструвала висхідну динаміку (до 0.7% р/р у грудні), що сприяло посиленню впевненості щодо її повернення до цільового значення в середньостроковій перспективі.

Зростання економічної активності Євросони продовжувалося помірними темпами. Зростання реального ВВП Євросони в III кварталі 2015 року утримувалося на рівні попереднього кварталу – 1.6% р/р. Зростання обсягів промислового виробництва після незначного прискорення в III

Реальний ВВП окремих країн та територій світу (річна зміна, %)



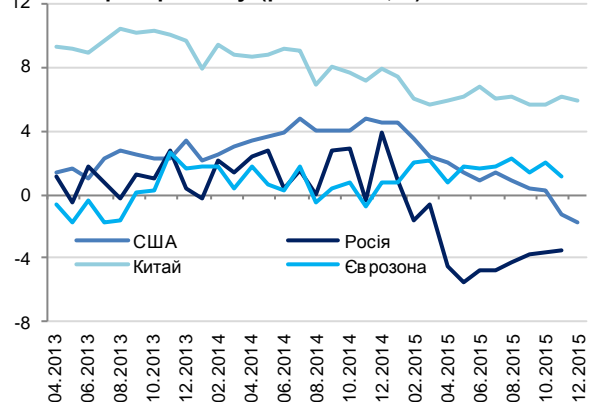
Джерело: Національні статистичні агенції.

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



Джерело: Національні статистичні агенції.

Промислове виробництво окремих країн та територій світу (річна зміна, %)

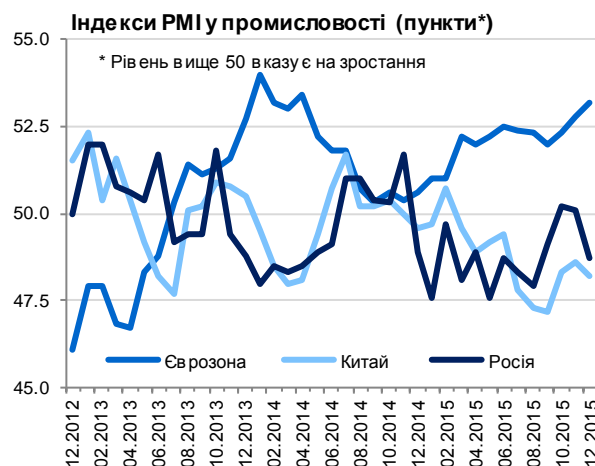


Джерело: Thomson Reuters Datastream.

кварталі 2015 року уповільнилося до 1.1% р/р в листопаді, зокрема за рахунок зниження виробництва енергії (на 2.8% р/р). Більше того, уперше з грудня 2014 року в листопаді 2015 року відбулося зниження промислового виробництва Німеччини (на 0.3% р/р). Водночас тривало зниження рівня безробіття – до 10.8% у вересні та 10.5% у листопаді. Через низькі ціни на енергоносії та відносно слабкий внутрішній попит інфляція залишалася доволі низькою та на кінець 2015 року становила 0.2% р/р. З метою стимулювання економічної активності в грудні ЄЦБ подовжив термін дії програми кількісного пом'якшення до березня 2017 року, знизив депозитну ставку на 10 б. п. – до -0.3% та розширив перелік цінних паперів, які будуть викуповуватися в рамках програми, зокрема облігації, випущені регіональними органами влади країн Єврозони⁴.

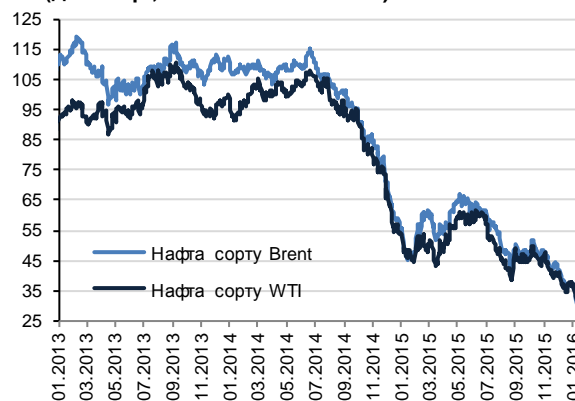
Зростання економіки Китаю продовжило уповільнюватися. Зокрема, темпи зростання реального ВВП знизилися до 6.8% р/р у IV кварталі 2015 року, промислового виробництва – до 5.9% р/р у грудні. У грудні п'ятий місяць поспіль утримувалася дефляція виробників на рівні 5.9% р/р. Низька споживча інфляція (1.6% р/р у грудні) та швидші темпи скорочення імпорту (на 14.1% р/р за 2015 рік) порівняно зі зниженням експорту (на 2.8% р/р) вказували на слабкість внутрішнього попиту. **Хоча темпи уповільнення економіки Китаю загалом відповідали очікуванням, на тлі низької передбачуваності фінансової політики Китаю** (дії на фондовому ринку, лібералізація обмінного курсу тощо) **посилилося занепокоєння інвесторів щодо поглиблення внутрішніх дисбалансів.** Це призвело до відпливу капіталу з країни (за рік на 676 млрд. дол. США за даними ІФ) та вперше з 1992 року зниження міжнародних резервів (на 513 млрд. дол. США).

Низькі ціни на нафту, слабка інвестиційна активність та зменшення споживчого попиту негативно впливали на економіку РФ. Водночас темпи падіння як реального ВВП, так і промислового виробництва дещо уповільнилися (до 4.1% р/р у III кварталі 2015 року та 3.5% р/р в листопаді відповідно), що, зокрема, може пояснюватися збільшенням обсягів видобутку паливно-енергетичних ресурсів та врожаю сільськогосподарських культур. Водночас зниження інвестицій в основний капітал за III квартал становило 6.8% р/р, причому в їх структурі збільшилася частка бюджетних коштів. Темпи падіння реальних наявних доходів населення зросли до 5.4% р/р у листопаді. Індекс споживчої впевненості, що відображає сукупні споживчі очікування населення, у IV кварталі порівняно з III кварталом знизився на 2.3 п. п. і становив 26.4%. Інфляція, незважаючи на суттєву девальвацію російського рубля, після значного стрибка на початку року надалі уповільнювалася під впливом зниження внутрішнього попиту та світових цін, а також високого врожаю. На кінець року зростання ІСЦ становило 12.9% р/р.



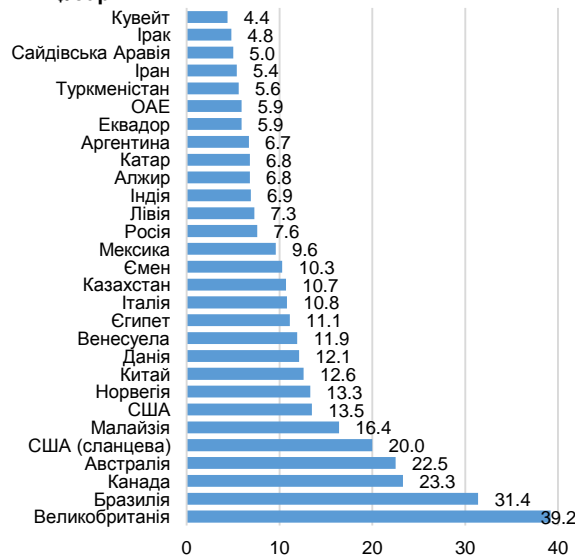
Джерело: HSBC; Markit Economics.

Ціни на нафту сортів Brent та WTI (дол./бар., станом на 22.01.2016)



Джерело: Thomson Reuters Datastream.

Собівартість видобутку нафти окремих країн, \$/бар.



Джерело: Commodity Special Feature from WEO April 2015 IMF.

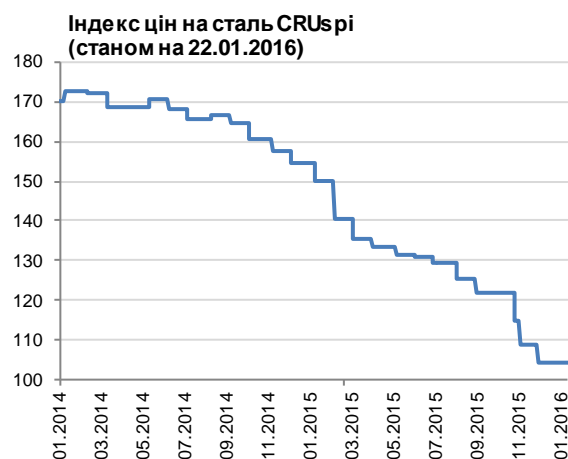
⁴ Зниження процентної ставки дало змогу збільшити обсяг доступних для купівлі цінних паперів, адже згідно з чинними правилами програми кількісного пом'якшення ЄЦБ не може придбавати держбонди з прибутковістю нижчою, ніж ставки за депозитами. Облігації країн Єврозони з прибутковістю менше -0.2% становили близько 12% від загальної кількості державних облігацій на момент прийняття рішення ЄЦБ.

Незважаючи на тимчасове підвищення напруженості на Близькому Сході, падіння цін на нафту тривало. Так, у IV кварталі середні ціни на нафту сорту Brent знизилися на 42.7% р/р, сорту WTI – на 42.6%. Зниженню цін сприяли подальше збільшення пропозиції на світовому ринку внаслідок збільшення видобутку в США, Саудівській Аравії та Канаді, країнами ОПЕК⁵, зростання запасів нафти в США⁶, зняття заборони на експорт нафти зі США, посилення побоювань щодо наслідків уповільнення ділової активності в Китаї⁷. Разом з тим Китай лише продовжує нарощувати стратегічні запаси нафти – у 2015 році обсяги закупок нафти зросли на 8.8% р/р, або 2.7 млн. бар. До кінця 2016 року Китай додатково планує відкрити чотири нових нафтосховища сумарною потужністю 94.5 млн. бар.

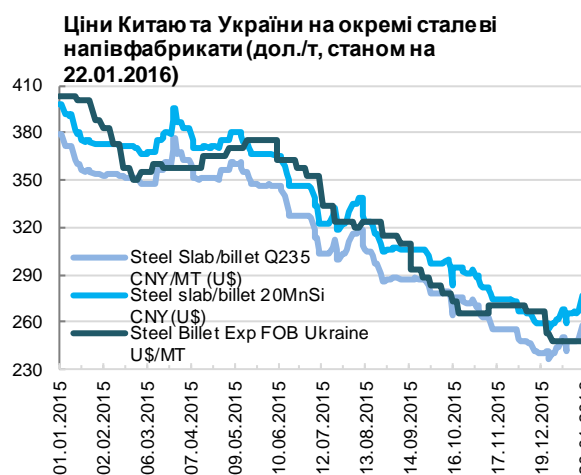
У цілому за 2015 рік ціни на нафту сорту Brent знизилися на 34.7% – до 36.4 дол./бар., сорту WTI – на 37.1% (до 37.1 дол./бар.). Стрімке здешевлення нафти тривало і на початку 2016 року – ціни знижувалися нижче 30 дол./бар. у першій половині січня. З початку місяця (станом на 22.01.2016) ціни на нафту сорту Brent знизилися на 16.5% – до 30.3 дол./бар., сорту WTI – на 13.6% – до 32.1 дол./бар. Одними з найвагоміших причин такого стрімкого падіння на початку року стали зняття ЄС та США міжнародних санкцій з Ірану та слабкі макроекономічні дані Китаю.

Ціни на сталь на світових ринках продовжили знижуватися (індекс CRUspi знизився в середньому за IV квартал на 28.6% р/р, у цілому за 2015 рік – на 32.4% р/р). Водночас ціни на окремі види сталевих напівфабрикатів китайського виробництва⁸ в доларовому еквіваленті знизилися більш суттєво – на 38.1% р/р та 36.5% р/р відповідно, що відповідало динаміці українських експортних цін на ці товари⁹ – на 39.1% р/р. Головними причинами подальшого зниження цін на сталь були: суттєвий дисбаланс між пропозицією та попитом на світовому ринку, незважаючи на скорочення обсягів виробництва сталі¹⁰; уповільнення світової економіки й, зокрема, економіки Китаю¹¹; стрімке зниження цін на енергетичні ресурси та залізну руду, що вплинуло на зниження виробничих витрат.

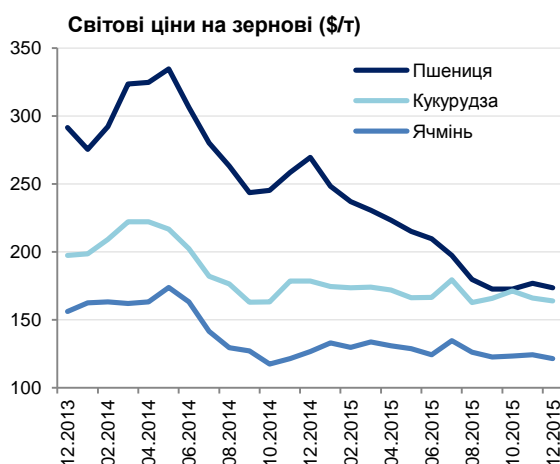
У IV кварталі тривало також зниження цін на продовольчі товари. Індекс продовольчих товарів FAO знизився в середньому за квартал на 1.4% (17.9% р/р) здебільшого за рахунок зниження цін на м'ясо та зернові – на 8.9% та 2.9% (на 24% р/р та 15.2% р/р відповідно). Головними факторами падіння котирувань здебільшого були збільшення пропозиції на ринку і, відповідно, висока конкуренція серед експортерів та млявий попит на міжнародних ринках. Серед зернових зниження було особливо характерне для пшениці та



Джерело: Thomson Reuters Datastream.



Джерело: Thomson Reuters Datastream.



Джерело: Світовий банк, МВФ.

⁵ Середньодобові обсяги виробництва нафти в листопаді зросли до максимального за останні три роки рівня – 31.7 млн. барелів за добу.

⁶ За даними U.S. Energy Information Administration збільшилися в IV кварталі на 5.3% – до 482.3 млн. барелів станом на 01.01.2016. У цілому за рік запаси нафти в США збільшилися на 25.1%, або 97 млн. барелів.

⁷ Значення індексу PMI у промисловості нижче 50 п. уже десять місяців поспіль (у грудні індекс знизився до 48.2 пункту).

⁸ Slab/billet Q235 та Slab/billet 20MnSi CNY. Джерело: Thomson Reuters Datastream.

⁹ Steel Billet ExpFOB Ukraine. Джерело: Thomson Reuters Datastream.

¹⁰ Обсяги світового виробництва сталі в IV кварталі скорочувалися (зокрема, у жовтні-листопаді – на 3.9% р/р) здебільшого за рахунок зменшення обсягів виробництва в Китаї (на 2.4% р/р, або 3.1 млн. тонн), США (на 13.5%, або 2 млн. тонн), Японії (на 4.2%, або 0.9 млн. тонн), Тайвані (на 21.1%, або 0.9 млн. тонн).

¹¹ На Китай припадає близько половини світового споживання сталі. Водночас зруження попиту на сталь в цій країні відбувається швидше, ніж знижуються обсяги виробництва.

кукурудзи, зважаючи на високий врожай цього року. Так ціни на пшеницю знизилась у середньому за IV квартал на 32.4% р/р та на кукурудзу на 3.7% р/р. Ціна на ячмінь майже не змінилася.

Провідні фондові індекси продемонстрували зростання в IV кварталі (індекс S&P 500 – на 6.5% кв/кв станом на кінець грудня, індекс Eurostoxx 50 – на 5.4% кв/кв). Цьому сприяли корекція після різкого зниження індексів наприкінці вересня; пом'якшення монетарної політики Банком Китаю та ЄЦБ; заяви керівництва ФРС щодо поступового характеру подальшого посилення монетарної політики. Водночас **динаміка індексів фондових ринків упродовж кварталу відзначалася значною волатильністю з огляду на:**

глобальний розпродаж фінансових активів, пов'язаних з вищим ступенем ризику (активи країн, ринки яких розвиваються, високоприбуткові активи корпоративного сектору, зокрема облігації корпорацій з неінвестиційним рейтингом США тощо), напередодні засідання ФРС 16 грудня;

падіння цін на сировинні ресурси на світових ринках;

несприятливу інформацію щодо розвитку економіки Китаю та нестійку ситуацію на фондових та валютних ринках цієї країни (унаслідок пришвидшення ринкового знецінення юаня та стрімкого зниження фондових індексів Китаю);

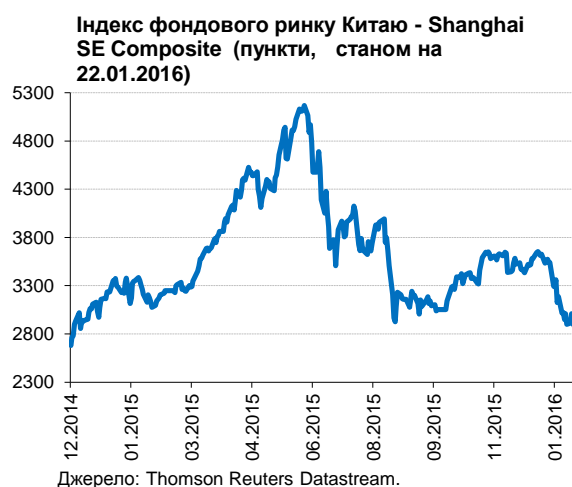
загострення геополітичної напруги на Близькому Сході.

За підсумками 2015 року індекс S&P 500 знизився на 0.7% р/р станом на кінець грудня після зростання протягом трьох попередніх років, що є найгіршим результатом з періоду світової фінансової кризи в 2008 році. Натомість Eurostoxx 50 продемонстрував у 2015 році зростання четвертий рік поспіль – на 3.8%.

Індекс MSCI країн, ринки яких розвиваються, значно поступався фондовим індексам розвинених країн за темпами зростання (станом на кінець грудня збільшився лише на 0.3% кв/кв та знизився на 17% р/р з початку року) через вищу вразливість до впливу вищезазначених факторів волатильності. **Скорочення портфельних інвестицій до країн цієї групи продовжувалося шість місяців поспіль**¹² за найбільших обсягів відпливу капіталу з фондів акцій. Обсяг припливу портфельних інвестицій до країн, ринки яких розвиваються, у 2015 році був найнижчим з 2008 року – менше 41 млрд. дол. США (291 млрд. дол. США в 2014 році).

У першій половині січня відбулося масштабне зниження провідних індексів фондового ринку (зниження індексу S&P 500 на 6.7% з початку року, індексу Eurostoxx 50 – на 7.5%, індексу акцій MSCI країн, ринки яких розвиваються – на 10.5%). Каталізатором цього зниження була несприятлива інформація щодо зниження активності у виробничому секторі Китаю, падіння китайських фондових індексів, знецінення юаня, а також подальше падіння цін на нафту на світових товарних ринках. Одночасно підвищився попит на безпечні активи (облігації казначейства США, японську єну) з відповідним погіршенням привабливості для інвесторів фінансових активів країн, ринки яких розвиваються.

На тлі відмінностей у монетарній політиці ФРС та ЄЦБ свро знецінився до долара США за IV квартал на 2.7% кв/кв



¹² Лише в грудні 2015 року – на 3.1 млрд. дол. США за даними Інституту фінансів (США).

– до 1.086 дол./євро станом на кінець грудня та на 10.2% з початку 2015 року. Разом з тим, у грудні євро укріпився на 2.9% м/м з огляду на менш масштабний, ніж очікувалося, обсяг стимулів ЄЦБ за результатами засідання в грудні та зростання довгострокових ставок в Єврозоні.

На тлі падіння цін на сировинні товари у 2015 році посилюється девальваційний тиск на обмінні курси валют країн, ринки яких розвиваються. Найгіршу динаміку продемонстрували валюти країн СНД, Туреччини, ПАР, Бразилії та Аргентини. **Зберігався девальваційний тиск на валюти країн сировинної орієнтації й на початку 2016 року.** Зокрема російський рубль з початку січня (станом на 22.01.2016) девальвував на 7.4% – до 78.4 руб./дол. (на 21.7% у 2015 році). Знаковою подією 2015 року стала зміна курсової політики Народним банком Китаю, у результаті чого обмінний курс китайського юаня знизився до найнижчого рівня з 2011 року. На початку 2016 року Народний банк Китаю продовжував знижувати курс юаня до долара США (на 1.3% – до 6.58 юань/дол. станом на 22.01.2016).



2.2. ВНУТРІШНЯ ЕКОНОМІКА

2.2.1. ІНФЛЯЦІЙНИЙ РОЗВИТОК

Уповільнення споживчої інфляції в Україні набуло стійкого характеру. Досягнувши у квітні 2015 року пікового рівня (61% р/р), спричиненого девальвацією гривні та різким підвищенням цін і тарифів, що регулюються адміністративно, надалі інфляція характеризувалася майже незмінним трендом до сповільнення. Станом на кінець року зростання ІСЦ становило 43.3% р/р, що відповідало прогнозу. Основне зростання цін відбулося в першій половині року (у IV кварталі 2015 року зростання ІСЦ становило лише 1.4% кв/кв¹³). Базова інфляція уповільнилася до 34.7% р/р у грудні.

Зниженню споживчої інфляції насамперед сприяли:

стабілізація ситуації на валютному ринку. Посилення волатильності обмінного курсу наприкінці року мало незначний вплив на зміну цін товарів та послуг і компенсувалося дією інших чинників;

зниження цін на зовнішніх продовольчих та сировинних ринках;

стриманий споживчий попит;

відносно жорстка фіскальна та монетарна політика;

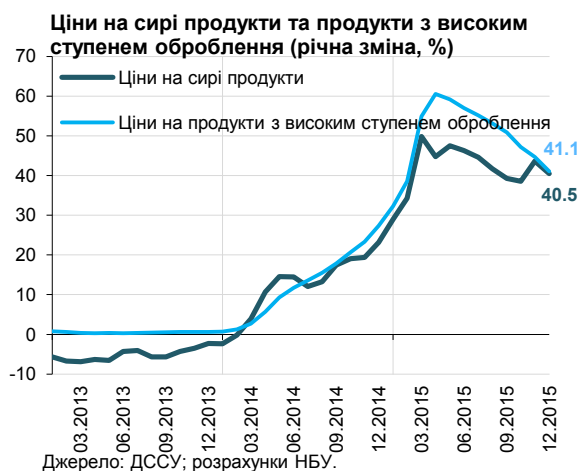
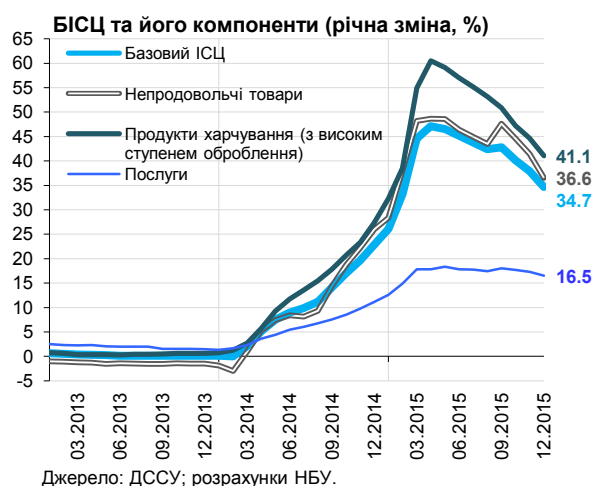
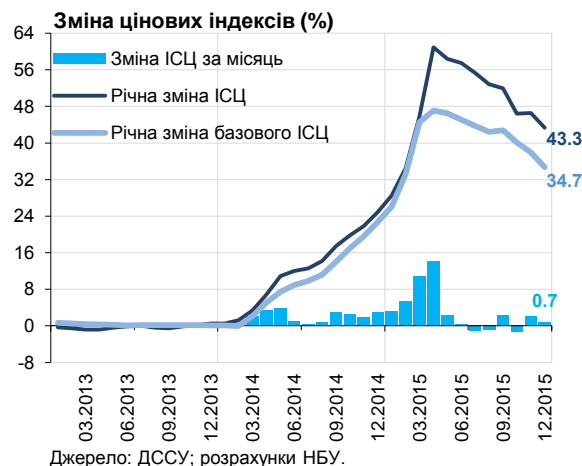
стабілізація інфляційних очікувань.

Стійка дезінфляційна тенденція була зафіксована також у промисловості. Так, перебуваючи під впливом падіння цін на світових сировинних ринках, ІЦВ у IV кварталі 2015 року знизився на 2.0% кв/кв. У річному вимірі промислова інфляція сповільнилася до 25.4%.

Базова інфляція

Базова інфляція після піку у квітні далі поступово уповільнювалася – до 34.7% р/р у грудні 2015 року. Загальний тренд на зниження базової інфляції в річному вимірі насамперед був обумовлений стабілізацією ситуації на валютному ринку, стриманим споживчим попитом та поліпшенням ринкових очікувань.

Хоча в останні місяці 2015 року волатильність обмінного курсу гривні посилювалася, її вплив на ціни був суттєво менш вираженим, ніж на початку року. Як наслідок, у цілому зростання цін на непродовольчі товари, які значною мірою представлені імпортними товарами (зокрема одяг і взуття, побутова техніка, фармацевтична продукція, аудіотехніка, фотоапаратура та обладнання для оброблення інформації) упродовж другого півріччя 2015 року, за винятком вересня, сповільнювалося – до 36.6% р/р наприкінці року. Зупинення дезінфляційного тренду по цій групі товарів у вересні було пов'язане з прискоренням зростання цін на одяг і взуття (до 44.6% р/р), які мають значну питому вагу в базовому ІСЦ (15.2%). Причиною такого зростання стало нетипово значне збільшення цін у вересні, що пояснюється методологічними особливостями врахування цін сезонних товарів, унаслідок чого відобразився відкладений ефект девальвації гривні, що відбулася на початку 2015 року¹⁴.



¹³ Порівняння станом на кінець кварталу.

¹⁴ Так згідно з методологічними положеннями ДССУ протягом березня – серпня фактичні ціни на теплий одяг та взуття не реєструються, а використовуються так звані інпутовані ціни [детальніше див. Методологічні положення щодо організації

Зростання ціни на продукти харчування, що входять до базового ІСЦ (переважно з високим ступенем оброблення) сповільнювалося щомісячно з травня 2015 року (до 41.1% р/р у грудні). Крім вичерпання девальваційних ефектів, низхідній тенденції сприяли також вторинні ефекти від зниження цін за компонентами небазового ІСЦ (зокрема на пальне та окремі види сирих продуктів), падіння цін на зовнішніх продовольчих ринках та низький споживчий попит.

Останній також стримував зростання цін на послуги базового ІСЦ¹⁵ (насамперед залежать від внутрішніх чинників), яке за підсумками 2015 року становило 16.5% р/р.

Додатковим чинником уповільнення базової інфляції стала стабілізація інфляційних очікувань у другій половині року. Так згідно з опитуваннями, очікування підприємств, банків та фінансових аналітиків щодо інфляції на наступні 12 місяців помітно знизилися, а домогосподарств – незначно коливались.

Небазова інфляція

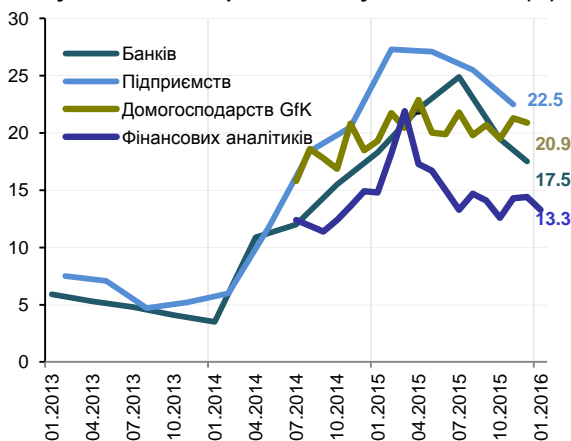
Зростання цін на компоненти небазового ІСЦ суттєво сповільнилося – загалом до 45.3%¹⁶ р/р у грудні 2015 року.

Цьому, зокрема, сприяло різке зниження темпів зростання цін на паливо на внутрішньому ринку, зумовлене здешевленням нафти на зовнішніх ринках та стабілізацією на валютному ринку України. У місячному вимірі, ціни на паливо знижувалися з серпня 2015 року. Як результат, річне зростання цін за цією категорією в грудні сповільнилося до 12.5% р/р. Це, відповідно, сприяло уповільненню подорожчання транспортних послуг – до 27.0% р/р у грудні, у тому числі послуг автодорожнього пасажирського транспорту – до 30.6% р/р.

Також сповільнилося зростання цін та тарифів, що регулюються адміністративно (до 54.6% р/р на кінець 2015 року). Зокрема приріст цін та тарифів на послуги ЖКГ у грудні зменшився до 103.0% р/р. Це пояснюється тим, що основний етап підвищення тарифів відбувся в першій половині року. Хоча ціни на послуги ЖКГ зростали і в другій половині 2015 року (зокрема на електроенергію та опалення), їх підвищення було не таким суттєвим, а тарифи на природний газ у цілому навіть знизилися в жовтні 2015 року. Останнє стало результатом відображення в ІСЦ знижки на газ, що використовується для індивідуального опалення або комплексного споживання за обсяг, спожитий до 200 м³, у період із 1 жовтня 2015 року до 30 квітня 2016 року. Ціни та тарифи на інші послуги ЖКГ змінювалися досить помірними темпами.

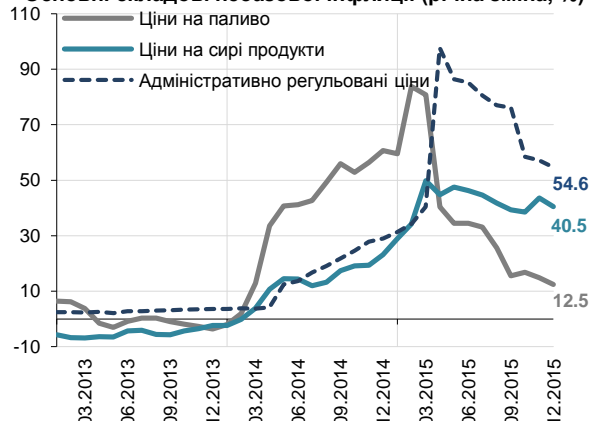
Серед інших товарів та послуг, що регулюються адміністративно, відбулося зниження темпів приросту цін на хліб (до 45.7% р/р у грудні 2015 року), чому сприяли зниження цін на паливо та збільшення врожаю пшениці, а також висока база порівняння.

Очікування щодо інфляції в наступні 12 місяців (%)



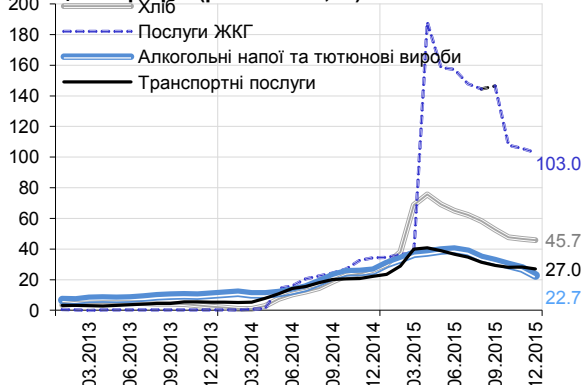
Джерело: опитування НБУ; GfK Ukraine; розрахунки НБУ.

Основні складові небазової інфляції (річна зміна, %)



Джерело: ДССУ; розрахунки НБУ.

Компоненти адміністративно регульованих цін і тарифів (річна зміна, %)



Джерело: ДССУ; розрахунки НБУ.

статистичного спостереження за змінами цін (тарифів) на споживчі товари (послуги) і розрахунків індексів споживчих цін на офіційній сторінці ДССУ (<http://www.ukrstat.gov.ua/>) у розділі “Методологія та класифікатори”/“Статистична методологія”. Тож відображення впливу девальвації гривні значною мірою було відкладене до початку реалізації товарів нового сезону, які були імпортовані за високим курсом.

¹⁵ Не включають послуги, вартість яких регулюється адміністративно.

¹⁶ Розрахункові дані по небазовому ІСЦ, адміністративно регульованих цінах і тарифах, а також сирих продуктах уточнені.

Незважаючи на чергове підвищення мінімальних оптово-відпускних і роздрібних цін на алкогольні напої, яке відбулося у вересні 2015 року, зростання цін за категорією “алкогольні напої, тютюнові вироби” сповільнювалося з липня (до 22.7% р/р у грудні), у тому числі завдяки зниженню цін окремими виробниками тютюнових виробів.

Водночас уповільнення зростання цін на сирі продукти відбувалося досить стриманими темпами. На кінець року приріст цін за цією категорією становив 40.5% р/р. Водночас зміна цін на окремі сирі продукти була різноспрямованою, значною мірою зумовлена факторами пропозиції.

Так у зв'язку зі скороченням пропозиції молока та яєць зростання цін на них у грудні прискорилося до 27.4% р/р та 59.4% р/р відповідно. Підвищення середньої ціни реалізації цукрових буряків на тлі їх нижчого врожаю зумовило збільшення приросту цін на цукор у другій половині року – до 69.8% р/р у грудні. Зниження врожаю та більші витрати на виробництво зумовили зростання цін на овочі, яке прискорилося з травня 2015 року до 66.7% р/р у грудні (у тому числі овочів “борщового набору” – до 114.3% р/р).

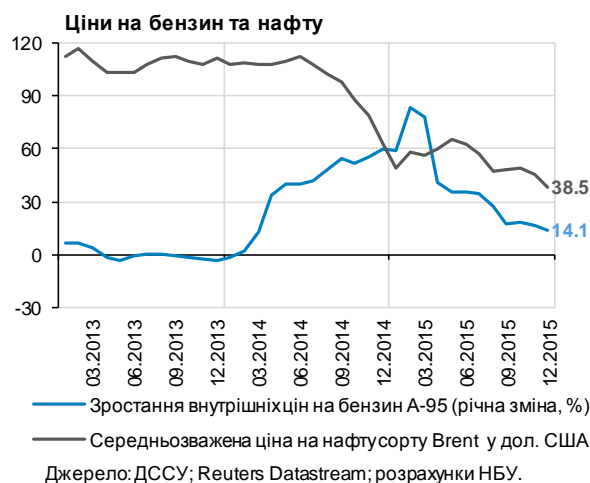
Відмінності в тенденціях на валютному ринку в 2015 році порівняно з попереднім роком зумовили зниження темпів приросту цін на імпортовані сирі продукти. Цей чинник був підсилений збільшенням пропозиції окремих товарів (зокрема цитрусових) та низхідною ціною динамікою на зовнішніх ринках. У результаті зростання цін на рибу та продукти з риби (у т. ч. морепродукти) у грудні сповільнилися до 42.4% р/р, а річні темпи зростання цін на фрукти загалом коливалися на рівні близько 49% з серпня 2015 року.

З початку осені сповільнювалося зростання цін на м'ясо (до 22.5% р/р у грудні), що насамперед пов'язано зі збільшенням його пропозиції (переважно за рахунок яловичини, телятини та свинини) та стриманим внутрішнім споживчим попитом. Додатковим чинником було зниження світових цін на м'ясо, що сприяло посиленню цінової конкуренції на внутрішньому ринку України.

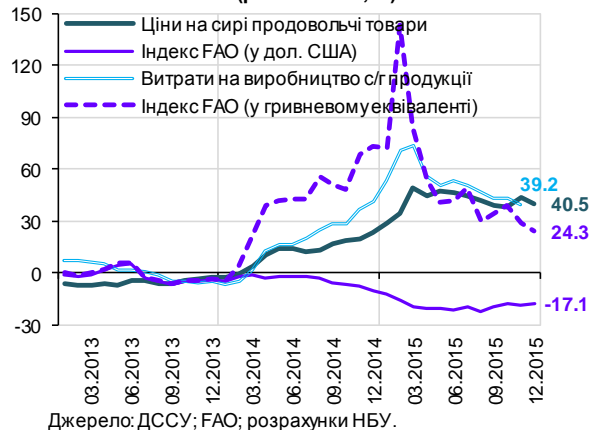
Індекс цін виробників

З квітня спостерігалось також стійке уповільнення промислової інфляції – до 25.4% р/р у грудні, переважно пов'язане зі зниженням цін на зовнішніх сировинних ринках та стабілізацією обмінного курсу гривні.

Зниження світових цін на нафту, сталь та залізну руду призвело до формування аналогічних цінових тенденцій у добувній та переробній промисловості (до 17.6% р/р та 23.8% р/р відповідно станом на кінець року). Зокрема з березня 2015 року спостерігалось досить швидке зниження річних темпів зростання цін у виробництві продуктів нафтоперероблення, а з серпня – ціни знижувалися в річному вимірі (у грудні на 1.7% р/р). У металургійному виробництві зростання цін сповільнилося до 12.4% р/р. У добуванні металевих руд річні темпи зростання цін, хоч і досить суттєво коливалися впродовж другої половини року, також демонстрували тенденцію до зниження, а в грудні були від'ємними – 8.9% р/р. Така динаміка цін у галузі пов'язана з одного боку з падінням цін на світових товарних ринках, з іншого – поступовим, однак нестійким, відновленням попиту з боку металургійного виробництва та впливом бази порівняння.



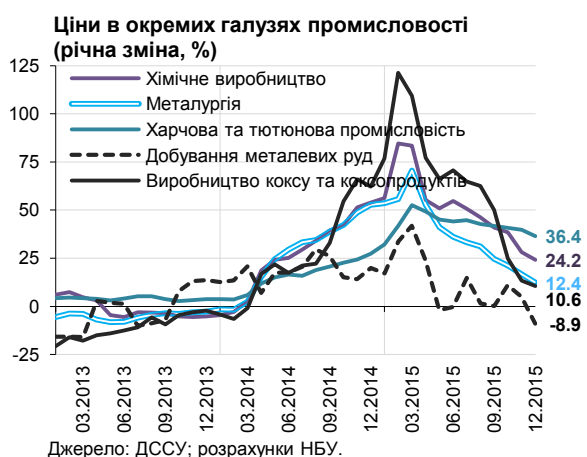
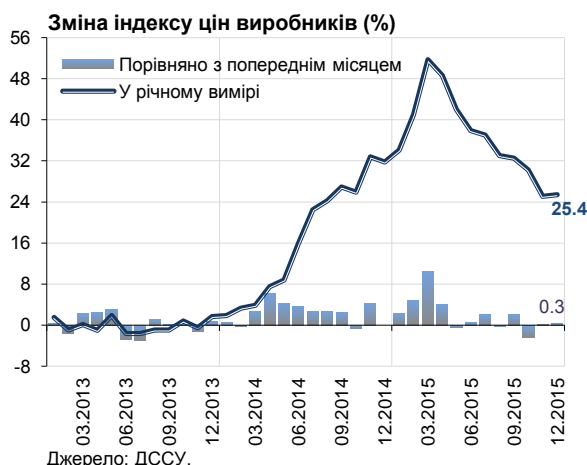
Ціни на продовольчі товари та основні чинники їх зміни (річна зміна, %)



З липня 2015 року сповільнювалося зростання цін у хімічній промисловості (до 24.2% р/р у грудні), що пов'язано зі зниженням світових цін на хімічну продукцію, зокрема на аміак.

У харчовій промисловості зростання цін сповільнювалося з квітня 2015 року, як під впливом зовнішніх чинників, так і внаслідок звуження внутрішнього попиту. Зокрема, поступово знижувалися темпи зростання у виробництві м'яса та м'ясних виробів, напоїв, хліба, хлібобулочних і борошняних виробів. Однак динаміка цін загалом у галузі стримувалася прискоренням зростання цін в окремих видах діяльності протягом IV кварталу. Зокрема, річні темпи приросту цін у виробництві цукру підвищилися до 69.7% р/р у грудні через зростання витрат виробників на сировину в умовах зниження врожаю цукрових буряків. Пришвидшилися також темпи зростання цін у виробництві молочних продуктів (до 30% р/р у грудні), насамперед унаслідок подорожчання молока як сировини. Останнє пояснюється збільшенням витрат на його виробництво, посиленням конкуренції за сировину в умовах зниження виробництва молока¹⁷ та певним розширенням експортних можливостей¹⁸.

Також нестійкою була тенденція зниження темпів зростання цін у постачанні електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря (до 33.2% р/р у грудні), яка тривала з травня 2015 року. Це може пояснюватися диспропорціями в надходженні та вартості окремих видів сировини для виробництва електроенергії.



¹⁷ За 2015 рік обсяги виробництва молока знизилися на 11.3%.

¹⁸ У вересні кілька виробників молочної продукції отримали право постачати молочну продукцію до Китаю, наприкінці грудня – дозвіл на експорт продукції до ЄС.

2.2.2. ПОПИТ ТА ВИПУСК

Реальний ВВП у III кварталі 2015 року порівняно з минулим кварталом зріс на 0.5% (за вирахуванням сезонного фактора). Такі дані підтвердили оцінки Національного банку щодо проходження дна падіння в першій половині року. У річному вимірі зниження ВВП сповільнилося до 7.2%. Як і передбачалося, крім низької бази порівняння, скорочення темпів падіння ВВП було зумовлене поживленням у сільському господарстві в результаті перенесення строків виконання окремих польових робіт з II на III квартал¹⁹.

Позитивні тенденції в реальному секторі були також зумовлені такими чинниками:

покращення ділових очікувань підприємств²⁰;

деескалацією військового конфлікту, що зумовило відновлення ланцюгів постачання сировини та збуту готової продукції промислових підприємств на сході країни, та, відповідно, визначало нарощування їх виробництва;

сповільненням зниження реальних доходів населення та поліпшенням їх споживчих настроїв, що стримувало скорочення внутрішнього споживчого попиту.

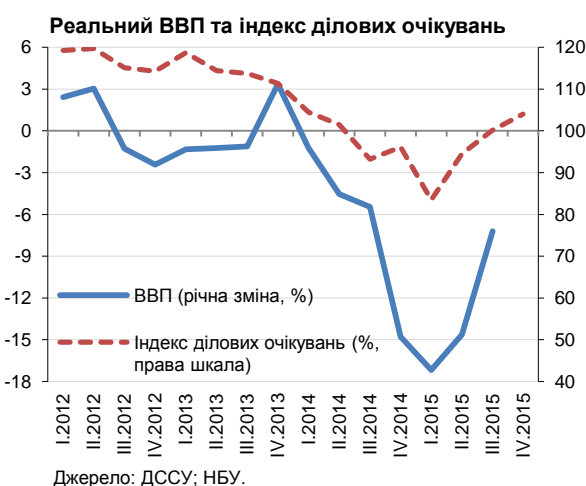
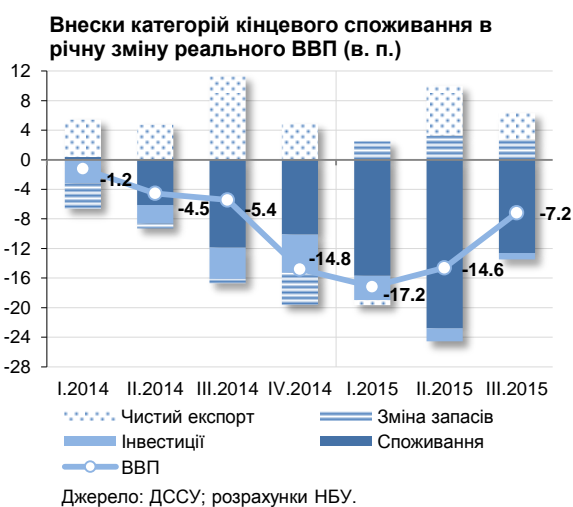
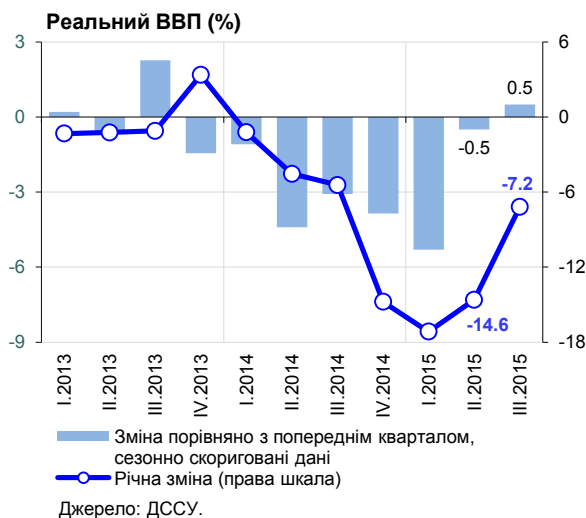
Як наслідок, в окремих видах діяльності спостерігалось відновлення виробництва. Проте очищення банківської системи від проблемних банків зумовило негативні результати у фінансовій та страховій діяльності.

У розрізі категорій кінцевого споживання в III кварталі суттєво знизилися темпи падіння внутрішнього споживання, однак воно зберегло основний від'ємний внесок у падіння ВВП. Значне накопичення запасів насамперед відображало високі обсяги врожаю сільськогосподарських культур, зібрані в III кварталі. Додатний внесок чистого експорту дещо скоротився, а інвестиційна активність залишалася слабкою.

Показники випуску в основних секторах економіки вказують на подальше скорочення темпів падіння в IV кварталі. Зокрема, падіння ІВБГ, який є зведеним індикатором динаміки в основних секторах економіки, у грудні сповільнилося до 2.7% р/р. З огляду на це, за оцінками Національного банку, у IV кварталі 2015 року реальний ВВП продовжив зростати в сезонно скоригованому вимірі. За підсумком року зниження реального ВВП оцінено на рівні 10.5% р/р.

Випуск

Дотримання відносного перемир'я було основною передумовою відновлення активності підприємств гірничо-металургійного комплексу. У результаті **темпи зниження ВДВ промисловості²¹ різко скоротилися** (до 8.2% р/р порівняно з 21.2% р/р у II кварталі).



¹⁹ Станом на початок III кварталу 2015 року зібрана площа посівів зернових та зернобобових була на 72% менша, ніж станом на початок відповідного кварталу попереднього року. Однак станом на початок IV кварталу зібрана площа цих культур вже перевищувала показник, який був на відповідну дату попереднього року, на 1.3%.

²⁰ Індекс ділових очікувань – агрегований показник щодо очікуваного розвитку підприємств у наступні 12 місяців, розрахований за результатами опитувань Національного банку щодо ділових очікувань підприємств. Індекс підвищився до 100.2% в III кварталі (порівняно з 94.5% в II кварталі) та продовжив підвищуватися до 104.0% в IV кварталі.

²¹ За розрахунками Національного банку на основі ВДВ основних промислових видів діяльності.

Найсуттєвіше сповільнилося падіння ВДВ добувної промисловості (до 5.0% р/р порівняно з 22.2% р/р у II кварталі), де другий квартал поспіль відбувалося зростання порівняно з попереднім кварталом у сезонно скоригованому вимірі (у III кварталі на 2.1% кв/кв). Зокрема, у добуванні кам'яного та бурого вугілля, яке зазнало найбільших втрат від конфлікту на сході країни, падіння обсягів виробництва²² різко сповільнилося до 9.0% р/р (з 53.9% р/р у II кварталі), у тому числі завдяки активізації постачання сировини на металургійні підприємства та електростанції. У добуванні металевих руд, де спад був менш суттєвим через зростання обсягів експорту, у III кварталі відбулося підвищення обсягів виробництва на 1.4% р/р (після падіння на 8.9% р/р у II кварталі).

Зниження ВДВ переробної промисловості уповільнилося до 9.9% р/р (порівняно з 21.8% р/р у II кварталі). Подальше відновлення сировинного забезпечення металургійних підприємств та нарощування завантаження потужностей на тлі низької бази порівняння сприяло **значному сповільненню спаду обсягів металургійного виробництва** (до 7.4% р/р порівняно з 25.8% р/р у II кварталі). Зокрема, активізувалося постачання вітчизняного коксу на металургійні підприємства та одночасно знизилася обсяги його імпорту. Як наслідок, обсяги виробництва коксу зросли на 18.1% р/р (після зниження на 33.8% р/р у II кварталі).

Суттєво знизилася темпи падіння обсягів виробництва в машинобудуванні (до 9.0% р/р порівняно з 23.1% р/р у II кварталі), що, крім бази порівняння, було зумовлено виконанням оборонних замовлень.

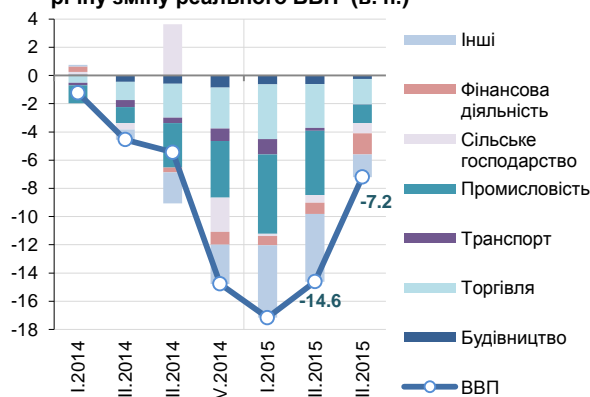
Серед галузей промисловості значний спад продовжився в хімічному виробництві (на 15.1% р/р), зважаючи на простій окремих найбільших хімічних підприємств²³, який розпочався наприкінці II кварталу та тривав протягом усього III кварталу 2015 року.

Також суттєво знизилася обсяги виробництва харчових продуктів (на 13.2% р/р) внаслідок зниження їх експорту до РФ, а також скорочення внутрішнього споживання. Крім того, значний негативний внесок мало зниження обсягів виробництва соняшникової олії (на 27.6% р/р²⁴).

Через зміщення старту збиральної кампанії в III кварталі зросли обсяги збору зернових у річному вимірі на 3.3%, що стало вагомим чинником уповільнення спаду в сільському господарстві. Водночас через нижчу врожайність окремих овочів та технічних культур, а також складну ситуацію у тваринництві, **ВДВ сільського господарства в III кварталі знизилася на 3.8% р/р**.

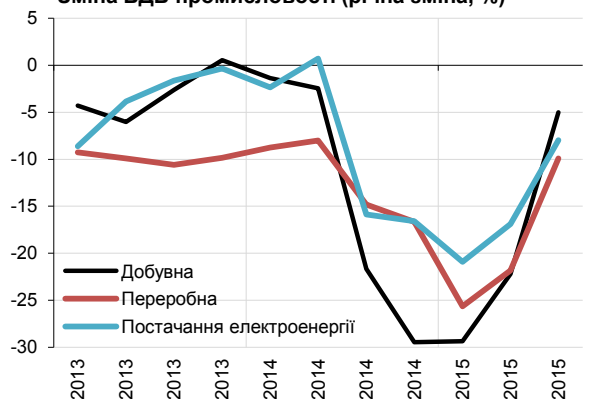
ВДВ торгівлі також сповільнила падіння в III кварталі – з 20.4% р/р до 15.1% р/р. Тенденції в оптовій торгівлі (спад товарообороту уповільнився до 11.9% р/р) були пов'язані з відповідною динамікою в промисловості та сільському господарстві²⁵. Однак повільні темпи відновлення в цьому секторі були пов'язані із падінням оптового продажу товарів

Внески окремих видів економічної діяльності в річну зміну реального ВВП (в. п.)



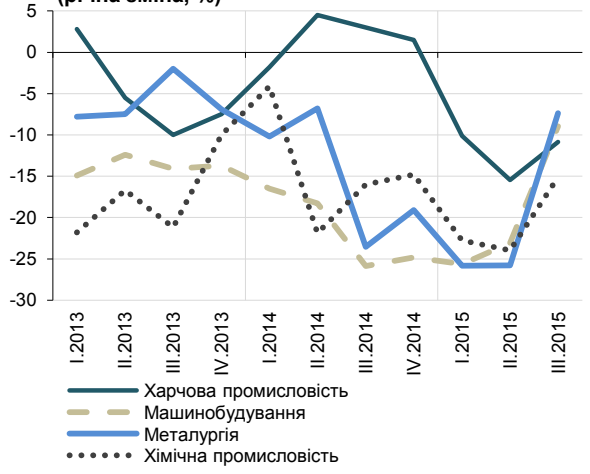
Джерело: ДССУ; розрахунки НБУ.

Зміна ВДВ промисловості (річна зміна, %)



Джерело: ДССУ.

Обсяги виробництва в переробних галузях (річна зміна, %)



Джерело: ДССУ; розрахунки НБУ.

²² У розрізі галузей промисловості та видів торгівлі надається середньоквартальна зміна обсягів випуску.

²³ З кінця травня до кінця вересня 2015 року простоювали підприємства холдингу Ostchem – черкаський “Азот” і “Рівнеазот”.

²⁴ Через нижчий урожай соняшнику минулого року протягом серпня-вересня виробники олії відчували дефіцит насіння соняшнику внаслідок вичерпання запасів (запаси насіння соняшника були на 34% та 46% відповідно меншими, ніж на початок серпня та вересня 2014 року).

²⁵ Обсяги реалізації насіння соняшнику, сої та зернових культур зросли на 14.7% р/р, 23.1% р/р та 1.0% р/р.

широкого вжитку (побутової техніки, автотранспортних засобів тощо) і паливно-мастильних матеріалів через їх істотне подорожчання та зниження попиту.

Падіння обсягів роздрібної торгівлі після прискорення протягом перших двох кварталів 2015 року в III кварталі різко сповільнилося (до 18.1% р/р), що відповідало динаміці реальних наявних доходів населення (зниження сповільнилося до 26.6% порівняно з 34.0% у II кварталі). Позитивний вплив на споживчий ринок мало також подальше поступове поліпшення споживчих настроїв населення²⁶.

Істотно сповільнилося також зниження ВДВ будівництва (до 12.1% р/р порівняно з 25.6% р/р у II кварталі), що пов'язано насамперед зі зростанням капітальних видатків зведеного бюджету (у III кварталі – на 37.3% р/р у реальному вираженні²⁷), яке тривало з початку 2015 року, зокрема на відбудову соціальної та транспортної інфраструктури на сході країни. Вагомими чинниками, що стримували відновлення в будівництві, залишалися зменшення банківського кредитування та зниження платоспроможного попиту населення.

Фінансова та страхова діяльність була основним видом діяльності, який суттєво збільшив негативний внесок у зміну ВВП у III кварталі: падіння ВДВ прискорилося до 29.3% р/р (порівняно з 14.4% р/р у II кварталі). Значною мірою це було пов'язано з реалізацією політики Національного банку стосовно очищення банківської системи від проблемних банків. Крім того, поглиблювалося падіння в галузях освіти та охорони здоров'я, що було пов'язано з обмеженими бюджетними видатками.

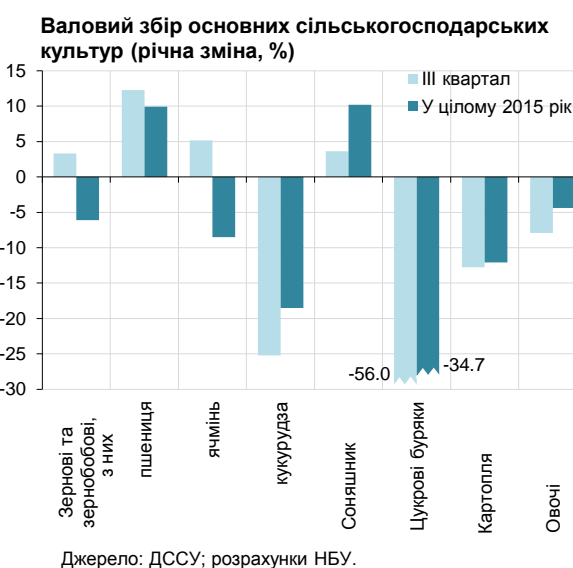
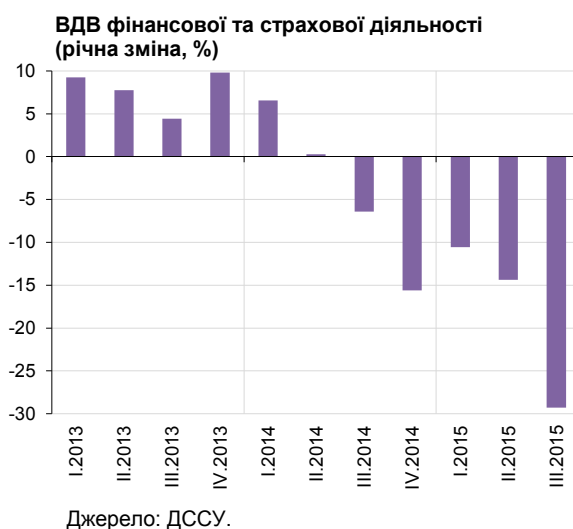
Показники випуску в основних секторах економіки в жовтні – грудні 2015 року вказують на збереження тенденції до сповільнення економічного спаду в IV кварталі. Зокрема, суттєво сповільнилося зниження обсягів виробництва в промисловості та будівництві (до близько 4.0% р/р та 3.8% р/р відповідно). Знизилися темпи падіння також у торгівлі, зокрема в оптовій – до 5.2% р/р та роздрібній – до 16.8% р/р.

Водночас зниження сільськогосподарського виробництва очікувано дещо прискорилося (до 5.7% р/р) насамперед через нижчий урожай більшості пізніх зернових і технічних культур (кукурудза, цукрові буряки, картопля).

За оцінками Національного банку, ураховуючи поточні тенденції за основними видами економічної діяльності, у IV кварталі 2015 року реальний ВВП продовжив зростати в сезонно скоригованому вимірі. За підсумком року зниження реального ВВП оцінено на рівні близько 10.5% р/р.

Внутрішній попит

Падіння внутрішнього споживання залишалось визначальним чинником зниження ВВП (від'ємний внесок – 12.6 в. п.) та пояснювалося насамперед суттєвим зниженням кінцевих споживчих витрат домогосподарств (сповільнилося до 17.8% р/р порівняно з 27.6% р/р у II кварталі) в умовах



²⁶ Індекс споживчих настроїв GfK Ukraine підвищився до 45.7 п. у середньому за III квартал з 45.3 п. у середньому за II квартал.

²⁷ Розраховано Національним банком на основі зміни капітальних видатків зведеного бюджету, скоригованої на індекс цін виробників.

зниження реальних наявних доходів, високого рівня безробіття та стиснення кредитування.

Скорочення споживчого попиту спостерігалось за всіма споживчими цілями, насамперед на продукти харчування (на 21.1% р/р), а також на житло, воду, електроенергію, газ та інші види палива (на 26.9% р/р). Найбільш вразливими до скорочення доходів населення були витрати на відпочинок і культуру (-30.7% р/р).

Споживчі витрати сектору загальнодержавного управління, як і раніше, характеризувалися стриманою динамікою: у III кварталі їх зниження сповільнилося до 2.5% (порівняно з 6.7% у II кварталі).

Продовжилося різке сповільнення спаду інвестиційного попиту: зниження валового нагромадження основного капіталу в реальному вимірі сповільнилося до 7.4% (порівняно з 13.8% у II кварталі).

Зокрема, після тривалого зниження в III кварталі відбулося зростання інвестицій у машини та обладнання на 1.2% р/р. Суттєво сповільнився спад інвестицій у будівлі та споруди як житлового, так і нежитлового призначення (до 4.6% р/р та 16.6% р/р відповідно). Серед продуктів інтелектуальної власності в звітному кварталі відновилося зростання інвестицій у комп'ютерне програмне забезпечення та бази даних (на 12.4% р/р).

Вагомим чинником, що стримував інвестиційну активність в економіці, залишалось скорочення банківського кредитування, а також обмежений доступ до зовнішніх фінансових ресурсів на тлі значних виплат за зовнішніми боргами приватного сектору.

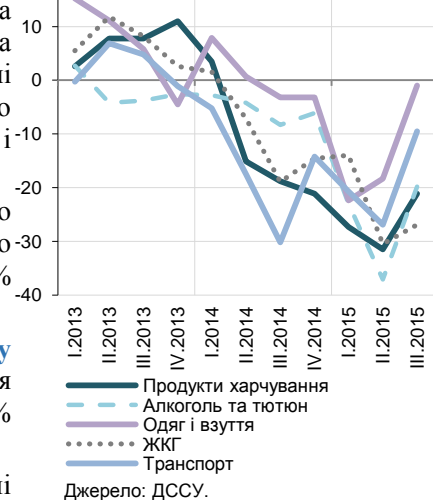
Високі обсяги збору врожаю в III кварталі, а також поступова стабілізація виробництва та поліпшення економічних очікувань сприяли значному накопиченню запасів матеріально-технічних засобів, що зумовило суттєвий додатний внесок у зміну ВВП (2.7 в. п. у III кварталі).

Зовнішній попит²⁸

У III кварталі, як і очікувалося, темпи падіння імпорту продовжили перевищувати темпи падіння експорту. Це зумовило вагомий додатний внесок чистого експорту в зміну ВВП (3.6 в. п.). Водночас порівняно з попереднім кварталом такий внесок був дещо меншим, що зумовлено суттєвішим сповільненням спаду імпорту (до 18.5% р/р порівняно з 32.2% у II кварталі), ніж експорту. Зокрема, суттєво сповільнилося падіння обсягів імпорту продукції машинобудування.

Падіння фізичних обсягів експорту суттєво сповільнилося (до 11.3% р/р порівняно з 22.5% р/р у II кварталі), що було пов'язано із поступовим відновленням металургійного виробництва, нарощенням експорту неорганічної хімії, уповільненням спаду експорту продукції машинобудування та продовольчих товарів (зокрема зернових та олійних). Водночас **відновлення експорту стримувалося подальшим падінням цін на світових товарно-сировинних ринках.**

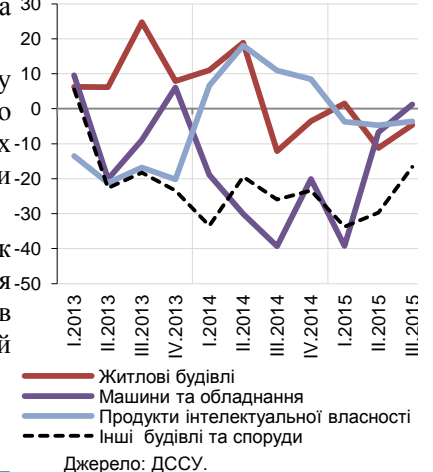
Кінцеві споживчі витрати населення за цілями (річна зміна, %)



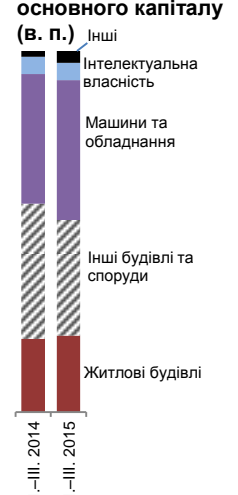
Структура витрат (в. п.)



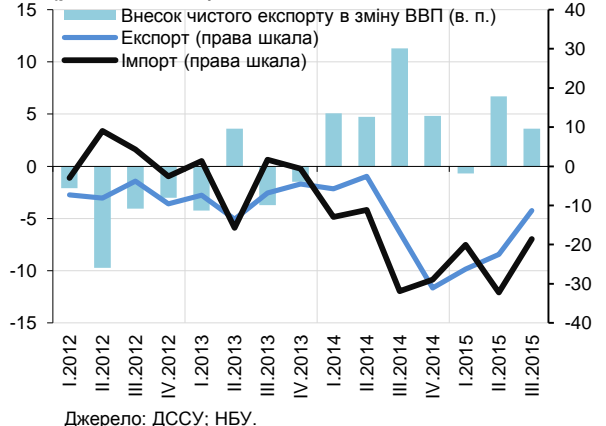
Валове нагромадження окремих видів основного капіталу (річна зміна, %)



Структура валового нагромадження основного капіталу (в. п.)



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



²⁸ Оцінки зміни фізичного обсягу експорту-імпорту за групами товарів розраховані на підставі даних Національного банку.

Використання результатів опитувань щодо ділових очікувань підприємств для короткострокового прогнозування ВВП

Загальновизнаною світовою практикою є використання результатів опитувань суб'єктів економіки для прогнозування основних макроекономічних змінних, таких як економічна активність, споживання, обсяги промислового виробництва, зайнятість тощо, на горизонті прогнозування від одного кварталу до одного року (горизонт прогнозування залежить від запитань щодо очікувань на наступний квартал або рік).

З 2006 року Національний банк, як і інші центральні банки, проводить щоквартальні опитування щодо ділових очікувань підприємств. Результати опитувань – це суб'єктивні оцінки та очікування підприємств щодо поточного стану та перспектив їх розвитку, макроекономічних тенденцій, стану співпраці з банківською системою України. Національний банк також розраховує агрегований індекс результатів опитувань – Індекс ділових очікувань (далі – ІДО), який базується на очікуваннях підприємств щодо перспектив їх розвитку в наступні 12 місяців, зокрема щодо фінансово-економічного стану, обсягів реалізації, інвестицій та зайнятості.

Основні риси опитування²⁹. Респондентом на підприємстві може бути керівник підприємства або особа, відповідальна за економічний аналіз та планування, анкети доводяться до підприємств та отримуються від них за допомогою усіх наявних засобів зв'язку. Участь підприємств в опитуванні є добровільною, Національний банк водночас гарантує сувору конфіденційність отриманих даних. В опитуванні беруть участь близько 900 підприємств нефінансового сектору в 22 регіонах (без урахування тимчасово окупованої АР Крим, Донецької і Луганської областей). Національний банк використовує квотну вибірку, яка формується пропорційно внеску регіону та конкретного виду діяльності у виробництво ВДВ України. У межах квоти підприємства обираються у вибірку випадковим чином. Приблизно третину вибірки становлять малі підприємства, інші дві третини – великі та середні.

Наші розрахунки вказують, що, незважаючи на принципи побудови індексу (очікування на наступні 12 місяців), ІДО відповідає виключно поточному розвитку економіки: існує суттєвий прямий взаємозв'язок між ІДО та ВВП у поточному кварталі (коефіцієнт кореляції між ІДО та зміною ВВП у річному вимірі в поточному кварталі становить 0.89, зі збільшенням лагу зв'язок погіршується). Також наші дослідження вказують на наявність суттєвого взаємозв'язку між результатами опитувань та компонентами ВВП за категоріями кінцевого використання, зокрема між ІДО та зміною кінцевих споживчих витрат у річному вимірі (коефіцієнт кореляції 0.83). Водночас для зміни валового нагромадження основного капіталу в річному вимірі кращим є зв'язок не з ІДО, а з балансом відповідей³⁰ щодо зміни інвестицій підприємств у будівництво в наступні 12 місяців (коефіцієнт кореляції 0.87).

Таким чином, очікування фірм швидше відображають їх поточний стан, а не розвиток у наступні 12 місяців, отже очікування підприємств в Україні є адаптивними, тобто залежать від поточної ситуації та зміни ситуації в минулому, а не відображають їх прогноз через рік. Утім, навіть за таких умов результати опитувань, зокрема ІДО, можуть використовуватись як випереджаючий індикатор розвитку української економіки, принаймні, на один квартал уперед, оскільки попередня оцінка ВВП оприлюднюється ДССУ на 45 день після закінчення кварталу, а розгорнута оцінка – на 90 день, у той час як опитування дозволяють здійснити оцінку ВВП вже наприкінці поточного кварталу.

Наявність тісного взаємозв'язку між ВВП, його компонентами, ІДО та балансом відповідей щодо інвестицій у будівництво дає змогу використати результати опитувань щодо ділових очікувань підприємств для короткострокової оцінки економічного розвитку. З цією метою нами були побудовані відповідні лінійні регресійні рівняння (використані дані за період з II кварталу 2006 року³¹ до III кварталу 2015 року включно):

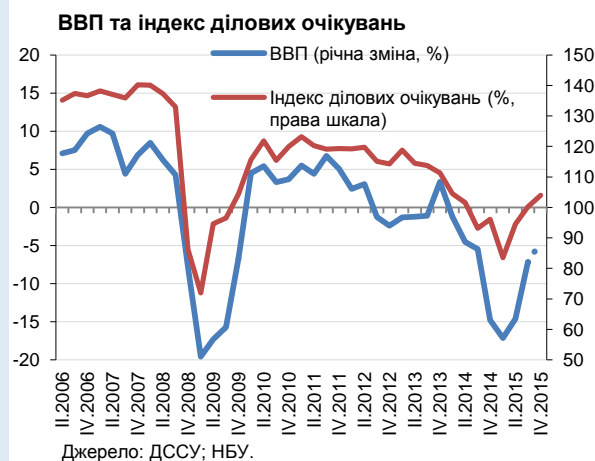
$$\text{ВВП}_t = \alpha_1 + \beta_1 * \text{ВВП}_{t-1} + \gamma_1 * \text{ІДО}_t,$$

$$\text{Cons}_t = \alpha_2 + \beta_2 * \text{Cons}_{t-1} + \gamma_2 * \text{ІДО}_t,$$

$$\text{Inv}_t = \alpha_3 + \beta_3 * \text{Inv}_{t-1} + \gamma_3 * \text{ВО Inv}_t,$$

де ВВП_t , Cons_t , Inv_t – зміна ВВП, кінцевих споживчих витрат та валового нагромадження основного капіталу відповідно у річному вимірі в кварталі t , ІДО_t – значення ІДО в кварталі t (%), $\alpha_{1,2,3}$, $\beta_{1,2,3}$, $\gamma_{1,2,3}$ – відповідні коефіцієнти рівнянь. Скоригований R^2 цих рівнянь становить близько 0.9, а параметри рівнянь є статистично значущими.

Отримані результати підтвердили наявність статистично значущого зв'язку між очікуваннями підприємств та діловою активністю в поточному кварталі. Це дає Національному банку підстави використовувати результати опитувань щодо ділових очікувань підприємств (зокрема ІДО та очікування щодо інвестицій у будівництво) для короткострокового прогнозування ВВП та його компонентів.



²⁹ Детальніше про методику опитування – у Методичних засадах проведення опитувань щодо ділових очікувань підприємств Національним банком України <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=76819>.

³⁰ Баланс відповідей респондентів – різниця між часткою респондентів, які відповіли “Показник зросте” та часткою респондентів, які відповіли “Показник зменшиться”.

³¹ Запитання щодо перспектив розвитку підприємств у наступні 12 місяців не змінювалися з II кварталу 2006 року.

2.2.3. РИНОК РОБОЧОЇ СИЛИ ТА ДОХОДИ ДОМОГОСПОДАРСТВ³²

Попри ознаки поступового поживлення економічної активності та поліпшення окремих показників ситуація на ринку праці залишалася складною. У III кварталі та на початку IV кварталу 2015 року продовжувала знижуватися кількість вакансій. У III кварталі 2015 року сезонно скоригований рівень безробіття за методологією Міжнародної організації праці збільшився до 9.6%.

Разом з тим річні темпи зростання номінальної середньої заробітної плати (нарахованої в розрахунку на одного штатного працівника) у III кварталі та жовтні-листопаді 2015 року продовжували збільшуватися – до 24.5% та 28.2% відповідно. Послаблення інфляційного тиску зумовило зниження темпів падіння реальної заробітної плати (до 20% р/р у III кварталі та до 14% р/р у листопаді 2015 року).

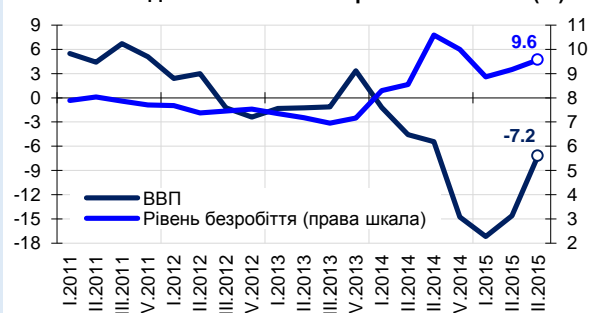
Ринок праці³³

Кількість штатних працівників упродовж 2015 року знижувалася дуже поступово – у III кварталі 2015 року на 1% порівняно з II кварталом (до близько 8.0 млн. осіб) та практично не змінилася в жовтні-листопаді 2015 року (з початку року зниження становило 2.4%). Однак ситуація суттєво відрізнялася за різними видами діяльності. Так з початку року суттєво зменшилася кількість працівників у фінансовій і страховій діяльності (на 17.8%), у сфері інформації й телекомунікації (на 10%) та в будівництві (на 9.5%), тоді як у сільському господарстві кількість працівників збільшилася на 13.1%.

Разом з тим **помітно зріс рівень навантаження на 10 вільних робочих місць**, що було зумовлено значним зниженням кількості вакансій. Зокрема, рівень навантаження в сезонно скоригованому вимірі в III та IV кварталах збільшився в середньому на 15.9% та 10.1% – до 121 та 133 осіб відповідно.

Сезонно скоригований рівень безробіття населення за методологією МОП (у % до економічно активного населення у віці 15 – 70 років) **у III кварталі 2015 року збільшився до 9.6%**, проте був дещо нижчим, ніж у відповідному періоді минулого року, що пояснюється нетиповим зростанням рівня безробіття у III кварталі минулого року (детальніше див. Інфляційний звіт за вересень 2015 року). Рівень безробіття без урахування сезонності в III кварталі зменшився до 8.6%³⁴, що пояснюється сезонним збільшенням зайнятості, переважно в сільському господарстві.

Зареєстроване безробіття на кінець III кварталу 2015 року становило 1.5%³⁵ та в сезонно скоригованому вимірі практично не змінювалося протягом року (1.7 – 1.8%). Низька кількість зареєстрованих безробітних у Державній службі зайнятості України, яка навіть знизилася на 4.2% р/р у грудні – до 490.8 тис. осіб, пояснюється не лише необхідністю дотримуватися певних умов реєстрації/збереження статусу безробітного, а небажанням окремих осіб ставати на такий

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



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

³² Остання дата для оновлення даних по безробіттю за методологією МОП – 23 грудня 2015 року.

³³ 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.

³⁴ Без урахування АР Крим, м. Севастополь та частини зони проведення АТО.

³⁵ Розрахунок рівня зареєстрованого безробіття ґрунтується на чисельності осіб, які перебувають на обліку в центрах зайнятості.

облік через низькооплачувані роботи, що пропонуються, та низький рівень допомоги по безробіттю.

Так за даними Державної служби зайнятості в третині вакансій, що були актуальними на 01 жовтня 2015 року, пропонувалася заробітна плата в розмірі менше 1 500 грн. (що становить лише 35% від середньої заробітної плати станом на вересень 2015 року), та лише у 3% вакансій вона перевищувала 5 000 грн. Крім того, середній розмір допомоги по безробіттю, хоч і зріс за рік на 17.2% р/р – до 1 444 грн. на місяць у грудні, майже дорівнював прожитковому мінімуму для працездатних осіб.

Оплата праці

Номінальна середня заробітна плата (нарахована в розрахунку на одного штатного працівника) **у III кварталі та жовтні-листопаді 2015 року продовжила зростати (на 24.5% р/р та 28.2% р/р відповідно) – до 4 498 грн. у листопаді 2015 року.** Основними причинами її зростання були індексація заробітних плат унаслідок високої інфляції попередніх періодів та підвищення мінімальної заробітної плати (з 01 вересня 2015 року на 13% – до 1 378 грн.). У III кварталі 2015 року найбільше зросла заробітна плата в таких видах економічної діяльності як: авіаційний транспорт (на 46.3% р/р), торгівля (на 45.4% р/р), інформація та телекомунікація (на 42.5% р/р).

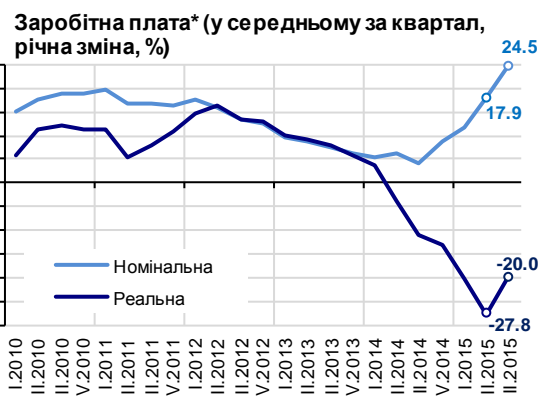
Падіння реальної заробітної плати суттєво уповільнилось (до 20% р/р у III кварталі та до 14% р/р у листопаді 2015 року) через послаблення інфляційного тиску та підвищення номінальної заробітної плати.

Сума заборгованості із виплати заробітної плати зростала впродовж III кварталу 2015 року, проте у вересні знизилася (станом на кінець вересня на 0.4% порівняно з кінцем червня поточного року і становила 1.9 млрд. грн.). У жовтні-листопаді 2015 року заборгованість знову дещо збільшилася і на 01 грудня 2015 року становила 2 млрд. грн. Станом на 01 грудня 2015 року найбільша сума заборгованості припадала на Донецьку та Луганську області (близько 45%), а в розрізі видів діяльності – на промисловість, переважно переробну та добувну (35% та 29% відповідно). У структурі заборгованості в III кварталі та жовтні-листопаді 2015 року невиконана заробітна плата за рахунок бюджетних коштів знижувалась і станом на 01 грудня 2015 року становила 9.4 млн. грн.

Доходи домогосподарств та заощадження

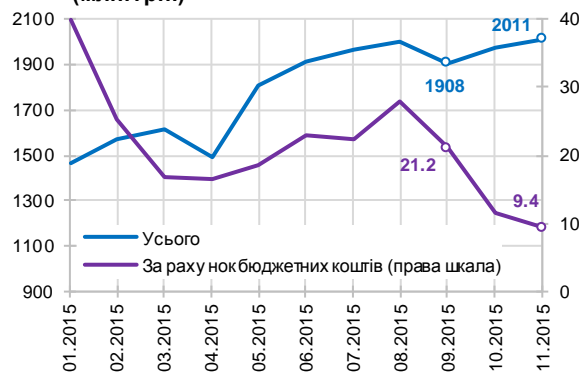
У III кварталі 2015 року зростання номінальних доходів населення прискорилося (до 12.6% р/р), що переважно було зумовлено зростанням номінальної заробітної плати, питома вага якої в структурі номінальних доходів населення становить 38%. Це разом із послабленням інфляційного тиску сприяло зниженню темпів падіння **реальних наявних доходів населення до 26.6% р/р.**

Схильність населення до заощаджень³⁶ (як сезонно скоригована, так і фактична) залишалась на низькому рівні, незважаючи на незначне зростання в III кварталі порівняно з попередніми періодами, насамперед унаслідок



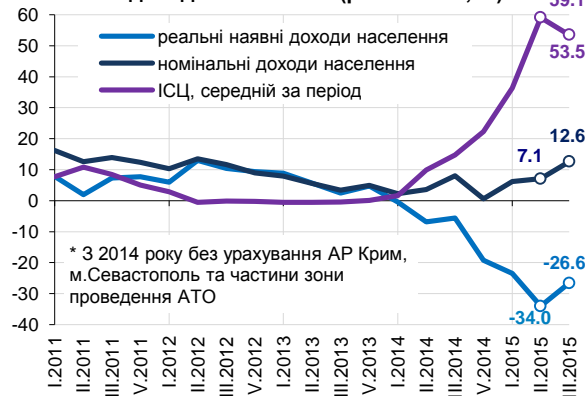
Джерело: ДССУ; * З 2014 року без урахування АР Крим та м. Севастополь, з 2015 року також частини зони проведення АТО.

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



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

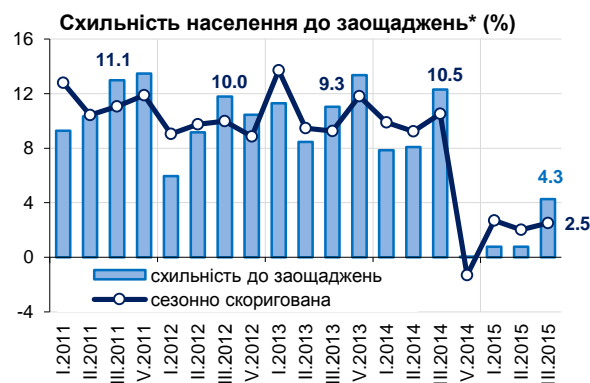
Індекс споживчих цін, номінальні та реальні наявні доходи населення* (річна зміна, %)



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

³⁶ Співвідношення заощаджень та наявного доходу населення.

низького рівня довіри населення до банківської системи. Зокрема, приріст заощаджень (на 15.3 млрд. грн. у III кварталі 2015 року) був передусім зумовлений зростанням нефінансових активів.



* Співвідношення заощаджень та наявного доходу населення.
Джерело: * з 2014 року без урахування АР Крим, ДССУ; НБУ. м. Севастополь та частини зони проведення АТО.

Вплив внутрішньої міграції на ринок праці та ВВП України³⁷

Окупація Криму та воєнні дії на території Донецької та Луганської областей змусили до вимушеного переселення людей. Станом на 28 грудня 2015 року органами Управління праці та соціального захисту населення взято на облік **1 673 тис. внутрішньо переміщених осіб (далі – ВПО)**³⁸ з Донбасу та Криму. Кількість осіб, що виїхали в інші країни, за оцінками ООН, додатково становить близько 1 млн.³⁹

Найбільша кількість ВПО зосереджена у Донецькій, Луганській, Харківській, Київській, Запорізькій та Дніпропетровській областях. Найбільшу частку серед ВПО становлять пенсіонери (майже 60%).



ВПО несуттєво вплинули на ринок робочої сили. З 402 тис. осіб працездатного віку, зареєстрованих серед ВПО станом на 06.01.2016, **повідомили про потребу в працевлаштуванні лише 129 тис. осіб (7.7% ВПО, 32.1% ВПО працездатного віку).** Більше 50% ВПО працездатного віку відзначили неготовність працювати з різних причин.

З початку окупації АР Крим та проведення АТО (з 01.03.2014 до 06.01.2016) **до Державної служби зайнятості звернулися за допомогою в працевлаштуванні 62.9 тис. мешканців АР Крим, Донецької та Луганської областей (15.6% ВПО працездатного віку), з них 47.4 тис. осіб отримали статус безробітного,**

³⁷ Остання дата оновлення даних: Мінсоцполітики – 28.12.2015, ДСЗУ – 06.01.2016.

³⁸ Відповідно до Закону України “Про забезпечення прав і свобод внутрішньо переміщених осіб”, затверджений ВРУ від 20.10.2014 №1706-VII:

внутрішньо переміщеною особою є громадянин України, який постійно проживає в Україні, якого змусили або який самостійно покинув своє місце проживання в результаті або з метою уникнення негативних наслідків збройного конфлікту, тимчасової окупації, повсюдних проявів насильства, масових порушень прав людини та надзвичайних ситуацій природного чи техногенного характеру;

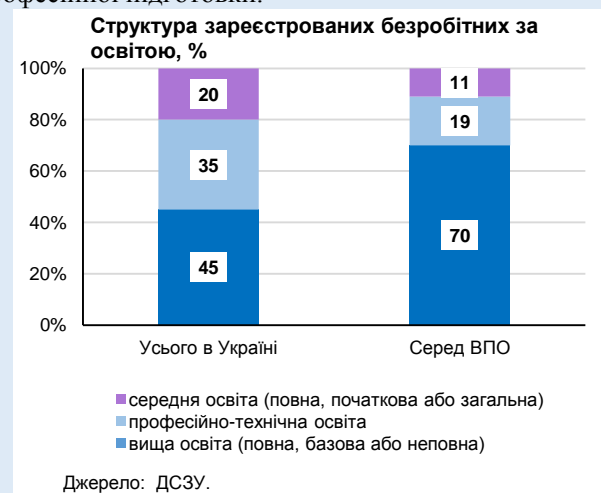
факт внутрішнього переміщення підтверджується *довідкою про взяття на облік ВПО* (далі – довідка). Термін дії такої довідки становить шість місяців з моменту її видачі. Термін дії довідки може бути продовжено на наступні шість місяців. Для отримання довідки або для продовження її дії ВПО має звернутися до структурного підрозділу місцевої державної адміністрації з питань соціального захисту населення за місцем фактичного проживання із заявою.

³⁹ Станом на 19.06.2015 за даними Управління Верховного комісара ООН у справах біженців (УВКБ ООН) близько 0.9 млн. українців, тікаючи від конфлікту на сході України, переселилися в сусідні країни, серед яких на першому місці – РФ (http://www.bbc.com/ukrainian/politics/2015/06/150619_un_refugees_ukraine_az)

допомогу по безробіттю отримали 36.3 тис. осіб. Державна служба зайнятості сприяла працевлаштуванню 17.2 тис. ВПО. Станом на 06.01.2015 продовжували отримувати послуги служби зайнятості 10.7 тис. ВПО.

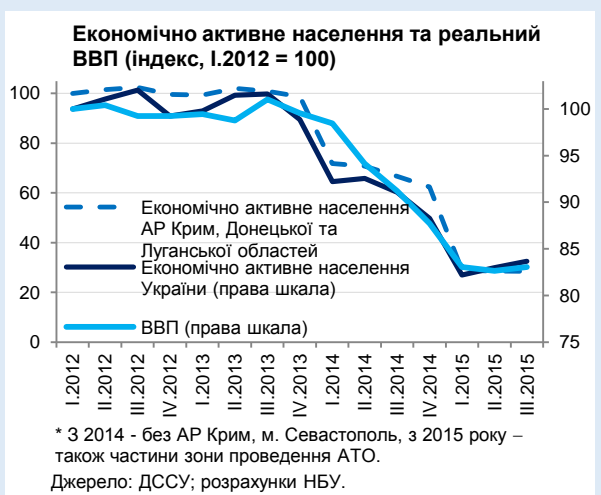
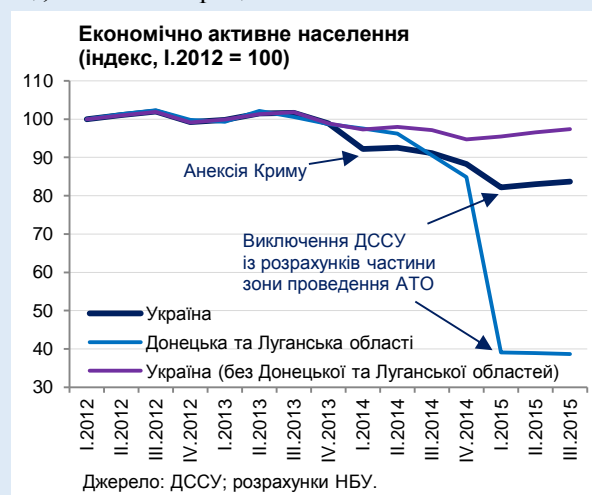
Структура зареєстрованих безробітних серед ВПО відрізняється від середніх показників по Україні та **свідчить про зростання пропозиції відносно дешевшої кваліфікованої робочої сили.**

- Зареєстрованими безробітними з числа переселенців є, у переважній більшості, жінки (70% порівняно з 54% серед зареєстрованих безробітних усіх категорій).
- Частка молоді у віці до 35 років серед переселенців, зареєстрованих у ДСЗУ, становить понад 48%.
- Розподіл ВПО за освітою: особи з вищою освітою становлять понад 70%, з професійно-технічною – 19%, з початковою та середньою – 11%.
 - Професійна структура: 64% становлять фахівці, професіонали, службовці, 28% – особи з робітничими професіями, 8% – особи без професійної підготовки.



Водночас анексія АР Крим та воєнні дії в зоні АТО зумовили вилучення цих регіонів, частини населення та економічної активності підприємств зі статистичних спостережень. З 2014 року ДССУ проводить всі розрахунки без АР Крим, а з 2015 року – і без зони проведення АТО. Зокрема, у зв'язку з **цим зменшилась кількість економічно активного населення України на 14%, близько 3 млн. осіб, – до 18.3 млн. осіб** (за 2014 рік та 9 місяців 2015 року приблизно в однакових розмірах).

Відповідно до положень економічної теорії, економічно активне населення напряму бере участь у формуванні ВВП, що впливає з виробничої функції. За експертними оцінками⁴⁰, зміна ВВП України приблизно на третину залежить від зміни кількості економічно активного населення. Таким чином, за нашими розрахунками, внесок скорочення економічно активного населення в спад ВВП становив близько 2 в. п. як у 2014 році, так і в 2015 році.



⁴⁰ Федотова Т. А. Залежність ВВП України від кількості економічно активного населення / Т. А. Федотова, О. В. Фролов // Молодий вчений. – 2014. – № 6(9).

2.2.4. ФІСКАЛЬНИЙ СЕКТОР⁴¹

Фіскальна політика протягом 2015 року характеризувалася як помірно жорстка, незважаючи на її традиційне пом'якшення наприкінці року. Темпи зростання доходів зведеного бюджету в 2015 році суттєво перевищили темпи зростання видатків попри прискорення останніх наприкінці року. Водночас якщо в першій половині року збільшення доходів бюджету значною мірою обумовлювалося інфляційно-девальваційними ефектами, то в другій половині – покращенням адміністрування податків та стабілізацією економічної ситуації. Як наслідок, зведений бюджет у 2015 році мав помірний дефіцит – 30.9 млрд. грн. (72 млрд. грн. у 2014 році), а первинне сальдо сягнуло значного додатного значення.

Незважаючи на збереження значного профіциту зведеного бюджету до грудня 2015 року, уряд здійснював запозичення на квазіфіскальні потреби. Також надходили кошти в рамках широкого пакета фінансової допомоги Україні від міжнародних партнерів. Ураховуючи переоцінку валютної складової, це зумовило збільшення державного та гарантованого державою боргу на 41.4% порівняно з початком року до 1556 млрд. грн. (65.1 млрд. дол. США) станом на 30 листопада 2015 року. Утім завдяки завершенню операції з реструктуризації в листопаді загальна сума боргу дещо скоротилася порівняно з попереднім місяцем.

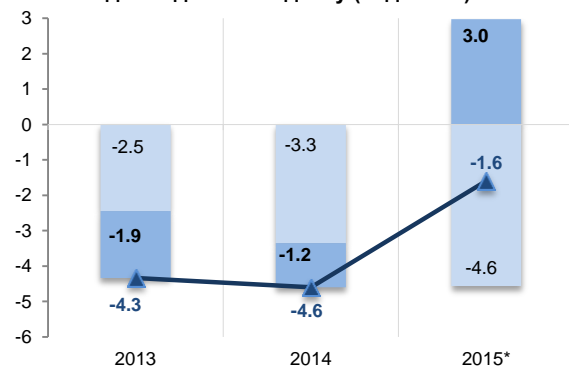
Доходи

Доходи зведеного бюджету майже протягом усього 2015 року зростали високими темпами. Однак якщо в першому півріччі збільшення доходів було переважно пов'язано з інфляційно-девальваційними ефектами та податковими змінами на початку року, то в другому – з покращенням адміністрування податків та певною стабілізацією економічної ситуації. **Загалом за 2015 рік доходи зведеного бюджету збільшилися на 43% р/р (3% р/р у 2014 році).**

Податкові надходження, частка яких у загальному обсязі доходів становила 77.9%, у другій половині року продовжували зростати високими темпами (за підсумками року збільшилися на 38.1% р/р), хоча динаміка в розрізі окремих податків була різноспрямованою.

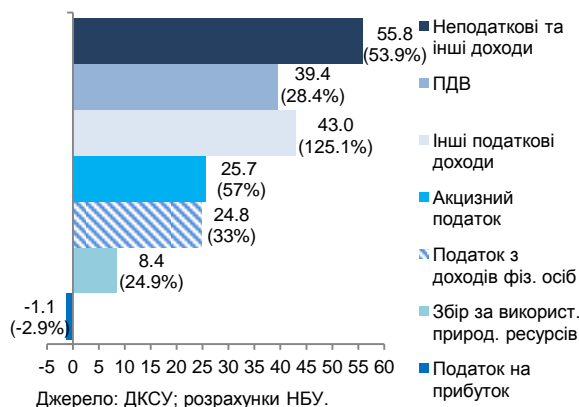
Зокрема **зростання надходжень від податку на доходи фізичних осіб залишилося суттєвим**, незважаючи на збільшення бази порівняння внаслідок запровадження податкових змін у серпні 2014 року (введено військовий збір та податок на депозити). Це пов'язано як із подальшим зростанням номінальної заробітної плати, так і з поступовим відновленням припливу депозитів у національній валюті в банківську систему. **Надходження від податку на прибуток підприємств у IV кварталі 2015 року збільшилися (на 9.4% р/р),** тоді як у II та III кварталах вони були меншими, ніж у 2014 році. Це насамперед відбулося унаслідок певного поліпшення економічних показників, зокрема покращення фінансових результатів підприємств. Утім за підсумками 2015 року зниження надходжень від цього податку становило 2.9% р/р.

Сальдо зведеного бюджету (% до ВВП)



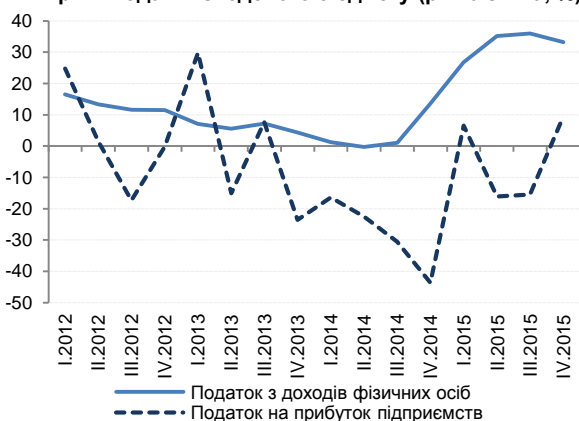
* ВВП - оцінка НБУ.
Джерело: ДКСУ; розрахунки НБУ.

Зміна доходів зведеного бюджету в 2015 році порівняно з 2014 роком (млрд. грн. та річна зміна, %)



Джерело: ДКСУ; розрахунки НБУ.

Прямі податки зведеного бюджету (річна зміна, %)



Джерело: ДКСУ; розрахунки НБУ.

⁴¹ Остання дата оновлення даних у розділі – 25 січня 2016 року

Темпи зростання непрямих податків після пікових значень у лютому – квітні 2015 року в другій половині року характеризувалися значною волатильністю, **найбільше – за надходженнями від податку на додану вартість**. Це було пов’язано як з ефектами бази порівняння (у липні-серпні 2014 року відбулося основне погашення заборгованості з відшкодування ПДВ шляхом випуску ОВДП), так і з нерівномірними обсягами відшкодування грошовими коштами впродовж 2015 року. У вересні-жовтні та особливо в грудні обсяги відшкодування ПДВ суттєво збільшилися, що зумовило зменшення заборгованості з його відшкодування до 12.9 млрд. грн. станом на кінець 2015 року⁴². **Загалом за результатами 2015 року надходження від ПДВ зросли на 28.4% р/р**. Значне збільшення надходжень від цього податку як із вироблених, так із ввезених товарів, крім впливу економічних факторів, відображало також **застосування з 1 серпня 2015 року поліпшеної системи електронного адміністрування ПДВ**.

Темпи зростання надходжень акцизного податку починаючи з вересня прискорилися, що за підсумками 12 місяців спричинило збільшення надходжень на 57% р/р. Це було зумовлено підвищенням мінімальних оптово-відпускних і роздрібних цін на алкогольні напої та подорожчанням електроенергії⁴³, а також поживленням імпорту. **Надходження від податків на міжнародну торгівлю в 2015 році зросли більш ніж у 2 рази**. Крім збільшення вартісних обсягів імпорту в гривневому еквіваленті, це було зумовлене введенням додаткового імпортного збору наприкінці лютого 2015 року.

Значні перерахування Національного банку в другому півріччі на фоні їх відсутності із серпня 2014 року обумовили **високі темпи зростання неподаткових надходжень як у другій половині року, так і за підсумками 2015 року (на 73.8% р/р)**.

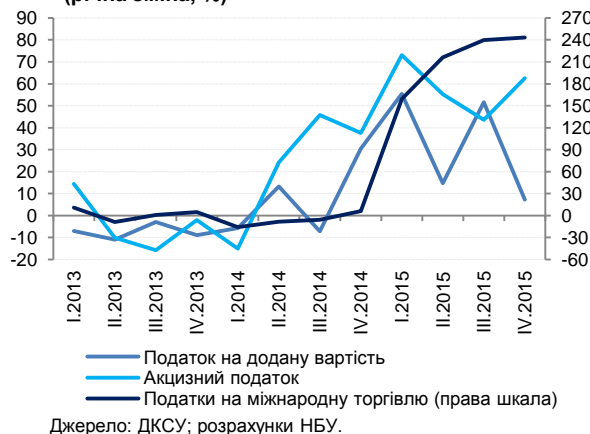
Видатки

Зростання видатків зведеного бюджету в річному вимірі впродовж року прискорювалося. Так у IV кварталі прогнозовано відбулося нарощення видатків, утім темпи їх зростання в грудні (на 82.6% р/р) суттєво перевищили очікування. За підсумками 2015 року видатки зросли на 29.9% р/р (3.4% р/р у 2014 році).

Зростання поточних видатків помірно прискорювалося протягом року – до 25.9% р/р за підсумками 2015 року. Суттєво зросли витрати на придбання товарів та послуг – на 32.1% р/р у 2015 році (їх частка в загальних видатках становила 21%), що пов’язано як зі зростанням вартості товарів та послуг унаслідок підвищення адміністративно регульованих тарифів, так і забезпеченням військових потреб.

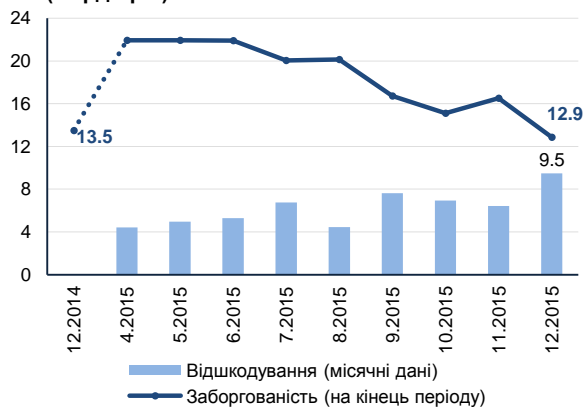
На противагу першому півріччю, під час якого витрати на обслуговування зовнішніх боргових зобов’язань зростали, протягом серпня – грудня відповідні видатки суттєво зменшилися завдяки проведенню реструктуризації державного

Непрямі податки зведеного бюджету (річна зміна, %)



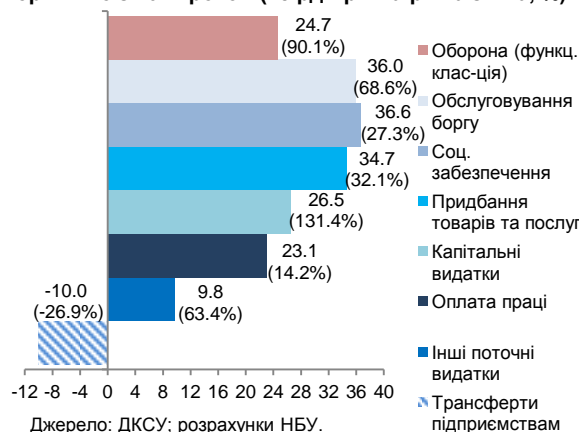
Джерело: ДКСУ; розрахунки НБУ.

Бюджетне відшкодування ПДВ та заборгованість (млрд. грн.)



Джерело: ДКСУ; ДФС; розрахунки НБУ.

Зміна видатків зведеного бюджету в 2015 році порівняно з 2014 роком (млрд. грн. та річна зміна, %)



Джерело: ДКСУ; розрахунки НБУ.

⁴² Найвищий рівень сум, заявлених до відшкодування, зафіксовано на початку червня (21.9 млрд. грн). Джерело: Довідка ДФС “Інформація про обсяги відшкодування податку на додану вартість з державного бюджету” (<http://sfs.gov.ua/diyalnist-vidshkoduvannya-pdchv/>).

⁴³ З 1.09.2015 підвищено тарифи на електричну енергію. До переліку підакцизних товарів з 01.01.2015 включено електричну енергію, унаслідок чого скасовано збір у вигляді цільової надбавки до діючого тарифу на електричну та теплову енергію.

боргу. Водночас значні обсяги випуску ОВДП на квазіфіскальні потреби утримували витрати на обслуговування внутрішніх зобов'язань на високому рівні. Загалом **витрати на обслуговування боргових зобов'язань збільшилися на 68.6% р/р у 2015 році**, а їх частка в загальних видатках зросла до 13%.

Зростання видатків за програмами соціального спрямування (їх частка перевищила 52%) **суттєво прискорилося в IV кварталі**, хоча загалом залишалося доволі помірним. Це було зумовлено значним збільшенням витрат на надання субсидій населенню, підвищенням прожиткового мінімуму та мінімальної заробітної плати й пенсій⁴⁴. Крім того, у грудні за рахунок перерозподілу коштів між статтями видаткової частини державного бюджету було перераховано додаткові кошти Пенсійному фонду для авансових виплат пенсій за січень 2016 року. Таким чином, за 12 місяців 2015 року витрати на соціальне забезпечення та оплату праці зведеного бюджету зросли на 27.3% р/р та 14.2% р/р відповідно (скорочення у 2014 році на 4.1% та 3.1% відповідно).

Зростання капітальних видатків, частка яких становила 6.9% у загальних видатках, **у другій половині 2015 року незначно сповільнилося, утім за підсумками року становило 131.4% р/р**. Таке збільшення пов'язано як з низькою базою порівняння (унаслідок фіскальної консолідації в 2014 році фінансування капітальних видатків було вкрай низьким), так і з реалізацією інфраструктурних проектів та військових замовлень.

У 2015 році видатки на оборону збільшилися майже вдвічі, а їх частка за цей же період у загальних видатках зведеного бюджету зросла до 7.7% – найбільшого рівня за останні 10 років.

Сальдо та фінансування

Значне кумулятивне додатне сальдо зведеного бюджету зберігалося до листопада 2015 року включно. Однак **у грудні сформувався суттєвий дефіцит (50.9 млрд. грн.)**. Попри таке стрімке нарощення, розмір від'ємного сальдо за підсумками 2015 року був помірним – 30.9 млрд. грн. Це відбулося завдяки значному профіциту місцевих бюджетів, накопиченому протягом січня – листопада 2015 року. Натомість державний бюджет виконано з дефіцитом (45.2 млрд. грн.), який, однак, був помітно нижчим порівняно з 2014 роком та планом відповідно до Закону⁴⁵ (78.1 млрд. грн. та 76 млрд. грн. відповідно). Первинне сальдо зведеного бюджету досягло значних додатних значень – 3% ВВП.

Утім необхідність фінансування квазіфіскальних потреб, переважно для підтримки банків та ФГВФО, зумовлювала здійснення урядом боргових операцій. Крім того, надходили кошти в рамках широкого пакета фінансової допомоги Україні від офіційних міжнародних партнерів. Ураховуючи переоцінку валютної складової, це зумовило збільшення державного та гарантованого державою боргу на 41.4% порівняно з початком року до 1556 млрд. грн. (65.1 млрд. дол. США) станом на 30

Видатки зведеного бюджету (річна зміна, %)



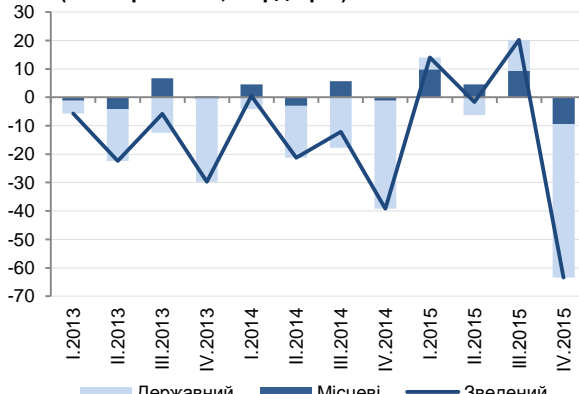
Джерело: ДКСУ; розрахунки НБУ.

Видатки за функціональною класифікацією (за кварталами, млрд. грн.)



Джерело: ДКСУ; розрахунки НБУ.

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

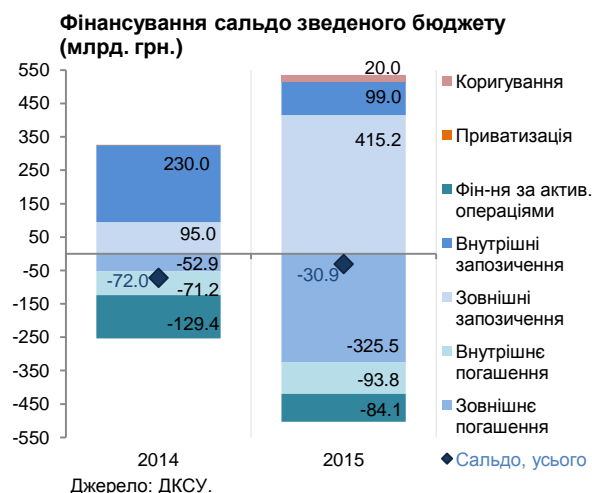


Джерело: ДКСУ; розрахунки НБУ.

⁴⁴ Офіційно мінімальна пенсія та мінімальна зарплата підвищені з 01.09.2015, але основні виплати з урахуванням підвищених розмірів розпочато в жовтні.

⁴⁵ Закон України "Про Державний бюджет України на 2015 рік".

листопада 2015 року. Водночас частково приріст боргу був компенсований відображенням у листопаді завершення операції з реструктуризації боргу. Зокрема урядом випущено нові облігації зовнішньої державної позики 2015 року на загальну суму 11.9 млрд. дол. США⁴⁶, тобто списано 3 млрд. дол. США.



Вплив державного бюджету на економічний розвиток у 2016 році

Державний бюджет 2016 року (прийнятий 25.12.2015) розрахований на новій податковій базі (зміни до Податкового кодексу від 24.12.2015) та базується на таких макроекономічних параметрах:

- зростання реального ВВП – 2%;
- номінальний ВВП – 2262 млрд. грн.;
- індекс споживчих цін (грудень до грудня попереднього року) – 112%;
- індекс цін виробників (грудень до грудня попереднього року) – 110.4%.

Ключові податкові зміни включають:

- зниження ставки єдиного соціального внеску (далі – ЄСВ) – до 22%;
- введення єдиної ставки податку на доходи фізичних осіб – 18%;
- перегляд спеціального режиму оподаткування діяльності у сфері сільського та лісового господарства, а також рибальства;
- збільшення ставки та розширення бази оподаткування акцизним податком;
- скасування додаткового імпортного збору.

За нашими оцінками, за рахунок податкових нововведень, особливо зниження ставки ЄСВ, **податкове навантаження⁴⁷ на економіку зменшиться** (до 33% у 2016 році з 36% у 2015 році).

Ключові параметри державного бюджету

млрд. грн.	2013	2014	2015	2016
		факт		Закон
Доходи	339.2	357.1	534.6	595.2
<i>% до попереднього року</i>	-2.0	5.3	49.7	11.3
Видатки	403.5	430.2	576.8	667.8
<i>% до попереднього року</i>	2.0	6.6	34.1	15.8
Кредитування	0.5	4.9	3.0	11.0
Сальдо ("-" дефіцит)	-64.7	-78.1	-45.2	-83.7
Первинне сальдо	-33.0	-30.1	39.4	15.4

⁴⁶ Випуск здійснено відповідно до постанови КМУ від 11 листопада 2015 року № 912 “Про здійснення у 2015 році правочинів з державним та гарантованим державою боргом з метою його реструктуризації і часткового списання”.

⁴⁷ Податкове навантаження розраховано як співвідношення податкових надходжень зведеного бюджету та надходжень від ЄСВ до номінального ВВП за оцінками та прогнозом НБУ на відповідний рік.

Доходи державного бюджету зростатимуть помірними темпами – на 11.3% р/р (49.7% р/р у 2015 році) насамперед за рахунок податкових надходжень. Так **доходи як частка ВВП у 2016 році знизяться до 27.5% ВВП⁴⁸**, але перевищуватимуть середнє значення за 2012 – 2014 роки (23.5%).

Незважаючи на податкові зміни, очікуване помірне відновлення економіки зумовить **зростання податкових надходжень на 20.8% р/р**. Збільшення податку на доходи фізичних осіб та податку на прибуток підприємств також передбачається завдяки розширенню бази оподаткування внаслідок скасування сплати ЄСВ найманими працівниками та зменшення валових витрат підприємств за рахунок зниження ЄСВ. Зростання надходжень від ПДВ та акцизного збору, крім змін ставок та бази оподаткування, очікується в тому числі за рахунок покращення адміністрування. Так вводиться система електронного адміністрування реалізації пального та акцизна накладна. **Неподаткові надходження очікувано знизяться**, зокрема за рахунок менших обсягів перерахувань Національним банком.

Видатки державного бюджету також зростатимуть помірно. Утім як частка ВВП залишатимуться на високому рівні (29.5% ВВП), насамперед за рахунок потреби Пенсійного фонду в коштах на покриття втрат від зниження ставки ЄСВ (зростуть на 52.8% р/р). Водночас без урахування коштів, які будуть спрямовані до Пенсійного фонду, **видатки державного бюджету знизяться (на 8.5% порівняно з 2015 роком)**.

Насамперед через збільшення дефіциту державного бюджету в 2016 році (визначеного на рівні 3.7% ВВП), зросте й від'ємне сальдо зведеного бюджету (за нашими оцінками до 3.2% ВВП). Такий розмір дефіциту, однак, відповідатиме вимогам МВФ. Крім того, первинне сальдо залишиться додатним, хоч і зменшиться згідно з прогнозом до 1.4% ВВП на тлі помірного збільшення видатків на обслуговування боргу.

Враховуючи, що цього року економіка все ще функціонуватиме нижче свого потенційного рівня, збережеться циклічний дефіцит (близько 2.4% ВВП), але зменшиться порівняно з 2015 роком. Відповідно, структурне сальдо зведеного бюджету повернеться до помірно негативного значення – менше 1% ВВП. **Це свідчить про певне пом'якшення фіскальної політики в 2016 році.**

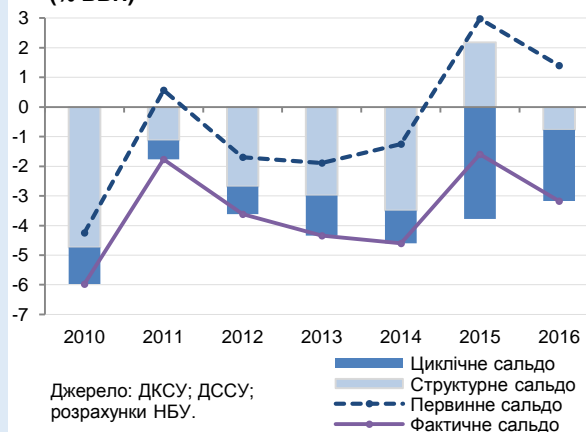
Основні складові видаткової частини

	2015	2016	% зміна
Міністерство внутрішніх справ	36.4	41.1	12.8
Міністерство енергетики та вугільної промисловості	2.4	2.0	-17.7
Міністерство оборони	49.1	55.5	13.1
Міністерство освіти і науки	74.4	70.7	-4.9
Міністерство охорони здоров'я	57.3	56.8	-1.0
Міністерство соціальної політики	105.7	154.2	45.9
Пенсійний фонд	94.8	144.9	52.8
Державне агентство автомобільних доріг	22.9	18.8	-18.1
Міністерство фінансів	164.6	202.3	22.9
Субвенція з державного бюджету місцевим бюджетам на надання пільг та житлових субсидій населенню	18.0	35.0	94.5
Субвенція з державного бюджету місцевим бюджетам на виплату допомоги сім'ям з дітьми, малозабезпеченим сім'ям	41.9	45.3	8.2
Обслуговування державного боргу	84.5	99.1	17.2

Основні складові доходної частини

	2015	2016	% зміна
Податкові надходження, з них	409.4	494.7	20.8
Податок та збір на доходи фізичних осіб	45.1	55.8	23.7
Податок на прибуток підприємств	34.8	46.9	34.9
Рентна плата та плата за використання інших природних ресурсів	47.0	58.8	24.9
Акцизний податок	63.1	81.9	29.8
Податок на додану вартість	178.5	230.5	29.2
Податки на міжнародну торгівлю та зовнішні операції	40.3	19.6	-51.3
Додатковий імпорتنний збір	25.2	-	-
Податки на міжнародну торгівлю без урахування додаткового імпортного збору	15.1	19.6	30.1
Неподаткові надходження, з них	120.0	82.7	-31.0
Перерахування Національним банком	61.8	38.0	-38.5
Власні надходження бюджетних установ	26.4	19.0	-27.8

Показники сальдо зведеного бюджету (% ВВП)



⁴⁸ ВВП 2015 року – оцінка НБУ, ВВП 2016 року – з пояснювальної записки до проекту Закону України “Про Державний бюджет України на 2016 рік”.

2.2.5. ПЛАТІЖНИЙ БАЛАНС⁴⁹

Сальдо поточного рахунку платіжного балансу в IV кварталі було близьким до нуля. Такі результати були кращими порівняно з попереднім прогнозом, незважаючи на суттєвіше, ніж очікувалося, зниження цін на ключові товари українського експорту. Насамперед це пояснюється вищими темпами падіння імпорту через більш стрімке зниження цін на енергоресурси та менші фізичні обсяги імпорту природного газу. Також зменшилися виплати за статтею “первинні доходи” завдяки досягненню згоди щодо реструктуризації державного та гарантованого державою боргу.

Чисті залучення за фінансовим рахунком були забезпечені насамперед зовнішнім офіційним фінансуванням. Надходження приватного боргового капіталу залишалися низькими та виявилися меншими, ніж прогнозувалося, через збереження високих ризиків як геополітичного, так і економічного характеру. Частково це компенсувалося подальшим скороченням готівкової валюти поза банками та збільшенням простроченої заборгованості.

Загалом за підсумками IV кварталу 2015 року сформовано додатне сальдо зведеного платіжного балансу на рівні 0.9 млрд. дол. США. Це дало змогу збільшити міжнародні резерви до 13.3 млрд. дол. США станом на кінець 2015 року. Однак через відтермінування фінансування від МВФ та інших донорів резерви були нижчими за попередній прогноз Національного банку.

Рахунок поточних операцій

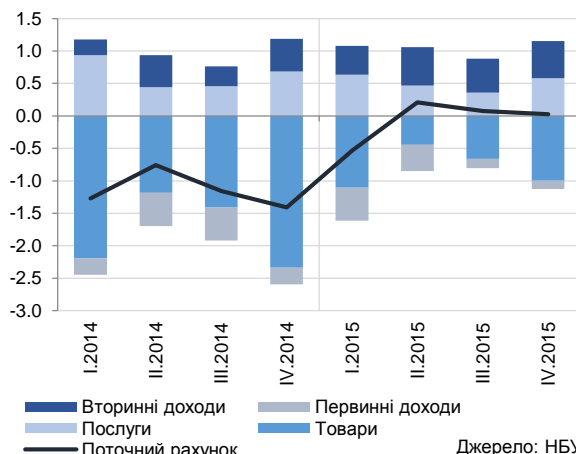
У IV кварталі 2015 року сальдо поточного рахунку залишилося близьким до нуля. У цілому за 2015 рік дефіцит поточного рахунку становив 0.2 млрд. дол. США.

У вартісному вимірі обсяги експорту в IV кварталі практично не змінилися порівняно з попереднім кварталом, оскільки падіння цін на ключові товари експорту було компенсоване збільшенням фізичних обсягів поставок продовольчих товарів. Водночас на фоні низької бази порівняння зниження експорту товарів уповільнилося до 20%⁵⁰ р/р. Як і в попередні періоди, значну частку в структурі експорту становила продукція проміжного споживання (близько 80%).

Експорт продукції металургії в IV кварталі знизився на 36% р/р та 19% кв/кв за вирахуванням сезонного фактора, що переважно пов'язано зі стрімким зниженням світових цін на чорні метали. Загальне падіння цін та обсягів виробництва металургійної продукції у 2015 році призвело до зниження номінальних обсягів експорту товарів цієї групи до рівня 2002 року.

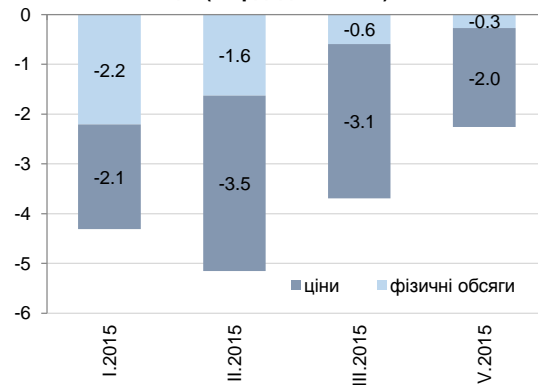
Натомість у IV кварталі експорт продовольчих товарів зріс майже на 20% кв/кв насамперед завдяки сезонному збільшенню фізичних обсягів поставок зернових культур та олії. У річному вимірі зниження експорту за цією групою товарів уповільнилося до 6.5%, зокрема темпи падіння експорту зернових знизилися до 2.7%, а експорт олії та жирів

Рахунок поточних операцій (млрд. дол. США)



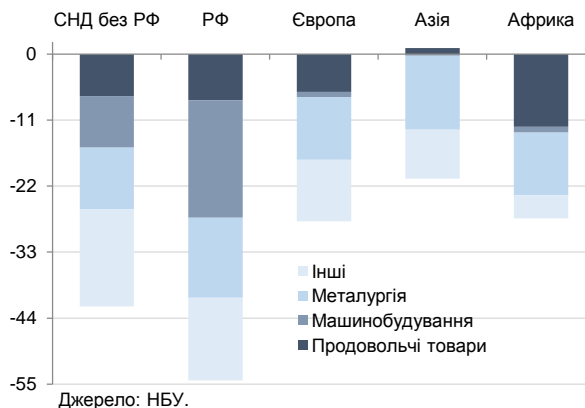
Джерело: НБУ.

Абсолютний внесок у річну зміну експорту товарів за рахунок фізичних обсягів та цін (млрд. дол. США)



Джерело: ДССУ; власні розрахунки.

Зниження експорту товарів за 11 місяців 2015 року порівняно з відповідним періодом минулого року (в. п.)



Джерело: НБУ.

⁴⁹ Для аналізу платіжного балансу використовується статистична інформація, складена відповідно до КПБ6. IV квартал 2015 року – попередні дані.

⁵⁰ У розділі “Платіжний баланс” використовується зміна вартісних обсягів, якщо не зазначено інше.

збільшився на 13.8%. За підсумками IV кварталу продовольчі товари становили майже половину всього експорту товарів.

Обмеження торговельних відносин з РФ зумовлювали низькі обсяги експорту продукції машинобудування протягом року. Однак у IV кварталі темпи падіння сповільнилися до 21% р/р, а за вирахуванням сезонного фактора експорт збільшився на 6% кв/кв завдяки нарощенню поставок продукції важкого машинобудування до країн Близького Сходу.

Протягом 2015 року в структурі експорту товарів відбулося зростання часток Європи та Азії (29.8% та 34.8% відповідно), водночас частка РФ знизилась до 11.8% (з 17.2% у 2014 році). У 2015 році⁵¹ в експорті до країн Європи та Азії найбільшу частку становили продовольчі товари (37% та 55.3% відповідно) та продукція металургії (28% та 23.1%), частка машинобудування залишалася низькою та становила 5% та 4.7% відповідно. Водночас найбільшу частку в експорті товарів до РФ становила саме продукція машинобудування (32%) та металургії (28.1%). Через введення торговельних обмежень частка експорту продовольчих товарів до РФ знизилася до 6.6%.

У IV кварталі 2015 року темпи скорочення імпорту товарів дещо знизилися до 26.4% р/р (з 31.8% р/р у III кварталі) переважно за рахунок низької бази порівняння та поступового відновлення економічної активності. Останнє, зокрема, зумовило зростання неенергетичного імпорту на 1.5% кв/кв за вирахуванням сезонного фактора та сповільнення його падіння в річному вимірі до 24% (з 33.4% у III кварталі).

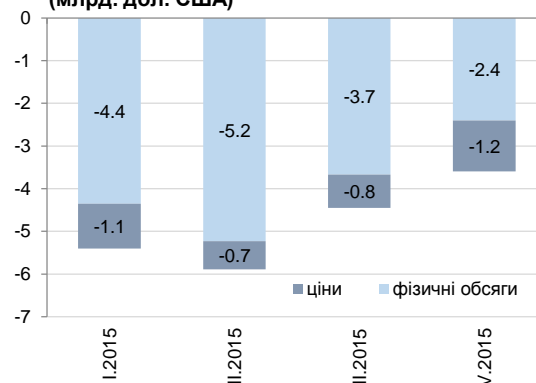
Падіння енергетичного імпорту прискорилося до 32.7% р/р, що перевищило наші прогностні показники через більш суттєве зниження цін на енергетичні ресурси та нижчі, ніж очікувалося, фізичні обсяги імпорту природного газу в умовах теплового грудня.

У 2015 році частка Європи в імпорті товарів збільшилася до 37.2%, частка Азії залишилася незмінною – 17.1%, а частка РФ знизилася до 19.3%. Скорочення частки РФ відбулося насамперед за рахунок зменшення імпорту природного газу в 2.2 раза (його частка у імпорті з РФ скоротилася до 22.3%), у результаті сукупний імпорт з РФ знизився на 40.3%. З Європи за 11 місяців 2015 року найбільше імпортувалося мінеральних продуктів (29.1%), продукції хімічної промисловості (25.%) та машинобудування (20%), з Азії – продукції машинобудування (35%), продукції хімічної промисловості (22.4%) та промислових товарів (15.6%).

У IV кварталі 2015 року додатне сальдо торгівлі послугами становило 0.6 млрд. дол. США.

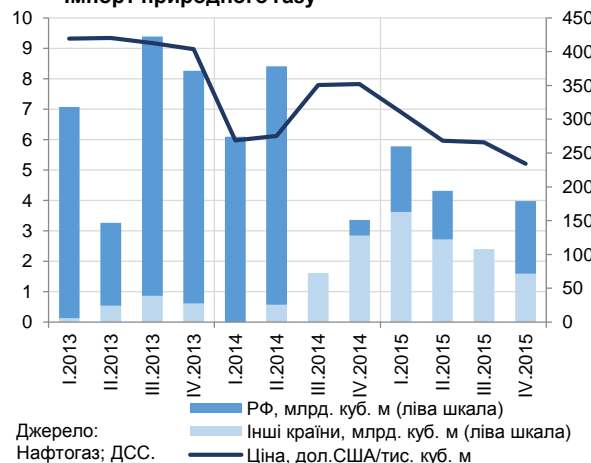
Темпи зниження експорту послуг у IV кварталі не змінилися (12.7% р/р), однак спостерігалася різноспрямована динаміка щодо окремих його статей. Зокрема прискорилося падіння експорту фінансових та телекомунікаційних послуг. Водночас зниження експорту транспортних послуг уповільнилося. Це насамперед відбулося за рахунок збільшення експорту послуг трубопровідного транспорту завдяки зняттю РФ лімітів на транзит газу через територію України. За статтею “подорожі” тривало зниження експорту як

Абсолютна річна зміна імпорту товарів за рахунок фізичних обсягів та цін (млрд. дол. США)



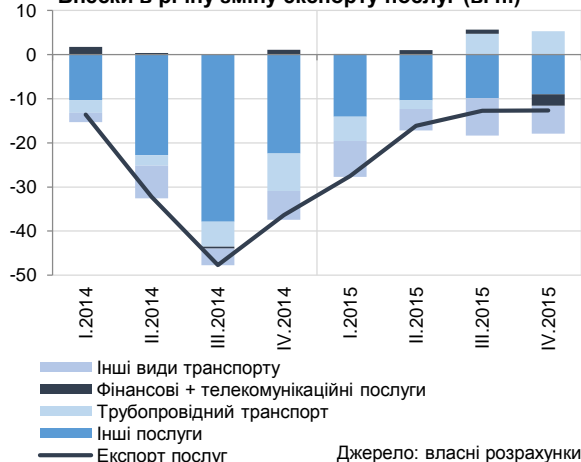
Джерело: ДССУ; власні розрахунки.

Імпорт природного газу



Джерело: Нафтогаз; ДСС.

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



Джерело: власні розрахунки.

⁵¹ Дані наведено за 11 місяців 2015 року.

унаслідок скорочення кількості відвідувачів, так і через зменшення їх витрат у доларовому еквіваленті.

Зниження економічної активності та падіння реальних доходів населення зумовили зменшення імпорту послуг у IV кварталі (на 12% р/р). Зокрема імпорт за статтею “подорожі” скоротився на 9.2%, а імпорт транспортних послуг – на 17.8% унаслідок зменшення зовнішнього товарообороту.

У IV кварталі 2015 року зменшилися виплати за статтею “первинні доходи” порівняно з очікуваними завдяки досягненню згоди щодо реструктуризації державного та гарантованого державою боргу. Крім того, тимчасова заборона виплат дивідендів спричинила низький рівень виплат за доходами від інвестицій протягом 2015 року. Як наслідок, від’ємне сальдо за первинними доходами зменшилося до 120 млн. дол. США.

Баланс “вторинних доходів” у IV кварталі 2015 року залишився майже на рівні III кварталу – 581 млн. дол. США. Протягом 2015 року відбувалося суттєве зменшення надходження приватних трансфертів (за 2015 рік – втричі) як через погіршення фінансово-економічної ситуації в РФ, так і внаслідок дії низки адміністративних обмежень.

Фінансовий рахунок

У IV кварталі чисті залучення за фінансовим рахунком (0.7 млрд. дол. США) були меншими, ніж у III кварталі, та забезпечені зовнішнім офіційним фінансуванням: 0.2 млрд. євро – від німецького державного банку KfW, 0.1 млрд. дол. США проектного фінансування, також за операціями з валютними свопами було отримано 0.7 млрд. дол. США. Інші планові залучення були перенесені на початок 2016 року внаслідок відтермінування траншу від МВФ.

У IV кварталі продовжилася докапіталізація банків материнськими установами. До банківського сектору надійшло 716 млн. дол. США прямих іноземних інвестицій, більша частина з яких була у вигляді переоформлення боргових зобов’язань.

Роловер за довгостроковими зобов’язаннями приватного сектору⁵² знизився до 19% і був нижчим, ніж очікувалось. Водночас фактичні виплати реальним сектором були нижчі, що пов’язано зі зростанням простроченої заборгованості (на 1.8 млрд. дол. США порівняно з 2.6 млрд. дол. США за перші три квартали). Низький роловер банківського сектору в IV кварталі пояснюється значними обсягами погашення українськими банками кредитів материнських установ в обмін на інструменти участі в капіталі, які за методологією не включаються до розрахунку роловера.

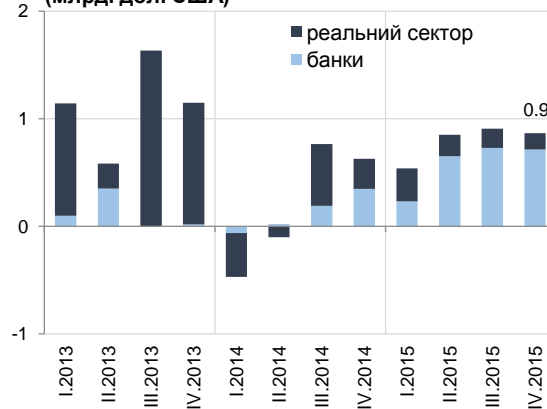
Скорочення готівкової валюти поза банками в IV кварталі (704 млн. дол. США) продовжилося такими самими темпами, що і в попередні два квартали, з огляду на стабілізацію ситуації на валютному ринку. Водночас на відміну від III кварталу чистий відплив за торговими кредитами становив 1.0 млрд. дол. США (у III кварталі чистий приплив за цією статтею становив 1.0 млрд. дол. США).

Фінансовий рахунок: чисті зовнішні активи (млрд. дол. США)



Джерело: НБУ.

Прямі іноземні інвестиції в Україну (млрд. дол. США)



Джерело: НБУ.

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



Джерело: НБУ.

⁵² За методологією КПБ5.

Роловер за зовнішніми довгостроковими зобов'язаннями приватного сектору

	2014	I.2015	II.2015	III.2015	IV.2015	2015
Банки	54%	34%	79%	17%	22%	36%
Реальний сектор	47%	21%	21%	20%	17%	20%
У цілому	50%	25%	42%	19%	19%	25%

Резервні активи

Нульове сальдо поточного рахунку та чисті залучення за фінансовим рахунком дали змогу збільшити міжнародні резерви до 13.3 млрд. дол. США станом на кінець року (або 3.5 місяця імпорту майбутнього періоду). Проте через відтермінування отримання запланованого на IV квартал офіційного фінансування від МВФ, а також гіршого, ніж очікувалося, сальдо фінансового рахунку міжнародні резерви станом на кінець 2015 року були меншими, ніж прогнозувалося.

Зовнішня стійкість

Зниження номінального ВВП⁵³ у доларовому еквіваленті внаслідок девальвації гривні та скорочення економічної активності призвело до погіршення показників зовнішньої стійкості, незважаючи на майже незмінні абсолютні обсяги валового зовнішнього боргу.

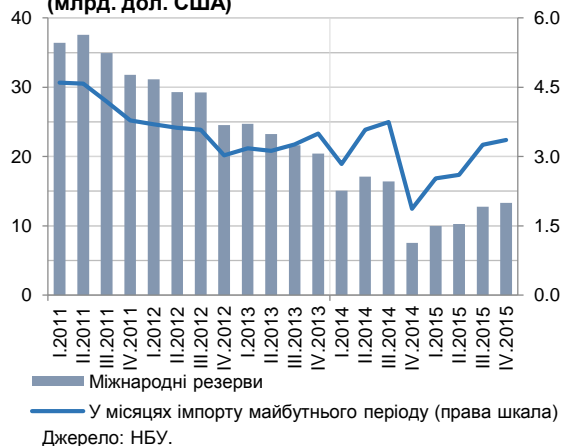
В умовах, коли більша частина ризиків вже реалізувалася, погіршення показників зовнішньої стійкості свідчило не про подальше збільшення зовнішньої вразливості, а відображало статистичні ефекти шоків, що відбулися в попередніх періодах.

У 2015 році через обмежені можливості для зовнішніх запозичень реальний сектор збільшив обсяг простроченої заборгованості. Єдиним показником зовнішньої стійкості, що поліпшився в IV кварталі, було співвідношення резервів до короткострокового боргу – 24.5% (порівняно з 13.8% на початок року), але таке значення все ще є набагато нижчим за норму (100%).

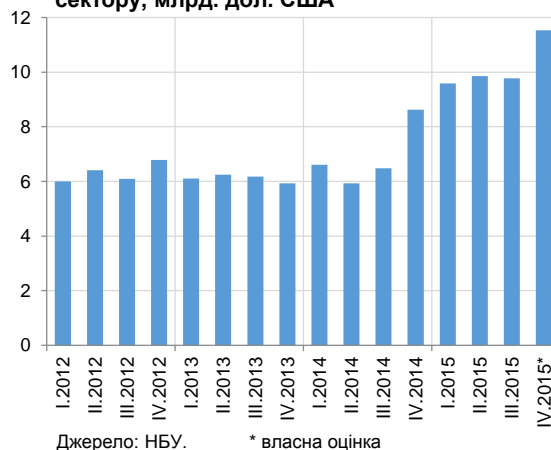
Співвідношення зовнішнього боргу до експорту товарів та послуг, яке свідчить про можливість країни обслуговувати заборгованість за рахунок надходжень експортної виручки, у 2015 році перевищило норму (100% – 200%) і становило 255%, що є наслідком несприятливої цінової кон'юнктури на зовнішніх ринках.

У III кварталі 2015 року короткостроковий зовнішній борг (за залишковим терміном погашення) зменшився на 2.4 млрд. дол. США – до 52.2 млрд. дол. США внаслідок скорочення заборгованості сектору загальнодержавного управління за єврооблігаціями та зниження заборгованості реального сектору за міжфінансовим боргом.

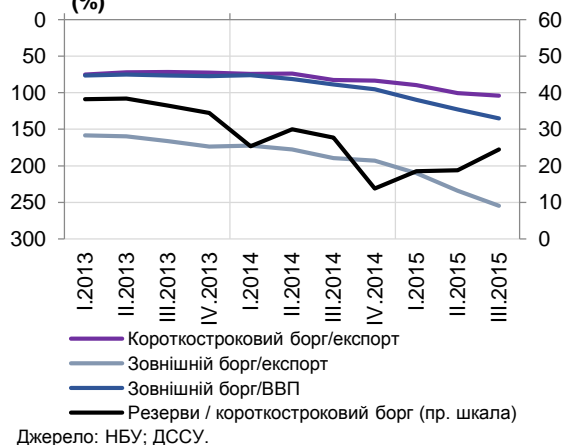
Валові міжнародні резерви, на кінець періоду (млрд. дол. США)



Прострочена заборгованість реального сектору, млрд. дол. США



Окремі показники зовнішньої стійкості (%)



⁵³ Дані щодо плинного ВВП за рік перераховуються в дол. США за середньквартальними курсами.

Показники зовнішньої стійкості

%	I.2014	II.2014	III.2014	IV.2014	I.2015	II.2015	III.2015
зовнішній борг/ВВП	76.0	81.3	88.7	95.1	109.8	122.7	135.1
зовнішній борг/експорт товарів і послуг	172.2	177.6	189.3	193.0	209.9	233.9	254.6
короткостроковий борг/валовий борг	43.2	41.5	43.6	43.3	42.8	43.0	40.9
резерви/короткостроковий борг	25.4	30.0	27.7	13.8	18.5	18.8	24.5
короткостроковий борг/ВВП	32.9	33.8	38.6	41.2	46.9	52.8	55.2
короткостроковий борг/експорт товарів і послуг	74.5	73.7	82.5	83.6	89.8	100.6	104.1

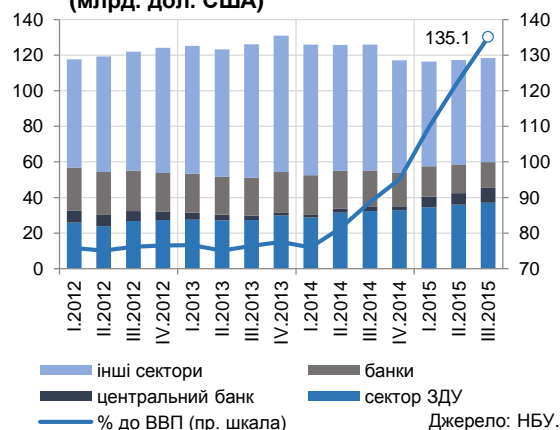
Валовий зовнішній борг України в III кварталі зріс на 0.6 млрд. дол. США – до 127.5 млрд. дол. США. Його зростання насамперед обумовлене збільшенням державного боргу (на 3.2 млрд. дол. США), тоді як заборгованість банківського та реального секторів знизилася (на 1.5 млрд. дол. США та 0.5 млрд. дол. США відповідно).

Короткостроковий борг за залишковим терміном погашення, млрд. дол. США



Джерело: НБУ.

Валовий зовнішній борг України (млрд. дол. США)



Джерело: НБУ.

Вплив обмежувальних заходів з боку РФ на показники поточного рахунку платіжного балансу в 2016 році

З 1 січня 2016 року РФ запровадила низку заходів, що обмежуватимуть експорт українських товарів, зокрема:

1. Заборонила ввезення на свою територію сільськогосподарської продукції, сировини та продовольчих товарів, країною походження яких є Україна.
2. Призупинила дію Договору про зону вільної торгівлі СНД з Україною.
3. Фактично заборонила транзит українських товарів через свою територію, незалежно від країни кінцевого призначення.

Навіть не враховуючи наведені вище обмежувальні заходи, Національним банком прогнозувалося зниження експорту українських товарів до РФ через зниження попиту в РФ унаслідок складної фінансово-економічної ситуації всередині країни. За офіційним прогнозом Міністерства економічного розвитку та торгівлі РФ від 26.10.2015 у разі зниження середньої ціни нафти до 40 дол./бар. у 2016 році очікується падіння реального ВВП на 1%, а номінального імпорту – на 11.4%. Беручи до уваги часткову переорієнтацію російських споживачів на товари, вироблені в інших країнах, а також більш значне зниження ціни нафти у припущеннях прогнозу (30 дол./бар.), Національний банк прогнозував⁵⁴ більше зниження попиту з боку РФ саме на українські товари в 2016 році – у середньому на 15%, або 0.6 млрд. дол. США.

Обмежувальні заходи з боку РФ матимуть такий вплив на показники поточного рахунку платіжного балансу України:

1. Постановою Уряду РФ від 21 грудня 2015 року № 1397 визначений перелік українських товарів, заборонених до ввезення на територію РФ, який включає м'ясо та м'ясопродукти, рибу, молоко та молокопродукти, овочі, фрукти та горіхи. Унаслідок запровадження часткового продовольчого ембарго зниження експорту українських товарів оцінено на рівні 0.15 млрд. дол. США. Водночас значним ризиком залишається можливість введення РФ повного продовольчого ембарго, унаслідок якого експорт товарів знизиться на 0.25 млрд. дол. США.

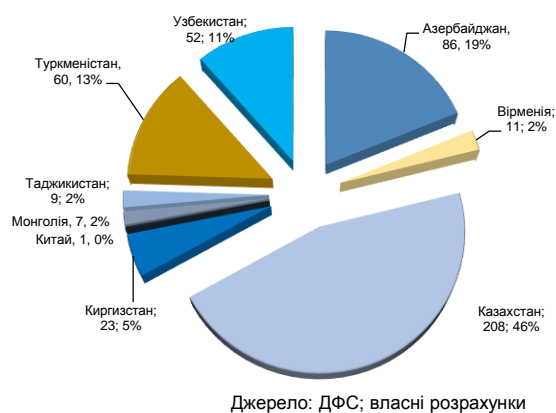
2. Скасування РФ зони вільної торгівлі з Україною призведе до впровадження ставок Єдиного митного тарифу Євразійського економічного союзу на українські товари. У результаті середньозважена ставка становитиме 9.1% в умовах часткового продовольчого ембарго та 7.7% в умовах повного продовольчого ембарго замість поточних 0%. Крім того, можливий додатковий вплив установлення квот, заборон та інших нетарифних заходів. Мінімальне зниження експорту внаслідок зростання тарифів оцінено в 0.4 млрд. дол. США.

Водночас загальні втрати українського експорту внаслідок вищезазначених обмежень та зниження попиту з боку РФ будуть меншими через переорієнтацію на інші ринки (за нашими припущеннями на 30%) та становитимуть 0.8 млрд. дол. США.

3. Транзит українських товарів до інших країн через територію РФ у 2015 році становив близько 1.6 млрд. дол. США (або 4.5% від загального експорту). Експортні потоки до деяких країн (зокрема Білорусі, країн Балтії, Європи) можливо повністю переорієнтувати іншими наземними шляхами без значного збільшення вартості транспортування. Втрати експорту до інших країн було оцінено в 0.46 млрд. дол. США в умовах часткової відмови від українських товарів у разі зростання ціни транспортування іншими шляхами.

Водночас з метою забезпечення національної економічної безпеки, економічних інтересів України або законних інтересів суб'єктів зовнішньоекономічної діяльності Верховна Рада України ухвалила Закон “Про внесення зміни до Закону України “Про зовнішньоекономічну діяльність” (щодо надання уряду повноважень застосовувати адекватні заходи економічного характеру до держави-агресора). У результаті “дзеркальних” заходів з боку України, зокрема введення продовольчого ембарго та підняття мит, а також подальшого зниження попиту на товари російського виробництва очікується зменшення імпорту товарів у 2016

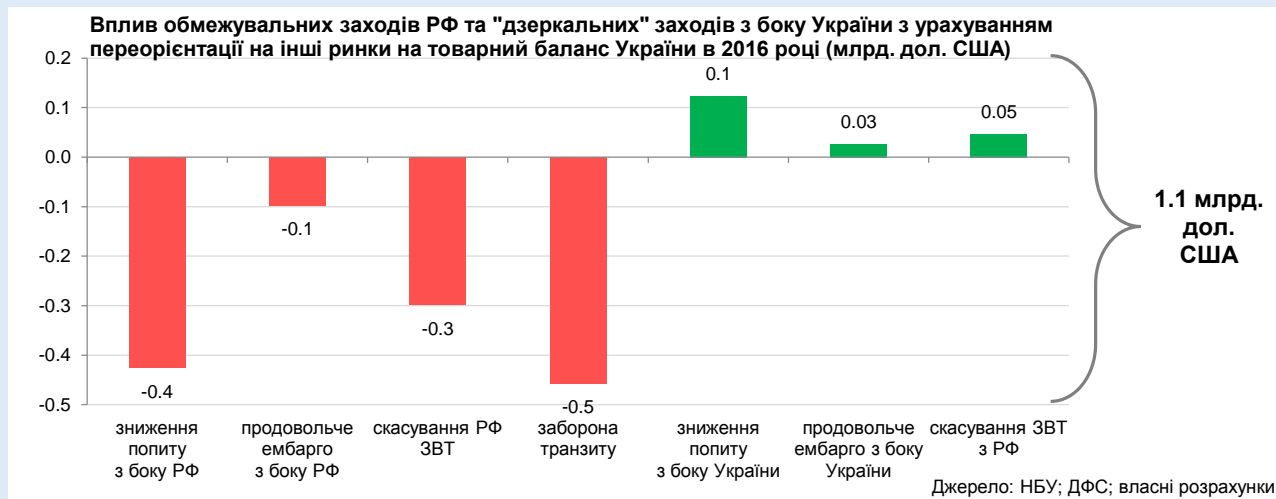
Структура втрат від заборони транзиту за країнами (млн. дол. США та % у структурі)



⁵⁴ Всі розрахунки проводилися на основі статистики за методологією платіжного балансу (КПБб), за якою давальницька сировина вираховується із загального експорту та імпорту.

році на 3.4 млрд. дол. США (у тому числі на 2.5 млрд. дол. США за рахунок енергетичного імпорту та 0.9 млрд. дол. США – неенергетичного імпорту). Припускаючи, що зниження неенергетичного імпорту з РФ на 70 – 80% буде компенсоване переорієнтацією поставок з інших країн, а енергетичний імпорт буде заміщений повністю, зниження імпорту додатково оцінено в сумі 0.2 млрд. дол. США.

Отже, загальний ефект на товарний баланс України від подальшого погіршення торговельних відносин з РФ з урахуванням переорієнтації на інші ринки та інші шляхи доставки товарів оцінюється на рівні близько 1.1 млрд. дол. США.



2.2.6. МОНЕТАРНИЙ СЕКТОР ТА ФІНАНСОВІ РИНКИ

У IV кварталі 2015 року на валютному ринку посилювалися турбулентність. Причинами цього були як зовнішні чинники (послаблення обмінних курсів валют країн ОТП, подальше зниження цін на ключові товари українського експорту тощо), так і внутрішні (зростання невизначеності через повільний бюджетний процес та затримку із надходженням офіційного фінансування). Як наслідок, відбулося помірне зниження обмінного курсу гривні до долара США. За таких умов Національний банк дотримувався режиму гнучкого курсоутворення, однак згладжував надмірні коливання курсу. У той самий час для нівелювання інфляційних ризиків монетарна політика залишалася стриманою (із жовтня облікова ставка залишалася незмінною).

Деескалація військового конфлікту на сході країни, перехід до завершальної стадії очищення банківської системи та поліпшення економічних очікувань сприяло подальшому припливу депозитів у національній валюті в банківську систему в IV кварталі 2015 року.

Валютний ринок

Після майже піврічної стабільності на міжбанківському валютному ринку із середини жовтня спостерігалось посилення турбулентності. Водночас Національний банк дотримувався режиму гнучкого курсоутворення, а його дії були спрямовані на згладжування надмірних коливань на валютному ринку. У результаті Національний банк як купував (у жовтні та грудні), так і продавав валюту (переважно у листопаді) залежно від кон'юнктури ринку. Сальдо інтервенцій Національного банку на міжбанківському ринку в IV кварталі було додатним та становило 212 млн. дол. США в еквіваленті.

За підсумками IV кварталу офіційний обмінний курс гривні знизився на 11.5% до 24.0 грн. за долар США станом на кінець року (з початку року на 52.2%). Однак унаслідок посилення девальваційного тиску на валюти країн ОТП послаблення НЕОК гривні у IV кварталі було більш помірним. Водночас завдяки зниженню інфляції в Україні, розміри якої були співмірними з інфляцією в країнах ОТП, РЕОК гривні також дещо знецінився.

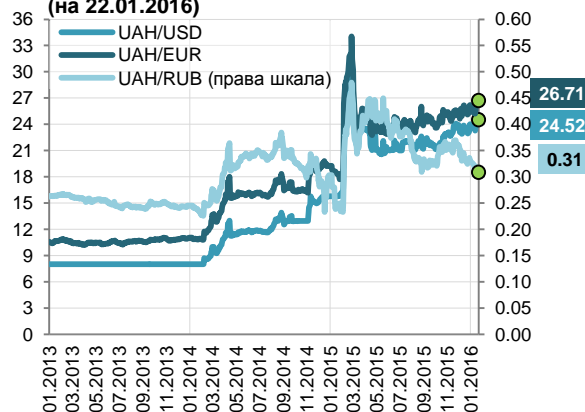
На готівковому сегменті валютного ринку протягом IV кварталу 2015 року тривало зниження середньоденних обсягів купівлі готівкової валюти населенням (до 2.6 млн. дол. США в грудні з 3.3 млн. дол. США в жовтні), що може пояснюватися скороченням реальних доходів населення та дією адміністративних заходів. Водночас посилення турбулентності на міжбанківському ринку призвело до незначного зниження обсягів продажу валюти (до 7.8 млн. дол. США з 8.3 млн. дол. США відповідно).

Базові гроші та ліквідність

Банківська система продовжила характеризуватися структурним профіцитом ліквідності, розмір якого суттєво зріс у IV кварталі насамперед через операції уряду. Відновилося зростання монетарної бази, але річні темпи залишилися дуже низькими.

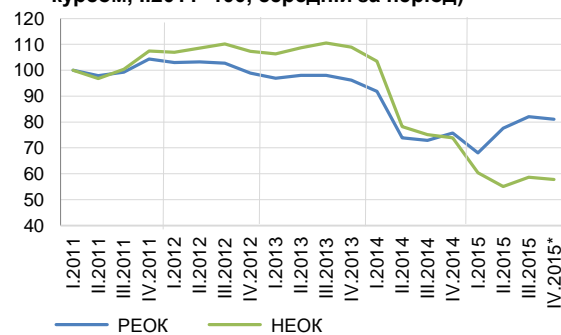
Середньоденні залишки на коррахунках банків та за депозитними сертифікатами Національного банку у IV кварталі зросли на 7.3% кв/кв та 38.3% кв/кв відповідно. Залишки коштів, розміщених на депозитних сертифікатах, станом на

Офіційний курс гривні до іноземних валют (на 22.01.2016)



Джерело: НБУ.

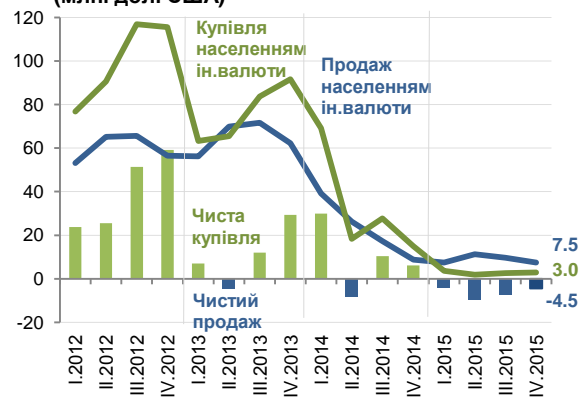
Індекс РЕОК та НЕОК гривні (за міжбанківським курсом, I.2011=100, середній за період)



* попередні дані

Джерело: IFS; розрахунки НБУ.

Середньоденні показники готівкового ринку (млн. дол. США)



Джерело: НБУ

кінець 2015 року досягли 89.3 млрд. грн., збільшившись за рік на 69.7 млрд. грн.

Протягом IV кварталу основними джерелами збільшення ліквідності банківської системи були операції уряду (чистий вплив яких було оцінено в 45.0 млрд. грн.⁵⁵), ФГВФО⁵⁶, а також чиста купівля Національним банком іноземної валюти (на суму 5.5 млрд. грн.).

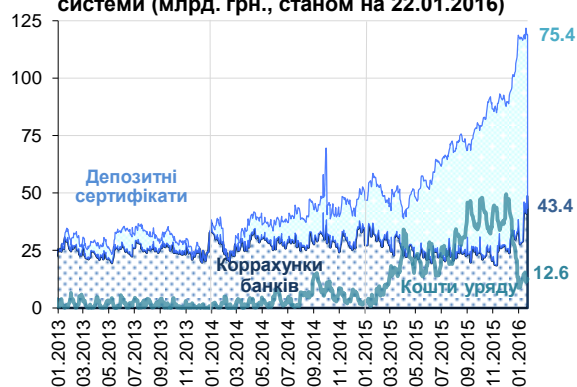
Крім розміщення вільних коштів на депозитні сертифікати Національного банку, частково надлишкова ліквідність у IV кварталі абсорбувалася за рахунок сезонного зростання обсягів готівки (на 18.3 млрд. грн.) та погашення банками раніше отриманих кредитів рефінансування (на суму 5.5 млрд. грн.).

Зростання обсягів готівки вплинуло на збільшення монетарної бази на 4.6% у IV кварталі. За підсумками року приріст монетарної бази становив 0.8%, що зумовлювалося зростанням готівки в касах в національній валюті та помірним збільшенням коррахунків банків.

З огляду на завершення очищення банківської системи та її значну ліквідність у грудні 2015 року Національним банком ухвалено рішення відмовитися від заходів щодо підтримки банківської системи, які застосовувалися в період загострення, і не зараховувати починаючи з 10.01.2016 залишки готівки в касах банків у національній валюті в покриття обов'язкових резервів⁵⁷.

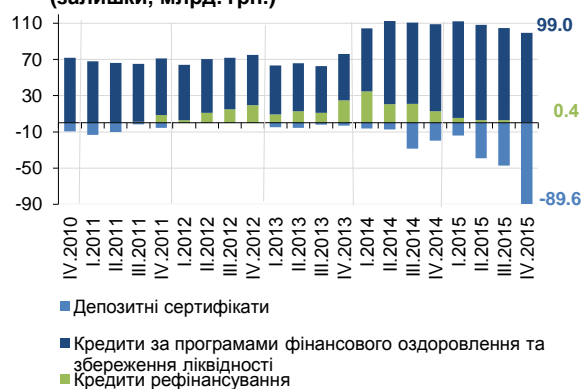
Крім того, **Національний банк продовжував роботу з удосконалення стандартних інструментів та механізмів регулювання ліквідності, що є передумовою для переходу до режиму інфляційного таргетування.** Так у грудні 2015 року започатковано практику здійснення аукціонів з продажу державних облігацій України з портфеля Національного банку (за результатами трьох аукціонів було реалізовано цінних паперів на загальну суму 136 млн. грн. із середньозваженою доходністю 19.1% – 19.5% річних). З 1 грудня 2015 року були змінені умови надання кредитів рефінансування шляхом проведення тендерів⁵⁸. Також передбачено можливість множинних заявок для участі в тендерах (як з розміщення депозитних сертифікатів, так і з надання кредитів рефінансування)⁵⁹. Водночас запроваджено нові види операцій з депозитними сертифікатами на вторинному ринку – біржові операції репо з переходом прав власності та позабіржові із розрахунками за принципом “поставка проти оплати”⁶⁰.

Окремі показники ліквідності банківської системи (млрд. грн., станом на 22.01.2016)



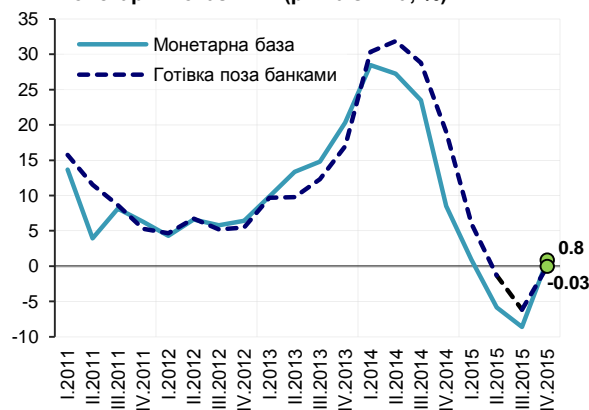
Джерело: НБУ.

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



Джерело: НБУ.

Монетарні показники (річна зміна, %)



Джерело: НБУ.

⁵⁵ Вплив фіскальних чинників на зростання ліквідності банківської системи розраховано на основі зміни залишків коштів на єдиному казначейському рахунку в Національному банку (зменшення на 38.1 млрд. грн. у IV кварталі), платежів уряду Національному банку за ОВДП (20.6 млрд. грн.), що перебували в його власності, перерахування Національним банком коштів до бюджету (14.7 млрд. грн.) та конвертації урядом валютних коштів (на суму 12.8 млрд. грн. у еквіваленті).

⁵⁶ У IV кварталі 2015 року ФГВФО перерахував 13.7 млрд. грн. банкам-контрагентам для проведення подальших виплат вкладникам банків, що ліквідуються.

⁵⁷ Більш детальну інформацію розміщено за адресою: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=25135755>.

⁵⁸ Строк надання кредитів рефінансування шляхом проведення тендерів скорочено з одного року до 90 днів, як забезпечення кредитів рефінансування приймаються державні облігації України, депозитні сертифікати Національного банку та іноземна валюта (долари США, євро, англійські фунти стерлінгів, швейцарські франки, японські єни).

⁵⁹ Більш детальну інформацію розміщено за адресою: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=21857413>.

⁶⁰ Більш детальну інформацію щодо операцій з депозитними сертифікатами розміщено за адресою: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=24604306>.

Грошова маса та її компоненти

Збереження припливу депозитів⁶¹ у національній валюті в банківську систему протягом IV кварталу 2015 року на фоні подальшого зниження їх дохідності відображало поступове відновлення довіри до банківської системи.

Депозити населення в національній валюті протягом жовтня – грудня 2015 року зросли на 16.6% кв/кв (1.6% кв/кв у III кварталі 2015 року), суб'єктів господарювання – на 12.8% кв/кв (11.3% кв/кв відповідно). Висока волатильність обмінного курсу гривні, яка спостерігалася протягом жовтня-листопада 2015 року, та обмежений доступ до кредитних ресурсів визначили низхідну динаміку залишків депозитів юридичних осіб в іноземній валюті (у доларовому еквіваленті) у IV кварталі 2015 року (скорочення на 7.1% кв/кв). Натомість відбулося незначне зростання залишків коштів фізичних осіб в іноземній валюті (на 0.3% кв/кв).

Позитивну динаміку також продемонстрували залишки депозитів в національній валюті – за даними статистики, що включають інформацію щодо всіх банків, станом на кінець 2015 року вони зросли на 6.2% р/р (порівняно зі зниженням на 9.0% р/р станом на кінець вересня). Темпи падіння депозитів у іноземній валюті (у доларовому еквіваленті) у річному вимірі уповільнилися до 32.1% у грудні порівняно з 40.4% у вересні 2015 року.

Зважаючи на поступове відновлення припливу депозитів у національній валюті та сезонне збільшення готівки поза банками наприкінці року, грошова маса в жовтні – грудні збільшилася на 5.6% кв/кв (за рік на 3.4%).

Кредити

Попит на кредитні ресурси протягом 2015 року залишався слабким, що було обумовлено низькою економічною активністю, високими процентними ставками за користування коштами та посиленням вимог банків до позичальників.

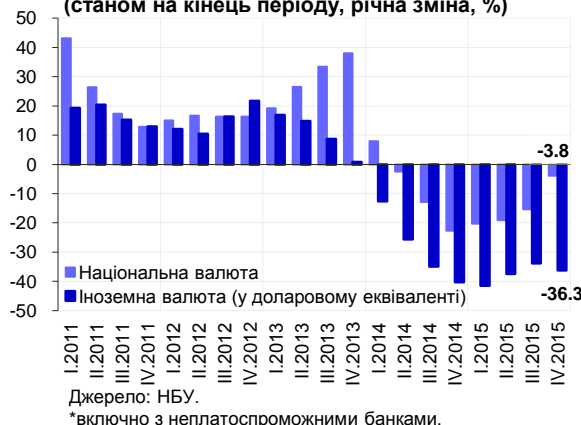
Якість активів банків протягом минулого року погіршувалася (частка простроченої заборгованості за кредитами в загальній сумі кредитів без неплатоспроможних банків зросла з 13.5% станом на початок року до 21.2% станом на 01.12.2015) так само, як і платоспроможність позичальників. Це спонукало банки посилювати вимоги до позичальників за всіма видами кредитів. І хоча у IV кварталі 2015 року баланс оцінок жорсткості кредитних умов знизився на 8.8 в. п. до 41.4%, він усе ще залишався вищим на 5.1 в. п., ніж у відповідному періоді 2014 року⁶².

Водночас вагомим фактором, що впливав на зниження залишків кредитів, особливо наприкінці 2015 року, був статистичний ефект через ліквідацію низки банків. Як наслідок, зниження залишків за кредитами в національній валюті, наданими як фізичним, так і юридичним особам, суттєво прискорилося наприкінці 2015 року – до 26.0% р/р та 17.4% р/р відповідно. Протягом 2015 року тривала тенденція до

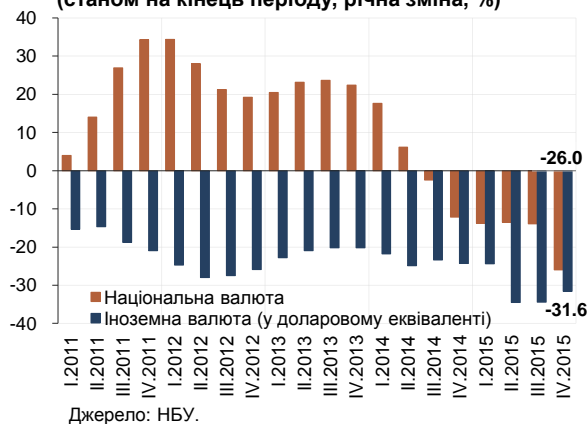
Депозити – усього*
(станом на кінець періоду, річна зміна, %)



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



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



⁶¹ Дані щодо депозитів без урахування банків у стадії ліквідації та тих, що віднесені до категорії неплатоспроможних, якщо не зазначено інше.

⁶² Більш детальну інформацію щодо умов та стримуючих факторів отримання банківського кредиту розміщено в “Ділових очікуваннях підприємств України” (слайди 36 та 37) за адресою: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=26137289>.

скорочення обсягів кредитування в іноземній валюті – загалом на 20.3% за підсумками року.

З метою активізації кредитування Національний банк у жовтні 2015 року змінив підходи до розрахунку нормативів кредитного ризику, що дало змогу банкам направити вивільнені кошти на кредитування та розширити можливості використання банками гарантій/акредитивів за наявності грошового забезпечення за ними.

Згідно з результатами останнього опитування банків⁶³, проведеного Національним банком, вперше за останні два роки відбулося збільшення загального рівня схвалення кредитних заявок суб'єктів господарювання та зростання очікувань щодо відновлення кредитування, поліпшення якості портфеля та збільшення обсягів кредитів суб'єктам господарювання. Зокрема частка банків, які очікують збільшення портфеля корпоративних кредитів протягом наступних 12 місяців, зросла до 57% (45% у III кварталі), а поліпшення його якості очікує 54% респондентів (проти 39% у III кварталі). На підвищення якості кредитів фізичним особам розраховували 58% респондентів (40% у III кварталі).

Процентні ставки

З огляду на посилення ризиків для цінової стабільності протягом IV кварталу 2015 року Національний банк проводив стриману грошово-кредитну політику та залишав облікову ставку незмінною.

Водночас ефект перенесення зниження облікової ставки в попередні періоди в умовах профіциту ліквідності в банківській системі продовжив діяти на ринкові процентні ставки.

Так середня вартість ресурсів на міжбанківському кредитному ринку в національній валюті в IV кварталі знизилася до 19.5% порівняно з 21.0% у III кварталі. Це також сприяло зниженню банками своїх роздрібних ставок, зокрема за кредитами (без овердрафту) та депозитами нефінансових корпорацій на 0.6 в. п. – до 20.1% річних та на 1.7 в. п. – до 11.5% річних відповідно, а також за кредитами (без овердрафту) та депозитами домогосподарств на 0.1 в. п. – до 28.0% річних та 0.7 в. п. – до 16.9% річних відповідно.

З метою надання учасникам ринку об'єктивних індикаторів вартості гривневих ресурсів на міжбанківському кредитному ринку України Національний банк з 28 грудня 2015 року розпочав розрахунок та оприлюднення Українського індексу міжбанківських ставок (далі – індекс UIR) на сторінці свого Офіційного інтернет-представництва⁶⁴.

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



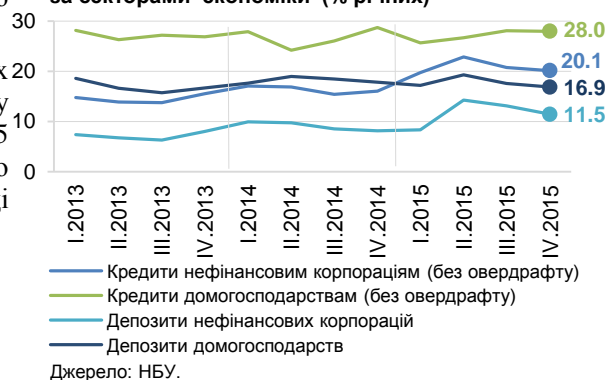
Джерело: НБУ.

Міжбанківські ставки овернайт та процентні ставки НБУ (% річних, станом на 22.01.2016)



Джерело: КредІнфо, НБУ.

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



Джерело: НБУ.

⁶³ Більш детальну інформацію щодо опитування про умови кредитування розміщено за адресою: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=26405543>.

⁶⁴ Більш детальну інформацію щодо розрахунку індексу UIR розміщено за адресою: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=25441309>.

3. ПРОГНОЗ

3.1. ЗОВНІШНЄ СЕРЕДОВИЩЕ

Світова економіка зростатиме нижчими темпами порівняно з попереднім прогнозом – близько 3.1% у 2016 році та 3.2% у 2017 році⁶⁵. На розвитку світової економіки позначатимуться геополітична нестабільність, зокрема на Близькому Сході, підвищена волатильність на світових фінансових ринках унаслідок нестабільності на китайському ринку.

Економічне зростання США становитиме 2.6% у 2016 році та 2.8% у 2017 році. Основними факторами зростання залишатимуться внутрішнє споживання, низькі ціни на нафту та поліпшення на ринку праці. Водночас проведення структурних змін на фоні фінансових дисбалансів призведе до подальшого уповільнення економіки Китаю – до 6.5% у 2016 році та 6.3% у 2017 році, що стане суттєвим фактором впливу на сировинні ринки.

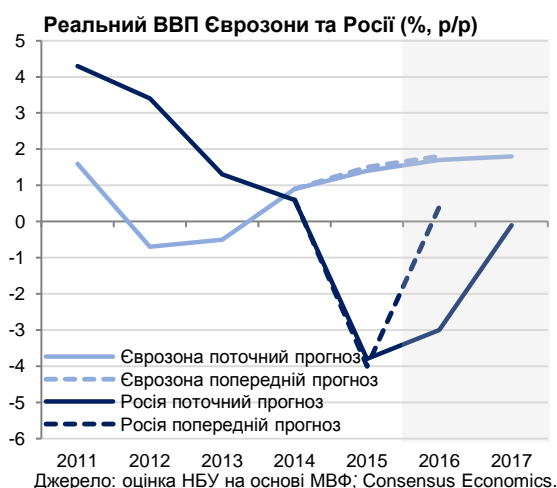
Зростання ВВП Єврозони в 2016 році становитиме 1.7%, у 2017 році – 1.8% завдяки прискоренню активності у виробничому секторі та сфері послуг через подальшу м'яку монетарну політику ЄЦБ та низькі ціни на нафту. Завдяки дії монетарних стимулів інфляція становитиме 1.1% у 2016 році та 1.7% у 2017 році.

Стрімке падіння цін на нафту та суттєва девальвація російського рубля до долара США на тлі продовження дії санкцій та обмеженості доступу до світових фінансових ресурсів призведе до **продовження економічного падіння Росії** в 2016 році (на 3%). Водночас завдяки програмі імпортозаміщення та стимулюванню обробної промисловості за рахунок курсового чинника в 2017 році очікується зниження темпів падіння ВВП до 0.1%. За умови подальшої стабілізації курсу російського рубля інфляція становитиме 10.9% у 2016 році та знизиться до однозначних чисел у 2017 році.

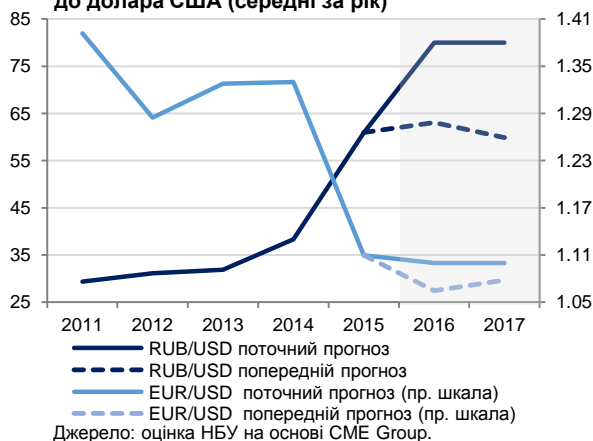
За таких макроекономічних умов **на світових валютних ринках у 2016 – 2017 роках очікується незначне укріплення долара США до кошика валют** на фоні поступового підвищення процентних ставок ФРС. **Обмінний курс долара США відносно євро** внаслідок позитивних макроекономічних змін в Єврозоні коливатиметься на рівні 1.1 дол./євро. Водночас обмінний курс російського рубля до долара США коливатиметься на рівні близько 80 руб/дол.

На світових сировинних ринках у 2016 – 2017 роках через відносно слабкий зовнішній попит та триваючий дисбаланс між попитом та пропозицією тенденція до утримання цін на низькому рівні продовжуватиметься.

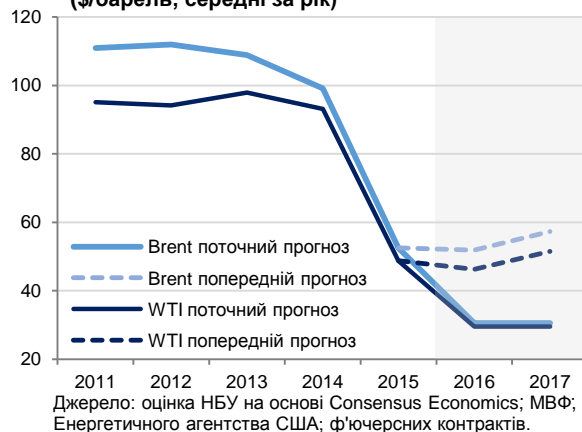
Очікується, що пропозиція на ринку нафти залишатиметься надвисокою. Чинниками високої пропозиції будуть: небажання країн-основних виробників нафти знижувати її видобуток, який наразі перебуває на рекордних рівнях (зокрема Саудівською Аравією), значні запаси нафти (зокрема в США), зняття ембарго на експорт нафти США, вихід на ринок Ірану. Разом з тим, більш значне уповільнення Китаю та інших країн, ринки яких розвиваються, призведе до звуження світового попиту на ринку нафти. Тож очікується, що



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



Ціни на нафту сортів "Brent" та "WTI" (\$/барель; середні за рік)



⁶⁵ За оцінками Consensus Economics, січень 2016 року.

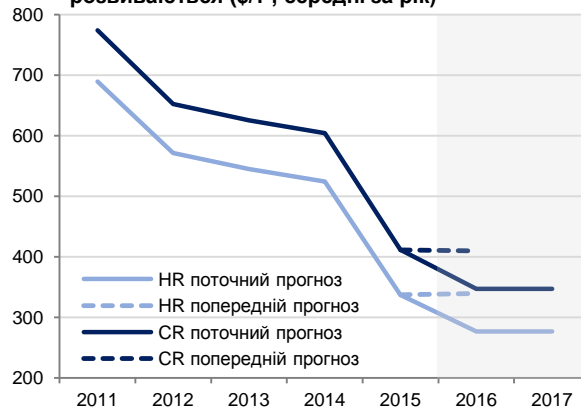
середня ціна нафти в 2016 і 2017 роках коливатиметься на рівні близько 30 дол./бар.

Ціни на сталь під тиском суттєвого падіння цін на нафту на фоні слабкої економічної активності в 2016 році знизяться більше, ніж очікувалося раніше, – у середньому близько на 20%. У 2017 році в умовах значної волатильності на світових сировинних ринках припускаємо, що ціни на сталь залишатимуться на рівні попереднього року.

До кінця 2015/2016 маркетингового сезону **продовжиться тиск на світові ціни на продовольство в бік зниження через значні запаси та наявний високий урожай.** Світове виробництво пшениці у 2015/2016 маркетинговому році може сягнути нового рекорду⁶⁶ – 735 млн. тон (зростання на 1.3% р/р). Незважаючи на нижчий врожай пшениці в Канаді (через посуху в західних преріях), Аргентині та США, отримано високий врожай у ЄС, Туреччині, Росії, Україні. **Обсяг перехідних запасів зросте на 9% – до 232 млн. т порівняно з попереднім роком.** Суттєва зміна погодних умов унаслідок впливу природного явища Ель-Ніньо може призвести до **погіршення обсягів виробництва пшениці в 2016/2017 маркетинговому році.** Однак завдяки наявності високих обсягів перехідних запасів ціни залишатимуться на відносно низькому рівні. У результаті зниження середньорічних цін на пшеницю на світових ринках у 2016 році становитиме близько 8.3%. У 2017 році ціни на пшеницю залишатимуться відносно стабільними.

Водночас прогноз виробництва кукурудзи в 2015/2016 маркетинговому році очікується на рівні 968 млн. т, що на 4% 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 зростуть на 0.8% до 208.9 млн. т. У результаті зниження середньорічних цін на кукурудзу в 2016 році становитиме близько 7.6%. У 2017 році ціни на кукурудзу залишатимуться на рівні попереднього року.

Ціни на сталь країн, ринки яких розвиваються (\$/т ; середні за рік)



Джерело: оцінка НБУ на основі Steel Insight.

Ціни на зернові (\$/т ; середні за рік)



Джерело: оцінка НБУ на основі МВФ.

	Обмінні курси*		ІСЦ, 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	1.11	60.9	0.2	12.9	1.4	-3.8	2.4	273.6	52.5	368.9	161.6
2016	1.10	80.0	1.1	10.9	1.7	-3.0	2.6	189.6	30.5	285.7	154.1
2017	1.10	80.0	1.7	7.6	1.8	-0.1	2.8	181.4	30.5	285.7	154.1
<i>зміна за рік, %</i>											
2015	-16.6	59.1						-6.5	-47.0	-28.8	-19.5
2016	-0.9	31.3						-30.7	-41.9	-22.5	-4.7
2017	0.0	0.0						-4.3	0.0	0.0	0.0

* у середньому за рік

⁶⁶ За оцінками United States Department of Agriculture, January 2016.

3.2. ПРОГНОЗ ОСНОВНИХ МАКРОЕКОНОМІЧНИХ ПОКАЗНИКІВ

В основі базового сценарію лежить припущення, що ситуація на сході країни не погіршуватиметься, співпраця з МВФ продовжуватиметься, виконуватимуться зобов'язання за програмою EFF та проводитимуться реформи у фінансовій, бюджетній, енергетичній та економічній сферах, що матиме позитивний вплив на економічне відновлення.

Іншими ключовими припущеннями прогнозу є подальше нарощення обсягів виробництва, поступове відновлення припливу депозитів та кредитної активності. Вагому позитивну роль також відіграватиме набуття чинності угодою про зону вільної торгівлі між Україною та ЄС. Водночас суттєвий негативний ефект матиме подальше погіршення торговельних відносин з РФ та блокування нею транзиту українського експорту до третіх країн.

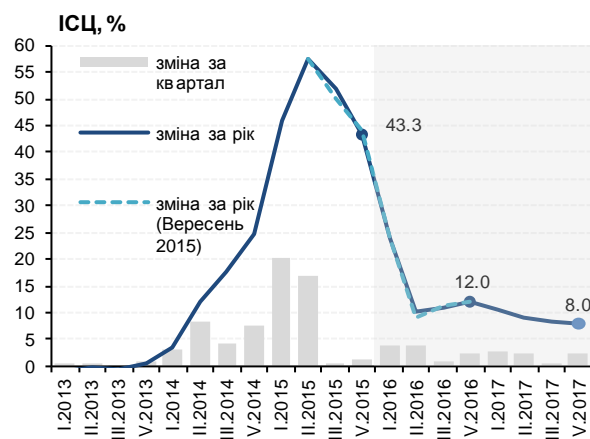
Інфляція

Загалом вплив факторів, що зумовлювали високу інфляцію минулого року, зменшуватиметься протягом всього прогнозного періоду. У цьому році уповільниться темп підвищення тарифів ЖКГ, а також зменшиться вплив на ціни девальвації, яка відбулася на початку 2015 року. Основні ефекти від зниження обмінного курсу вже відобразились на інфляції: базовий ІСЦ в першій половині 2015 року зріс на 28%, а в другій половині – лише на 5%. Водночас зростання загального ІСЦ уповільнилося більш стрімко – з майже 41% в першому півріччі до 2% у другому через врахування знижки на газ для населення.

Прогноз інфляції на 2016 рік (12%) залишається на рівні цільового орієнтира (12%±3), оскільки ефекти девальвації та підвищення адміністративно регульованих цін компенсуватимуться падінням цін на сировину та нижчим тиском з боку попиту.

З одного боку, адміністративно регульовані ціни в цілому підвищуватимуться більш суттєво, ніж очікувалось в попередньому звіті, та визначатимуть значну частину інфляції – внесок в ІСЦ близько 6 в. п. Перегляд зростання адміністративно регульованих цін насамперед зумовлений підвищенням акцизів на алкоголь та тютюнові вироби. Між тим, очікується більш помірне підвищення тарифів на опалення та гарячу воду внаслідок стрімкого зниження світових цін на енергоносії. Крім того, послаблення обмінного курсу в IV кварталі 2015 року та відповідний перегляд його динаміки на прогнозованому горизонті забезпечать додатковий внесок у інфляцію.

З іншого боку, стрімке падіння світових цін на продовольство та енергоносії стримуватиме інфляцію в Україні. Інфляція сирих продовольчих товарів знизиться до 7% за 2016 рік також за рахунок підвищеної пропозиції продовольства у зв'язку з більш обмеженими можливостями щодо її експорту. Крім того, скасування тимчасового імпортного збору (10% на продовольчі товари) з 1 січня 2016 року обмежуватиме зростання цін. Ураховуючи значну частку продуктів харчування в споживчому кошику, ціни на продовольство стримуватимуть загальну інфляцію в Україні.



Джерело: НБУ.



Джерело: НБУ.

Стрімке падіння світових цін на нафту матиме стримуючий вплив на інфляцію – як прямий, так і через відповідний вплив на динаміку інших компонентів інфляції.

Фактором стримування інфляції на прогнозованому горизонті буде низький споживчий попит. У результаті базова інфляція знизиться до 9.2% в 2016 році. У середньостроковому періоді завдяки поступовому наближенню економіки до свого потенційного рівня стримуючий вплив цього фактора на інфляцію зменшуватиметься.

Зниження внеску адміністративно регульованих цін буде основним фактором уповільнення загальної інфляції в 2017 році до 8%. Також вагому роль (особливо для базової інфляції) відіграватиме зниження інфляційних і девальваційних очікувань та низькі світові ціни на нафту, метали та продовольство.

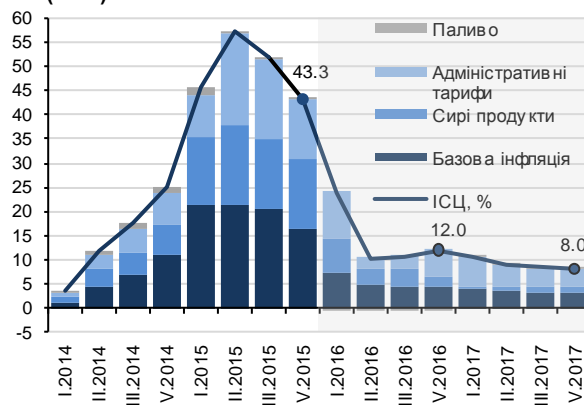
Економічна активність

Прогноз темпів зростання ВВП за результатами 2016 року був переглянутий у бік зниження до 1.1% (з 2.4% у попередньому прогнозі). Це зумовлено насамперед реалізацією ризику щодо падіння сировинних цін, переглядом припущень щодо темпів зростання світової економіки в бік уповільнення та новими обмеженнями в торгівлі з РФ, що призведе до подальшого зниження експорту. Дія цього фактора зумовить зниження ВВП у I кварталі 2016 року порівняно з попереднім кварталом з урахуванням сезонності. Водночас на фоні дії ефекту низької бази порівняння та відновлення економічної активності в другій половині 2015 року вже в I кварталі 2016 року очікується повернення до додатних темпів економічного зростання в річному вимірі (вперше з кінця 2013 року). У наступні квартали очікується відновлення економічного зростання порівняно з попередніми кварталами з урахуванням сезонності, а темпи зростання будуть поступово прискорюватися протягом прогнозного горизонту.

Зростання споживання в 2016 році буде незначним – лише на 0.2%. Частково це пояснюється високою базою порівняння в I кварталі 2015 року, але більшою мірою – повільним відновленням доходів населення. Зокрема очікується зростання видатків на соціальне забезпечення лише на 5-6% у середньому за рік, обмеження видатків на охорону здоров'я та освіту. Зниження майже вдвічі ЄСВ дасть змогу підприємствам у приватному секторі підвищити заробітну плату, що, однак, стримуватиметься достатньо високим рівнем безробіття. Тому зростання середніх заробітних плат у приватному секторі очікується приблизно на 15%, майже на одному рівні із середньою інфляцією.

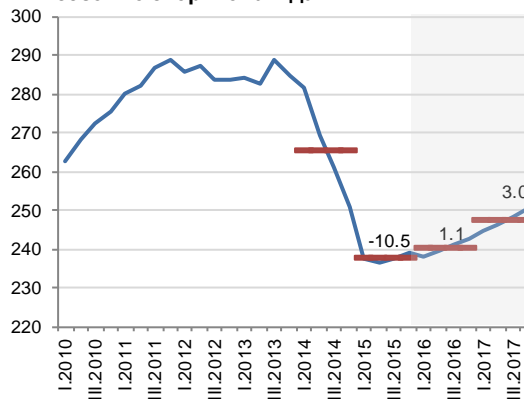
Інвестиційний попит зростатиме більш активно, ніж споживчий: очікується зростання валового нагромадження основного капіталу на 4.8% та формування додатного внеску запасів матеріальних оборотних коштів у приріст ВВП у 2016 році. Головними чинниками активізації інвестиційного попиту будуть стабілізація ділових очікувань бізнесу та поліпшення фінансових результатів підприємств. Зниження ЄСВ також дасть змогу виробникам перенаправити частку вивільнених коштів на інвестиційні потреби. Відновленню зростання також сприятимуть активізація процесів імпортозаміщення на фоні суттєвого зниження вартості гривні у попередні періоди та поліпшення інвестиційного клімату завдяки стабілізації ситуації на сході, реструктуризації зовнішнього боргу та набуття чинності угодою про зону вільної торгівлі між Україною та ЄС. Останній фактор

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



Джерело: НБУ.

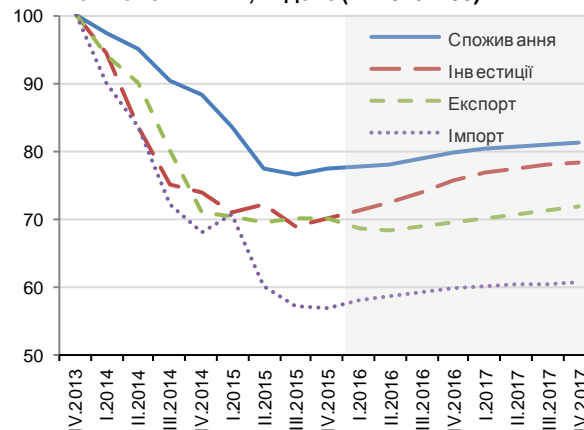
ВВП в цінах 2010 р., млрд. грн., сезонно скориговані дані



Джерело: НБУ.

зміна за рік, %	2015 оцінка	2016	2017
ВВП	-10.5	1.1	3.0
Кінцеві споживчі витрати	-15.8	0.2	2.7
Валове нагромадження основного капіталу	-11.9	4.8	5.5
Експорт товарів і послуг	-16.3	-1.7	3.2
Імпорт товарів і послуг	-21.8	-2.7	2.4

Компоненти ВВП, індекс (IV.2013=100)



Джерело: НБУ.

стимулюватиме переорієнтацію вітчизняних виробників на європейські ринки, що потребуватиме підвищення якості продукції з метою проходження відповідної сертифікації.

Експорт у 2016 році знизиться на 1.7% – в основному через нові обмеження на поставки продукції до РФ та транзит через її територію до третіх країн. Зниження цін на метали протягом 2015 року також значною мірою обмежуватиме можливості українських виробників щодо нарощення обсягів поставок своєї продукції на зовнішні ринки. Основний вплив цих факторів спостерігатиметься в першій половині 2016 року. У подальшому можна очікувати зростання експорту в міру налагодження інших каналів транзиту та переорієнтації експортних потоків.

Імпорт у цілому за 2016 рік буде нижчим на 2.7%, ніж у попередньому році через усе ще високу базу порівняння в першій половині 2015 року, повільне відновлення споживання, інвестиційної активності та подальше зниження обсягів імпорту газу.

У 2017 році очікується прискорення зростання ВВП завдяки макрофінансової стабілізації, завершенню очищення банківської системи, поліпшенню інвестиційного клімату, пристосуванню бізнесу до нових умов та зменшенню дисбалансів (зокрема доведення тарифів ЖКГ до рівня собівартості).

У 2016 – 2017 роках економіка поступово наблизитиметься до потенційного рівня (що зменшуватиме тиск на ціни в бік зниження). З одного боку, цьому сприятиме зростання фактичного ВВП через зазначені вище фактори. З іншого боку, протягом першої половини 2016 року продовжуватиметься зниження рівня потенційного випуску внаслідок подальших втрат російського ринку та різкого скорочення капітальних інвестицій у попередні роки.

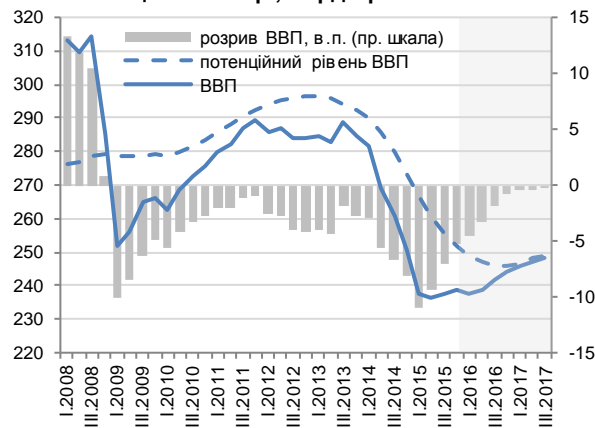
Платіжний баланс

Після майже збалансованого рахунку поточних операцій у 2015 році очікується зростання дефіциту до 2.5 млрд. дол. США, або 3.0% від ВВП, у 2016 році (порівняно з 1.2 млрд. дол. США, або 1.3% від ВВП, у попередньому прогнозі). Погіршення стану поточного рахунку зумовлюватиметься зниженням цін на чорні метали, руди, зернові, запровадженням обмежень РФ щодо торгівлі та транзиту українських товарів, скасуванням додаткового імпортного збору. Пристосування вітчизняних виробників до нових умов і відповідне відновлення фізичних обсягів експорту сприятимуть скороченню дефіциту в 2017 році до 2.0 млрд. дол. США або 2.0% від ВВП.

У 2016 році очікується зниження експорту товарів на 11.8% (порівняно зі зростанням на 4.3% у попередньому прогнозі) через збереження низьких цін протягом року на чорні метали (падіння на 22.6% за рік), руди (15.9%), зернові (4.3%) та олію й олійні (5.3%). Крім того, загальні втрати для експорту від торговельних обмежень з боку РФ та блокуванням транзиту вітчизняних товарів територією РФ було оцінено в 1.3 млрд. дол. США (з урахуванням переорієнтації).

Темпи падіння імпорту товарів у 2016 році становитимуть 7.3% (порівняно зі зростанням на 2.5% у попередньому прогнозі), що зумовлено:

ВВП в цінах 2010 р., млрд. грн.



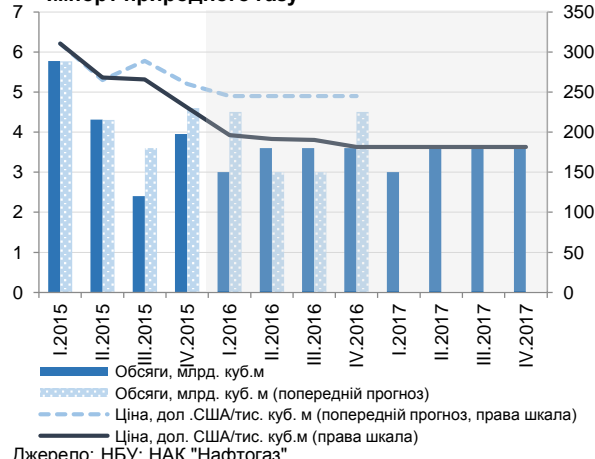
Джерело: НБУ.

Поточний рахунок (млрд. дол. США)



Джерело: НБУ.

Імпорт природного газу



Джерело: НБУ; НАК "Нафтогаз".

- продовженням падіння цін на енергоносії (газу – на 30.8%, нафтопродуктів – на 27.4%);
- зниженням обсягів імпорту природного газу (13.8 млрд. м³ порівняно з 17 млрд. м³ у попередньому прогнозі);
- “дзеркальними” санкціями України у відповідь на обмеження з боку РФ – чистий ефект оцінено у 0.2 млрд. дол. США (з урахуванням переорієнтації);
- збереженням низького внутрішнього попиту.

Натомість скасування імпортного збору, а також зниження тарифів у межах зони вільної торгівлі з ЄС впливатимуть на збільшення імпорту – сукупний ефект оцінено в 0.7 млрд. дол. США.

У 2017 році прогнозується поступове відновлення експорту товарів та послуг на 3.6%, імпорту товарів та послуг – на 2.8%. Зростання експорту товарів очікується за рахунок збільшення фізичних обсягів поставок при збереженні низьких цін. Імпорт товарів відновлюватиметься за рахунок зростання неенергетичного імпорту (на 3.8%) унаслідок збільшення купівельної спроможності населення та поліпшення фінансових результатів підприємств.

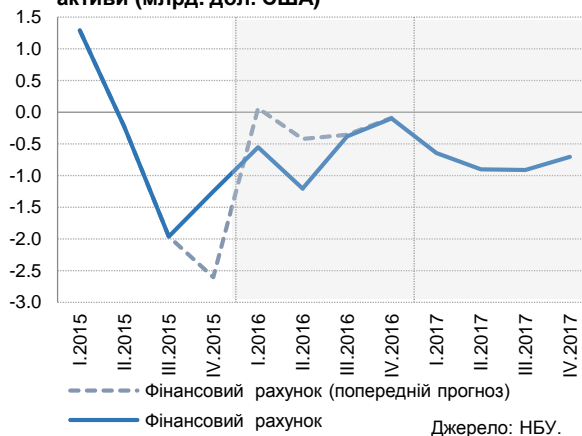
У 2016 році чисті залучення за фінансовим рахунком збільшено до 2.9 млрд. дол. США (порівняно з 0.8 млрд. дол. США у попередньому прогнозі) переважно за рахунок перенесення частини офіційних та гарантованих кредитів з 2015 року, а також продовження скорочення готівки поза банками (на 1.2 млрд. дол. США). Надходження прямих іноземних інвестицій очікуються на рівні 2.4 млрд. дол. США, більша частина яких буде спрямована на докапіталізацію банківської системи. Фінансування державного сектору становитиме 3.4 млрд. дол. США (без урахування кредитів від МВФ), з яких: 1.3 млрд. дол. США – кредит від ЄС, 1 млрд. дол. США – ОЗДП під гарантії США, 0.6 млрд. дол. США – проектне фінансування. Приватний сектор продовжуватиме погашати зовнішню заборгованість, однак очікується збільшення роловера за довгостроковими зобов'язаннями до 67% (з 25% у 2015 році) завдяки зниженню системних ризиків та поступовому відновленню довіри іноземних інвесторів.

У 2017 році прогнозується збільшення чистих запозичень за фінансовим рахунком до 3.2 млрд. дол. США завдяки зростанню приватних залучень та відповідного підвищення роловера приватного сектору до 100%. Надходження прямих іноземних інвестицій становитиме 2.5 млрд. дол. США, а обсяги скорочення готівкової валюти поза банками знизяться до 0.3 млрд. дол. США. Крім проектного фінансування (0.6 млрд. дол. США) та кредиту від МВФ, у 2017 році не передбачається інших значних надходжень до державного сектору.

У 2016 році очікується профіцит зведеного платіжного балансу в розмірі 0.6 млрд. дол. США, що разом із надходженнями від МВФ (5.7 млрд. дол. США) дасть змогу наростити міжнародні резерви до 19.6 млрд. дол. США, або 5 місяців імпорту майбутнього періоду.

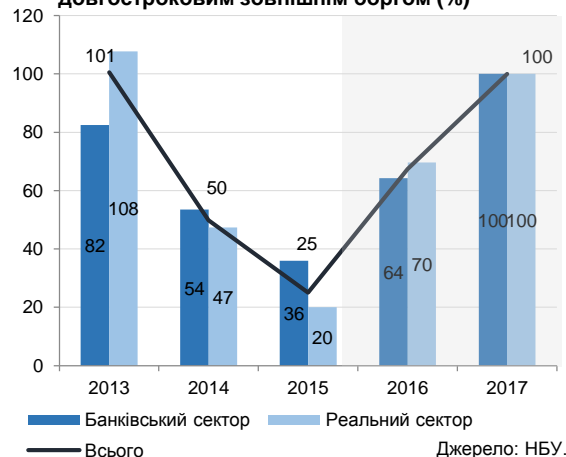
У 2017 році прогнозується подальше зростання міжнародних резервів до 22.3 млрд. дол. США, або 5.3 місяця імпорту майбутнього періоду, завдяки профіциту зведеного платіжного балансу (1.1 млрд. дол. США) та продовженню надходжень кредитів від МВФ (2.4 млрд. дол. США).

Фінансовий рахунок: чисті зовнішні активи (млрд. дол. США)



Джерело: НБУ.

Роловер приватного сектору за довгостроковим зовнішнім боргом (%)



Джерело: НБУ.

Міжнародні резерви (млрд. дол. США)



Джерело: НБУ.

Монетарний сектор та фінансові ринки

У 2016 році передбачається продовження припливу депозитів у національній валюті, а також відновлення припливу коштів в іноземній валюті. Темп зростання депозитів (13.4%) перевищуватиме темп зростання готівкової складової грошової маси (3.5%). Помірні темпи зростання готівки припускаються з огляду на продовження розвитку безготівкових розрахунків. У цілому в 2016 році прогнозується зростання грошової маси на 10.5%.

За помірного попиту на готівкову гривню зростання монетарної бази переважно зумовлюватиметься зростанням коррахунків банків. Потреба в збільшенні банками коштів на коррахунках (до 46 млрд. грн. на кінець 2016 року) визначена прийнятим у грудні 2015 року рішенням щодо виключення починаючи з 10.01.2016 залишків готівки в касах банків у національній валюті з покриття обов'язкових резервів⁶⁷. За таких умов монетарна база в 2016 році зросте на 8.3% (або близько на 28 млрд. грн.).

Аукціони Національного банку з купівлі іноземної валюти для поповнення міжнародних резервів будуть основним джерелом насичення ліквідністю банківської системи. Зберігатиметься структурний профіцит ліквідності банківської системи.

З урахуванням цього попит з боку банків на кредити рефінансування буде ситуативним і не матиме сталого характеру.

Крім того, на прогнозованому горизонті передбачається мінімальний вплив фіскальних чинників на пропозицію грошей.

З огляду на це Національний банк продовжуватиме активно використовувати монетарні інструменти для абсорбції надлишкової ліквідності банківської системи з метою утримання процентних ставок на міжбанківському кредитному ринку на рівні, узгодженому з досягненням інфляційних цілей.

У другій половині року очікується поступове відновлення кредитної активності банків. Також передбачається поступове зниження вартості грошових коштів з огляду на зниження інфляційних ризиків.

У 2017 році очікується продовження нормалізації монетарної сфери. Подальше уповільнення інфляції та прискорення економічного зростання сприятиме зростанню попиту на гроші.

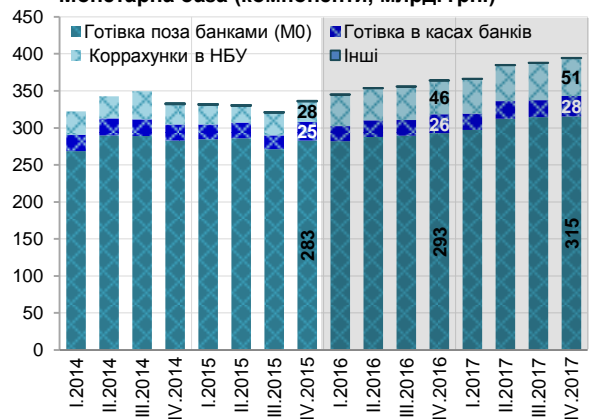
Грошова маса зростатиме переважно за рахунок депозитної складової (на 11.5% за рік). Розвиток банківської системи та подальше заміщення готівкових розрахунків безготівковими відобразиться, зокрема, у продовженні тенденції до зростання мультиплікації коштів. За таких умов монетарна база зростатиме дещо меншими темпами (8.3%) порівняно з грошовою масою.

Грошовий мультиплікатор та швидкість обертання грошей



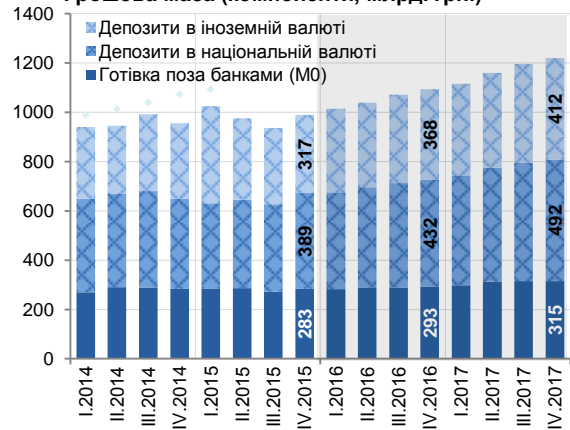
Джерело: НБУ.

Монетарна база (компоненти, млрд. грн.)



Джерело: НБУ.

Грошова маса (компоненти, млрд. грн.)



Джерело: НБУ.

⁶⁷ Більш детальну інформацію розміщено за адресою: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=25135755>.

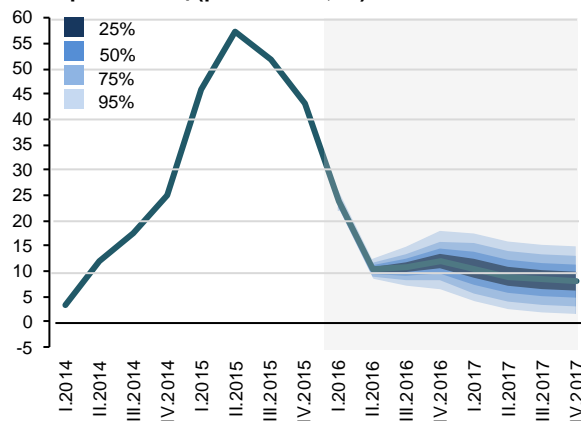
3.3. РИЗИКИ ПРОГНОЗУ

Як і раніше, найбільшим ризиком прогнозу залишається ескалація військових дій на сході країни.

Серед зовнішніх умов значний ризик створює подальше падіння цін на світових товарних ринках, збільшення тиску на валюти країн із сировинними економіками та відповідне скорочення попиту з їх боку. Ураховуючи значну частку сировинного експорту (металів та зерна), подальше падіння цін на сировинних ринках зумовлюватиме зниження експортної виручки та відповідне посилення тиску на обмінний курс гривні. Разом з тим вплив на інфляцію буде різноспрямований – з одного боку, погіршення світової кон'юнктури обумовить уповільнення економічної активності та зниження цін сировинних товарів у іноземній валюті, що стримуватиме інфляцію, а з іншого – послаблення гривні тиснутиме на інфляцію в бік підвищення. У разі реалізації зазначених ризиків Національний банк буде змушений залишити монетарну політику стриманою на більш тривалий період, ніж у базовому сценарії, для забезпечення повернення інфляції до цільових орієнтирів.

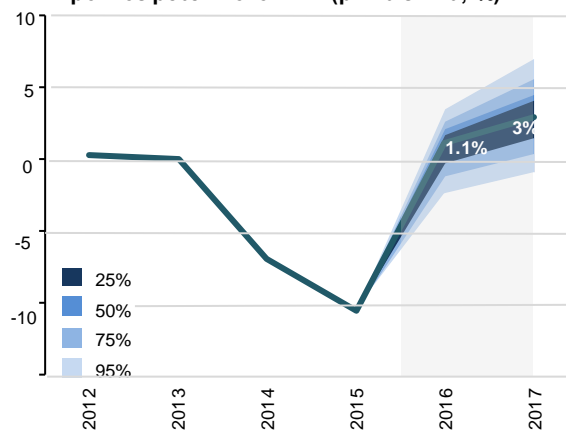
Основним припущенням оптимістичного сценарію є відновлення зростання цін на світових товарних ринках. Головним наслідком підвищення цін на основні товари українського експорту (метали та зерно) буде зростання експортної виручки та відповідний тиск на укріплення гривні, як це відбувалось в III кварталі 2015 року, коли обмінний курс укріпився до 21 грн./дол. Зростання обсягів експорту стимулюватиме підвищення економічної активності, що певною мірою впливатиме на базову інфляцію. Однак ефекти від укріплення курсу гривні будуть більш суттєвими. Тож Національний банк у разі реалізації такого сценарію матиме можливість для більш стрімкого зниження своєї ключової процентної ставки та пом'якшення адміністративних обмежень на валютному ринку. Це, з одного боку, сприятиме досягненню цілей щодо інфляції, а з іншого – підвищуватиме привабливість інвестицій та стимулюватиме прискорення відновлення економічної активності.

Прогноз ІСЦ (річна зміна, %)



Джерело: НБУ.

Прогноз реального ВВП (річна зміна, %)



Джерело: НБУ.

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

Макроекономічний прогноз (Січень 2016)

Показники	2011	2012	2013	2014	2015				2016				2017				
	1300	1405	1465	1567	факт/оцінка*				прогноз від 09.2015	поточний прогноз				поточний прогноз від 09.2015			
					I	II	III	IV*		I	II	III	IV				
РЕАЛЬНИЙ СЕКТОР, зміна в річному вимірі (%), якщо не зазначено інше																	
Номінальний ВВП, млрд. грн. СНР'2008	1300	1405	1465	1567	368	450	555	565	1937	1901	436	514	641	626	2216	2227	2493
Реальний ВВП	5.5	0.2	0.0	-6.8	-17.2	-14.6	-7.2	-4.0	-10.5	-11.6	0.3	1.4	1.4	1.3	1.1	2.4	3.0
Дефлятор ВВП	14.2	7.8	4.2	14.8	41.5	40.1	37.8	33.2	38.2	37.3	18.3	12.8	12.2	9.4	13.2	14.4	9.2
ІСЦ (середнє за період)	8.0	0.6	-0.3	12.1					48.7	49.3					13.9	13.7	8.9
ІЦВ (середнє за період)	19.0	3.6	-0.1	17.1					36.0	37.5					6.8	16.0	6.9
ІСЦ (на кінець періоду)	4.6	-0.2	0.5	24.9	20.3	16.9	0.5	1.4	43.3	44.0	4.0	4.0	1.0	2.5	12.0	12.0	8.0
Базова інфляція (на кінець періоду)	6.9	0.8	0.1	22.8	19.8	7.0	3.1	1.9	34.7	30.7	2.6	2.3	2.1	1.8	9.2	10.2	6.3
Небазова інфляція (на кінець періоду)	1.8	-1.3	0.9	26.8	20.8	26.1	-1.8	1.0	50.9	56.3	5.2	5.6	-0.1	3.1	14.4	13.6	9.6
у тому числі адміністративно регульовані ціни	9.2	3.2	3.7	30.4	10.1	45.6	2.8	-6.2	54.6	87.7	3.3	11.2	4.9	4.7	26.2	23.4	15.3
ІЦВ (на кінець періоду)	14.2	0.3	1.7	31.8	18.5	4.2	3.7	-2.0	25.4	32.1	2.4	3.0	0.9	0.4	6.9	13.6	7.3
ФІСКАЛЬНИЙ СЕКТОР																	
Зведений бюджет, сальдо, млрд. грн.	-23.1	-50.8	-63.6	-72.0	-	-	-	-	-30.9	-55.2	-	-	-	-	-70.1	-71.3	-65.6
% ВВП	-1.8	-3.6	-4.3	-4.6	-	-	-	-	-1.6	-2.9	-	-	-	-	-3.2	-3.2	-2.6
Баланс СЗДУ (метод. МВФ), млрд. грн.	-33.0	-55.0	-57.5	-70.3	-	-	-	-	-34.1	-58.2	-	-	-	-	-97.6	-71.2	-90.7
% ВВП	-2.5	-3.9	-3.9	-4.5	-	-	-	-	-1.8	-3.1	-	-	-	-	-4.4	-3.2	-3.6
Доходи СЗДУ, млрд. грн.	563.7	632.8	639.9	640.1	-	-	-	-	837.6	789.3	-	-	-	-	854.4	864.3	922.9
Видатки СЗДУ, млрд. грн.	596.7	687.8	697.4	710.4	-	-	-	-	871.7	847.4	-	-	-	-	952.0	935.4	1013.6
Дефіцит НАК "Нафтогаз України", млрд. грн.	20.4	32.2	27.5	87.3	-	-	-	-	31.5	61.9	-	-	-	-	4.0	7.9	0.0
Баланс СЗДУ та НАК "Нафтогаз України", млрд. грн.	-53.4	-87.2	-85.0	-157.6	-	-	-	-	-65.5	-120.1	-	-	-	-	-101.6	-79.1	-90.7
Баланс СЗДУ та НАК "Нафтогаз України", % ВВП	-4.1	-6.2	-5.8	-10.1	-	-	-	-	-3.4	-6.3	-	-	-	-	-4.6	-3.5	-3.6
ПЛАТІЖНИЙ БАЛАНС (за аналітичною формою НБУ)																	
Поточний рахунок, млрд. дол. США	-10.2	-14.3	-16.5	-4.6	-0.5	0.2	0.1	0.0	-0.2	-0.7	-0.7	-0.7	-1.1	0.0	-2.5	-1.2	-2.0
Фінансовий рахунок, млрд. дол. США	-7.7	-10.1	-18.6	9.1	1.7	-0.3	-1.2	-0.7	-0.5	-2.2	-0.8	-1.3	-0.6	-0.2	-2.9	-0.8	-3.2
Зведений баланс, млрд. дол. США	-2.5	-4.2	2.0	-13.3	-1.9	0.6	1.3	0.9	0.8	2.0	0.1	0.6	-0.4	0.2	0.6	-0.2	1.1
Валові резерви, млрд. дол. США	31.8	24.5	20.4	7.5	10.0	10.3	12.8	13.3	13.3	18.0	15.0	17.0	18.0	19.6	19.6	20.2	22.3
Місячні імпорту майбутнього періоду	3.8	3.0	3.5	1.9	2.6	2.6	3.3	3.5	3.5	4.3	3.9	4.3	4.6	5.0	5.0	4.6	5.3
Експорт товарів, річна зміна (%)	33.0	1.2	-7.5	-15.0	-33.0	-37.8	-29.4	-20.0	-30.5	-29.9	-18.2	-15.5	-11.7	-2.4	-11.8	4.3	3.6
Імпорт товарів, річна зміна (%)	41.4	4.7	-5.3	-27.8	-35.4	-39.8	-31.8	-26.4	-33.5	-33.3	-18.0	-2.1	-3.5	-4.9	-7.3	2.5	2.8
МОНЕТАРНІ РАХУНКИ																	
Монетарна база, %	6.3	6.4	20.3	8.5	-0.4	-0.8	-3.6	0.8	0.8	0.3	2.7	5.2	5.9	8.3	8.3	17.2	8.3
Грошова маса, %	14.7	12.8	17.6	5.3	7.1	1.9	-2.1	3.4	3.4	5.4	2.5	5.1	8.4	10.5	10.5	16.8	11.5
Швидкість обертання (на кінець року)	1.90	1.83	1.59	1.64	-	-	-	-	2.0	1.9	-	-	-	-	2.0	1.9	2.0

* дані щодо ВВП, дефіциту ВВП, платіжного балансу та дефіциту НАК "Нафтогаз" - попередня оцінка