



НАЦІОНАЛЬНИЙ
БАНК
УКРАЇНИ

ІНФЛЯЦІЙНИЙ ЗВІТ



квітень 2017

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 із 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 й 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 і 13 квітня 2017 року схвалені на засіданні Правління Національного банку України (далі – Правління), присвяченому питанням монетарної політики¹. 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 макроекономічних взаємозв'язків 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 – 07 квітня 2017 року.

¹ Рішення Правління Національного банку України від 13 квітня 2017 року № 235-рш “Про схвалення Інфляційного звіту”.

ЗМІСТ

АБРЕВІАТУРИ ТА СКОРОЧЕННЯ	3
1. ГОЛОВНЕ	4
2. ПОТОЧНА ЕКОНОМІЧНА СИТУАЦІЯ.....	7
2.1. ЗОВНІШНЄ СЕРЕДОВИЩЕ	7
Вставка: Фінансові умови для країн, ринки яких розвиваються	13
2.2. ВНУТРІШНЯ ЕКОНОМІКА	15
2.2.1. ІНФЛЯЦІЙНИЙ РОЗВИТОК	15
Вставка: Нова методологія розрахунку індексу споживчих цін	19
2.2.2. ПОПИТ ТА ВИПУСК	21
Вставка: Наслідки призупинення переміщення вантажів між підконтрольною та непідконтрольною територією	25
2.2.3. РИНОК РОБОЧОЇ СИЛИ ТА ДОХОДИ ДОМОГОСПОДАРСТВ.....	27
Вставка: Зниження ЄСВ: рік потому	30
Вставка: Наслідки підвищення мінімальної заробітної плати за результатами опитування підприємств	32
2.2.4. ФІСКАЛЬНИЙ СЕКТОР.....	34
Вставка: Широке сальдо сектору загальнодержавного управління та структурне сальдо бюджету	36
2.2.5. ПЛАТІЖНИЙ БАЛАНС	38
Вставка: Аналіз зовнішньої торгівлі товарами України за регіонами: довгострокові тенденції	43
2.2.6. МОНЕТАРНИЙ СЕКТОР ТА ФІНАНСОВІ РИНКИ	47
Вставка: Заходи НБУ з лібералізації валютного ринку та удосконалення функціонування фінансового ринку	50
3. ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ЕКОНОМІЧНОЇ СИТУАЦІЇ В УКРАЇНІ	53
3.1. ПРИПУЩЕННЯ ПРОГНОЗУ.....	53
3.2. ЦІНИ.....	56
3.3. РЕАЛЬНА ЕКОНОМІКА.....	58
3.4. ПЛАТІЖНИЙ БАЛАНС	61
3.5. МОНЕТАРНИЙ СЕКТОР ТА ФІНАНСОВІ РИНКИ	65
3.6. РИЗИКИ ПРОГНОЗУ	66

АБРЕВІАТУРИ ТА СКОРОЧЕННЯ

АПК	Агропромисловий комплекс
АТО	Антитерористична операція
БІСЦ	Базовий індекс споживчих цін
ВВП	Валовий внутрішній продукт
ВДВ	Валова додана вартість
ДСЗУ	Державна служба зайнятості України
ДССУ	Державна служба статистики України
ДФС	Державна фіскальна служба
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
КПББ, КПББ	П'яте і шосте видання Керівництва з платіжного балансу та міжнародної інвестиційної позиції відповідно
МВФ	Міжнародний валютний фонд
МОП	Міжнародна організація праці
МР	Маркетинговий рік
МФУ	Міністерство фінансів України
МЗП	Мінімальна заробітна плата
НБУ	Національний банк України
НПЗ	Нафтопереробні заводи
НЕОК	Номінальний ефективний обмінний курс
РЕОК	Реальний ефективний обмінний курс
ОВДП	Облігації внутрішньої державної позики
ОЗДП	Облігації зовнішньої державної позики
ОЕСР	Організація економічного співробітництва і розвитку
ООН	Організація Об'єднаних Націй
ОПЕК	Організація країн-експортерів нафти
ОРДЛО	Окремі райони Донецької та Луганської областей
ОТП	Основні торговельні партнери
ПДВ	Податок на додану вартість
ПІІ	Прямі іноземні інвестиції
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
ЦСЕ	Центрально-Східна Європа
EFF	Extended Fund Facility, Механізм розширеного фінансування
FAO	Food and Agriculture Organization, Продовольча та сільськогосподарська організація
MSCI	Morgan Stanley Capital International
PMI	Purchasing Managers' Index
млн.	мільйон
млрд.	мільярд
грн.	гривня
дол. США	долар США
руб.	російський рубль
МО	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 квартальному вимірі
м/м	до попереднього місяця, у місячному вимірі
с/с	у сезонно скоригованому вимірі

1. ГОЛОВНЕ

На початку 2017 року інфляційний тиск очікувано посилився

Споживча інфляція у березні 2017 року становила 15.1% р/р. Фактичне прискорення споживчої інфляції (з 12.4% у грудні 2016 році) було очікуваним та разом з тим дещо нижчим за траєкторію прогнозу Національного банку, що був опублікований в Інфляційному звіті (січень 2017 року). Тоді Національний банк очікував, що в березні інфляція прискориться до 16.4% річних.

Зростання цін прискорилося за більшістю основних складових споживчого кошика на тлі збільшення виробничих витрат та низької бази порівняння. Стримували зростання цін у першому кварталі фактори пропозиції та поліпшення ситуації на світових товарних ринках. Зокрема з початку 2017 року тривала активізація економічної діяльності окремих країн – ОТП України. **Світова цінова кон'юнктура** для українських експортерів у I кварталі також поліпшилася порівняно з попереднім кварталом за рахунок вищих цін на сталь, залізну руду та зернові. Високі експортні надходження переважили вплив сезонних та тимчасових чинників, зумовивши зміцнення гривні з середини січня. Це разом із поміркованою фіскальною та монетарною політикою та поліпшенням інфляційних очікувань стримували прискорення **базової інфляції** (становила 6.3% р/р у березні 2017 року), яка також виявилася дещо нижчою за прогноз. Незначне прискорення базової інфляції відбулося внаслідок збільшення виробничих витрат та відображення вторинних ефектів від зростання цін на сирі продукти. Перехід ДССУ на нову методологію розрахунку ІСЦ став додатковим тимчасовим чинником, що зумовив нижчий за прогноз рівень зростання цін.

Поступове погавлення економічної активності та поліпшення ділових очікувань підприємств сприяли відновленню попиту на робочу силу, яке зберіглося і на початку 2017 року. Підвищення мінімальної заробітної плати з 01 січня 2017 року у два рази до 3 200 грн., у свою чергу, зумовило стрімке зростання номінальної та реальної заробітної плати в січні-лютому 2017 року. Однак, незважаючи на ці чинники, споживчий попит залишався достатньо стриманим як у IV кварталі 2016 року, так і на початку 2017 року. Зокрема диспропорції на ринку праці зумовлювали все ще високий рівень безробіття в країні. А реальні наявні доходи навіть скоротилися у IV кварталі 2016 року в річному вимірі на тлі високих тарифів на житлово-комунальні послуги та мляві темпи підвищення інших доходів населення (окрім заробітної плати).

Фіскальна політика на початку 2017 року залишалася стриманою. Хоча видатки як на соціально чутливі напрями, так і капітальні продемонстрували нетипово стрімке для початку року зростання, воно було компенсоване високими доходами бюджету. Їх зростання забезпечувалося загальноекономічними факторами та податковими змінами. У результаті за підсумками січня-лютого 2017 року був зафіксований первинний та загальний профіцит зведеного бюджету, останній сягнув рекордних значень.

Споживча інфляція продовжить знижуватись

Національний банк залишив незмінними **прогнози інфляції** на 2017 – 2019 роки – на рівні 9.1%, 6.0% і 5.0% відповідно. Прогнози інфляції залишаються в межах оголошених **цілових орієнтирів** ($8\% \pm 2$ в. п. – на 2017 рік, $6\% \pm 2$ в. п. – на 2018 рік та $5\% \pm 1$ в. п. у 2019 році та надалі), визначених Основними засадами грошово-кредитної політики на 2017 рік та середньострокову перспективу.

Уповільнення споживчої інфляції в 2017 році зумовлюватиметься передусім зниженням внеску адміністративно регульованої компоненти та стримуванням фундаментального інфляційного тиску монетарними інструментами. Водночас базова інфляція прискориться у 2017 році до 6.5% внаслідок відновлення споживчого попиту та вторинних ефектів від зростання продовольчої інфляції. Прискорення інфляції сирих продуктів (до 7.8%) зумовлюватиметься подорожчанням продовольчих товарів на світовому ринку, відкриттям додаткових зовнішніх ринків для окремої української продовольчої продукції та високими темпами зростання номінальних доходів населення.

Адміністративно регульовані ціни демонструватимуть найвищі темпи зростання серед компонент інфляції на прогнозованому горизонті значною мірою за рахунок зростання світових цін на енергоресурси та акцизної політики уряду. Це підтримуватиме споживчу інфляцію в річному вимірі на двозначковому рівні протягом перших трьох кварталів. Водночас стрімке уповільнення адміністративної інфляції у IV кварталі буде ключовим фактором продовження дезінфляційного тренду.

У 2018 році інфляція продовжить уповільнюватися і повернеться до центрального значення цільового діапазону. Проведення виваженої монетарної та фіскальної політики буде ключовим чинником збереження тренду на зниження темпів зростання ІСЦ. Базова інфляція уповільниться (до 4.3%) в умовах низької волатильності обмінного курсу, нижчого за потенційний рівень сукупного попиту та низькоінфляційного середовища в країнах – ОТП України. Високий врожай, як результат активного інвестування в сільське господарство, стримуватиме зростання цін на продовольчі товари в середньостроковій перспективі.

У 2016 році ключову роль у розвитку економіки відігравали високий інвестиційний попит та рекордний врожай

У IV кварталі 2016 року зростання реального ВВП прискорилося до 4.8% р/р, перевищивши очікування Національного банку. За підсумком усього року ВВП зріс на 2.3% р/р. Як і передбачалося найбільшу підтримку економіці в 2016 році надало прискорення зростання інвестицій (до 27.1% р/р у IV кварталі). Водночас внутрішній споживчий попит послабився. Також позитивні тенденції в економіці переважно пояснювалися ситуацією в сільському господарстві, де спостерігалися рекордні врожаї зернових та олійних культур, високий врожай цукрового буряка тощо, що відобразилося в стрімкому накопиченні запасів.

У I кварталі 2017 року зростання ВВП у річному вимірі сповільнилося. Визначальним фактором для економіки стало призупинення транспортного сполучення на сході країни та захоплення підприємств на території ОРДЛО. Це зумовило падіння випуску гірничо-металургійної продукції, а також погіршення динаміки суміжних видів діяльності. Одночасно кращі умови торгівлі, високий зовнішній попит та стійка інвестиційна активність частково нівелювали вплив подій на сході країни.

Завдяки високому врожаю попереднього року та поліпшенню зовнішньоекономічної кон'юнктури високими темпами зростає експорт продовольчих товарів та металургії. Це було ключовим фактором скорочення дефіциту **поточного рахунку** в січні-лютому 2017 року до 0.5 млрд. дол. США.

Чисті надходження за фінансовим рахунком скоротилися до 0.3 млрд. дол. США. Як і впродовж 2016 року вони були забезпечені реальним сектором, зокрема збільшенням чистих залучень за короткостроковими кредитами та скороченням готівкової валюти поза банками. Надходження прямих іноземних інвестицій залишалися низькими та були повністю спрямовані до реального сектору. Унаслідок незначного дефіциту **зведеного платіжного балансу** в січні-лютому (0.2 млрд. дол. США) та здійснення в березні платежів з обслуговування та погашення державного та гарантованого державою боргу в іноземній валюті **міжнародні резерви** знизилися до 15.1 млрд. дол. США станом на кінець I кварталу 2017 року (або 3.2 місяця імпорту майбутнього періоду). Однак отримання на початку квітня четвертого траншу за програмою розширеного фінансування (EFF) МВФ і другого траншу макрофінансової допомоги ЄС дали змогу збільшити резерви до 16.7 млрд. дол. США станом на 5 квітня 2017 року.

Зростання економіки України уповільниться у 2017 році

У 2017 році зростання економіки уповільниться до 1.9% через падіння виробництва в окремих галузях промисловості внаслідок припинення переміщення вантажів через лінію зіткнення в межах Донецької та Луганської областей та захоплення підприємств, що розташовані на непідконтрольних територіях. Насамперед перегляд прогнозу економічного зростання відобразився в збільшенні від'ємного внеску чистого експорту. Це відбудеться через переорієнтацію підприємств енергетичного та металургійного сектору на імпортовану сировину для заміни втраченої ресурсної бази, а також втрату виробничих потужностей експортоорієнтованих галузей промисловості. Частково це буде компенсовано сприятливою зовнішньою кон'юнктурою: середній рівень цін у 2017 році перевищить показники 2016 року, передусім за рахунок цін на чорні метали, залізну руду та зернові.

У 2018 – 2019 роках зростання ВВП прискориться до 3.2% та 4.0% відповідно. Насамперед цьому сприятимуть достатньо високі темпи підвищення споживчого та інвестиційного попиту, а також зростання експорту на тлі поліпшення умов зовнішньої торгівлі, високих обсягів урожаю та налагодження альтернативних джерел постачання сировини. Водночас підвищення внутрішнього споживчого та інвестиційного попиту значною мірою задовольнятиметься імпортованою продукцією, тому внесок чистого експорту у 2018 – 2019 роках буде близьким до нуля.

Приватне споживання буде основним драйвером економічного зростання на прогнозованому горизонті за рахунок двократного підвищення мінімальної зарплати, поліпшення споживчих настроїв населення та поступового пом'якшення монетарної політики. Водночас зростання інвестицій уповільниться на тлі підвищення виробничих витрат та внаслідок дії статистичного ефекту високої бази порівняння. Основними споживачами інвестицій залишатимуться сільськогосподарські підприємства.

Дефіцит поточного рахунку у 2017 – 2018 роках помірно зросте порівняно з 2016 роком і коливатиметься близько 4% ВВП. Поліпшення умов торгівлі на сировинних ринках буде компенсовано негативними ефектами припинення переміщення вантажів через лінію зіткнення в межах Донецької та Луганської областей та подальшим відновленням попиту на імпортовані споживчі та інвестиційні товари в умовах підвищення доходів населення та збереження значних інвестицій в машини та обладнання.

Чисті надходження за фінансовим рахунком у 2017 році (5.0 млрд. дол. США) будуть забезпечені відновленням припливу боргового капіталу до приватного сектору та подальшим скороченням попиту населення на готівкову валюту. У 2018 році приватний сектор активніше залучатиме як борговий капітал, так і прями іноземні інвестиції на тлі кращого ділового клімату та прискорення економічного зростання.

Ключовим припущенням цього прогнозу є подальша співпраця з МВФ, що залишається важливим джерелом поповнення міжнародних резервів країни, полегшує доступ до фінансування від інших міжнародних організацій, а також є індикатором прогресу в структурних реформах і відповідно інвестиційної привабливості країни. Разом із профіцитом зведеного

платіжного балансу отримання запланованих траншів за програмою EFF дасть змогу збільшити міжнародні резерви станом на кінець 2018 року до 26.2 млрд. дол. США (або 5.1 місяця імпорту майбутнього періоду). У 2019 році з урахуванням збільшення виплат за кредитами державного сектору міжнародні резерви знизяться до 25.1 млрд. дол. США (або 4.7 місяця імпорту майбутнього періоду).

Фіскальна політика пом'якшиться, про що свідчить очікуване розширення структурного дефіциту. Значною мірою фіскальне стимулювання сукупного попиту буде реалізоване через зростання приватного споживання. У середньостроковій перспективі подальше пом'якшення фіскальної політики обмежуватиметься необхідністю утримання дефіциту СЗДУ згідно із зобов'язаннями перед МВФ (у межах 3% ВВП). Капітальні видатки також підвищуватимуться з урахуванням обмежень на дефіцит бюджету і зростаючих видатків на оплату праці та на інші потреби соціального спрямування (зокрема, субсидії населенню на оплату послуг ЖКГ). Зростання надходжень від ЄСВ дасть змогу знизити бюджетну підтримку Пенсійного фонду. Первинний профіцит зведеного бюджету зберігатиметься на рівні не менше 1% ВВП з огляду на значні витрати на обслуговування боргу.

Подальше пом'якшення монетарної політики визначатиметься зниженням ризиків для досягнення інфляційних цілей

У I кварталі 2017 року Правління НБУ утрималося від зниження облікової ставки для нівелювання ризиків, пов'язаних із досягненням інфляційних цілей у 2017 – 2018 роках. Водночас активне пом'якшення НБУ монетарної політики у 2016 році сприяло продовженню тенденцій до зниження вартості ресурсів на міжбанківському кредитному ринку та ставок за ОВДП. Проте роздрібні процентні ставки банків все ще залишалися на досить високому рівні.

У лютому відновився приплив гривневих депозитів у банківську систему. Проте за результатами перших двох місяців залишки за депозитами в національній валюті продемонстрували незначне зниження. Слабкою залишалася **кредитна активність** банків на тлі збереження значних кредитних ризиків та високого рівня боргового навантаження у корпоративному секторі. Водночас другий місяць поспіль зростали залишки за кредитами, наданими домашнім господарствам у національній валюті, зокрема для фінансування витрат на товари тривалого вжитку.

У квітні НБУ відновив процес пом'якшення монетарної політики. Так з 14 квітня 2017 року НБУ, вперше з жовтня минулого року, знизив рівень облікової ставки – на 1 в. п. до 13% річних. Такі дії НБУ повністю узгоджуються з інфляційними цілями на 2017 – 2019 роки та сприятимуть зростанню економічної активності.

У подальшому очікується продовження помірною пом'якшення монетарної політики. Водночас монетарні умови залишатимуться відносно жорсткими, щоб забезпечити зниження інфляції відповідно до затверджених інфляційних цілей.

Баланс ризиків для інфляції є симетричним на прогностичному горизонті

Баланс ризиків для прогнозу річної інфляції є симетричним, однак напрями впливу можливих ризиків відрізняються для окремих внутрішніх і зовнішніх умов.

Основним ризиком для внутрішнього середовища є ефективність впровадження компенсаторних механізмів для мінімізації втрат від припинення переміщення вантажів через лінію зіткнення в межах Донецької та Луганської областей як приватним сектором, так і урядом. Крім того, як і раніше, вагомим є ризик безпосередньої ескалації бойових дій на сході України.

Одночасно залишається невизначеність щодо проведення макроекономічної політики та структурних реформ, необхідних для збереження макрофінансової стабільності, збільшення потенціалу економіки та продовження програми з МВФ. Неефективна реалізація реформ може призвести до підвищення премії за ризик, що погіршуватиме інфляційні й курсові очікування та посилюватиме інфляційний тиск.

Більш суттєве підвищення урядом соціальних стандартів і зміни в державній політиці субсидювання домогосподарств впливатимуть на сукупний попит в економіці та відповідно на стан поточного рахунку платіжного балансу й інфляційну динаміку. Додаткова невизначеність пов'язана з підвищенням адміністративно регульованих тарифів, зокрема на природний газ (відокремлення вартості послуг транспортування та розподілу від вартості газу як товару) та електроенергію.

У зовнішньому середовищі основна невизначеність пов'язана з упровадженням анонсованої політики фіскальних стимулів новообраного президента США Д. Трампа. З одного боку, це вже зумовило зростання світових цін на сировинні товари, а з іншого – зростає вірогідність проведення більш жорсткої політики ФРС. У такому разі можливим є послаблення курсів валют країн, що розвиваються, відносно долара США. Дезінтеграційні процеси в Європі, посилення протекціоністських та націоналістичних настроїв можуть відобразитись на зниженні ефективності міжнародного співробітництва та спонукатимуть інвесторів до більш обережної поведінки. Крім того, останнім часом посилюються ризики зростання геополітичної напруги, особливо на Близькому Сході та Корейському півострові.

Реалізація вищенаведених та інших ризиків протягом прогностичного періоду може зумовити відхилення фактичної інфляції від цільової траєкторії, а переоцінка балансу ризиків – відповідну реакцію Національного банку.

2. ПОТОЧНА ЕКОНОМІЧНА СИТУАЦІЯ

2.1. ЗОВНІШНЄ СЕРЕДОВИЩЕ

У IV кварталі зовнішній попит, виражений середньозваженим показником річних темпів економічного зростання країн – основних торговельних партнерів (ОТП) України, посилюється завдяки активізації економічної діяльності, підкріпленій зростанням світових цін та внутрішнього споживання в цих країнах. Наявні дані на початку 2017 року свідчать про продовження позитивної динаміки економік окремих країн – ОТП України.

Світова цінова кон'юнктура для українських експортерів у I кварталі 2017 року поліпшилася порівняно з IV кварталом 2016 року завдяки вищим цінам на сталь, залізну руду, добрива та зернові.

Ціни на нафту впродовж I кварталу 2017 року коливалися в межах 50 – 57 дол./бар. Головним фактором підвищення цін порівняно з попереднім кварталом було виконання умов Алжирської нафтової угоди. Однак зростання цін стримували збільшення виробництва та запасів нафти в США.

Світові фінансові ринки перебували під впливом позитивних очікувань щодо економічної активності розвинених країн, зростання корпоративних прибутків та підвищення процентної ставки ФРС.

На тлі загального оптимізму щодо прискорення зростання світової економіки та цін на сировинні товари ситуація для фінансових активів країн, ринки яких розвиваються, поліпшилася, приплив капіталу відновився, а валюти цієї групи країн здебільшого зміцнилися до долара США.

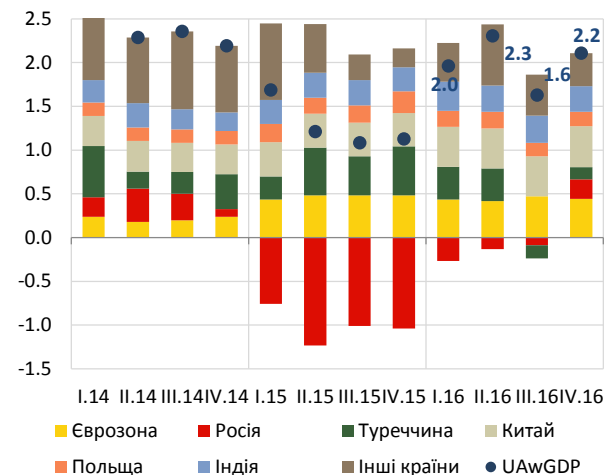
Середньозважений показник річних темпів економічного зростання в країнах – ОТП України (виражений динамікою індексу UAwGDP) у IV кварталі 2016 року прискорив зростання порівняно з попереднім кварталом. Позитивні зрушення демонстрували всі країни – ОТП України, зокрема:

- у США в IV кварталі 2016 року зростання ВВП прискорилося до 1.9% р/р. Активізація економічного зростання відбулася, насамперед, за рахунок споживання, на яке припадає близько 70% ВВП країни. Збільшення споживчих витрат відбулося на тлі зміцнення показників ринку праці (безробіття стабілізувалося на рівні 4.6% - 4.7%, кількість первинних заявок на допомогу по безробіттю знизилася до мінімальних рівнів) та поліпшення споживчих настроїв;

- стійкі темпи зростання економіки Єврозони були підтримані збільшенням споживчих витрат, подальшим проведенням політики кількісного пом'якшення ЄЦБ та прискоренням зростання інвестицій (після уповільнення в III кварталі). Зростання цін на світових товарних ринках також підтримало економічну активність.

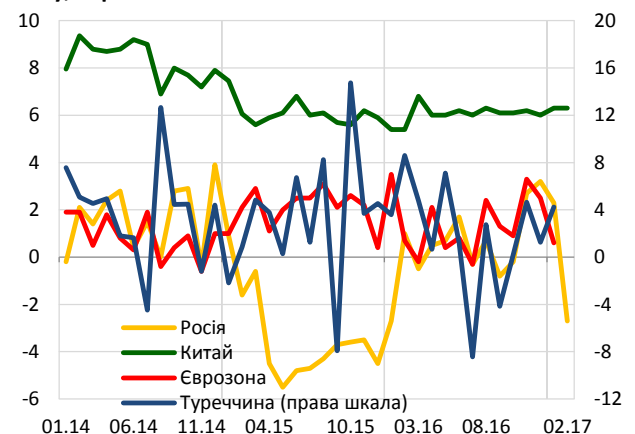
- Економічне зростання країн СНД прискорилося. Зростання економіки Росії та Казахстану поступово набуває стійкого характеру завдяки нарощенню зовнішнього попиту та підвищенню світових цін на сировинні товари, насамперед, нафту та газ. Крім того, уповільнилося падіння економіки Білорусі. Це відбулося за рахунок стрімкого збільшення обсягів

Середньозважений показник економічного зростання в країнах – ОТП України (індекс UAwGDP, %, річна зміна) і внески окремих країн, в. п.



Джерело: розрахунки НБУ (попередні дані).

Промислове виробництво окремих країн та регіонів світу, % річна зміна



Джерело: Національні статистичні агенції.

неенергетичного експорту (майже на 20% р/р за IV квартал 2016 року);

- країни ЦСЄ, які входять до складу індексу, активізували економічну діяльність завдяки розширенню внутрішнього та зовнішнього попиту. Проте обсяги інвестицій залишалися слабкими;
- темп зростання економіки Китаю прискорився до 6.8% р/р у IV кварталі за рахунок підвищення споживання та поліпшення світової цінової кон'юнктури (попри державну політику скорочення сталевих та вугільних потужностей китайські виробники на тлі збільшення світових цін нарощували обсяги виробництва);
- економіка Туреччини відновила зростання після падіння в III кварталі завдяки конкурентним ціновим перевагам від девальвації турецької ліри, стійкому зростанню країн – ОТП (зокрема, Німеччини, на яку припадає близько 10% турецького експорту, та Великобританії – понад 6%).

З початку 2017 року економічна діяльність окремих країн – ОТП України продовжувала набирати обертів. Зокрема, за рахунок збільшення внутрішнього та зовнішнього попиту прискорилося зростання промислового виробництва Китаю, а темпи зростання приватних інвестицій збільшилися удвічі. Економічне пожвавлення в Китаї надало додаткового імпульсу як країнам Азії, так і світовим товарним ринкам. Завдяки позитивним тенденціям на сировинних ринках підтримувалось економічне зростання країн СНД, за винятком Росії (в останньої в лютому відбулося падіння промислового виробництва, насамперед, через падіння виробництва обробної промисловості). Промислове виробництво в Єврозоні поступово зростало насамперед через відновлення виробництва в ключових країнах – Німеччині та Франції – завдяки розширенню зовнішньої торгівлі.

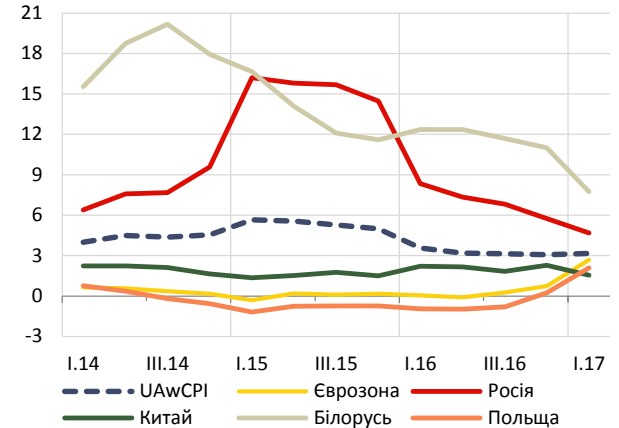
Інфляційний тиск з боку країн – ОТП України, виражений індексом UAwCPI², у I кварталі 2017 року незначно посилювався. Найбільший внесок у зростання індексу здійснено Єврозоною та країнами ЦСЄ внаслідок відновлення зростання інфляції завдяки м'якій монетарній політиці ЄЦБ та підвищення цін на сировинні товари. Натомість відбулося зменшення інфляційного тиску з боку країн, ринки яких розвиваються, зокрема країн СНД та Китаю.

Світова цінова кон'юнктура для українських експортерів у I кварталі 2017 року в цілому поліпшилася попри зниження цін на окремі товари впродовж кварталу. Індекс цінової кон'юнктури для українських експортерів (ЕСPI) за I квартал зріс на 7.3% кв/кв (19.2% р/р). Основний внесок у його зростання зумовили вищі, порівняно з попереднім кварталом, ціни на сталь, залізну руду, зернові та добрива.

На початку 2017 року ціни на сталеву продукцію в різних регіонах світу зростали через:

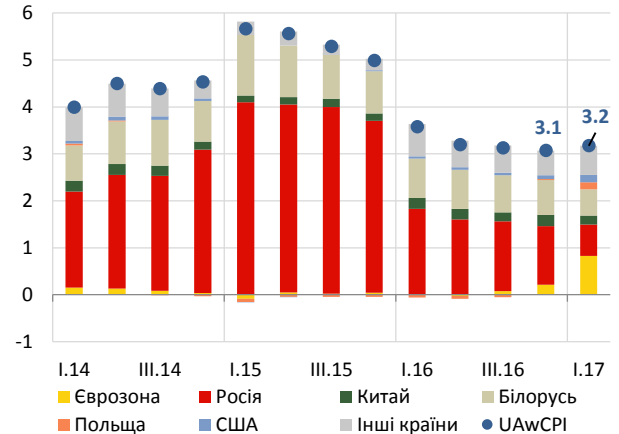
- суттєві витрати на сировину, зокрема залізну руду;
- активізацію внутрішнього попиту Китаю після завершення новорічних свят, спрямованого здебільшого на поповнення запасів. Подорожчання сталевих продукції в Китаї підштовхнуло до зростання ціни на цю продукцію в інших регіонах світу;

Показники споживчої інфляції в країнах – ОТП України, % річна зміна



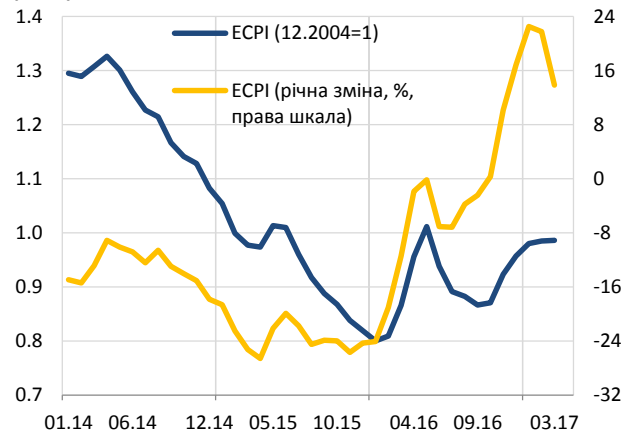
Джерело: розрахунки НБУ (попередні дані).

Індекс UAwCPI (% річна зміна) і внески окремих країн



Джерело: розрахунки НБУ (попередні дані).

Індекс зміни світових цін на товари українського експорту (ЕСPI)



Джерело: розрахунки НБУ.

² UAwCPI - індекс інфляції країн – ОТП України, зважений за обсягами імпорту Україною товарів та послуг з відповідних країн.

- дію антидемпінговим мит, насамперед, у Європі, які попри зростання обсягів виплавки сталі дали змогу утримуватися цінам на відносно високому рівні;
- укріплення національних валют у низці країн – світових виробників сталі, зокрема в Індії, Росії, Кореї.

Натомість зниження цін на товари турецького виробництва наприкінці січня - початку лютого під впливом девальвації ліри підвищило конкуренцію серед імпортерів квадратної заготовки, а Туреччину перетворило з нетто-імпортера в нетто-експортера цього сталевих напівфабрикату. У результаті ціни на українську та російську продукцію, одним з основних імпортерів якої є Туреччина, упродовж цього періоду суттєво знизилися. У середині лютого на тлі відновлення укріплення ліри відбулося коригування в бік зростання внутрішніх цін на сталеву продукцію, що призвело до підвищення цін на сталь українського виробництва.

Наприкінці березня – початку квітня ціни на сталеву продукцію на окремих ринках знижувалися. Це було зумовлено зростанням виробництва та експорту (зокрема Індією та США), високих запасів сталі в Китаї (найвищий рівень з 2004 року) та послабленням попиту на неї в Туреччині в умовах підвищення невизначеності напередодні конституційного референдуму. Однак в середньому за I квартал 2017 року ціни на сталеві напівфабрикати залишилися суттєво вищими не лише порівняно з попереднім кварталом, а й з відповідним кварталом попереднього року.

Ціни на залізну руду з початку року зростали, досягнувши в лютому трирічного максимуму. Насамперед це було пов'язано зі зростанням світового виробництва сталі та активністю на ринку з боку Китаю (накопиченням запасів руди напередодні новорічних свят та активізацією після їх закінчення), а також скороченням експорту (зокрема Бразилією). У другій половині кварталу відновилося зниження цін на тлі побоювань щодо зменшення попиту з боку Китаю, який накопичив значні запаси цієї сировини. Однак, у цілому в I кварталі 2017 року ціни були відчутно вищими, ніж у попередньому кварталі та рік тому.

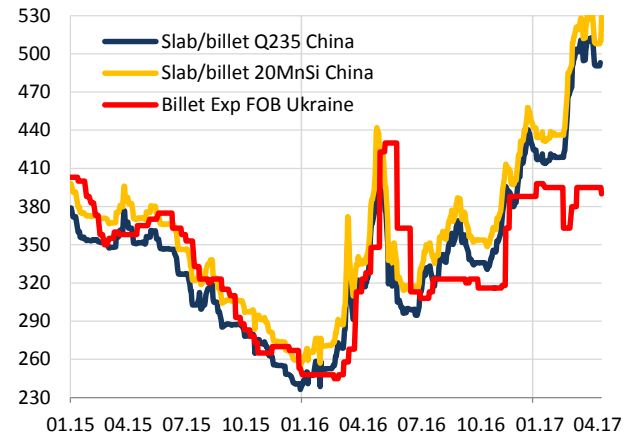
Світові ціни на зернові на початку 2017 року зростали попри рекордні врожаї під впливом:

- несприятливих погодних умов (посуха в Бразилії, морози без снігу в ЄС тощо), що спричинили побоювання щодо нового врожаю;
- сезонного збільшення попиту на пшеницю високої якості в другій половині маркетингового року (у тому числі, українську та російську). Активний попит на ринку наразі спостерігається з боку Алжиру та Єгипту;
- скорочення експорту кукурудзи Бразилією на тлі стійкого попиту (у 2016 році через посуху валовий збір кукурудзи був найнижчим за останні п'ять років - 67 млн. тонн, що на 21% менше, ніж рік тому).

Однак на початку березня відновилося падіння цін на зернові, зумовлене розпродажем рекордних урожаїв та запасів з метою вивільнення додаткових коштів для нових посівних робіт (насамперед у країнах Причорноморського регіону та США).

Ціни на нафту на світових ринках, за винятком другої половини березня, упродовж I кварталу 2017 року коливалися в межах 50

Ціни Китаю та України на окремі сталеві напівфабрикати, дол./т, станом на 07.04.2017



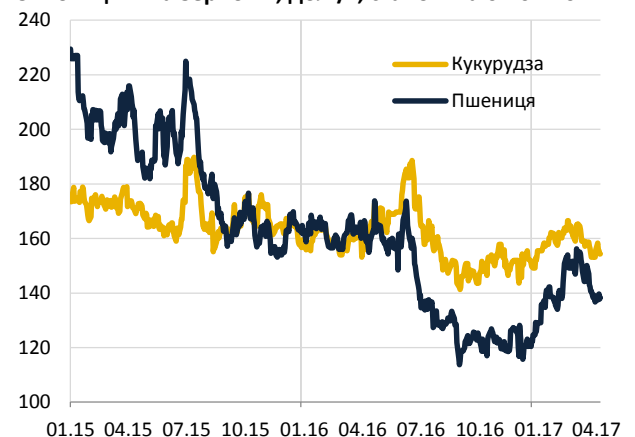
Джерело: Thomson Reuters Datastream.

Ціни на імпортовані Китаєм коксівне вугілля та залізну руду (Австралія), дол./т, станом на 07.04.2017



Джерело: Thomson Reuters Datastream.

Світові ціни на зернові*, дол./т, станом на 07.04.2017



*Кукурудза - Corn Yellow #2 Delivery USA Gulf

Пшениця - Wheat K C Hard (HRW) National

Джерело: Thomson Reuters Datastream.

– 57 дол./бар. Вагомим фактором впливу на ціни було виконання умов Алжирської нафтової угоди між країнами – основними виробниками нафти. Також утримували ціни:

- посилення напруги у відносинах між США та Іраном;
- значні обсяги імпорту нафти Китаєм, що зумовлено поповненням стратегічних запасів і приростом переробних потужностей³, а також заява Національної комісії з розвитку і реформ Китаю про наміри поступово скорочувати видобуток нафти в країні та нарощувати імпорт;
- зростання імпорту нафти Індією (у січні – на 10% м/м) та наміри до кінця року наростити імпорт нафти майже на 39%.

Натомість низка чинників стримували зростання цін:

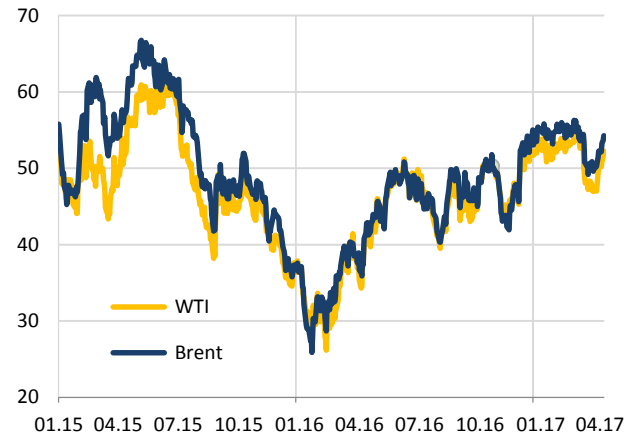
- відновлення активними темпами видобутку нафти США та Канади;
- збільшення запасів нафти і нафтопродуктів у США;
- нарощення продажів нафти, що зберігається на танкерах⁴;
- нарощення Іраком експорту нафти на 10% до 3.3 млн. бар./добу;
- у подальшому посилення ризиків невиконання зобов'язань за Алжирською нафтовою угодою через:
 - збільшення видобутку Нігерією, Іраном (вище погодженого рівня), ОАЕ та відновлення в лютому зростання видобутку нафти Саудівською Аравією;
 - плани лівійської National Oil Corp. наростити видобуток нафти майже вдвічі до 1.25 млн. бар./добу до кінця 2017 року (Лівія звільнена від системи квот ОПЕК);
 - оприлюднення інформації про плани продати ключовий пакет акцій компанії «Роснафта» компанії «Грознафтогаз» (Чечня), що може суттєво вплинути на виконання домовленостей Росією.

Із середини березня ціни на нафту різко зменшилися на тлі повідомлень про стрімке зростання запасів сирої нафти в США (оновили рекордний рівень), подальше нарощення видобутку в США та посилення долара США до провідних валют.

На світових фінансових ринках з початку 2017 року ситуація загалом була позитивною як для розвинених країн, так і для країн, ринки яких розвиваються. Індекс S&P 500 зростав на тлі оптимізму інвесторів щодо впливу нових заходів економічної політики США на ділову активність країни та зростання корпоративних прибутків. Підтримку індексу надали публікація низки розпоряджень президента США (щодо запуску нафтопроводів Keystone XL та Dakota Access, розширення енергетичної інфраструктури, збільшення промислового випуску на території США), а також підтвердження Д. Трампом своїх намірів щодо податкової реформи, інфраструктурних витрат та спрощення фінансового регулювання. Початок сезону квартальної звітності за IV квартал 2016 року також був успішним, що сигналізувало про завершення найбільш тривалого періоду падіння прибутків корпоративного сектору. Ознаки прискорення економічної активності дають змогу інвесторам очікувати, що у 2017 році фондовий ринок продовжить зростання.

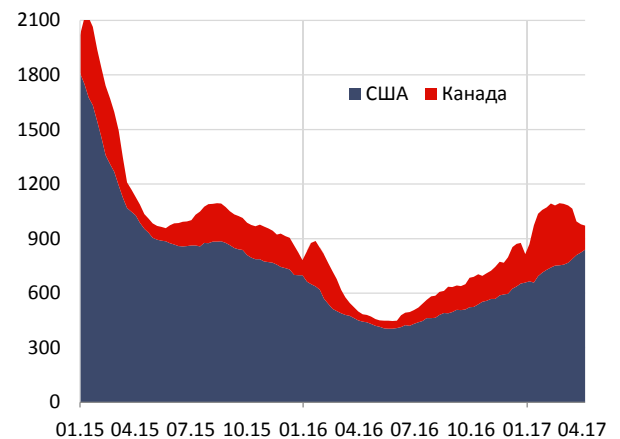
Зростання індексу EURO STOXX 50 підтримувалося відновленням економіки Єврозони за результатами III та IV

Ціни на нафту сортів Brent та WTI, дол./бар., станом на 07.04.2017



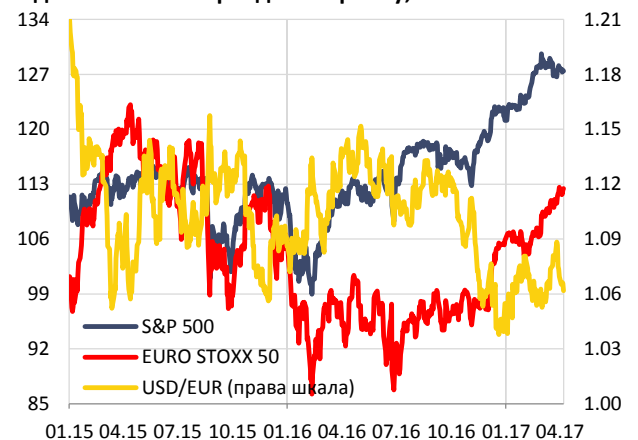
Джерело: Thomson Reuters Datastream.

Кількість працюючих бурових у Північній Америці, станом на 07.04.2017



Джерело: Baker Hughes.

Індекси світового фондового ринку, станом на 07.04.2017



Джерело: Thomson Reuters Datastream.

³ За січень імпорт нафти Китаєм зріс на 26.2% р/р, майже до 32 млн. тонн.

⁴ За попередньою оцінкою VesselsValue, січневі обсяги танкерних поставок сягнули рекордних значень – становили 22% від обсягу поставок за весь 2016 рік (у перерахунку могло становити додаткових майже 1.3 млн. бар./добу).

кварталів 2016 року та очікуваннями щодо збереження позитивних тенденцій на тлі досягнення інфляційної цілі (інфляція Єврозони в лютому 2017 року становила 2% р/р). Натомість зростання політичних ризиків у європейському регіоні, зокрема через Brexit, референдум щодо незалежності Шотландії та виборів у Франції та Нідерландах, які можуть вплинути на майбутнє ЄС як міждержавного об'єднання, та проблеми в банківській системі стримували зростання індексу EURO STOXX 50.

На початку 2017 року монетарна політика провідних центральних банків відповідала очікуванням. Так, як і очікував ринок, у березні ФРС підвищила базову процентну ставку за федеральними фондами на 25 б. п. до 0.75 – 1% завдяки стійкому зростанню економіки, подальшому збільшенню кількості робочих місць і впевненості в тому, що інфляція рухатиметься в напрямку орієнтиру. Однак у комунікаціях (прес-реліз за результатами засідання та подальші заяви голови та членів ФРС) зроблено акцент на поступовому підвищенні процентної ставки в майбутньому та просигналізовано про можливість ще двох підвищень базової ставки в 2017 році. Така риторика була сприйнята ринком як м'яка та, серед інших причин, зумовила зниження дохідності 10-річних казначейських облігацій США наприкінці березня після досягнутого піку в 2.62% у середині місяця.

ЄЦБ та Банк Японії, у свою чергу, залишили незмінними підходи до проведення монетарної політики. Натомість більшість центральних банків країн, ринки яких розвиваються, враховуючи закріплення тенденцій до зниження інфляційного тиску зменшували свої процентні ставки (зокрема, Банк Росії, Чилі, Бразилії, Казахстану, Вірменії тощо).

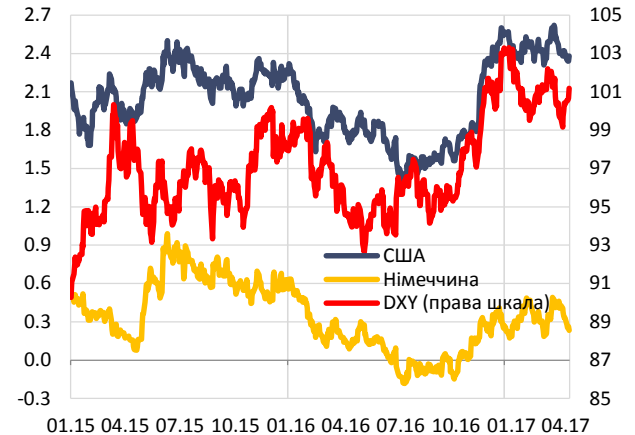
На тлі підвищення дохідності довгострокових облігацій розвинених країн у I кварталі 2017 року продовжилася переорієнтація світових потоків капіталу з ринку облігацій на ринок акцій.

У I кварталі 2017 року відновився інтерес інвесторів до фінансових активів країн, ринки яких розвиваються, завдяки:

- сприятливій кон'юктурі на світових фінансових ринках;
- очікуванням подальшого прискорення економіки США, що сприятиме зростанню світової економіки та економік країн, ринки яких розвиваються;
- очікуваному збереженню значного диференціалу між темпами зростання розвинених країн і країн, ринки яких розвиваються;
- зростанню світових цін на сировинні товари;
- значному потенціалу до укріплення обмінних курсів валют цієї групи країн (після тривалого падіння обмінних курсів у 2014 – 2015 роках).

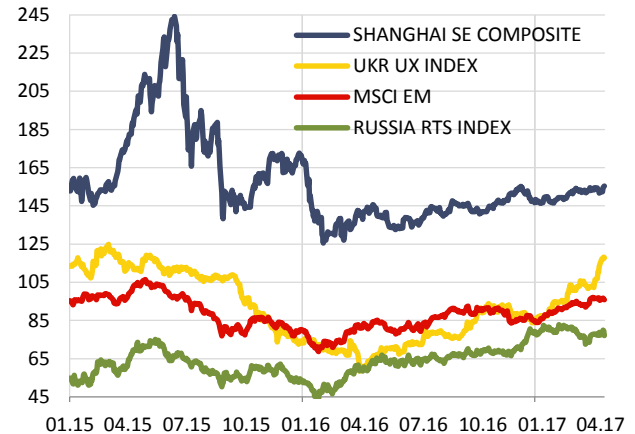
Обсяг припливу чистих портфельних інвестицій до країн, ринки яких розвиваються, у січні–лютому був найбільшим з червня 2016 року (близько 30 млрд. дол.). Найбільший внесок у позитивну динаміку мав чинник поліпшення внутрішнього середовища, водночас внесок очікувань щодо монетарної політики ФРС був близьким до нуля⁵. При цьому позитивну

Дохідність 10-річних державних облігацій США та Німеччини, станом на 07.04.2017



Джерело: Thomson Reuters Datastream

Індекси світового фондового ринку країн, ринки яких розвиваються, 01.01.2014=100, станом на 07.04.2017



Джерело: Thomson Reuters Datastream

Зміна обмінних курсів валют окремих країн, ринки яких розвиваються, до долара США (на кінець періоду), %



Джерело: Thomson Reuters Datastream.

⁵ За даними IIF.

динаміку показали всі регіони світу. Крім того, у березні чистий приплив капіталу прискорився до максимального рівня за останні чотири місяці. Вперше з 2014 року відновився чистий приплив капіталу до Китаю.

У I кварталі 2017 року більшість валют країн, ринки яких розвиваються, компенсували втрати, яких вони зазнали після оприлюднення результатів президентських виборів у США. Поміж іншого, цьому сприяло знецінення долара США на світових валютних ринках у січні (унаслідок неоднозначних дій та риторики президента США індекс DXY знецінився на 2.6% м/м, що стало найгіршим початком року за останні три десятиріччя), а також поширення використання цих валют у операціях «carry trade» в умовах зниження волатильності на світових фінансових ринках.

Вставка: Фінансові умови для країн, ринки яких розвиваються

Поточна тенденція до прискорення інфляції в розвинених країнах та очікуване пришвидшення підвищення ставок ФРС, що відобразилося на стрімкому укріпленні долара США, зумовили посилення тиску на світові довгострокові процентні ставки у бік зростання. Це може суттєво вплинути на перерозподіл потоків капіталу між розвиненими країнами, збільшивши їх привабливість, та країнами, ринки яких розвиваються, фінансові умови для яких стають більш жорсткими.

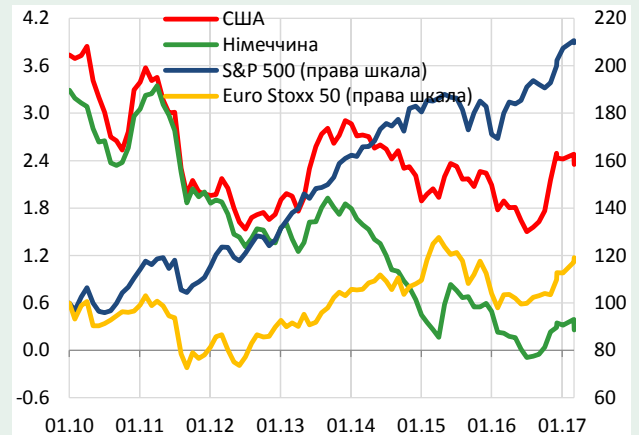
Попередня хвиля погіршення фінансових умов для країн, ринки яких розвиваються, спостерігалася в 2014 – 2015 роках після згортання програми кількісного пом'якшення ФРС. Останнє сигналізувало про поліпшення економіки США та сприяло укріпленню долара США, а також стало додатковим чинником стрімкого зниження цін на біржові товари, зокрема нафту та чорні метали. У свою чергу, це відобразилося на уповільненні економічної активності країн, ринки яких розвиваються, та девальвації їх національних валют. У результаті схильність інвесторів до ризикових активів зменшилася, що призвело до відтоку капіталу з країн, ринки яких розвиваються.

2016 рік з фінансової точки зору для країн, ринки яких розвиваються, попри слабе відновлення припливу капіталу, видався найгіршим після кризового 2008 року. За даними IIF, приплив портфельних інвестицій становив всього 27.6 млрд. дол. (з яких у акції чистий приплив становив – 61.4 млрд. дол. у облігації – чистий відплив становив 33.8 млрд. дол.). Причому найбільший відплив капіталу відбувся після президентських виборів у США, коли посилювалися ризики проведення протекціоністської політики та, як наслідок, очікувань щодо прискорення підвищення процентної ставки ФРС. У результаті відбулося стрімке зростання процентних ставок розвинених країн та зменшення привабливості інвесторів до ризику. Лише в IV кварталі 2016 року відплив капіталу з країн, ринки яких розвиваються, становив 38.4 млрд. дол. Причому відплив капіталу, у першу чергу з ринку облігацій у ринки акцій розвинених країн, вказує на очікування інвесторів, що завдяки фіскальним стимулам збільшаться прибутки корпоративного сектору розвинених країн.

У 2017 році продовжуватиметься дія факторів, які стримуватимуть приплив капіталу до країн, ринки яких розвиваються:

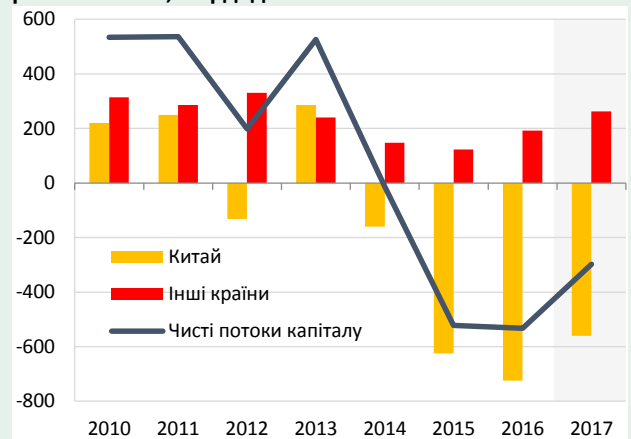
- поточна тенденція до прискорення інфляції в розвинених країнах та очікуване пришвидшення підвищення ставок ФРС, що відобразиться на зміцненні долара США та продовжуватиме чинити тиск на світові довгострокові процентні ставки в бік зростання;
- звуження спреда дохідності між борговими інструментами країн, ринки яких розвиваються, та розвинених країн. Причому вже на кінець лютого, згідно з розрахунками JPMorgan Chase & Co, спред за борговими цінними паперами в іноземній валюті звузився до мінімального значення з листопада 2014 року;
- очікуване прискорення економічної активності розвинених країн. Як наслідок обсяги прямих іноземних інвестицій та портфельних інвестицій у акціонерний капітал країн, ринки яких розвиваються, на який припадає майже половина всього

Дохідність 10-річних державних облігацій США та Німеччини, %, та провідні фондові індекси, 01.2010=100



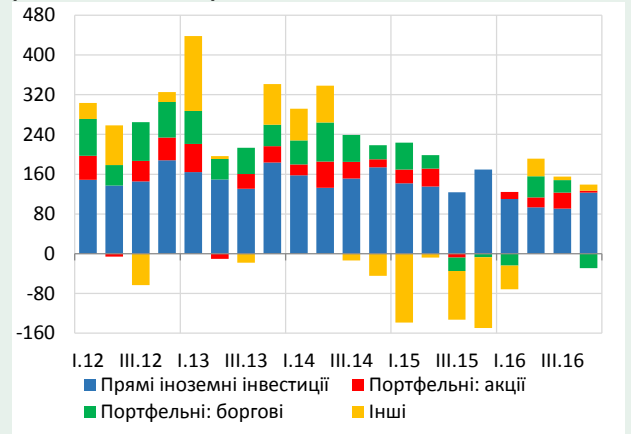
Джерело: Thomson Reuters Datastream, станом на 07.04.2017.

Чисті потоки капіталу до країн, ринки яких розвиваються, млрд. дол.



Джерело: на основі даних IIF.

Структура чистих потоків капіталу в країни, ринки яких розвиваються, млрд. дол. США



Джерело: МВФ.

припливу капіталу, може знизитися до найнижчого рівня з початку фінансової кризи. Зокрема приплив прямих іноземних інвестицій до цієї групи країн у 2017 році оцінюється на рівні 386 млрд. дол., що майже на 30% менше середнього рівня за 2010 – 2015 роки⁶;

– укріплення долара США до провідних валют, що збільшуватиме девальваційний тиск на валюти країн, ринки яких розвиваються. Причому стрімке падіння китайського юаня може призвести до глобального розпродажу ризикових активів та спровокувати відплив капіталу з країн, ринки яких розвиваються;

– ймовірність торговельних війн між США та Китаєм, Мексикою, Південною Кореєю. Причому торговельні війни з Китаєм на тлі значного обсягу загального китайського боргу можуть спровокувати фінансову кризу в цій країні та матимуть негативні наслідки для інших країн, ринки яких розвиваються, через вплив як на фінансові, так і на товарні ринки.

Однак очікується, що негативний вплив на зовнішні фінансові умови для країн, ринки яких розвиваються, з боку перерахованих чинників буде значною мірою компенсований за рахунок:

– все ще високої різниці в рівнях доходності між країнами, ринки яких розвиваються, та розвиненими країнами, незважаючи на її певне звуження;

– прискорення економічної активності цієї групи країн на тлі підвищення світових цін на сировинні товари. Відображенням таких очікувань є стрімке зростання фондових індексів країн, ринки яких розвиваються, адже зростання економіки та цін традиційно відображаються на збільшенні прибутковості компаній, що зумовлює зростання їх інвестиційної привабливості. Зокрема за I квартал 2017 року зростання MSCI EM становило близько 11%, а зростання індексів окремих країн, зокрема України, Румунії, Польщі, Аргентини тощо, перевищувало 15%. Водночас зростання провідних індексів, зокрема, S&P500 та Euro Stoxx 50 становило близько 6% за цей період;

– значного потенціалу до зміцнення обмінних курсів валют цієї групи країн (після тривалого падіння у 2014 – 2015 роках);

– збереження стимулюючої монетарної політики ЄЦБ та Банку Японії;

– наявних політичних ризиків у Єврозоні внаслідок виборчих процесів 2017 року, слабкості її банківського сектору та Brexit, що залишають привабливими країни, які менш залежні від цих процесів. Такими країнами виступають окремі країни європейського регіону, зокрема Чехія, Угорщина, Польща, а також Росія, Індія, Бразилія, Аргентина та Чилі.

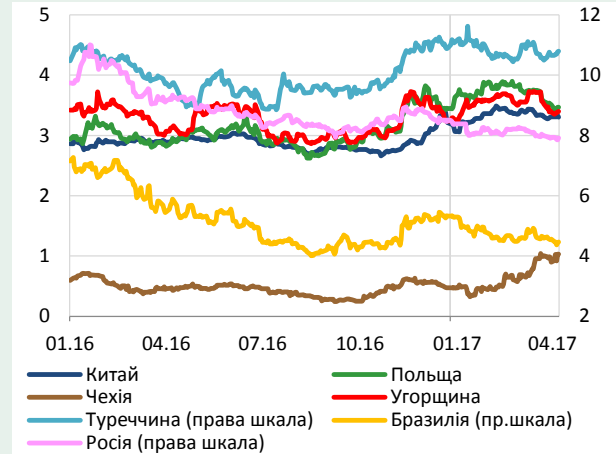
У результаті очікується, що в 2017 році підвищення процентних ставок у розвинених країнах матиме обмежений вплив на фінансові умови для країн, ринки яких розвиваються, приплив капіталу до цих країн поступово відновлюватиметься.

MSCI окремих країн, ринки яких розвиваються, 01.01.2016=100



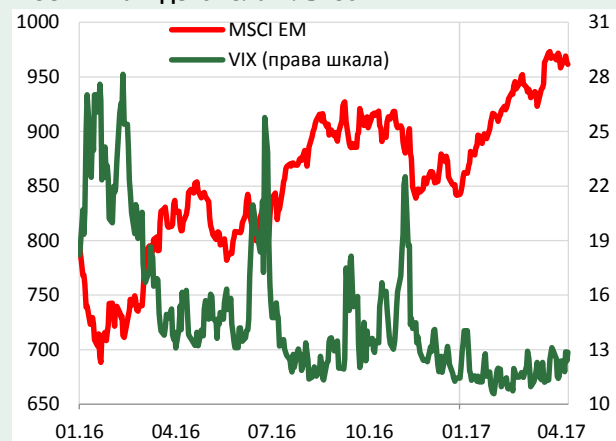
Джерело: Thomson Reuters Datastream, станом на 07.04.2017.

Дохідність 10-річних державних облигацій окремих країн, ринки яких розвиваються, %



Джерело: Thomson Reuters Datastream, станом на 07.04.2017.

MSCI EM та індекс волатильності VIX



Джерело: Thomson Reuters Datastream, станом на 07.04.2017.

⁶ За оцінками IIF (лютий 2017).

2.2. ВНУТРІШНЯ ЕКОНОМІКА

2.2.1. ІНФЛЯЦІЙНИЙ РОЗВИТОК

У I кварталі 2017 року інфляція очікувано прискорилася – до 15.1% р/р у березні порівняно з 12.4% р/р у грудні 2016 року.

Фактична інфляція в I кварталі виявилася дещо нижчою за траєкторію прогнозу НБУ, опублікованого в Інфляційному звіті (січень 2017 року). Тоді НБУ очікував, що у березні інфляція прискориться до 16.4% річних. Відхилення фактичних показників від прогнозу пояснюється дією низки факторів пропозиції. Додатковим чинником був ефект від переходу ДССУ на нову методологію розрахунку ІСЦ. За оцінками НБУ цей чинник матиме тимчасовий вплив та буде повністю компенсований вже в другому півріччі дією інших статистичних ефектів (детальніше – у вставці).

У I кварталі 2017 року зростання цін прискорилося за більшістю основних складових споживчого кошика на тлі збільшення виробничих витрат та низької бази порівняння. Стримували підвищення цін фактори пропозиції, поліпшення ситуації на валютному ринку порівняно з початком року, а також подальше зниження інфляційних очікувань. Ці фактори разом із поміркованою фіскальною та монетарною політикою, а також все ще слабким споживчим попитом зумовили помірне зростання базової інфляції, яка також виявилася нижчою, ніж прогнозувалося.

Базова інфляція

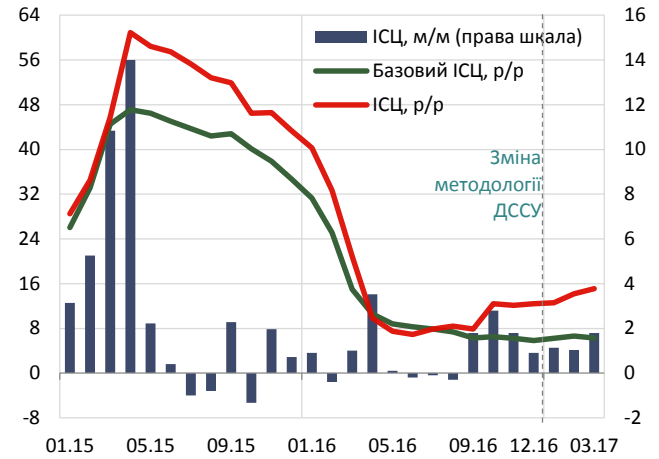
Базова інфляція прискорилася до 6.3% р/р у березні 2017 року з 5.8% р/р у грудні 2016 року та була нижчою за прогноз НБУ (6.8% р/р). Незначне прискорення базової інфляції було очікуваним та відбулося внаслідок збільшення виробничих витрат та відображення вторинних ефектів від зростання цін на сири продукти.

Зокрема, збільшилися річні темпи зростання цін на послуги, що входять до базової інфляції (до 9.8% у березні порівняно з 8.7% у грудні 2016 року). Це може бути відображенням зростання поточних витрат, у тому числі на оплату праці через підвищення МЗП. Так підвищилася вартість послуг закладів відпочинку, культури та спорту, громадського харчування та готелів, таксі, перукарень, побутових служб, телекомунікаційних, амбулаторних, фінансових та страхових послуг.

Про помірне посилення фундаментального інфляційного тиску свідчили також альтернативні показники базової інфляції⁷. Однак базова інфляція за усіма методами розрахунків залишається суттєво нижчою за показник загальної споживчої інфляції та відповідні показники рік тому.

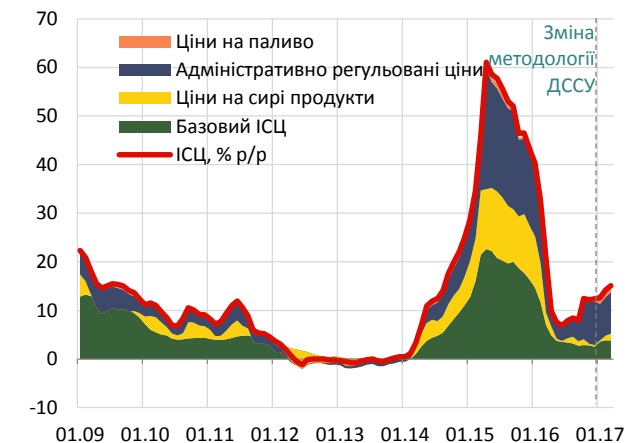
Пришвидшення базової інфляції стримувалося поміркованою фіскальною та монетарною політикою та поліпшенням ситуації на світових товарних ринках, що зумовило посилення гривні відносно долара США із середини січня. Крім того, посилення фундаментального тиску стримувалося подальшим зниженням

Індекси споживчих цін, %



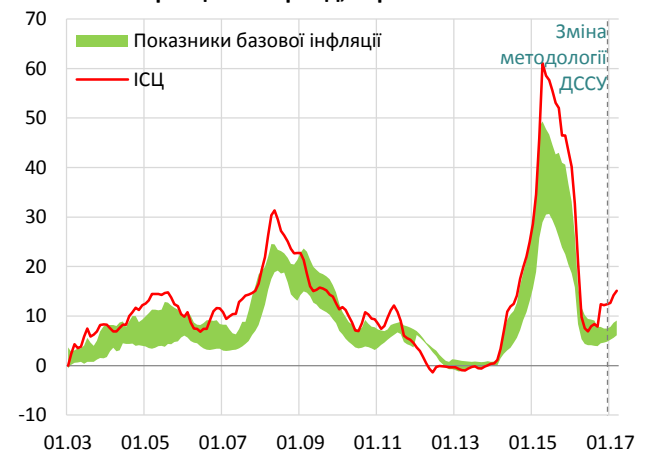
Джерело: ДССУ.

Внески компонентів до річної зміни ІСЦ, в. п.



Джерело: ДССУ; розрахунки НБУ.

Основний інфляційний тренд, % річна зміна



* Зелене поле – діапазон показників базової інфляції.

Джерело: розрахунки НБУ.

⁷ Детальніше – в Інфляційному звіті за січень 2017 року (стор. 20-21).

інфляційних очікувань на наступні 12 місяців усіх груп респондентів, а також все ще слабким споживчим попитом.

Серед інших компонент базової інфляції, прогнозовано продовжило прискорюватися зростання цін на продукти харчування з високим ступенем обробки (до 7.5% р/р у березні порівняно з 5.7% р/р у грудні 2016 року). Це пов'язано із вторинними ефектами від зростання цін на сирі продукти, зокрема молоко та м'ясо.

Водночас на тлі стабілізації обмінного курсу гривні знизилися річні темпи зростання цін на окремі імпортовані товари: одяг та взуття (до 4.5% у березні порівняно з 5.5% у грудні), побутову техніку (до 4.1% з 5.7%), фармацевтичні товари (до 3.3% з 6.6%). На деякі товари ціни в річному вимірі навіть знизилися (автомобілі з ЄС – на 2.4%, аудіо- та відеотехніку – на 1.6%, ноутбуки – на 3.4%, мийні засоби – на 0.5%).

Небазова інфляція

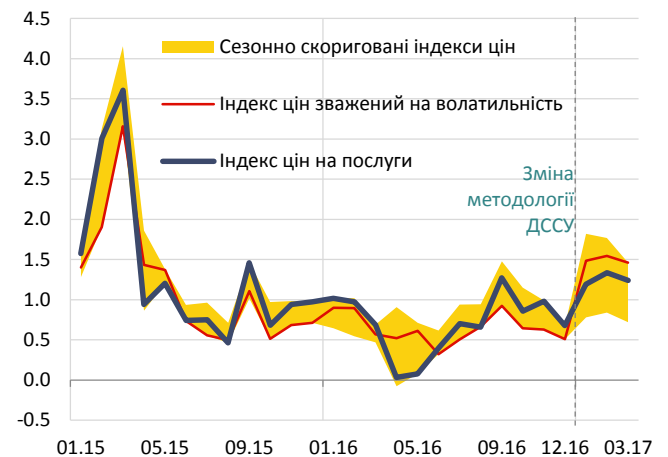
Небазова інфляція протягом I кварталу 2017 року також очікувано прискорилася та досягла 23.2% р/р у березні (17.5% р/р у грудні). Прискорення відбулося за рахунок усіх компонент небазової інфляції – адміністративно регульованих цін і тарифів, цін сирих продуктів харчування та цін на паливо.

Зокрема зростання адміністративно регульованих цін прискорилося до 39.5% р/р у березні (порівняно з 34.6% р/р у грудні). Основним чинником такого прискорення стало підвищення плати за проїзд в автодорожньому пасажирському транспорті внаслідок зростання собівартості, у тому числі через підвищення вартості палива. Крім того, суттєво зросли ціни на тютюнові вироби через низьку базу порівняння та підвищення акцизів з початку року. Водночас підвищення акцизів на алкогольні напої мало значно менший ефект – річні темпи зростання цін навіть сповільнилися, що може бути пов'язано з реалізацією накопичених раніше запасів цієї продукції, а також наявністю маржі від підвищення мінімальних цін у грудні минулого року.

У березні 2017 року відбулося зростання тарифів на електроенергію для населення на 28.1% м/м, що призвело до незначного збільшення річних темпів до 63.7% (з 60.0% у грудні). Суттєво зросла і вартість поштових послуг – зокрема з 24 березня ПАТ «Укрпошта» збільшила тарифи на свої послуги насамперед внаслідок зростання витрат на оплату праці⁸. Також у I кварталі тривало прискорення зростання цін на соціальні сорти хліба насамперед унаслідок зростання виробничих витрат.

Зростання цін на сирі продовольчі товари прискорилося до 7.5% р/р у березні (з 1.2% у грудні). Це відбулося насамперед на тлі низької бази порівняння (минулого року спостерігалось стрімке зниження цін на сирі продукти харчування внаслідок торговельних і транзитних обмежень з боку РФ не лише для українських, а й для турецьких товарів). Як наслідок передбачувано уповільнилося падіння в річному вимірі цін на овочі та фрукти (до 19.4% та 2.0% відповідно). Низька база порівняння зумовила також зростання цін на яйця у річному

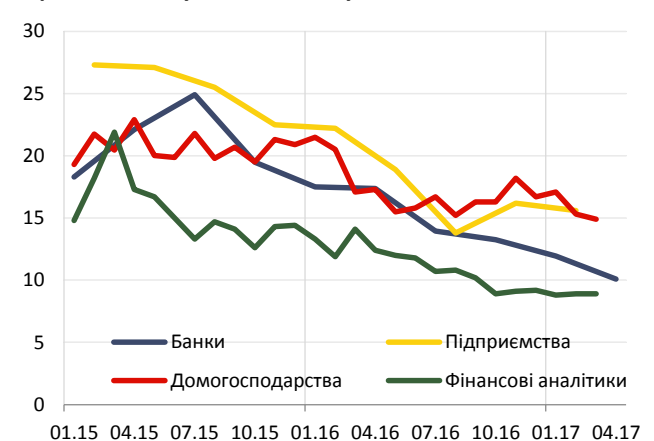
Ціни на послуги, що входять до базової інфляції, % місячна зміна



Жовте поле - діапазон показників: с/с індекс цін на послуги, які включені до базового ІСЦ; зважений індекс с/с індивідуальних індексів цін послуги, які включені до базового ІСЦ; зважений індекс індивідуальних індексів цін на послуги, що не мають сезонного фактора (на основі тесту сезонності Demetra); індекс цін на послуги, зважений на волатильність.

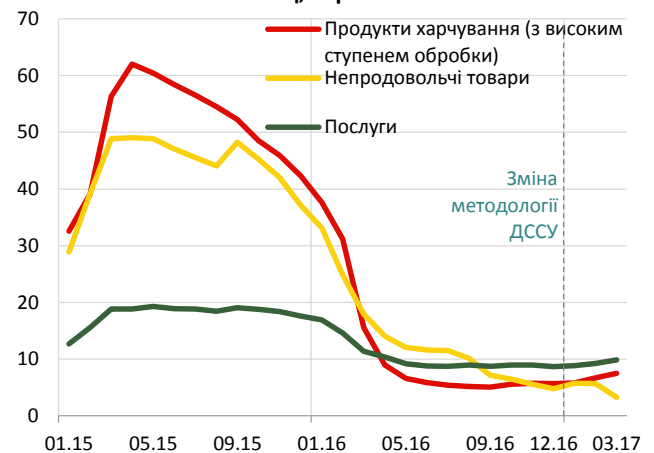
Джерело: ДССУ; розрахунки НБУ.

Інфляційні очікування на наступні 12 місяців, %



Джерело: НБУ; GfK Ukraine.

Основні компоненти БІСЦ, % річна зміна



Джерело: ДССУ; розрахунки НБУ.

⁸ Близько 70% в структурі витрат ПАТ "Укрпошта" посідають витрати на оплату праці з нарахуваннями. Отже, підвищення законодавчо встановленого рівня мінімальної заробітної плати має суттєвий вплив на собівартість послуг поштового зв'язку, які надає ПАТ "Укрпошта". Детальніше див.: <http://ukrposhta.ua/zmineni-tarifi-na-universalni-poslugi-poshtovogo-zv'yazku-nabuli-chinnosti>.

вимірі (на 12.9%) попри їх суттєве зниження протягом кварталу (на 24.6%). Останнє відбулося через збереження обмежень на експорт продукції птахівництва з окремих регіонів України до низки країн через нестабільну епізоотичну ситуацію (схожі обмеження діяли і в I кварталі минулого року).

Присокрилося також зростання цін на всі види м'яса внаслідок збільшення виробничих витрат та скорочення поголів'я. Такі самі чинники, а також активізація експорту зумовили подальше збільшення темпів зростання цін на молоко (25.9% р/р у березні 2017 року). Це відбулося попри збільшення обсягів виробництва сирого незбираного молока сільськогосподарськими підприємствами та уповільнення падіння його виробництва в господарствах населення. Крім того, ціни на молоко в Україні перебували під впливом високих цін на сире молоко на міжнародних ринках.

Закінчення сезону цукроваріння та високий зовнішній попит зумовили підвищення цін на цукор (6.2% р/р у березні порівняно з падінням на 1.2% р/р у грудні).

Зростання цін на паливо прискорилося до 26.3% р/р у березні (з 19.5% р/р у грудні), що відображало відкладений ефект від підвищення цін на нафту на світових ринках у попередні місяці.

Індекс цін виробників

У I кварталі 2017 року зростання індексу цін виробників продовжило прискорюватися (до 38.3% р/р з 35.7% р/р у грудні). Це насамперед було зумовлено ціновими тенденціями на світових товарних та сировинних ринках з огляду на значну експортну зорієнтованість вітчизняних підприємств. Водночас вплив зростання цін виробників на ціни споживачів, за оцінками НБУ, залишився відносно незначним⁹.

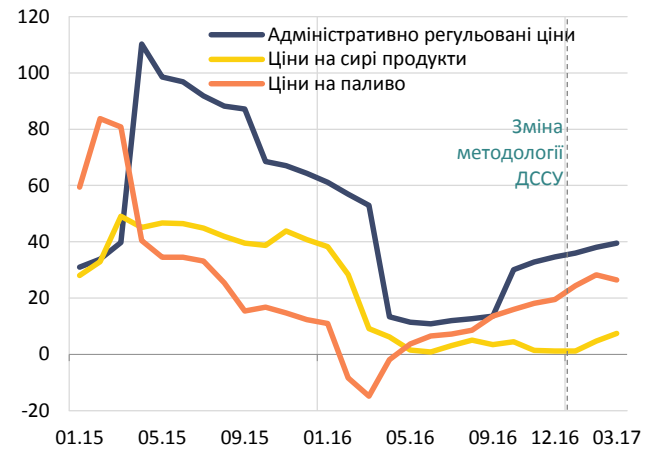
Зростання світових цін на залізну руду призвело до суттєвого збільшення річних темпів зростання цін у добуванні металевих руд (до 142.6% зі 107.2% у грудні). Підвищення світових цін на нафту на початку кварталу зумовило зростання цін у добуванні сирої нафти і природного газу (до 88.3% р/р з 76.5% р/р у грудні), яке наприкінці I кварталу дещо уповільнилося на тлі стабілізації світових цін на нафту та зміцнення курсу гривні. Зростання цін у добуванні кам'яного вугілля сповільнилося до 20.5% р/р.

Як наслідок зростання цін у добувній промисловості продовжило прискорюватися (до 94.7% р/р порівняно з 85.1% р/р у грудні), що, у свою чергу, призвело до зростання цін у наступних ланках виробничого процесу, зокрема в металургійному виробництві (до 54.0% р/р), виробництві коксу та продуктів нафтоперероблення (до 80.6% р/р).

В інших галузях переробної промисловості ціни також зростали, але помірнішими темпами. Так із січня триває зростання цін у хімічній промисловості (збільшилися на 12.5% р/р порівняно з падінням на 1.4% р/р у грудні) на тлі підвищення світових цін на добрива.

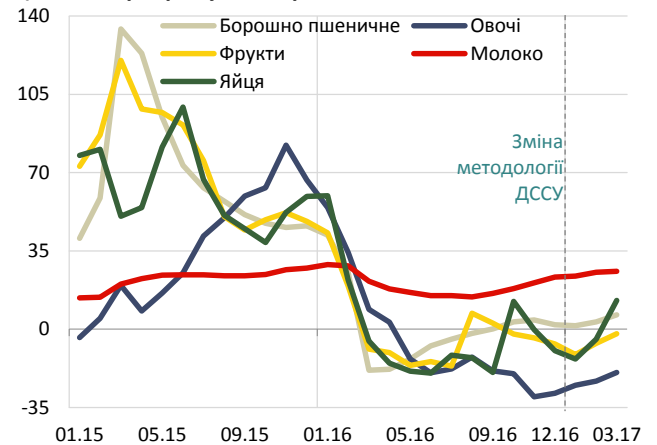
Темпи зростання цін у харчовій промисловості практично не змінилися (у березні становили 16.6% р/р порівняно з 16.2% у

Основні компоненти небазового ІСЦ, % річна зміна



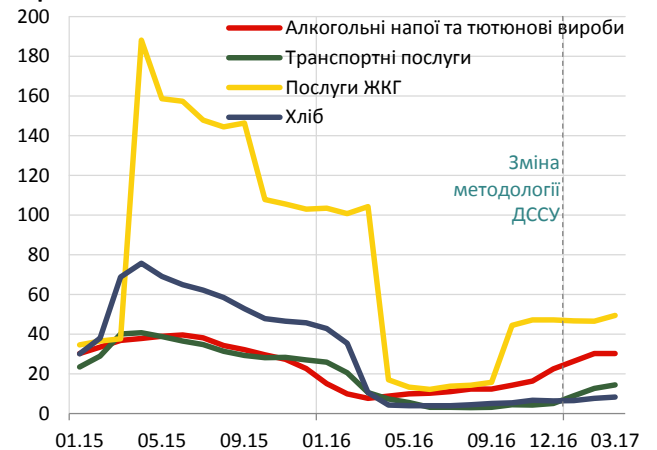
Джерело: ДССУ; розрахунки НБУ.

Ціни на сирі продукти, % річна зміна



Джерело: ДССУ.

Компоненти адміністративно регульованих цін і тарифів, % річна зміна



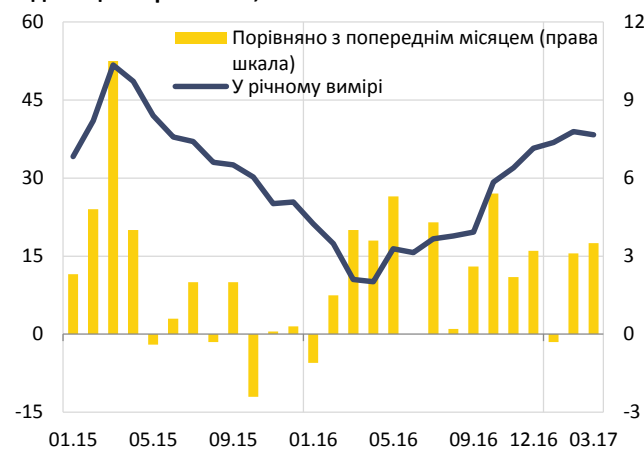
Джерело: ДССУ.

⁹ Детальніше про вплив промислової інфляції на споживчі ціни див. Інфляційний звіт (липень 2016 року), стор. 16 – 17.

грудні) унаслідок різноспрямованої динаміки за окремими видами промисловості. Зокрема суттєво збільшилися темпи зростання цін у виробництві хліба, хлібобулочних та борошняних виробів через збільшення собівартості виробництва. Подальше скорочення поголів'я худоби позначилося на зростанні цін у виробництві м'яса та м'ясних, а також молочних продуктів. Підвищення цін на молочні продукти підтримувалося також їх активним експортом, насамперед масла вершкового. Крім того, у I кварталі 2017 року суттєво прискорилося зростання цін у виробництві цукру в умовах зростання його експорту. Водночас сповільнилося зростання цін у виробництві напоїв на тлі високої бази порівняння минулого року.

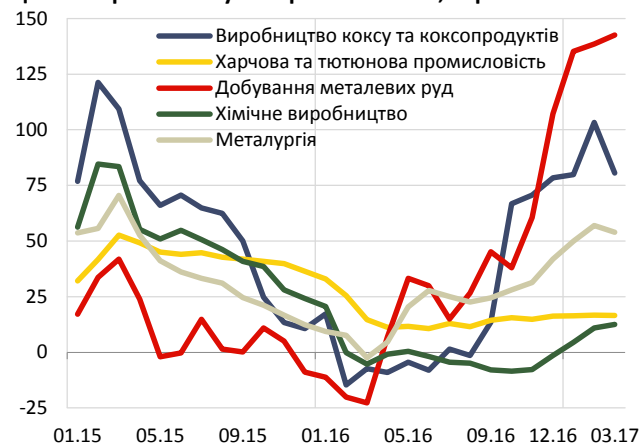
Попри збільшення собівартості виробництва електроенергії внаслідок подорожчання вугілля наприкінці I кварталу, зростання цін у постачанні електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря сповільнилося (до 42.6% р/р у березні з 51.5% р/р у грудні). Це відбулося завдяки суттєвому зниженню в січні оптово-ринкової ціни електричної енергії Національною комісією, що здійснює державне регулювання у сферах енергетики та комунальних послуг (НКРЕКП). Таке зниження пов'язане з поетапною ліквідацією перехресного субсидіювання і поступовим вирівнюванням цін на електроенергію для населення та інших споживачів.

Індекс цін виробників, %



Джерело: ДССУ.

Ціни в окремих галузях промисловості, % річна зміна



Джерело: ДССУ.

Вставка: Нова методологія розрахунку індексу споживчих цін

Із січня 2017 року ДССУ змінила методологію розрахунку індексу споживчих цін з метою подальшого її приведення до міжнародних стандартів.

По-перше, було переглянуто та актуалізовано споживчий набір товарів та послуг, який використовується для розрахунку ІСЦ. Такий перегляд відбувається один раз на 5 років. Зокрема:

- виключено товари (послуги), частка яких досі становила менше 0.1% (серед них – ікра червона, напої слабоалкогольні, ковролін, лінолеум, легкові автомобілі, вироблені в країнах СНД, бензин А-76 та А-80, телефонні апарати, MP3- та DVD-плеєри, фотопослуги тощо);
- включено нові товари (послуги), споживання яких сьогодні є розповсюдженим в Україні (зокрема салати, ламінат, планшети, електронні книжки, послуги у сфері страхування здоров'я тощо);
- окремі товари були дезагреговані (наприклад, вина столові – вітчизняні та імпорتنі, оренда житла – 1-кімнатної та 2-кімнатної квартири), а інші, навпаки, об'єднані.

По-друге, ДССУ кардинально змінила підхід до розрахунку вагової структури складових інфляції. Раніше для її розрахунку використовувалась інформація за результатами обстеження умов життя домогосподарств (ОУЖД) – спеціального опитування, участь у якому брала обмежена кількість домогосподарств України. Натомість, нова структура побудована на даних системи національних рахунків (СНР) щодо споживчих витрат домогосподарств відповідно до класифікації індивідуального споживання за цілями, та враховує генеральну сукупність домогосподарств по країні в цілому.

Ще одна зміна – відтепер перегляд ваг споживчого кошику відбуватиметься в січні, а не у червні кожного року, як це було раніше (у 2016 році такого переходу не відбулося через підготовку до введення нової методології).

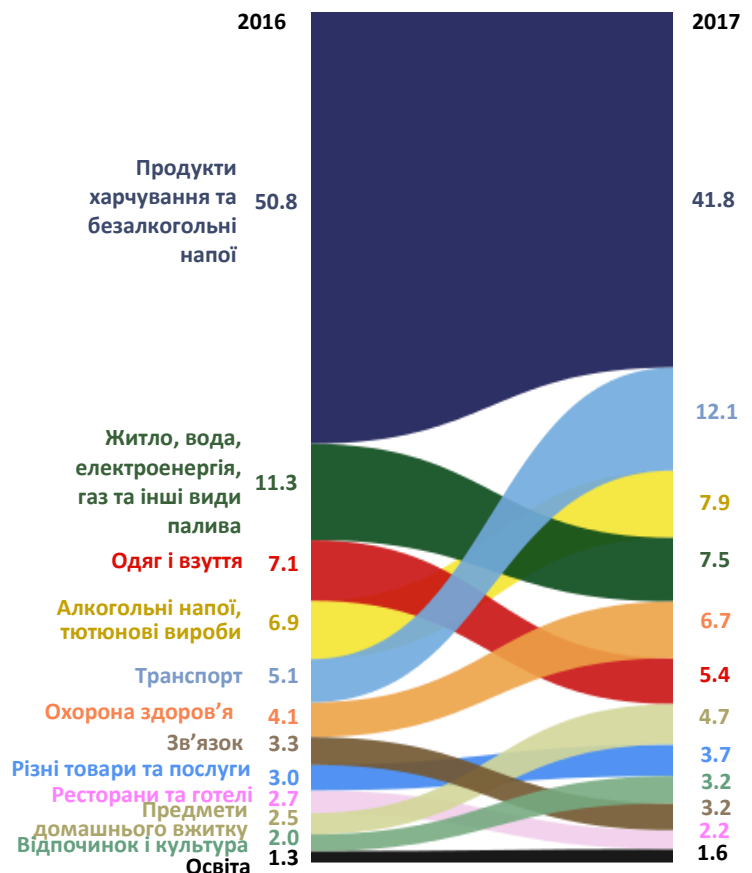
Як і раніше, розрахунок ваг кошику базуватиметься на структурі споживчих витрат за позаминулий рік, а не минулий рік, оскільки такі розрахунки вимагають певного часу. Наприклад, у 2017 році основою для розрахунку ІСЦ є структура витрат за 2015 рік (так само, для розрахунку інфляції у 2016 році використовувалась вагова структура 2014 року за даними ОУЖД). Ці ваги далі актуалізуються з урахуванням динаміки цін у базисному році (для розрахунків ІСЦ у 2017 році базисним є 2016 рік).

Актуалізація відбувається шляхом індексації ваг кожної компоненти ІСЦ (328 компонентів у 2017 році) на зміну цін у базисному періоді та подальшої нормалізації отриманих коефіцієнтів¹⁰. Таким чином збільшується вага тих компонент, ціни на які зростають швидше, ніж ціни інших компонент.

З вагової структури, яка базується на даних СНР, виключаються окремі категорії товарів та послуг (наркотичні вироби, імпутована (умовна) рента, азартні ігри, страхування життя, товари власного виробництва, покупки резидентів за межами країни тощо). Для подальшої дезагрегації на рівні окремих товарів та послуг, як і раніше, використовуються дані ОУЖД.

Усі вищенаведені зміни призвели до наступних результатів. Частка продуктів харчування і безалкогольних напоїв скоротилася більш ніж на 9 в. п. Натомість збільшилася частка транспорту, предметів домашнього вжитку та послуг охорони здоров'я, що краще відображає реальні витрати домогосподарств. Незважаючи на значне скорочення, частка продуктів харчування і безалкогольних напоїв в Україні все ще суттєво переважає такі частки в інших країнах, у тому числі

Структура ІСЦ в 2016 та 2017 роках, %



Джерело: Державна служба статистики України

¹⁰ Детальніше див.: "Методологічні положення щодо організації статистичного спостереження за змінами цін (тарифів) на споживчі товари (послуги) і розрахунків індексів споживчих цін". – Київ: ДССУ, 2016. – С. 28 – 29.

співставних за доходами в розрахунку на одну особу. Висока частка продуктів харчування і безалкогольних напоїв у структурі споживання притаманна країнам із низьким рівнем доходів населення. Натомість частка комунальних послуг – одна з найнижчих. Частки транспортних і медичних послуг наблизилися до рівня інших країн.

Попри суттєве подорожчання комунальних послуг, їх вага зменшилася. Це пояснюється зростанням кількості домогосподарств, що одержують субсидії, та розрахунком структури витрат усіх домогосподарств України, а не їх вибірки. Так розрахунок ваг за СНР ґрунтується на витратах не тільки резидентів, а й нерезидентів, що мають дещо іншу структуру споживання, зокрема, споживають менше комунальних послуг, на противагу ОУЖД, що ґрунтується на опитуваннях лише окремої вибірки, тобто лише частини резидентів.

Відбулися зміни також у методології розрахунку базового ІСЦ. Так перелік компонент базової інфляції розширено з 229 до 240, а їх частка тепер охоплює понад 57% загального кошика. Це відбулося за рахунок переходу частини товарів з інших груп, насамперед сирих продуктів, збільшення частки вже наявних товарів і послуг (предмети домашнього вжитку, побутова техніка, медичні товари, автомобілі тощо), появи нових товарів та послуг (електронні книжки, планшети, страхування здоров'я).

Водночас частка товарів і послуг, ціни на які регулюються адміністративно (за класифікацією НБУ), знизилася внаслідок переміщення до базового ІСЦ частини товарів, зокрема через відміну державного регулювання (наприклад, окремих видів хліба), виключення деяких компонентів із кошику (слабоалкогольні напої, вина кріплені). Крім того, структура адміністративної інфляції також дещо змінилася – частка алкогольних напоїв зросла, проте майже на таку саму величину знизилася частка комунальних послуг.

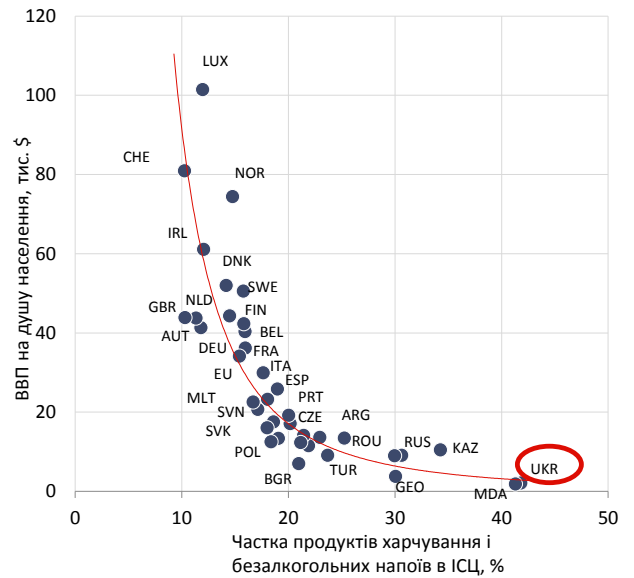
Частка палива збільшилась у понад 2 рази, навіть, незважаючи на виключення з кошику одного компонента. Це відбулося за рахунок більш повного відображення фактичних витрат домогосподарств за СНР.

Перегляд методології зумовив дещо нижчі показники інфляції у I кварталі 2017 року порівняно з траєкторією прогнозу, опублікованою в Інфляційному звіті за січень 2017 року. За оцінками НБУ, вплив цього чинника збережеться лише в першому півріччі та буде повністю компенсований вже в другому півріччі дією інших статистичних ефектів, зокрема за рахунок впливу динамічних ваг.

Перегляд даних, оприлюднених раніше, ДССУ здійснювати не буде – база порівняння лишається незмінною.

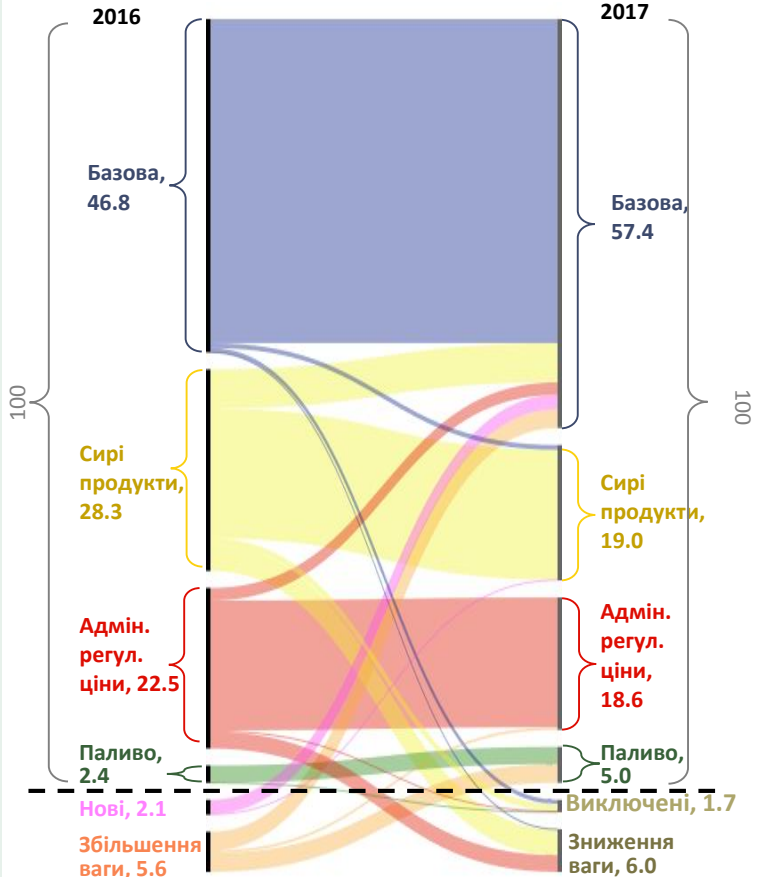
НБУ позитивно оцінює перехід ДССУ на нову методологію розрахунку ІСЦ, оскільки вона спрямована на більш повне та якісне відображення зміни споживчих цін в Україні. Це сприятиме ефективному проведенню політики інфляційного таргетування. Перегляд методології не вплинув на актуальність прогнозних показників споживчої інфляції НБУ – 9.1% на кінець 2017 року та 6.0% на кінець 2018 року.

ВВП на душу населення* та частка продуктів харчування у структурі ІСЦ, %



* Дані за 2015 рік
Джерело: Статистичні служби відповідних країн; Світовий банк.

Структура ІСЦ за класифікацією НБУ у 2016 – 2017 роках, %



Джерело: Державна служба статистики України; розрахунки НБУ.

2.2.2. ПОПИТ ТА ВИПУСК

Зростання реального ВВП у IV кварталі 2016 року прискорилося до 4.8% р/р, перевищивши очікування Національного банку насамперед через високі темпи зростання інвестицій. За підсумком усього року ВВП зріс на 2.3% р/р.

Як і передбачалося, найбільшу підтримку економіці у 2016 році надали інвестиції, зростання яких протягом усього року (до 27.1% р/р у IV кварталі) пришвидшувалося.

Позитивні тенденції за деякими іншими категоріями кінцевого використання значною мірою пояснювалися ситуацією в сільському господарстві. Високі врожаї сільськогосподарських культур визначали зростання запасів матеріально-технічних ресурсів, що зумовило істотний додатний внесок (5.8 в. п.) у зміну ВВП. Завдяки активному експорту зернових та олії відбувся злам тривалої тенденції до спаду експорту. Хоча імпорту також пошавився в умовах зростаючого інвестиційного попиту, від'ємний внесок чистого експорту скоротився (до 5.2 в. п.).

Динаміка внутрішнього споживання погіршилася. Зокрема стрімко сповільнився приріст споживання населення внаслідок відновлення зниження реальних наявних доходів домогосподарств.

На початку 2017 року зберігався імпульс до зростання економічної активності. Згідно з опитуваннями Національного банку поліпшилися ділові очікування підприємств. На річну динаміку в окремих видах діяльності впливала також низька база порівняння. Однак надалі визначальним фактором стало блокування транспортних сполучень на сході країни, унаслідок чого розпочалося стрімке падіння обсягів гірничо-металургійного виробництва, а також погіршилися показники суміжних видів діяльності.

За оцінками Національного банку, споживчий попит у I кварталі 2017 року залишався стриманим, однак інвестиції продовжили зростати високими темпами.

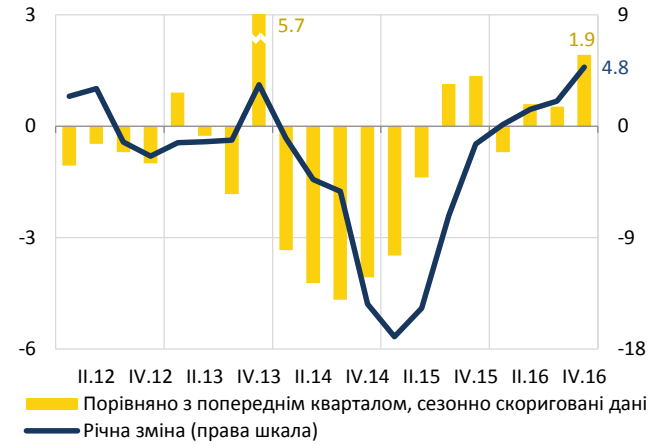
Внутрішній попит

Зростання валового нагромадження основного капіталу прискорювалося протягом усього року (до 27.1% р/р у IV кварталі, у сезонно скоригованому вимірі зросло на 10.5% кв/кв). Інвестиційній активності сприяло поліпшення фінансових результатів і ділових очікувань підприємств, значні капітальні видатки бюджету, а також відкладений інвестиційний попит.

У IV кварталі стрімко прискорилося зростання інвестицій у споруди та будівлі нежитлового призначення (до 35.3% р/р), що було зумовлено істотним зростанням капітальних видатків зведеного бюджету наприкінці року, зокрема на об'єкти дорожньо-транспортної інфраструктури.

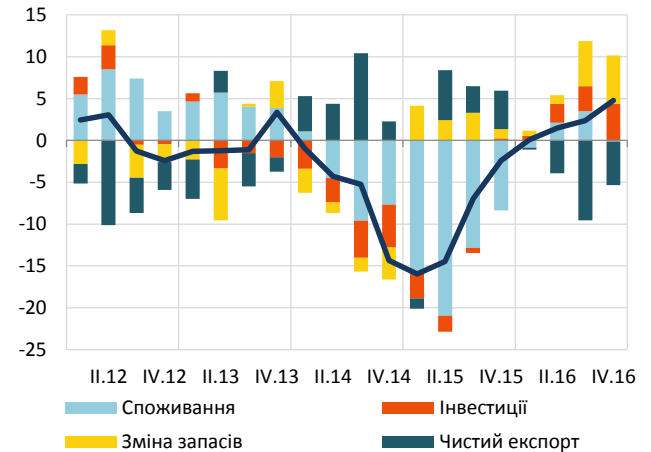
Оновлення програмно-технічного забезпечення, у тому числі органами державної влади, визначало значний приріст за категорією продукти інтелектуальної власності (на 40.3% р/р). Однак частка таких інвестицій у структурі загальних інвестиційних витрат в економіці є незначною.

Реальний ВВП, %



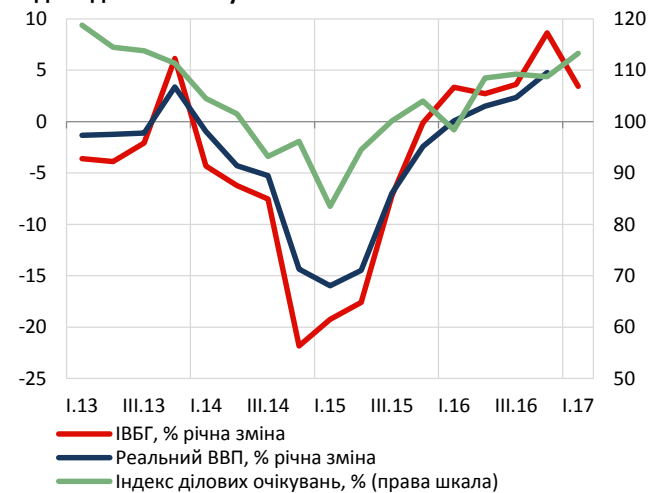
Джерело: ДССУ.

Внески категорій кінцевого споживання в річну зміну реального ВВП, в. п.



Джерело: ДССУ; розрахунки НБУ.

Індекс виробництва базових галузей, реальний ВВП та індекс ділових очікувань



Джерело: ДССУ; розрахунки та опитування НБУ.

Високими темпами тривало зростання інвестицій у машини та обладнання (на 35.2% р/р), що серед інших чинників зумовлено потребою в модернізації в умовах зростаючої внутрішньої конкуренції, а також виходу на нові ринки збуту.

Нарощування інвестиційної активності спостерігалось за переважною більшістю видів економічної діяльності. Різко збільшили інвестиції підприємства наземного та трубопровідного транспорту (у 2.9 раза). Зокрема "Укрзалізниця" наприкінці року активно оновлювала парк вантажних вагонів.

Продовжили збільшувати інвестиції промислові підприємства (на 25.1% р/р). Високими темпами зростання інвестицій вирізнялася легка промисловість (у 2.8 раза), що може відображати потенціал для подальшого імпортозаміщення.

Уже тривалий час стійке відновлення інвестиційного попиту демонструє аграрний сектор, який став лідером за придбанням основних засобів у 2016 році. Зокрема значними темпами збільшувалися обсяги закупівель імпортої техніки сільськогосподарського призначення. Однак у IV кварталі зростання інвестицій з боку сільськогосподарських підприємств продовжувало сповільнюватися внаслідок ефекту високої бази порівняння.

Поряд із сільським господарством доволі стійке зростання інвестицій відбувалося в секторах послуг, яке, проте, також послабилось на тлі підвищення бази порівняння. Значно прискорилося зростання (до 2.2 раза) інвестицій у сфері охорони здоров'я та надання соціальної допомоги.

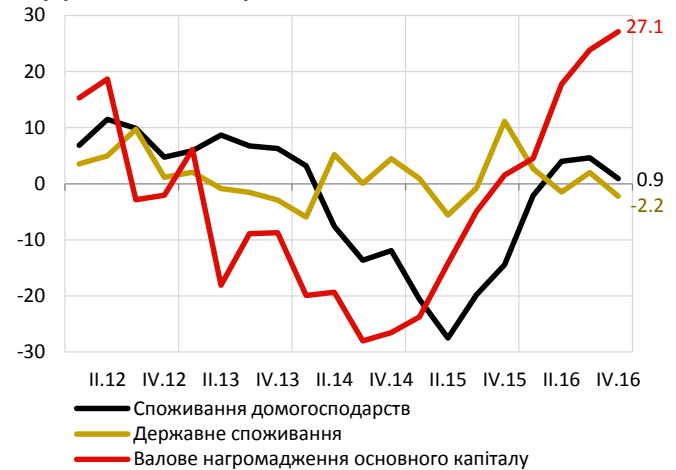
Основними джерелами фінансування інвестиційного попиту залишалися власні кошти підприємств. Фінансування інвестицій за рахунок кредитних коштів та іноземних інвестицій залишалось відносно незначним. Задовольнялися інвестиційні потреби значною мірою імпортом з огляду на значний приріст обсягів постачання в країну засобів виробництва. Тим не менше, за оцінками Національного банку, протягом 2016 року інвестиційний попит надав вагомий підтримку також деяким вітчизняним видам промислової діяльності.

Динаміка внутрішнього споживання в IV кварталі погіршилася. Відновилося падіння споживання сектору загальнодержавного управління (на 2.2% р/р), що може пояснюватися уповільненням зростання поточних видатків зведеного бюджету через ефект бази порівняння – протягом 2016 року видатки були розподілені рівномірніше, ніж у 2015 році.

У IV кварталі різко сповільнився приріст приватного споживання (до 0.9% р/р), що зумовлено зниженням реальних наявних доходів населення, а також стриманими споживчими настроями, зростанням витрат на комунальні послуги та транспорт. Бюджетні можливості домогосподарств були обмежені, оскільки населення скоротило споживання порівняно з попереднім кварталом у сезонно скоригованому вимірі навіть за умов використання своїх заощаджень.

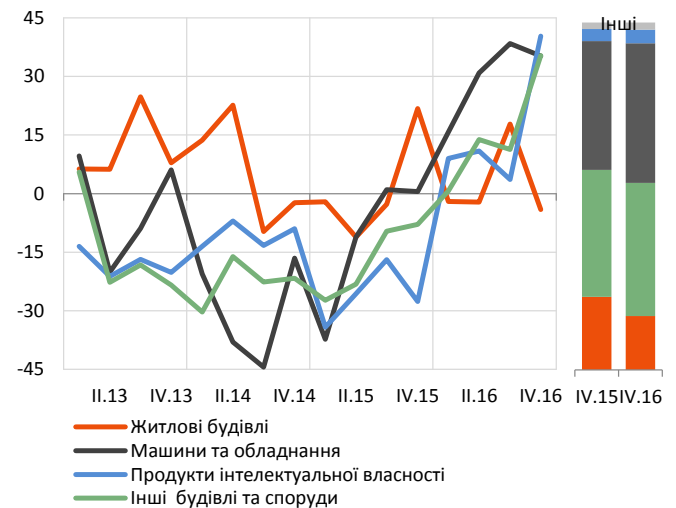
Найбільше знизилось споживання тих товарів чи послуг, за якими спостерігалась найвища інфляція в річному вимірі. Серед них – послуги ЖКГ, алкогольні напої та тютюнові вироби, освіта, ресторани та готелі.

Внутрішній попит, % річна зміна



Джерело: ДССУ; розрахунки НБУ.

Валове нагромадження окремих видів основного капіталу, % річна зміна

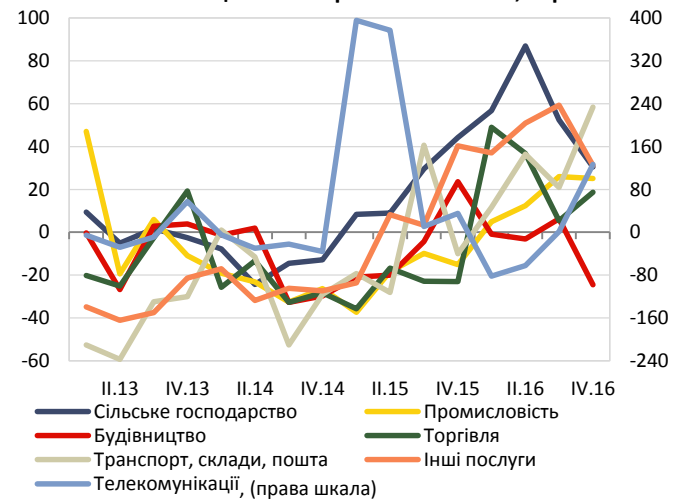


Джерело: ДССУ; розрахунки НБУ.

Структура валового нагромадження основного капіталу, %



Капітальні інвестиції за секторами економіки, % річна зміна



Джерело: ДССУ; розрахунки НБУ.

Завдяки високому врожаю сільськогосподарських культур відбувалося нагромадження їх запасів. У результаті, другий квартал поспіль істотний додатний внесок (5.8 в. п.) у зміну ВВП зумовлювала зміна запасів матеріально-технічних ресурсів.

Зовнішній попит

У IV кварталі 2016 року очікувано знизився від’ємний внесок чистого експорту (до -5.2 в. п.).

Завдяки активному експорту зернових та олії відбувся злам тривалої тенденції до спаду експорту – уперше за майже 6 років експорт зріс у річному вимірі (на 9.7%).

Зростання імпорту, яке було підтримане високим інвестиційним попитом, а також збільшенням закупівлі енергоносіїв порівняно з минулим роком прискорилося (до 19.6% р/р).

Випуск

За видами економічної діяльності рушієм економічного зростання в IV кварталі стало сільське господарство – приріст його валової доданої вартості (ВДВ) прискорився до 18.4% р/р, зумовивши 2.6 в. п. прямого внеску в зміну ВВП.

Ситуація в сільському господарстві визначалася високими показниками рослинництва, насамперед рекордними врожайми зернових (66.1 млн. т) і олійних, а також високими врожайми деяких інших технічних культур і овочів у 2016 році.

У тваринництві продовжився спад за всіма основними видами діяльності. Зокрема поглибилося падіння обсягів вирощування тварин (у живій масі), у тому числі через поширення захворювань серед тварин.

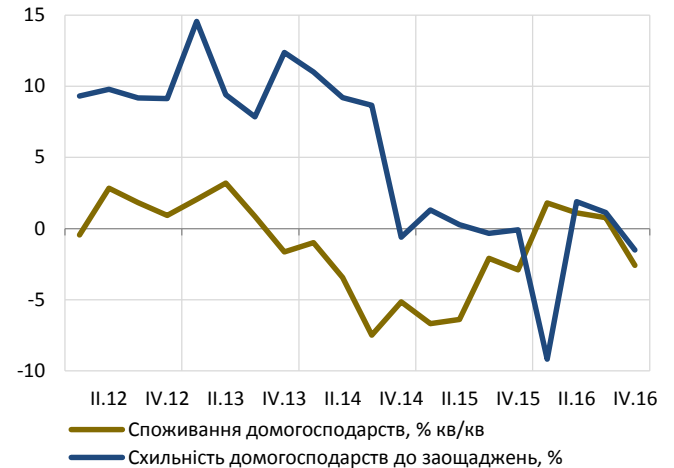
Попри подальше падіння в тваринництві, високі врожаї технічних культур зумовили прискорення зростання в харчовій промисловості (насамперед у виробництві цукру та олії). Це стало вагомим чинником відновлення зростання ВДВ промислової діяльності в цілому (на 2.1% р/р).

Серед інших галузей, відновилося зростання також у машинобудуванні. Приріст виробництва окремих підгалузей відображав зростаючий інвестиційний попит. Високими темпами зростало виробництво машин і устаткування, які виробляються для потреб певних видів діяльності (зокрема металургії, харчової галузі, сільського господарства тощо). Також значно зросло виробництво вантажних вагонів та вагонів-платформ в умовах попиту з боку “Укрзалізниці”.

Натомість, третій квартал поспіль сповільнювалося зростання металургійного виробництва (до 2.6% р/р). Зокрема відновилося незначне зниження у виробництві окремої готової металевої продукції. Водночас поліпшилася динаміка виробництва чавуну, сталі, прокату та труб на тлі зростання світових цін на сталь та вирішення транспортних проблем¹¹.

Відновилося падіння в хімічному виробництві зокрема через скорочення виробництва добрив в умовах зростання

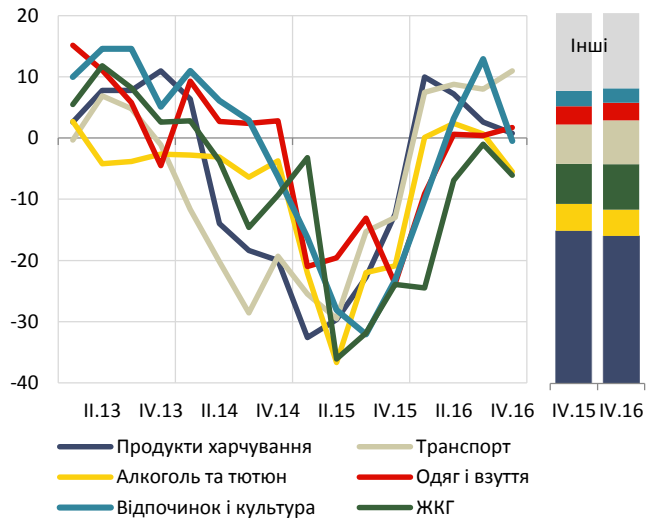
Споживання та схильність до заощадження* домогосподарств (сезонно скориговані показники)



* Співвідношення заощаджень та наявного доходу населення.
Джерело: ДССУ; розрахунки НБУ.

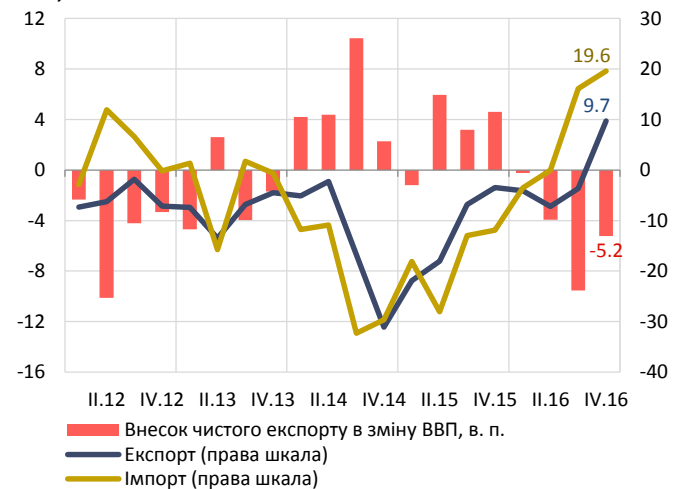
Кінцеві споживчі витрати домогосподарств за цілями, % річна зміна

Структура витрат, %



Джерело: ДССУ; розрахунки НБУ.

Фізичні обсяги експорту й імпорту товарів та послуг, % річна зміна, та внесок чистого експорту в річну зміну реального ВВП, в. п.



Джерело: ДССУ; розрахунки НБУ.

¹¹ У середині листопада 2016 року було запущено після реконструкції ключову ділянку залізничного сполучення з маріупольськими металургійними заводами.

собівартості виробництва та посиленої конкуренції як на внутрішньому, так і на зовнішньому ринках добрив.

Як і очікувалося, збереглися високі темпи відновлення будівельної активності, відображаючи насамперед інвестиційний попит, який підтримувався значними капітальними видатками бюджету. Тим не менше, зростання ВДВ будівництва сповільнилося (до 15.6% р/р) на тлі підвищення бази порівняння, а також через несприятливі погодні умови на початку IV кварталу.

Ефект бази порівняння також значною мірою пояснював уповільнення приросту ВДВ торгівлі (до 1.9% р/р). Додатково на торговельній активності позначився спад споживчої активності домогосподарств – як і приватне споживання, ВДВ торгівлі знизилася порівняно з попереднім кварталом у сезонно скоригованому вимірі (на 1.0%).

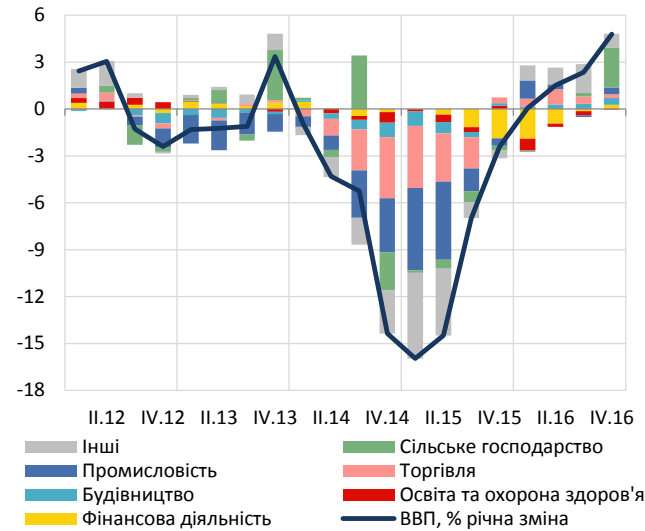
У IV кварталі поліпшилася динаміка ВДВ майже усіх секторів послуг. За переважною більшістю таких секторів відбулося зростання порівняно з попереднім кварталом у сезонно скоригованому вимірі. Насамперед після тривалого падіння у річному вимірі відновилося зростання ВДВ сектору фінансової та страхової діяльності (на 11.8% р/р) через поліпшення фінансових результатів банків.

Оцінки I кварталу 2017 року

За оцінками Національного банку, у I кварталі 2017 року зростання реального ВВП сповільнилося (до 3% р/р). На початку 2017 року зберігався імпульс до зростання економічної активності, поліпшувалися ділові очікування підприємств¹². Крім того, на показники річної динаміки активності в окремих видах діяльності позитивно впливала низька база порівняння січня 2016 року¹³. Однак уже в лютому спостерігався протилежний ефект – від меншої кількості днів порівняно з минулорічним високосним роком. Водночас визначальним фактором стало блокування транспортних сполучень на сході країни. Як наслідок, розпочалося стрімке падіння показників гірничо-металургійного виробництва (уже в березні середньодобове виробництво сталі та чавуну було на 15% та 18% відповідно меншим, ніж у січні), а також погіршилися показники суміжних видів діяльності.

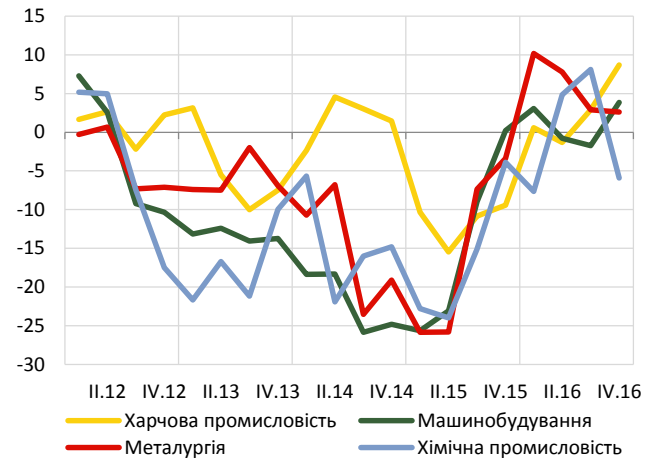
Споживчий попит залишався стриманим попри двократне підвищення мінімальної заробітної плати. Зокрема, сезонно скоригований рівень роздрібного товарообороту у січні-лютому 2017 року в середньому не зазнав істотних змін, порівняно з відповідним рівнем IV кварталу 2016 року. Водночас Національний банк оцінює, що інвестиції продовжили зростати високими темпами. На це вказувало суттєве зростання обсягів виробництва машин і обладнання для потреб усіх основних видів діяльності (зокрема зростання виробництва залізничного рухомого складу), високі темпи зростання обсягів будівництва та приросту імпорту машинобудівної продукції. При цьому річна динаміка інвестицій формувалася на тлі низької бази порівняння.

Реальний ВВП за внесками ВДВ секторів економіки, в. п.



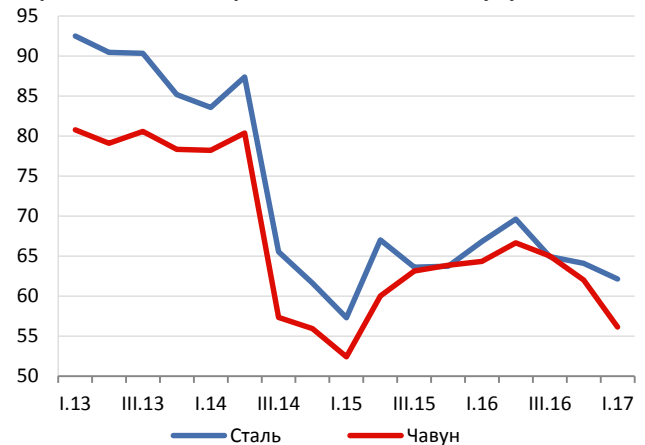
Джерело: ДССУ; розрахунки НБУ.

Випуск за галузями переробної промисловості, % річна зміна



Джерело: ДССУ; розрахунки НБУ.

Середньодобове виробництво сталі та чавуну, тис. т*



*Середньодобові показники за місяць, які надано об'єднанням "Укрметалургпром", усереднено для кожного кварталу. Джерело: Укрметалургпром.

¹² За опитуваннями Національного банку, індекс ділових очікувань у I кварталі 2017 року підвищився до 113.3 порівняно зі 108.7 у IV кварталі 2016 року.
¹³ На початку 2016 року значний негативний вплив на економічну активність мали введення Росією жорстких торговельно-транзитних обмежень щодо українських товарів та несприятливі погодні умови.

Вставка: Наслідки призупинення переміщення вантажів між підконтрольною та невідконтрольною територією

У березні 2017 року Рада національної безпеки і оборони України ухвалила рішення про тимчасове припинення переміщення вантажів через лінію зіткнення в межах Донецької та Луганської областей (рішення Ради національної безпеки і оборони України № 62 від 15.03.2017)¹⁴. Це рішення було ухвалено на тлі загострення безпекової ситуації в районі проведення АТО в Донецькій та Луганській областях, захоплення українських підприємств, розташованих на території ОРДЛО, Указу Президента Росії про визнання документів і реєстраційних знаків транспортних засобів, виданих особам, які постійно проживають на територіях ОРДЛО¹⁵.

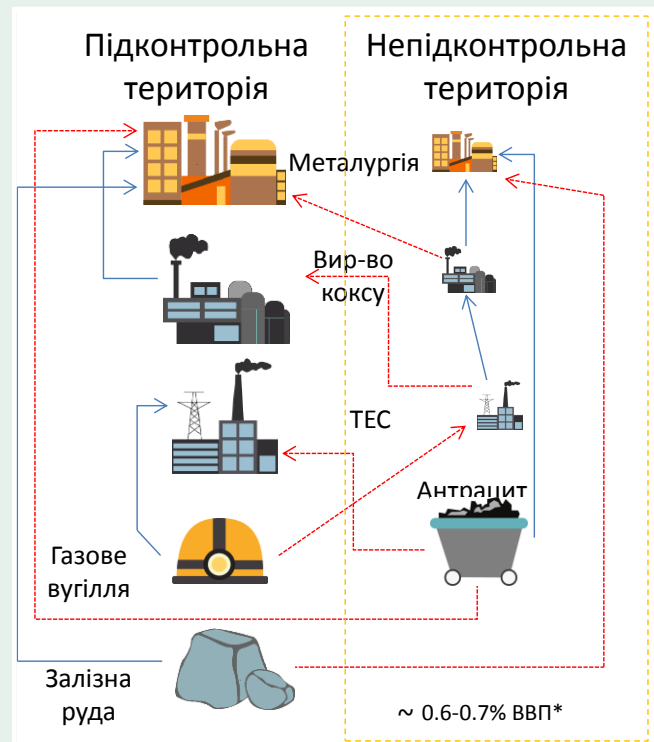
Призупинення торгівлі супроводжуватиметься порушенням низки ланцюгів виробництва та постачання готової продукції, що зберігалися між підприємствами, розташованими на підконтрольній та невідконтрольній території. Це позначиться насамперед на функціонуванні підприємств металургійної промисловості, виробництві коксу та електроенергії, а також добувній промисловості та скороченні обсягів виробництва.

Зокрема, окремі металургійні заводи, розташовані на невідконтрольній території, але які працювали за українським законодавством та враховувалися в українській статистиці, мали залізорудні сировинні бази на контрольованій території. У свою чергу готова продукція також відвантажувалася на підконтрольну територію. Натомість частина металургійних підприємств і коксохімічних заводів, розташованих на підконтрольній території, суттєво залежали від постачання коксу та коксівного вугілля з невідконтрольних територій.

Значні ризики зосереджені також в енергетичній галузі. Так, частка теплових електростанцій у виробництві електроенергії у 2016 році складала близько 39%, з них майже 1/3 ТЕС, що працюють на антрациті. Останній переважно постачався з окупованих територій. На території ОРДЛО також розташована ТЕС, що працює на газовому вугіллі, яке постачалося з підконтрольної території, та є вагомим джерелом постачання електроенергії в Авдіївку. Крім цього, лінії електропередачі, які перетинають лінію зіткнення в межах Донецької та Луганської областей, періодично пошкоджуються в результаті бойових дій.

Оцінки макроекономічних наслідків призупинення торгівлі з ОРДЛО ґрунтувалися на низці припущень. По-перше, з огляду на розірвання зв'язку із захопленими підприємствами, останні були виключені з показників економічної діяльності на прогнозованому горизонті, що зумовило скорочення потенційного ВВП. По-друге, підприємства на підконтрольній території, постачання сировини на які здійснювалося з невідконтрольних територій, поступово переорієнтуються на інші джерела постачання або за рахунок нарощення виробництва на підприємствах на

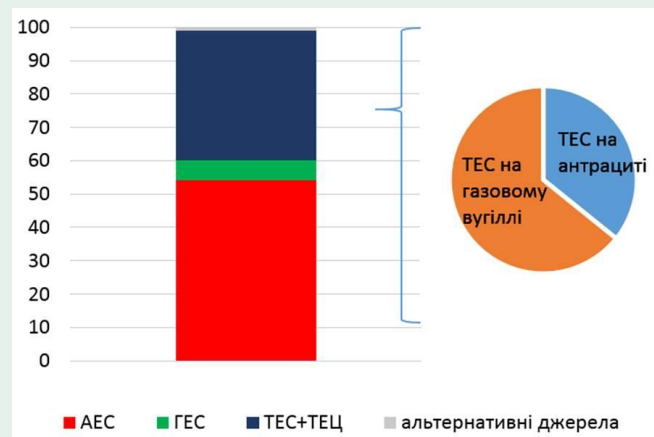
Основні виробничі зв'язки між підприємствами на підконтрольній та невідконтрольній територіях



*Базуючись на показниках 2016 року.

Джерело: оцінки НБУ на основі даних підприємств

Структура виробництва електроенергії в Україні у 2016 році, %



Джерело: Мінпаливенерго, розрахунки НБУ.

¹⁴ Заборона на переміщення вантажів триватиме до реалізації 1 і 2 пунктів Мінського "Комплексу заходів" від 12 лютого 2015 року (щодо припинення військових дій і відведення важкого озброєння від лінії зіткнення в межах Донецької та Луганської областей), а також до повернення захоплених підприємств до функціонування згідно із законодавством України. <http://www.rnbo.gov.ua/documents/441.html>.

¹⁵ Указ Президента Російської Федерації від 18 лютого 2017 року № 74 "Про визнання в Російській Федерації документів і реєстраційних знаків транспортних засобів, виданих громадянам України та особам без громадянства, які постійно проживають на територіях окремих районів Донецької і Луганської областей України", <http://kremlin.ru/events/president/news/53895>.

підконтрольній території, або імпорту. Як наслідок, більшість металургійних та коксохімічних заводів уже до кінця 2017 року відновлять виробництво до рівня 2016 року. По-третє, зниження частки теплової генерації з використанням антрациту компенсуватиметься нарощенням виробництва електроенергії за рахунок атомної генерації та ТЕС, що працюють на газовому вугіллі. Крім того, були враховані непрямі ефекти, які проявляться через міжсекторальні зв'язки, зокрема зменшення вантажообороту та оптової торгівлі.

У цілому внесок блокади у зміну реального ВВП у 2017 році оцінено на рівні -1.3 в.п. Натомість у 2018 році спостерігатиметься прискорення зростання реального ВВП на 0.4 в.п. за рахунок нижчої бази порівняння та налагодження альтернативних виробничих зв'язків. Крім того, більш сприятливе зовнішнє середовище, ніж раніше очікувалося, пом'якшить негативний вплив на економічну активність. Як наслідок, зростання реального ВВП прогнозується на рівні 1.9% у 2017 році та 3.2% у 2018 році.

Вплив на темпи зміни реального ВВП та обсяги промислового виробництва, в. п.

Внесок у зміну показника	2017	2018
Промислове виробництво	-4.8	1.6
Добувна промисловість	-7.4	2.0
Металургія	-20.4	8.4
Виробництво коксу	-17.2	7.1
Електроенергія	-3.2	1.3
Промислове виробництво, внесок у ВВП	-0.9	0.3
Інші сектори (міжсекторальні зв'язки), внесок у ВВП	-0.4	0.1
Реальний ВВП	-1.3	0.4

Нижчі обсяги виробництва стануть причиною скорочення експорту металургійної продукції. Також можливе збільшення імпорту коксівного та енергетичного вугілля, яке, за оцінками, буде дорожчим як з огляду на вартість самого вугілля, так і вартість фрахту. Це зумовить негативний вплив на сальдо поточного рахунку платіжного балансу та обсяги продажу валюти на міжбанківському ринку. Водночас частково це буде компенсовано додатковим експортом залізорудної сировини, яка вивільниться у зв'язку із нижчим споживанням з боку металургії. Втрати для поточного рахунку ПБ оцінено в 1.8 млрд. дол. США у 2017 році та 1.1 млрд. дол. США у 2018 році. Однак враховуючи більш сприятливе зовнішнє середовище, прогноз дефіциту поточного рахунку було переглянуто до 4.3 млрд. дол. США у 2017 році (з 3.5 млрд. дол. США у попередньому прогнозі).

Вплив на поточний рахунок платіжного балансу, млрд. дол. США

Внесок у зміну показника	2017	2018
Експорт металургійної продукції	-1.3	0.7
Імпорт енергетичного вугілля	-0.4	-0.3
Імпорт коксу та/або коксівного вугілля	-0.5	-0.3
Експорт надлишкової залізної руди	+0.4	+0.2
Поточний рахунок ПБ	-1.8	-1.1

За оцінками Національного банку, ситуація на сході країни матиме обмежений вплив на обмінний курс. Негативний вплив блокади на платіжний баланс буде здебільшого компенсований за рахунок сприятливої ситуації на зовнішніх сировинних ринках. Крім того, для пом'якшення впливу блокади на валютний ринок Національний банк за необхідності може скоротити обсяг купівлі валюти на міжбанківському ринку на поповнення валютних резервів.

Водночас макроекономічний ефект від призупинення торгівлі між підконтрольними та непідконтрольними територіями може бути більшим у випадку відхилення фактичного розвитку подій від закладених припущень, наприклад повільніше налагодження альтернативних джерел постачання сировини або гірші зовнішні умови.

2.2.3. РИНОК РОБОЧОЇ СИЛИ ТА ДОХОДИ ДОМОГОСПОДАРСТВ

У IV кварталі 2016 року тривало активне відновлення попиту на робочу силу завдяки поживленню економічної активності протягом минулого року та поліпшенню фінансового стану підприємств. Проте рівень безробіття за методологією МОП у сезонно скоригованому вимірі залишився на високому рівні, що свідчило про збереження диспропорцій між попитом та пропозицією на ринку праці.

На відміну від перших трьох кварталів у IV кварталі 2016 року зростання номінальних доходів населення уповільнилося. Насамперед нижчими темпами зростали найбільші складові доходів: заробітна плата і соціальні допомоги та інші одержані поточні трансферти. Це разом із очікуваним прискоренням інфляції призвело до уповільнення зростання реальної заробітної плати (як частини доходів населення) та навіть зниження реальних наявних доходів у річному вимірі. Домогосподарства продовжували витратити накопичені раніше кошти на підтримання рівня споживання на тлі високих тарифів на житлово-комунальні послуги та з огляду на високий рівень безробіття. Як наслідок, показник схильності домогосподарств до заощаджень повернувся до від'ємних значень.

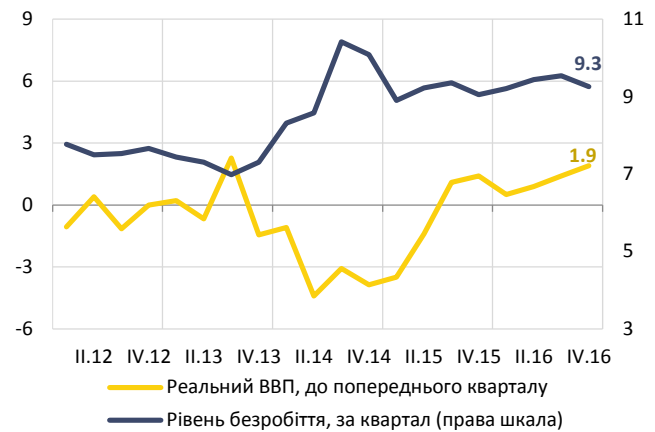
Ринок праці¹⁶

Чисельність економічно активного населення наприкінці 2016 року скоротилася (на 0.6% р/р – до 17.8 млн. осіб у IV кварталі) насамперед під впливом демографічних та міграційних процесів. Практично такими самими темпами зменшилася і кількість зайнятого населення (на 0.7% р/р – до 16.1 млн. осіб). Проте на тлі відновлення економічного зростання та рішення уряду про двократне підвищення МЗП ймовірно відбулося повернення до пошуку роботи зневірених осіб. У результаті рівень економічної активності населення збільшився наприкінці 2016 року (у сезонно скоригованому вимірі).

Поживлення економічної активності протягом 2016 року зумовило уповільнення зниження кількості штатних працівників (7.8 млн. осіб на кінець 2016 року), які становлять майже половину всіх зайнятих. Однак у другій половині 2016 року дещо зросла неповна зайнятість. За даними ДСЗУ, у 2016 році кількість працюючих, переведених з економічних причин на неповний робочий день (тиждень) становила 5.9% середньооблікової кількості штатних працівників. Найпоширенішою ця форма зайнятості була у сфері наукових досліджень і розробок та в промисловості, у регіональному розрізі – в Луганській, Запорізькій та Донецькій областях.

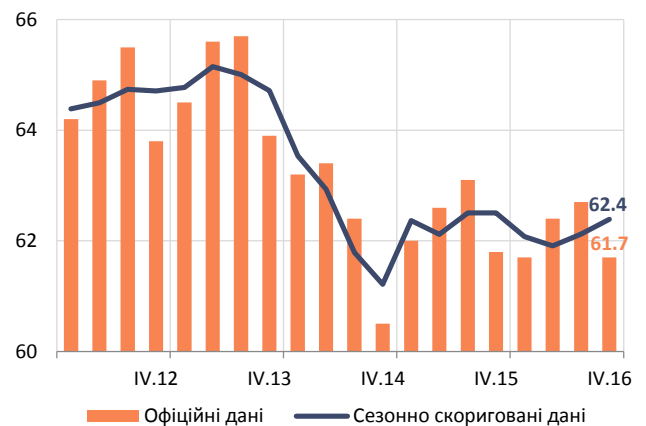
У січні-лютому 2017 року кількість штатних працівників продовжувала знижуватися (до 7.7 млн. осіб на кінець лютого), що відбулося у більшості галузей (окрім наземного, трубопровідного, авіаційного транспорту та складського господарства). Це могло бути зумовлене обережним ставленням підприємств до нарощення зайнятості в умовах зростання витрат на оплату праці. Однак за даними ДСЗУ, у січні-лютому 2017 року кількість працівників, попереджених про заплановане вивільнення, вдвічі знизилася порівняно з

Рівень безробіття за методологією МОП та реальний ВВП, с/с, %



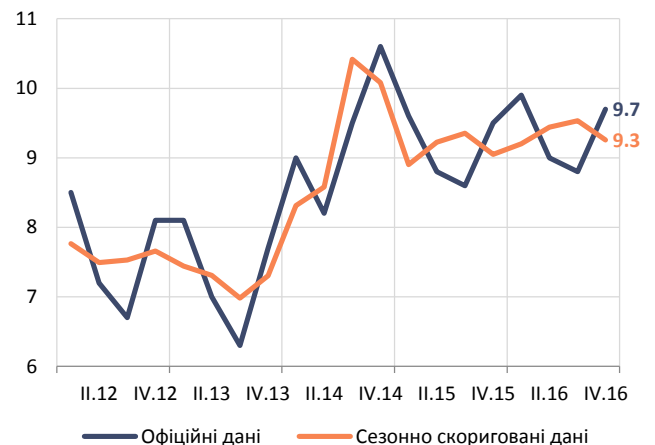
* У % до економічно активного населення у віці 15 – 70 років.
Джерело: ДССУ; розрахунки НБУ.

Рівень економічної активності населення, у % до всього населення у віці 15 – 70 років



Джерело: ДССУ; розрахунки НБУ.

Рівень безробіття населення за МОП, у % до економічно активного населення у віці 15-70 років



Джерело: ДССУ; розрахунки НБУ.

¹⁶ Із початку 2015 року ДССУ публікує окремі дані без урахування частини зони проведення АТО, тому деякі показники ринку праці можуть бути недооцінені.

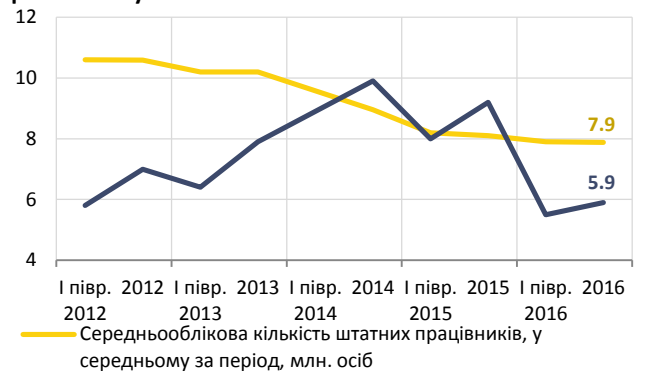
аналогічним періодом минулого року (до 41 тис. осіб). Більше половини попереджених про звільнення становили працівники державного управління й оборони та обов'язкового соціального страхування.

Відновлення попиту на робочу силу, яке спостерігалось протягом 2016 року, збереглося і в січні-лютому 2017 року. Про це свідчили як дані ДСЗУ, так і дані сайтів пошуку роботи в мережі Інтернет¹⁷. Разом із тим відновлення попиту за даними сайтів пошуку роботи в мережі Інтернет було стриманішим, ніж за даними ДСЗУ. Це могло бути пов'язано зі збільшенням кількості роботодавців, які співпрацювали з центрами зайнятості (на 25% порівняно з аналогічним періодом минулого року до 60 тис. підприємств). Так за даними ДСЗУ, потреба роботодавців у працівниках на заміщення вільних робочих місць у лютому 2017 року зросла на 47.6% р/р, а на сайтах приватних агентств із підбору кадрів кількість зареєстрованих вакансій зросла на 30% р/р. Це зумовило зниження рівня навантаження на одне вільне робоче місце як за даними Державної служби зайнятості, так і за даними сайтів пошуку роботи (на 41% р/р та 15% р/р відповідно).

Рівень безробіття населення за методологією МОП (у % до економічно активного населення у віці 15 – 70 років) у IV кварталі 2016 року зріс до 9.7%, що переважно пояснюється сезонним зниженням попиту на робочу силу для працівників сільського господарства та будівництва¹⁸. Це, у свою чергу, більшою мірою відобразилося в зростанні рівня безробіття серед чоловіків сільської місцевості. Однак і в сезонно скоригованому вимірі рівень безробіття залишався вищим, ніж минулого року, попри незначне зниження (до 9.3%) порівняно з попереднім кварталом. У цілому за рік рівень безробіття у 2016 році зріс порівняно з минулим роком на 0.2 в. п. та становив 9.3%. Зростання безробіття, незважаючи на економічне відновлення та збільшення попиту на робочу силу, може свідчити про збереження значних диспропорцій між попитом та пропозицією робочої сили. Зокрема найвищий рівень безробіття у 2016 році зафіксовано серед молоді віком 15 – 24 роки (23% – через складнощі в працевлаштуванні після навчання), у регіональному розрізі – у Луганській та Донецькій областях (відповідно 16% та 14.1%).

За даними ДСЗУ станом на 01 січня 2017 року третина наявних вакансій була зосереджена в м. Києві, Дніпропетровській та Харківській областях; за видами економічної діяльності (станом на 01 березня 2017 року) – у промисловості, торгівлі та сільському господарстві (22%, 18% та 14% відповідно), за професійними групами – робітників з обслуговування устаткування та машин і кваліфікованих робітників з інструментом (40%). Найбільше навантаження на одне вільне робоче місце було зафіксовано серед кваліфікованих робітників сільського та лісового господарств – 24 особи, серед законодавців, вищих державних службовців, керівників, менеджерів – 17 осіб. За даними мережі Інтернет на одне робоче місце претендувало у сфері юриспруденції 73 особи, у

Середньооблікова кількість штатних працівників та рівень вимушеної неповної зайнятості*

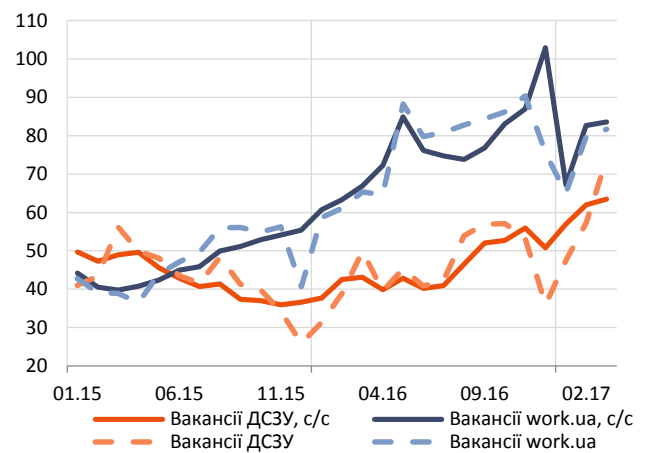


— Середньооблікова кількість штатних працівників, у середньому за період, млн. осіб
 — Переведені з економічних причин на неповний робочий день (тиждень), у % до середньооблікової кількості штатних працівників

* Із 2014 року без АР Крим та м. Севастополь, із 2015 року – також без частини зони проведення АТО.

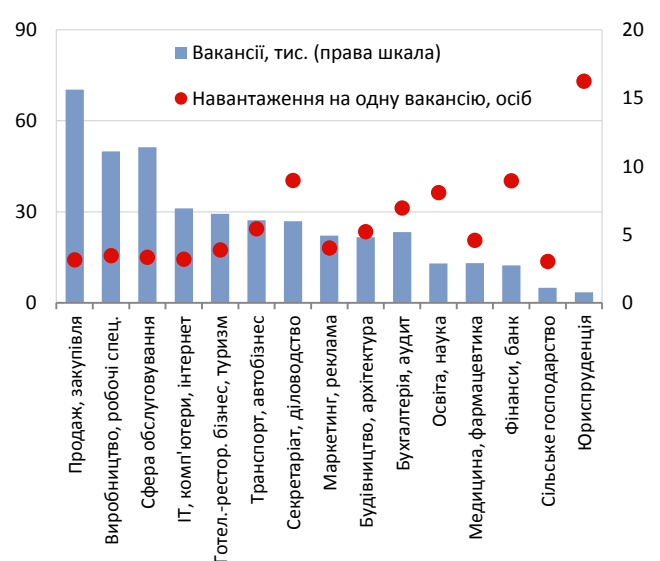
Джерело: ДССУ.

Потреба роботодавців у працівниках на заміщення вільних робочих місць, тис. осіб



Джерело: ДССУ; розрахунки НБУ.

Частка вакансій та резюме на Work.ua, навантаження на одну вакансію за сферами діяльності, станом на 28.02.2017



Джерело: work.ua; розрахунки НБУ.

¹⁷ На сьогоднішній пошук роботи в мережі Інтернеті – один із найдієвіших способів знайти роботу й останнім часом усе більша кількість осіб як безробітних, так і зайнятих, вдається до пошуку роботи через мережу Інтернет, не реєструючись у Державній службі зайнятості. Це пов'язано як із необхідністю дотримуватися певних умов реєстрації/збереження статусу безробітного, так і з бажанням/небажанням осіб ставати на такий облік в основному через низькооплачувані роботи, що пропонуються, та низький рівень допомоги із безробіття.

¹⁸ Разом із тим за даними ДСЗУ стабільно високою є частка безробітних з високою освітою (станом на 1 березня 2017 року – 41% зареєстрованих безробітних або 180 тис. осіб).

фінансовій та банківській сфері – 40 осіб, в освіті та науці – 36 осіб.

Доходи домогосподарств та заощадження

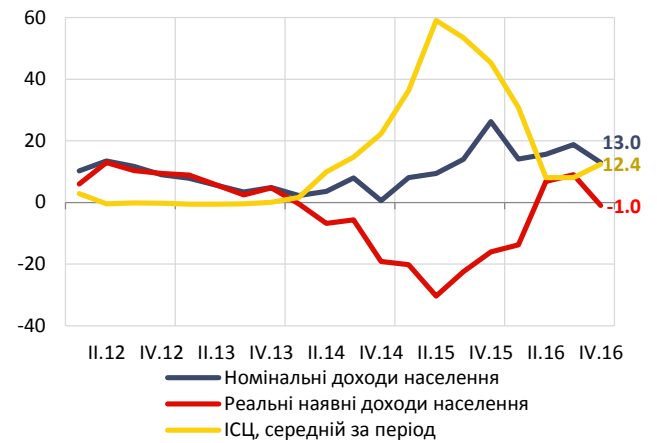
У IV кварталі 2016 року зростання номінальних доходів населення уповільнилося. Знизилися темпи зростання найбільших складових доходів: заробітної плати (до 20.1% р/р), соціальних допомог та інших одержаних поточних трансфертів (до 6.9% р/р). Уповільнення зростання соціальних допомог та інших одержаних поточних трансфертів відбулося через високу базу порівняння минулого року¹⁹. Збільшення обсягів субсидій, наданих населенню на оплату послуг ЖКГ, зумовило збільшення частки соціальних допомог та інших одержаних поточних трансфертів у доходах населення до 38%, що практично дорівнює частці заробітної плати (знизилася до 39.1%). Загалом у 2016 році номінальні доходи населення зросли на 15.4% порівняно з минулим роком, в основному через зростання заробітної плати (внесок у річне зростання становив 9.9 в. п.).

Відповідно на тлі очікуваного прискорення споживчої інфляції в IV кварталі 2016 року уповільнилося зростання реальної заробітної плати як частини доходів населення (до 6.1% р/р)²⁰ та відновилося зниження реальних наявних доходів населення (на 1.0% р/р). Це стало вагомим чинником уповільнення споживання товарів та послуг домогосподарствами.

Як і протягом останніх двох років населення продовжувало використовувати заощадження, накопичені у попередні періоди, для підтримки рівня споживання. Так у 2016 році перевищення продажу валюти над купівлею було найбільшим за всю історію спостережень, хоча і дещо скоротилося у IV кварталі 2016 року. Проте показник схильності населення до заощаджень (у тому числі у сезонно скоригованому вимірі) повернувся до від'ємних значень.

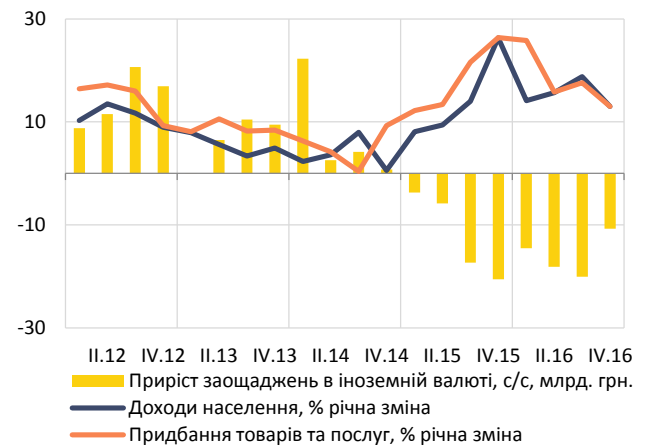
Підвищення мінімальної зарплати у два рази (до 3 200 грн.) з 01 січня 2017 року стало причиною прискорення зростання середньої заробітної плати (нарахованої в розрахунку на одного штатного працівника) як в номінальному, так і в реальному вимірі (у січні-лютому 2017 року до 36.5% р/р та 19.8% р/р відповідно). Це, за нашими оцінками, надасть підтримку споживчому попиту у 2017 році. Однак помірні темпи зростання доходів з інших джерел, ніж заробітна плата, а також наявні диспропорції на ринку праці, стримуватимуть споживчий попит.

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



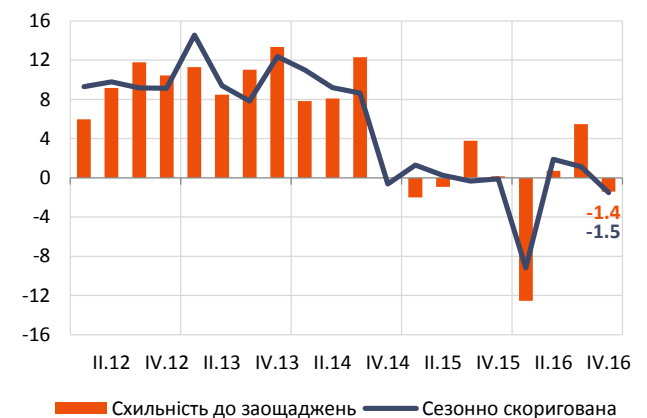
Джерело: ДССУ.

Доходи населення, придбання товарів і послуг та приріст заощаджень в іноземній валюті



Джерело: ДССУ; розрахунки НБУ.

Схильність населення до заощаджень*, %



* Співвідношення заощаджень та наявного доходу населення.

Джерело: ДССУ; розрахунки НБУ.

¹⁹ Частина пенсій за січень 2016 року була виплачена в кінці 2015 року (14 млрд. грн.), у той час як у грудні 2016 року обсяги сплачених достроково пенсій за січень 2017 року були нижчими (10.4 млрд. грн.).

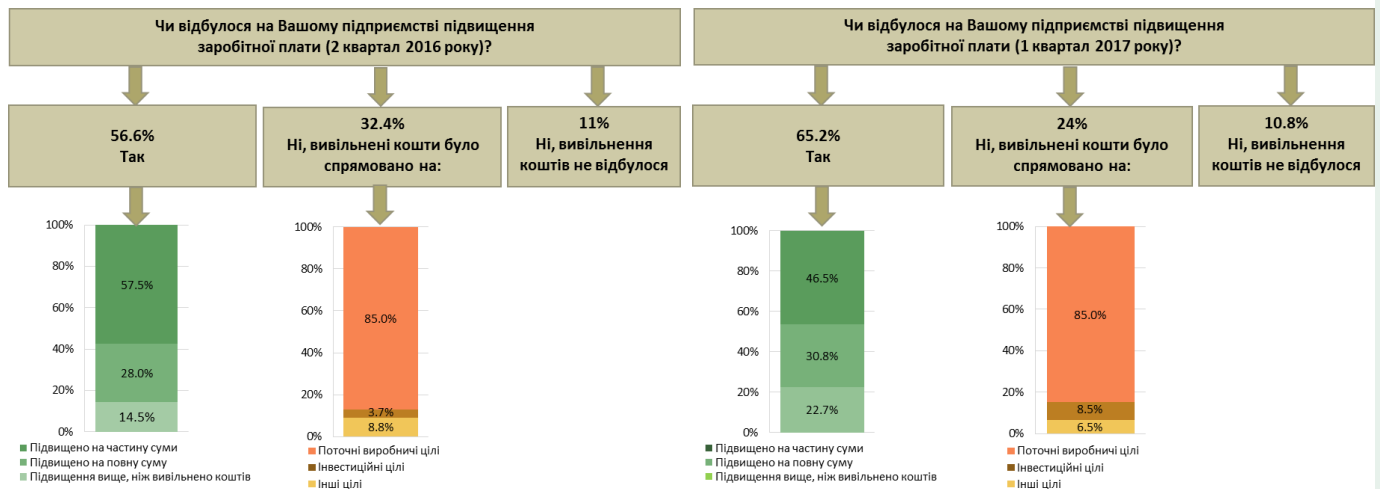
²⁰ Темпи зростання номінальної середньої заробітної плати (нарахованої в розрахунку на одного штатного працівника) та заробітної плати в структурі доходів відрізняються внаслідок методологічних особливостей під час здійснення відповідних розрахунків. Так розрахунки заробітної плати як частини доходів населення здійснюються на основі ширшої вибірки, зокрема враховується грошове забезпечення кадрових військових та вільнонайманого персоналу, виплати, що здійснюються в разі тимчасової втрати працездатності, заробітна плата фізичних осіб-підприємців та інші виплати, які не враховуються під час розрахунку номінальної середньої заробітної плати (нарахованої в розрахунку на одного штатного працівника).

Вставка: Зниження ЄСВ: рік потому

Рішення Уряду щодо суттєвого зниження з 2016 року ставки єдиного соціального внеску на загальнообов'язкове державне соціальне страхування, який нараховується на фонд оплати праці, вплинуло як на поведінку підприємств України, так і на показники фіскального сектору.

За результатами опитування підприємств у I кварталі 2017 року, переважна більшість підприємств збільшила заробітну плату своїм співробітникам унаслідок зниження ЄСВ у 2016 році (частка тих, хто це зробив, зросла на 8.6 в. п. до 65.2% порівняно з попереднім опитуванням). У більшості випадків підвищення заробітної плати відбулося на повну суму або навіть було вищим за обсяги вивільнених коштів. Окремі підприємства більш суттєве підвищення заробітних плат пояснювали також їх індексацією на інфляцію.

Напрями використання вивільнених коштів від зниження ЄСВ, % опитаних підприємств



Джерело: опитування щодо ділових очікувань підприємств України (НБУ).

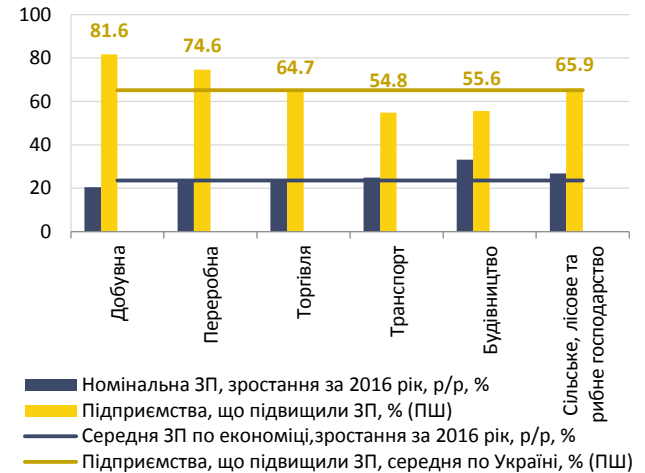
Вищою за середній рівень по Україні була частка підприємств, які підвищили заробітну плату внаслідок зниження ЄСВ, у промисловості (добувна та переробна промисловість). Нижчою, ніж середній рівень, була частка транспортних та будівельних підприємств (попри високі результати діяльності у будівництві минулого року). Проте, навіть у цьому випадку частка тих, хто підвищив заробітну плату, перевищила 50%. У свою чергу, суттєвіше підвищили зарплату, ніж було вивільнено коштів, підприємства АПК (які теж минулого року демонстрували високі результати) та торгівлі, а також ті, які здійснюють зовнішньоторговельні операції.

Як і за результатами попереднього опитування ті підприємства, які не підвищили заробітної плати, спрямували вивільнені кошти на фінансування поточної діяльності (20% підприємств, частка зменшилася на 8 в.п.). Зокрема серед напрямів, на які були спрямовані вивільнені кошти – сплата інших податків, оплата сировини та енергоносіїв, які за минулий рік подорожчали, а також виплата середнього заробітку мобілізованих в АТО та на строкову службу (згідно чинного законодавства). Найбільше підприємств, які фінансували поточну діяльність за рахунок вивільнених коштів, – серед будівельних підприємств.

Частка тих, хто спрямував вивільнені кошти на фінансування інвестиційної діяльності зросла, але залишилася незначною (2% респондентів порівняно з 1.2% у попередньому опитуванні). Зокрема кошти були спрямовані на будівництво нових виробничих ліній на підприємствах АПК, які були лідерами за інвестиційною активністю в минулому році. Вищою за середній рівень по Україні була також частка тих, хто спрямував вивільнені кошти на інвестиції, серед великих підприємств.

Практично незмінною залишилася частка підприємств, які не відчули економії коштів від зниження ЄСВ (біля 11%). Це відбулося, наприклад, на тих підприємствах, які найняли більше працівників. За видами діяльності таких більше у транспорті, будівництві, серед малих підприємств та підприємств, які не здійснюють експортно-імпортних операцій. Серед підприємств у

Темпи зростання номінальної заробітної плати в 2016 році та частка підприємств, які підвищили її унаслідок зниження ставки ЄСВ



ЗП – заробітна плата
 ПШ – права шкала
 Джерело: ДССУ, опитування щодо ділових очікувань підприємств України (НБУ).

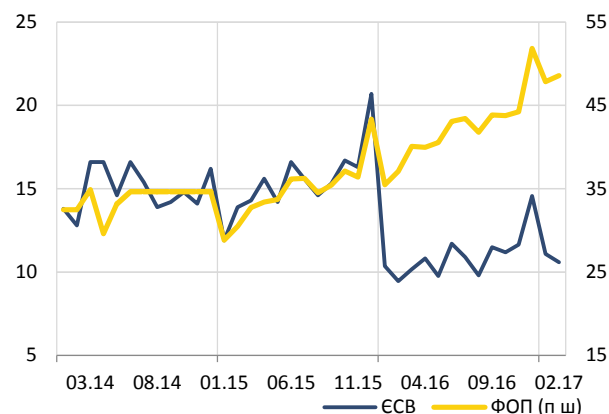
добувній промисловості частка тих, хто не відчув економії коштів, була найнижчою, що пояснюється вищим рівнем ставки нарахувань, яка діяла для цього виду діяльності до зниження та уніфікації ЄСВ.

Також вагомим позитивним наслідком скорочення ЄСВ стало послаблення податкового тиску на підприємства України, що призвело до зростання їх прибутку. Так за 9 місяців 2016 року порівняно з відповідним періодом 2015 року прибуток прибуткових підприємств зріс на 15%, а негативні фінансові результати змінилися на позитивні (-184 млрд. грн. за 9 місяців у 2015 році та 82 млрд. грн. за 9 місяців 2016 року).

Зростання заробітних плат (у цілому фонд оплати праці зріс на 20.7% р/р у 2016 році) та макроекономічна стабілізація стали причиною менш суттєвого скорочення обсягів надходження від ЄСВ (майже на 30% р/р у 2016 році) порівняно зі скороченням ставки. Позитивну роль зіграло і підвищення максимальної величини бази нарахувань (з 17 до 25 мінімальних місячних заробітних плат). У цілому надходження від ЄСВ до Пенсійного фонду були навіть на 1.7% більшими, ніж план.

Водночас зниження ресурсної бази соціальних фондів, особливо Пенсійного фонду, відносно попереднього року зумовило суттєве збільшення коштів державного бюджету, спрямованих на його підтримку (на 50.4% р/р). Усього за підсумками 2016 року на покриття дефіциту коштів Пенсійного фонду для виплати пенсій направлено 84.9 млрд. грн. Загальний обсяг коштів державного бюджету, спрямованих на пенсійні програми (видатки на виплату пенсій, надбавок та підвищень до пенсій, призначених за пенсійними програмами; на компенсацію страхових внесків за окремі категорії осіб) становив 142.6 млрд. грн. Це загострило питання нагального проведення пенсійної реформи з метою балансування доходів та видатків Пенсійного фонду. Разом з тим у 2017 році на рівень заробітних плат та надходження від ЄСВ більшою мірою впливатиме підвищення удвічі мінімальної заробітної плати, яка є базою нарахування ЄСВ.

Єдиний соціальний внесок та фонд оплати праці, млрд. грн.

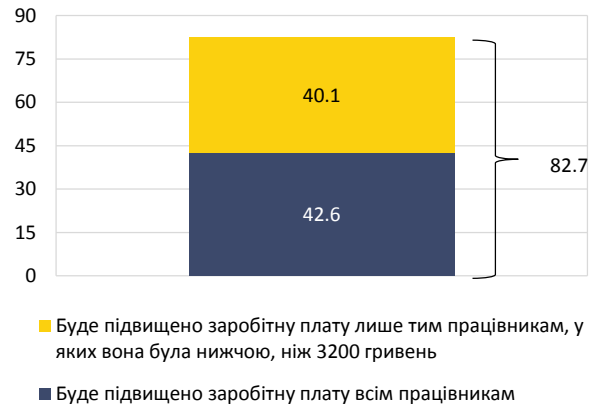


Джерело: ДКСУ; ДФС, ДССУ, розрахунки НБУ.

Вставка: Наслідки підвищення мінімальної заробітної плати за результатами опитування підприємств²¹

Для оцінки впливу підвищення МЗП удвічі з початку 2017 року на діяльність підприємств у I кварталі 2017 року НБУ додав у регулярне опитування щодо ділових очікувань підприємств відповідні додаткові запитання. Згідно з оцінками та очікуваннями підприємств²², основним наслідком підвищення МЗП стане підвищення заробітної плати співробітникам. Про такі наміри повідомила переважна більшість опитаних підприємств – 83% респондентів. Дещо більше половини з них (51%) підвищать заробітну плату для всіх категорій співробітників. Зокрема очікується рівномірне підвищення заробітної плати за коефіцієнтами тарифної сітки, яка діє на підприємствах. Інші планують підвищити зарплату лише частині працівників. Це відбуватиметься шляхом установлення доплат або підвищення зарплат для працівників, у яких зарплата нижче 3 200 грн., зокрема робочому персоналу. Водночас такі підприємства не планують підвищувати зарплату працівникам із середнім та високим її рівнем. Такі результати свідчать про ризик звуження різниці в оплаті праці між низькокваліфікованим та висококваліфікованим персоналом, що може зменшити мотивацію до праці та негативно вплинути на продуктивність праці.

Частка підприємств, які підвищуватимуть заробітні плати у зв'язку зі зростанням МЗП, %



Джерело: опитування щодо ділових очікувань підприємств України (НБУ).

Порівняно більша частка підприємств АПК та будівництва, ніж у середньому по Україні, планує підвищувати заробітну плату усім працівникам. Водночас енергетичні, комунальні та транспортні підприємства переважно підвищать зарплату лише тим, у кого вона була нижчою, ніж нова МЗП.

Респонденти сподіваються, що збільшення обсягів реалізації, стабільні замовлення та їх вчасне фінансування контрагентами дадуть змогу підвищити зарплату.

Підвищення заробітної плати, за оцінками підприємств, зумовить збільшення відповідних витрат на сплату податків і зборів. Підприємства планують, що ці витрати відбуватимуться більшою мірою за рахунок підприємств, а не за рахунок найманих працівників (61% та 8% відповідно). Ці витрати підприємства (33% респондентів) планують компенсувати шляхом підвищення цін на власну продукцію та послуги. Найвищі очікування щодо зростання вихідних цін – у підприємств переробної промисловості та будівництва, найнижчі – у малих підприємств. Останнє можна пояснити обмеженими можливостями підвищувати ціни з огляду на вищу еластичність попиту на їх продукцію, яка в основному продається на внутрішньому ринку. Також переважна більшість опитаних підприємств (другий квартал поспіль їх частка перевищує 90%) очікує, що зростуть вхідні ціни на сировину та послуги, які підприємство закуповує у вітчизняних постачальників.

Іншим напрямом фінансування вищих виробничих витрат стане скорочення прибутку або збільшення збитків підприємства, що, у свою чергу, може призвести до скорочення надходжень до бюджету від податку на прибуток підприємств.

Очікувані наслідки від підвищення МЗП для діяльності підприємства*, %



* Підприємства могли обрати декілька варіантів відповідей, тому сума часток відповідей не дорівнює 100%.

Джерело: опитування щодо ділових очікувань підприємств України (НБУ).

²¹ Опитування було проведено з 07 лютого до 06 березня 2017 року. Було опитано 673 підприємства у 22 регіонах країни (без урахування тимчасово окупованої території Автономної Республіки Крим і м. Севастополя, а також Донецької і Луганської областей), які представляють економіку за основними видами та напрямками діяльності, розмірами за кількістю працівників (без фізичних осіб-підприємців).

²² Надані результати є відображенням лише думки респондентів – керівників підприємств України в I кварталі 2017 року і не є прогнозами та оцінками НБУ.

Серед інших негативних наслідків зростання виробничих витрат – зменшення обігових коштів та можливостей здійснювати інвестиції. Частіше зазначали менші можливості інвестування будівельні та сільськогосподарські підприємства, а скорочення обігових коштів – будівельні, транспортні та переробні підприємства. Низка підприємств передбачають вірогідність зростання штрафних санкцій за порушення трудового законодавства та тиск з боку контролюючих органів. Проте лише 2% респондентів зазначають вірогідність закриття підприємства протягом року, серед них вища частка малих підприємств (3.6% відповідей).

Достатньо поміркованими є плани підприємств щодо зміни зайнятості на своїх підприємствах: зміни в кількості працівників та запровадження неповного робочого дня очікують лише близько 24% опитаних підприємств. Майже 13% респондентів планують скоротити кількість працівників, зокрема за рахунок низькокваліфікованого персоналу. Вищими за середній рівень є очікування малих підприємств щодо скорочення кількості персоналу. Ще 9% респондентів планують перевести частину працівників на неповний робочий день. Близько 2% планує перевести на неповний робочий день весь персонал. Найменш схильні запроваджувати часткову зайнятість великі підприємства.

Такі очікування підприємств щодо підвищення зарплат та змін у зайнятості в цілому відповідають нашим попереднім оцінкам (детальніше – в Інфляційному звіті за січень 2017 року), які передбачали вищі темпи зростання заробітних плат у низькооплачуваних працівників та помірне зниження рівня зайнятості. Також справджуються наші оцінки щодо вищої еластичності впливу підвищення МЗП на діяльність малих підприємств.

Біля 10% підприємств взагалі не планують жодних змін ні щодо рівня заробітних плат, ні щодо кількості персоналу. Деякі з них пояснюють це високим рівнем заробітних плат, які вже діють на підприємствах, навіть найменші з яких перевищують рівень 3 200 грн. Зокрема у Києві та Київській області близько 16% респондентів зазначили, що відповідних змін не відбудеться. Окремі підприємства, хоча і не планують підвищувати заробітні плати, передбачають збільшення обсягу сплаченого ЄСВ.

Також окремі підприємства зазначають позитивні наслідки від підвищення МЗП, зокрема внутрішній попит на їх продукцію має підвищитись через вищу оплату праці у бюджетному секторі та розширення можливостей соціального захисту. Це також відповідає нашим попереднім оцінкам щодо активізації внутрішнього попиту внаслідок підвищення МЗП, що зумовить додатковий позитивний внесок у зростання реального ВВП на рівні 0.5 в. п.

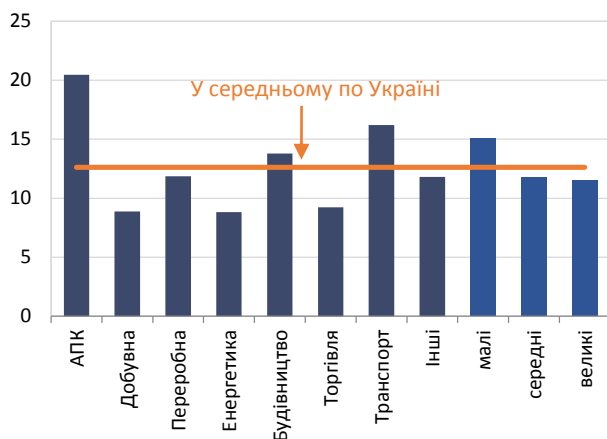
Очікування підприємств щодо зайнятості*, %



* Відповіді тих підприємств, які відзначили варіанти щодо очікуваних змін у підходах до зайнятості. Підприємства могли обрати декілька варіантів відповідей, тому сума часток відповідей не дорівнює 100%.

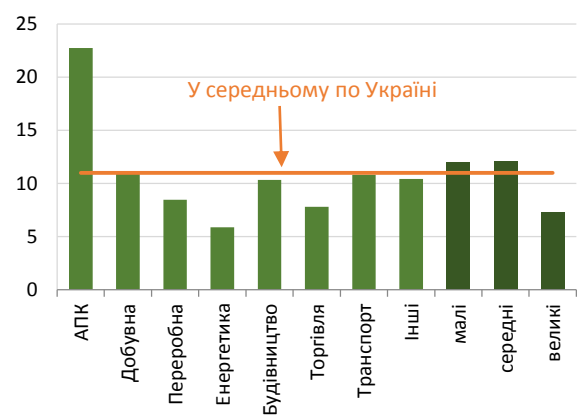
Джерело: опитування щодо ділових очікувань підприємств України (НБУ).

Частка підприємств за видами діяльності та розміром, які очікують на скорочення кількості персоналу, %



Джерело: опитування щодо ділових очікувань підприємств України (НБУ).

Частка підприємств за видами діяльності та розміром, які планують перевести персонал на неповну зайнятість, %



Джерело: опитування щодо ділових очікувань підприємств України (НБУ).

2.2.4. ФІСКАЛЬНИЙ СЕКТОР

На початку 2017 року фінансова політика залишалася стриманою попри стрімке зростання витрат (насамперед за соціальними напрямками). Так, двократне підвищення мінімальної заробітної плати з 1 січня 2017 року призвело до збільшення витрат на заробітну плату в бюджетному секторі та нарахувань на неї. З іншого боку, зростання надходжень від ЄСВ очікувано зумовило помірні темпи зростання витрат бюджету на пенсійне забезпечення.

Однак у січні-лютому 2017 року сформувався значний профіцит зведеного бюджету (18 млрд. грн.). Це стало наслідком суттєвого прискорення зростання доходів бюджету завдяки загальноекономічним факторам (високим результатам економічної діяльності наприкінці минулого року, поліпшенню фінансового стану підприємств, активному імпорту та підвищенню мінімальної заробітної плати) та податковим змінам (запровадженням з 1 січня 2017 року стягнення ПДВ з імпортованого газу в момент розмитнення для всіх учасників ринку, підвищення акцизів на тютюнові вироби та алкогольні напої).

Державний і гарантований державою борг станом на кінець лютого 2017 року становив 1941 млрд. грн., практично не змінившись з початку року попри значні обсяги випуску ОВДП на квазіфінансові потреби.

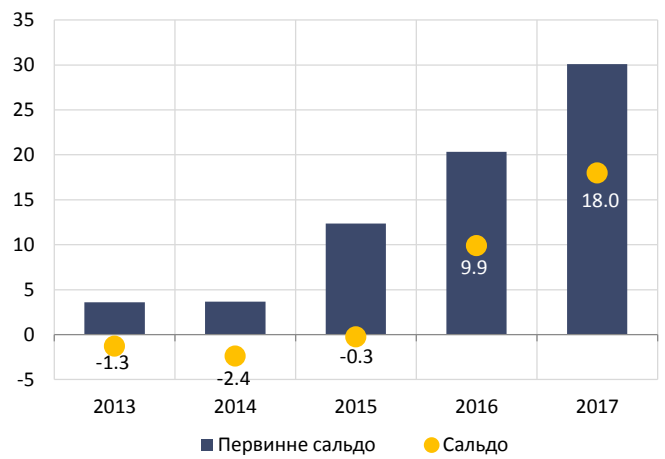
Доходи

Доходи зведеного бюджету в січні-лютому поточного року суттєво прискорили зростання (до 55.3% р/р) за рахунок як податкових, так і неподаткових надходжень.

Зростання податкових надходжень пришвидшилося (до 57.5% р/р) завдяки економічним факторам та податковим змінам. Так значні податкові надходження на початку 2017 року були забезпечені високими результатами в окремих видах економічної діяльності наприкінці минулого року (зокрема у сільському господарстві). Ключовим податком, який забезпечив такі високі темпи, став ПДВ, надходження від нього збільшилися на 71.8% р/р. Це відбулося внаслідок активного імпорту та послаблення гривні по відношенню до долара США на початку року. Іншими вагомими чинниками, що викликали збільшення ПДВ-надходжень, були остаточне скасування спеціального режиму для сільськогосподарських виробників та запровадження єдиної ставки оподаткування природного газу для усіх учасників ринку під час його розмитнення. Водночас за два місяці року обсяги відшкодування ПДВ зросли лише на 6.6% р/р, що стало додатковим фактором значних надходжень цього податку.

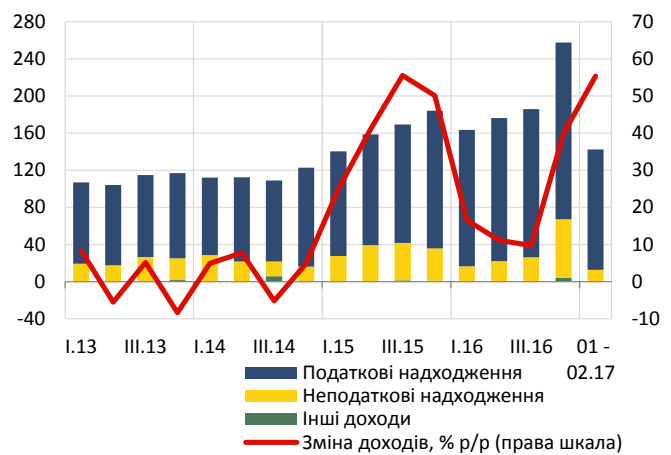
Податок на прибуток підприємств також суттєво вплинув на зростання податкових надходжень. Обсяг його надходжень перевищив минулорічний майже у чотири рази. Утім це значною мірою пов'язано зі статистичними ефектами, які пов'язані із запровадженою торік зміною підходу до адміністрування²³. Також вагомим фактором високих надходжень було помітне поліпшення фінансового стану підприємств, у тому числі державних.

Сальдо зведеного бюджету в січні-лютому, млрд. грн.



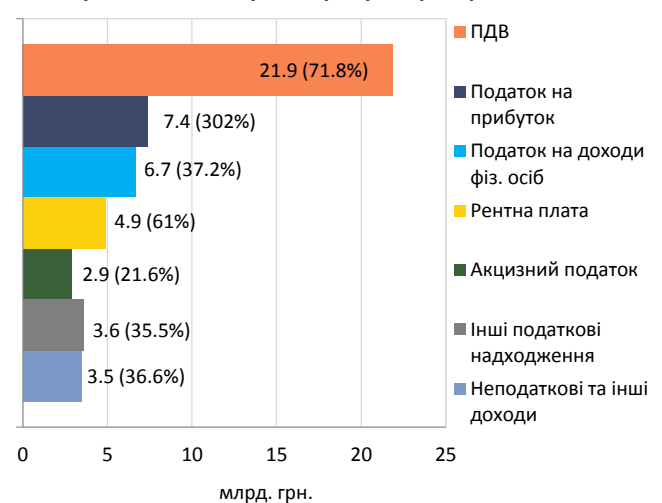
Джерело: ДКСУ; розрахунки НБУ.

Доходи зведеного бюджету, млрд. грн., та їх річна зміна, %



Джерело: ДКСУ; розрахунки НБУ.

Абсолютна та відносна річні зміни доходів зведеного бюджету в січні-лютому 2017 року, млрд. грн. та %



Джерело: ДКСУ; розрахунки НБУ.

²³ У 2016 році результати від сплати податку на прибуток підприємств на кварталній основі фактично були отримані починаючи з II кварталу, ураховуючи що у 2015 податок сплачувався авансово.

Надходження від податку на доходи фізичних осіб зберегли високі темпи зростання (на рівні показників минулого року) завдяки подальшому збільшенню номінальних заробітних плат, у тому числі й за рахунок двократного підвищення мінімальної заробітної плати.

На противагу минулому року неподаткові надходження збільшилися (на 36.3% р/р). Це відбулося, зокрема за рахунок надходжень від перерахування частини чистого прибутку державних або комунальних підприємств та дивідендів²⁴ і власних надходжень бюджетних установ.

Водночас у січні-лютому поточного року зростання надходжень від акцизного податку суттєво сповільнилося (до 21.6% р/р). Це пов'язано зі статистичним ефектом, оскільки саме в перші два місяці минулого року відбулося суттєве збільшення виробництва підакцизних товарів, що підлягають маркуванню (зокрема вина та горілки), напередодні підвищення ставок податку. Утім підвищення ставок акцизного податку на тютюнові вироби, а також помірна девальвація гривні на початку року та високий імпорт підтримали збільшення надходжень. Останні два фактори також вплинули на надходження від податків на міжнародну торгівлю, які продовжили зростати.

Видатки

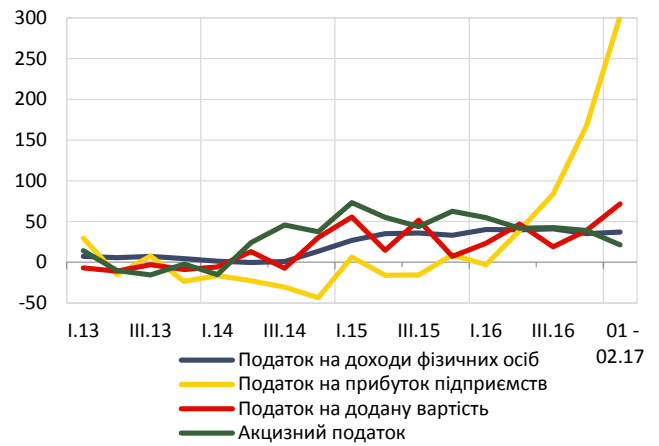
Видатки зведеного бюджету в січні-лютому 2017 року стрімко зросли – на 52.1% р/р унаслідок збільшення капітальних та поточних видатків. Зростання останніх відбулося насамперед через підвищення видатків за соціальними напрямками.

Передусім пришвидшилося зростання видатків на соціальне забезпечення – до 87.1% р/р. Основою такого пришвидшення стали суттєві обсяги видатків на надання пільг та субсидій населенню на оплату послуг ЖКХ через вищі тарифи порівняно з минулим роком, а також підвищенням споживанням енергоресурсів, урахуванням суворішої зими. Крім того, збільшилися витрати на оплату праці та нарахування на неї насамперед за рахунок зростання витрат на заробітну плату бюджетних установ та організацій (на 34.4% р/р) внаслідок двократного підвищення мінімальної заробітної плати. Водночас збільшення надходжень від ЄСВ (на 24.2% р/р за січень-лютий 2017 року) очікувано зумовило помірні темпи зростання видатків бюджету на пенсійне забезпечення навіть на тлі низької бази порівняння минулого року.

Порівняно з минулим роком інші напрями поточних видатків також продемонстрували зростання. Найвищі темпи показали витрати на використання товарів і послуг за рахунок заходів із реалізації державних (регіональних) програм й оплати комунальних послуг та енергоносіїв. Також суттєво збільшено видатки на субсидії та поточні трансферти підприємствам. Натомість зростання видатків на обслуговування боргових зобов'язань було очікувано помірним.

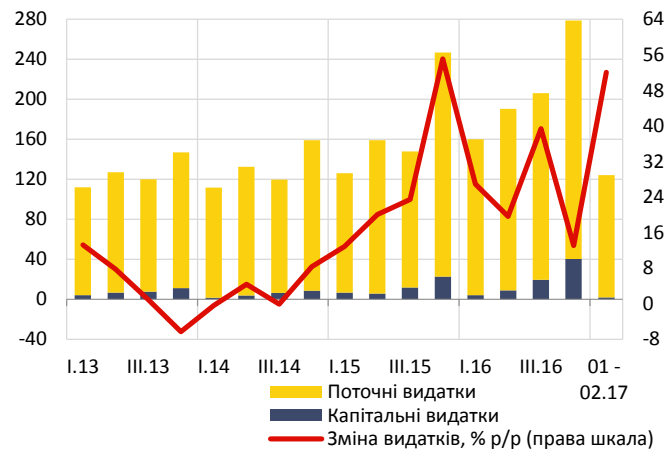
У січні-лютому 2017 року капітальні видатки були більшими за минулорічний обсяг та традиційно здійснювалися переважно за рахунок місцевих бюджетів (в останніх капітальні видатки зросли удвічі). Зокрема кошти спрямовувалися на поліпшення дорожньої інфраструктури.

Основні бюджетоутворюючі податки, річна зміна, %



Джерело: ДКСУ; розрахунки НБУ.

Видатки зведеного бюджету, економічна класифікація, млрд. грн. та їх річна зміна, %



Джерело: ДКСУ; розрахунки НБУ.

Видатки зведеного бюджету в січні-лютому, економічна класифікація, млрд. грн. (річна зміна 2017 року, %)



* Інші виплати населенню включають видатки на надання пільг та субсидій населенню на оплату послуг ЖКГ, стипендії тощо.
 ** Оплата праці включає заробітну плату, грошове утримання військовослужбовців та нарахування на оплату праці.

Джерело: ДКСУ; розрахунки НБУ.

²⁴ Частина чистого прибутку (доходу) державних або комунальних унітарних підприємств та їх об'єднань, що вилучається до відповідного бюджету, та дивіденди (дохід), нараховані на акції (частки, паї) господарських товариств, у статутних капіталах яких є державна або комунальна власність.

Високим зростанням у січні-лютому 2017 року відповідно до функціональної класифікації вирізнялися видатки на соціальний захист, освіту та охорону здоров'я. Зростання витрат на освіту та охорону здоров'я насамперед відображало збільшення оплати праці в цих сферах, зокрема унаслідок підвищення мінімальної заробітної плати.

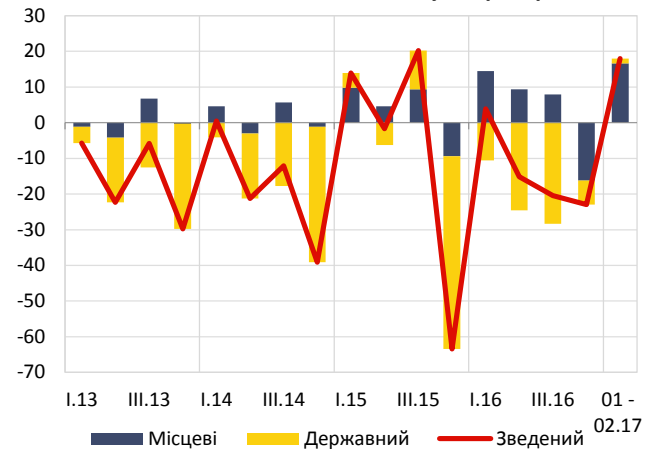
Сальдо

Зведений бюджет у січні-лютому 2017 року виконано з суттєвим додатним сальдо – 18.0 млрд. грн. Такий показник сформувався головним чином завдяки місцевим бюджетам (16.6 млрд. грн. профіциту), у той час як профіцит державного бюджету був помірним (1.4 млрд. грн.).

На початку 2017 року уряд продовжив розміщення короткострокових і середньострокових ОВДП. Утім більшу частку запозичень на внутрішньому ринку становили папери зі строком обігу понад один рік, що зменшить навантаження на бюджет. Крім цього, активне зниження НБУ облікової ставки впродовж 2016 року сприяло зменшенню вартості ресурсів, залучених МФУ на внутрішньому ринку та відповідно витрат на їх обслуговування. Водночас тривав випуск ОВДП на квазіфіскальні цілі – 16.3 млрд. грн. з початку 2017 року з метою підтримки банків.

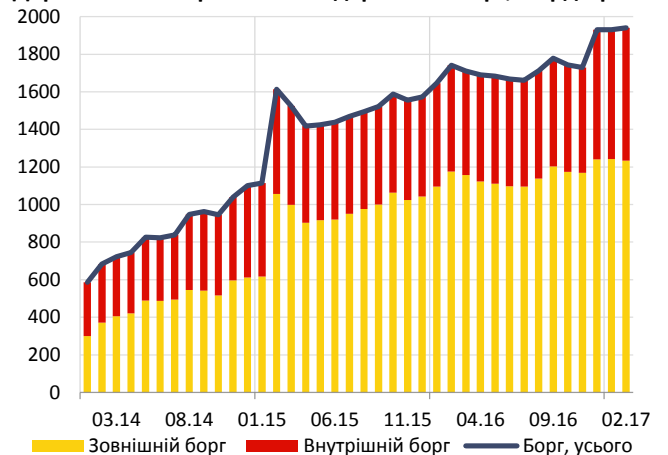
Незважаючи на значні обсяги випуску ОВДП, державний та гарантований державою борг станом на кінець лютого практично не змінився порівняно з початком 2017 року (зріс лише на 0.6%). Це, серед іншого, було пов'язано зі зниженням зовнішнього гарантованого державою боргу.

Показники сальдо зведеного бюджету, млрд. грн.



Джерело: ДКСУ; розрахунки НБУ.

Державний та гарантований державою борг, млрд. грн.



Джерело: МВУ; розрахунки НБУ.

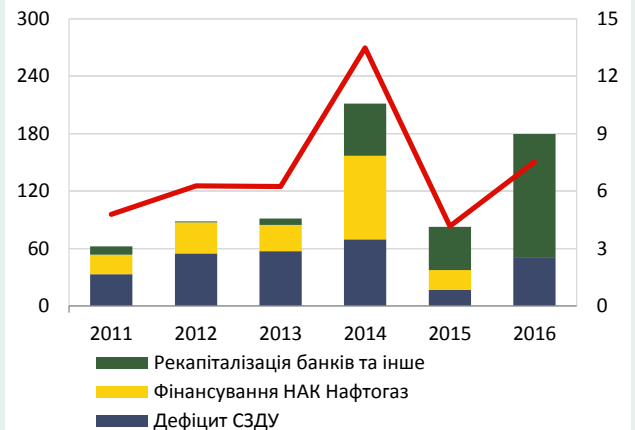
Вставка: Широке сальдо сектору загальнодержавного управління та структурне сальдо бюджету

Показник широкого сальдо сектору загальнодержавного управління згідно з міжнародною методологією враховує всі операції сектору державних фінансів, у тому числі квазіфіскальні операції. У випадку України ці операції пов'язані з підтримкою банківської системи та НАК "Нафтогаз", соціальними фондами тощо. В останні роки вони набули масштабного характеру, проте лише частково відображаються безпосередньо у зведеному бюджеті. Тому під час аналізу впливу урядової політики на економічну активність використовується також показник широкого сальдо СЗДУ.

У 2016 році широкий дефіцит СЗДУ передбачувано розширився (до 7.5%²⁵ ВВП) під впливом таких факторів:

- очікуване збільшення від'ємного сальдо СЗДУ через розширення дефіциту зведеного бюджету. Це відбулося насамперед унаслідок посилення підтримки Пенсійного фонду України для компенсації втрат його власних доходів на тлі реформи ЄСВ. Загальні перерахування до Пенсійного фонду становили 6.0% ВВП (з яких на покриття дефіциту коштів на виплату пенсій – 3.5% ВВП). Без урахування цих витрат сальдо зведеного бюджету набуло б додатного значення (3.7% ВВП) за рахунок стримування інших видатків. Разом з тим, дефіцит СЗДУ унаслідок потужного виконання податкових надходжень був істотно нижчим (2.1% ВВП) за критерій МВФ (3.7% ВВП);

Широкий дефіцит сектору загально державного управління, млрд. грн. та % від ВВП



Джерело: ДКСУ, МФУ, МВФ, розрахунки НБУ.

²⁵ Попередні оцінки.

– збільшення обсягів коштів, спрямованих на підтримку банківської системи шляхом випуску ОВДП, насамперед для формування статутного капіталу банків, а також на підтримку ФГВФО (до 5.4% ВВП).

Порівняно з попередніми роками у 2016 році НАК “Нафтогаз” суттєво поліпшив фінансові результати через дострокове приведення тарифів ЖКГ до економічно обґрунтованого рівня. Тому бюджетних витрат на цілі фінансової підтримки компанії не проводилося.

На прогнозному горизонті, крім відсутності державної підтримки НАК “Нафтогаз” очікується також скорочення витрат на підтримку банківського сектору завдяки завершенню розчистки банківської системи. Разом із виваженим підходом до дефіциту СЗДУ це сприятиме утриманню широкого дефіциту СЗДУ в обмежених рамках, що призведе до поступового зниження співвідношення боргу до ВВП.

Також для оцінки характеру фіскальної політики (стимулюючий, нейтральний чи обмежуючий) використовується показник структурного балансу бюджету та його зміна в часі. Для його розрахунку загальний баланс зведеного бюджету коригується на фазу економічного циклу шляхом декомпозиції на структурну і циклічну складову за окремими видами доходів та видатків. Зазвичай структурний профіцит свідчить про жорстку політику. Але залежно від фази циклу характер політики може змінитися навіть за однакових показників річного сальдо бюджету.

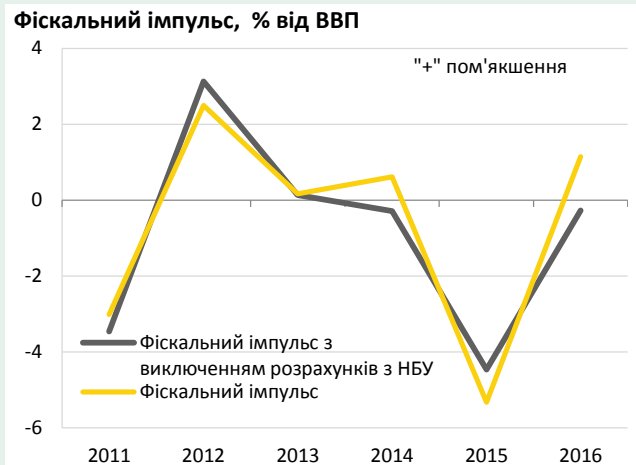
Фіскальний імпульс, що представляє собою зміну структурного дефіциту порівняно з попереднім періодом, дає змогу оцінити напрямок зміни фіскальної політики. Зокрема позитивний імпульс свідчить про пом'якшення політики порівняно з попереднім роком.

Разом з тим кошти, які отримує уряд у вигляді перерахувань прибутку Національного банку, за інших рівних умов знижують дефіцит бюджету, оскільки є частиною доходів. Однак ці кошти не є ресурсами, що уряд вилучає з економіки. Одночасно і видатки на обслуговування державного боргу, що перебуває у портфелі НБУ, також не спрямовуються державою в економіку. Таким чином, виключення взаєморозрахунків уряду з НБУ з показників структурного сальдо та фіскального імпульсу дає змогу підвищити точність оцінки характеру впливу фіскальної політики на економіку з урахуванням фази економічного циклу.

Здійснені розрахунки свідчать про проведення урядом відносно жорсткої політики протягом 2015 – 2016 років. Хоча в 2016 році відбувалося певне пом'якшення фіскальної політики, показники за винятком взаєморозрахунків з НБУ свідчать про збереження стриманого характеру фіскальної політики, спрямованої на відновлення стійкості державних фінансів. У середньостроковій перспективі, за інших рівних умов такі заходи мають забезпечити зниження співвідношення державного та гарантованого боргу до ВВП до стійкого рівня.



Джерело: розрахунки НБУ.



Джерело: розрахунки НБУ.

2.2.5. ПЛАТІЖНИЙ БАЛАНС

У січні-лютому 2017 року від'ємне сальдо поточного рахунку (0.5 млрд. дол. США) скоротилося порівняно з відповідним періодом попереднього року завдяки зменшенню товарного дефіциту. Як і очікувалося, суттєво зросли вартісні обсяги експорту продовольчих товарів і продукції металургії на тлі високого врожаю попереднього року та поліпшення зовнішньоекономічної кон'юнктури. Тривало й зростання імпорту. Низька температура повітря, підвищений попит з боку аграріїв напередодні посівної та зростання цін на нафту зумовили збільшення енергетичного імпорту. Однак річні темпи зростання неенергетичного імпорту дещо сповільнилися.

Чисті надходження за фінансовим рахунком скоротилися до 0.3 млрд. дол. США. Як і впродовж 2016 року вони були забезпечені реальним сектором (0.8 млрд. дол. США). Зокрема збільшилися чисті залучення за короткостроковими кредитами та продовжувала скорочуватися готівкова валюта поза банками. Однак надходження прямих іноземних інвестицій залишалися низькими (62 млн. дол. США) та були повністю спрямовані до реального сектору. Унаслідок незначного дефіциту зведеного платіжного балансу в січні-лютому (0.2 млрд. дол. США) і здійснення в березні платежів з обслуговування та погашення державного та гарантованого державою боргу в іноземній валюті міжнародні резерви знизилися до 15.1 млрд. дол. США на кінець I кварталу 2017 року (або 3.2 місяця імпорту майбутнього періоду).

Рахунок поточних операцій

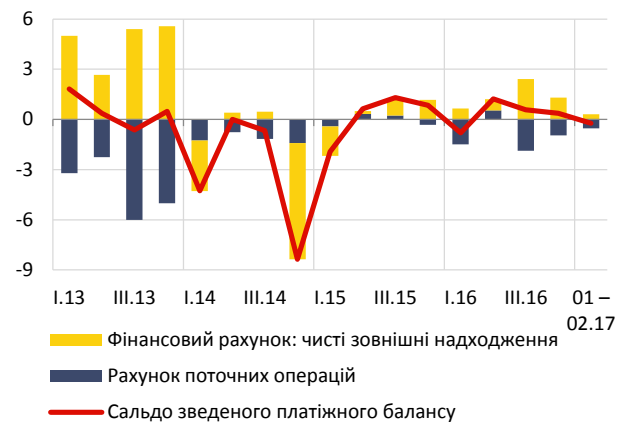
У січні-лютому 2017 року вартісні обсяги експорту товарів збільшилися на 34.6% р/р завдяки поліпшенню зовнішньоекономічної кон'юнктури та високому врожаю зернових культур минулого року. Найбільше зріс експорт продовольчих товарів за рахунок нарощення поставок зернових культур та олії (19.8% р/р та 21.8% р/р відповідно). У 2016/2017 маркетинговому році відкрилися нові ринки збуту для української кукурудзи (Японія, В'єтнам, Бангладеш). Крім того, високим темпам зростання експорту зерна сприяло спрощення Єгиптом у січні 2017 року процедури імпорту зерна. Основними споживачами української олії традиційно були Індія та країни ЄС.

Експорт інших продовольчих товарів також зростав високими темпами. Відновлення експорту продукції птахівництва українського виробництва до країн Євросоюзу зумовило зростання експорту м'яса в 1.8 раза порівняно з січнем-лютим 2016 року. Високий урожай цукрового буряку та подальше освоєння нових ринків збуту сприяло збереженню високих темпів зростання експорту цукру. Крім того, тривало істотне зростання експорту вершкового масла, зокрема до Марокко, Єгипту та деяких країн СНД. Р – р

Загалом експорт продовольчих товарів у січні-лютому збільшився на 33% р/р до 2.7 млрд. дол. США, практично досягнувши докризового рівня (у січні-лютому 2013 року експорт становив 2.9 млрд. дол. США).

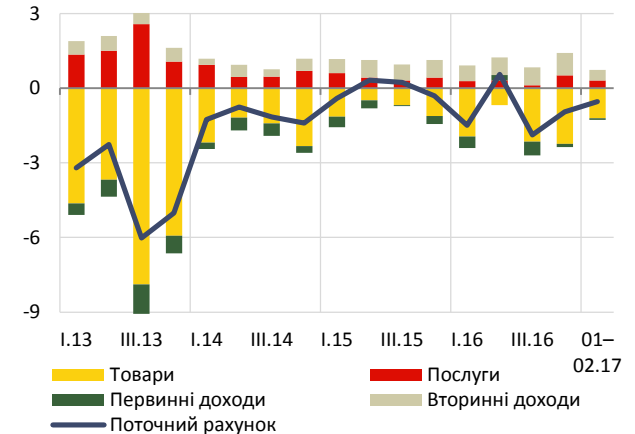
Істотне зростання світових цін на метали та руди сприяло збільшенню вартісних обсягів їх експорту (у 1.5 та 1.9 раза р/р

Зведений платіжний баланс, млрд. дол. США



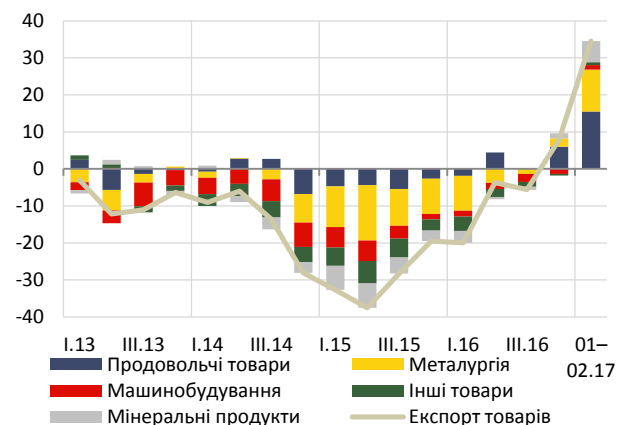
Джерело: НБУ.

Рахунок поточних операцій, млрд. дол. США



Джерело: НБУ.

Внески в річну зміну експорту товарів, в. п.



Джерело: розрахунки НБУ.

відповідно). Високі ціни компенсували зниження фізичних обсягів експорту продукції металургії (на 4.2% р/р) унаслідок посилення конкуренції з боку турецьких виробників. Обмеження торгівлі з ОРДЛО не мали суттєвого впливу на показники експорту продукції металургії, насамперед через лагові ефекти.

Експорт продукції машинобудування зріс на 16.3% р/р за рахунок збільшення поставок машин та обладнання. Зокрема збільшився експорт за окремими позиціями до Угорщини, що може бути пояснено досягненням певних домовленостей на Українсько-угорському бізнес-форумі, що відбувся в листопаді 2016 року.

За широкими економічними категоріями зростання експорту прискорилося за всіма компонентами. Найвищими темпами зріс експорт споживчих товарів (51.2% р/р), однак найбільший внесок у зростання експорту товарів забезпечили товари проміжного споживання. Останні займали 81% в загальному експорті товарів та збільшилися на 33.3% р/р за січень-лютий 2017 року.

За географічною структурою країни Азії та Європи були основними споживачами української продукції, а експорт до них зріс на 34.4% р/р та 17.6% р/р відповідно. Близько половини приросту експорту товарів до країн Азії забезпечило суттєве нарощення поставок зернових культур, у тому числі завдяки відкриттю нових ринків збуту української кукурудзи. Також продовжилося зростання експорту олії високими темпами до цього регіону (насамперед до Індії).

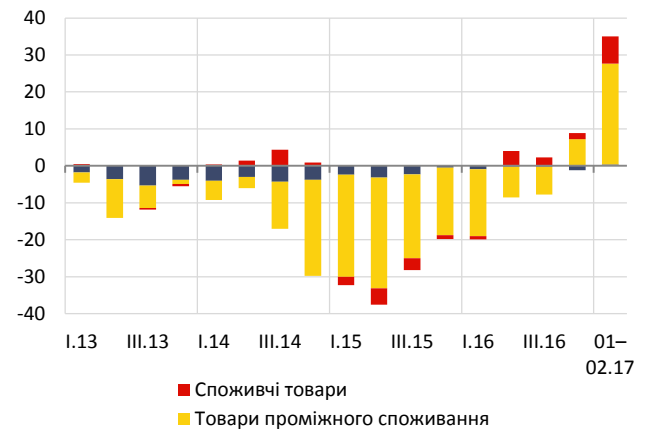
Зростання експорту товарів до країн Європи відбувалося за рахунок збільшення поставок чорних металів та залізної руди на тлі підвищення цін та дії антидемпінгових мит проти окремих країн (зокрема, Китаю).

На тлі низької бази порівняння попереднього року вперше з 2012 року збільшився експорт товарів до країн СНД (у 1.5 раза р/р), у тому числі завдяки опануванню нових маршрутів перевезень після заборони транзиту територію Росії. Найбільше зростання відбулося в поставках чорних металів та продукції машинобудування.

У січні-лютому 2017 року зростання імпорту також прискорилося (до 23.5% р/р). Це насамперед відображало збільшення енергетичного імпорту (зріс у 1.6 раза р/р). Через низьку температуру повітря протягом січня-лютого 2017 року було імпортовано 2.8 млрд. м³ природного газу, що на 30% більше порівняно з попереднім роком. Зростання енергетичного імпорту було також зумовлене підвищенням попиту на нафтопродукти як з боку аграріїв напередодні посівної кампанії, так і в цілому напередодні підвищення з 1 березня експортного мита на нафтопродукти з боку країн ЄАЕС. Як наслідок, на тлі зростання цін на нафту вартісні обсяги імпорту нафтопродуктів збільшилися у 1.7 раза порівняно з відповідним періодом минулого року.

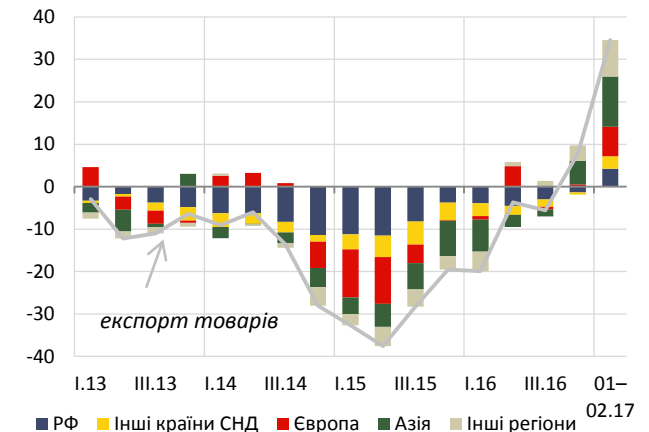
На противагу минулому року в структурі енергетичного імпорту зросла частка РФ (до 14.6% порівняно з 10% у січні-лютому 2016 року). Це відбулося переважно через зростання закупівель вугілля та нафтопродуктів з цієї країни завдяки ціновим конкурентним перевагам. Водночас збільшення поставок

Внески в річну зміну експорту товарів за широкими економічними категоріями, в. п.



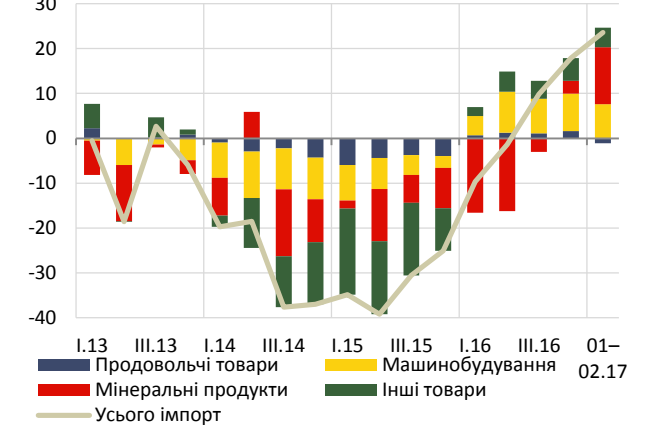
Джерело: НБУ.

Внески в річну зміну експорту товарів за регіонами, в. п.



Джерело: НБУ.

Внески в річну зміну імпорту товарів, в. п.



Джерело: НБУ.

природного газу, які здійснювалися виключно з країн Європи, було основним чинником зростання імпорту з цього регіону (на 22.7% р/р), а його частка в загальному імпорті не змінилася (40.4%). Зростання імпорту товарів з країн Азії було найнижчим (15% р/р), як наслідок їх частка в імпорті знизилася до 18.3% (19.7% у січні-лютому 2016 року).

У січні-лютому темпи зростання неенергетичного імпорту сповільнилися до 13.8% р/р насамперед через падіння імпорту продовольчих товарів (8.6%). Зокрема в умовах високої конкуренції знизилася вартісна обсяги імпорту цитрусових (на 20.7% р/р). Також скоротилися фізичні обсяги імпорту фармацевтичної продукції (19.5% р/р) на тлі невизначеності напередодні набуття чинності Постанову КМУ про запровадження державного регулювання цін на лікарські засоби²⁶. Як наслідок, зростання імпорту хімічної продукції сповільнилося до 7.3% р/р. Водночас збереглися високі темпи зростання імпорту продукції машинобудування (37.3% р/р), зокрема імпорту машин та механізмів сільськогосподарського призначення збільшився в 1.5 раза.

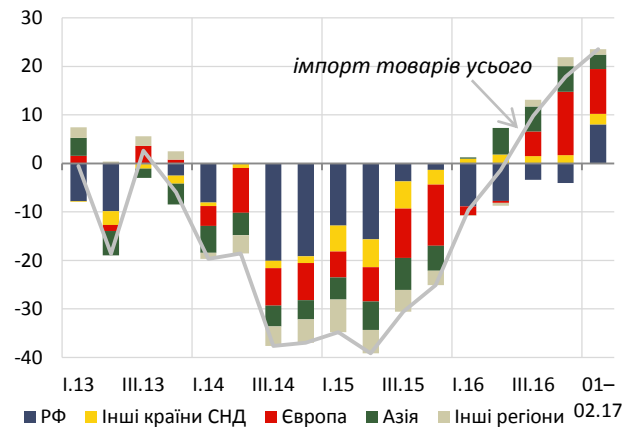
За широкими економічними категоріями в січні-лютому 2017 року істотно зріс імпорту засобів виробництва (43.7% р/р), а їх частка збільшилася до 17.4% (14.9% у січні-лютому 2016 року). Через високу потребу України в енергоносіях найбільшу частку в імпорті мали товари проміжного споживання (58.6%), зростання імпорту яких на 25.3% р/р забезпечило найбільший додатний внесок у зростання імпорту товарів. Водночас зростання імпорту споживчих товарів дещо сповільнилося внаслідок зниження реальних наявних доходів населення в IV кварталі 2016 року.

У січні-лютому додатне сальдо торгівлі послугами збільшилося до 303 млн. дол. США. Експорт послуг зріс на 11% р/р, насамперед завдяки зростанню обсягу транзиту газу до європейських країн (31% р/р), а частка послуг трубопровідного транспорту в експорті послуг підвищилася до 25.5%. Також високим залишилося зростання обсягу ІТ-послуг, наданих нерезидентам (22.8% р/р), а їх частка досягла майже 20%.

Імпорту послуг за січень-лютий збільшився меншими темпами (5.2% р/р), ніж експорт. Зростання було забезпечено насамперед нарощенням обсягу послуг залізничного та морського транспорту, що могло бути пов'язане з опануванням нового шляху вантажних перевезень до країн Азії після заборони РФ транзиту українських товарів через свою територію на початку минулого року. Також сповільнилося зростання імпорту послуг за статтею "подорожі" (до 4.8% р/р).

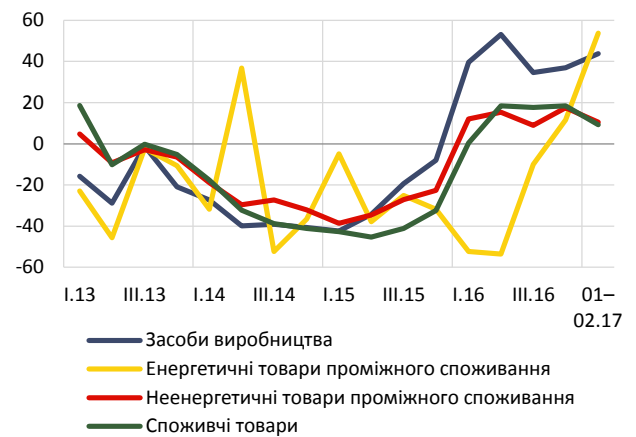
Баланси первинних та вторинних доходів у січні-лютому було зведено з профіцитом у 368 млн. дол. США. Профіцит був забезпечений зростанням приватних грошових переказів в Україну на 8.1% р/р до 0.8 млрд. дол. США насамперед за рахунок збільшення надходжень з країн Європи та США. Водночас перекази з РФ скоротилися внаслідок заборони в Україні низки російських платіжних систем наприкінці 2016 року.

Внески в річну зміну імпорту товарів за регіонами, в. п.



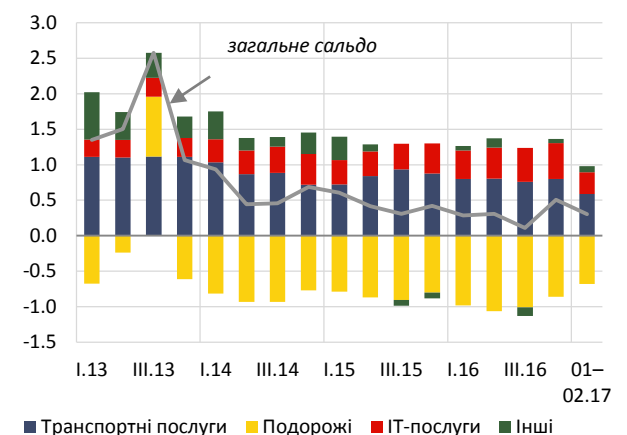
Джерело: розрахунки НБУ.

Річна зміна імпорту товарів за широкими економічними категоріями, %



Джерело: НБУ.

Зовнішня торгівля послугами, млрд. дол. США



Джерело: НБУ.

²⁶ 9 листопада 2016 року КМУ прийняв постанову №862 "Про державне регулювання цін на лікарські засоби", яка передбачала встановлення Міністерством охорони здоров'я з 1 квітня 2017 року референтних цін, що дало б змогу знизити вартість ліків та привести їх до рівня цін референтних країн. Напередодні запровадження референтних цін окремі представники фармацевтичної індустрії зазначили, що їм потрібний триваліший перехідний період для реалізації залишку лікарських засобів, на які поширюється регулювання цін.

Фінансовий рахунок

У січні-лютому чисті надходження за фінансовим рахунком скоротилися до 0.3 млрд. дол. США. Як і впродовж 2016 року вони були забезпечені приватним сектором (0.4 млрд. дол. США). Чисті залучення реального сектору (0.8 млрд. дол. США) були зумовлені надходженнями короткострокових кредитів (0.3 млрд. дол. США) та подальшим скороченням готівкової валюти поза банками (0.4 млрд. дол. США). Водночас чисті виплати банківського сектору становили 0.5 млрд. дол. США (із них за міжбанківськими кредитами – 0.4 млрд. дол. США). Загальний чистий відплив боргового капіталу з приватного сектору за підсумками січня-лютого становив 194 млн. дол. США.

Роловер за довгостроковими зобов'язаннями приватного сектору в січні-лютому 2017 року дещо зменшився (до 37%) порівняно з попереднім кварталом, однак був значно вищим, ніж у відповідному періоді минулого року. Насамперед зменшився роловер банківського сектору (до 19%) в умовах низьких обсягів залучень капіталу. Також низькими залишалися надходження прямих іноземних інвестицій (62 млн. дол. США). Останні були повністю спрямовані до реального сектору.

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

	I.16	II.16	III.16	IV.16	2016	01–02.17
Банки	9	20	42	57	26 (58) ²⁷	19
Реальний сектор	67	53	62	58	60	45
У цілому	31	40	52	58	43 (59)	37

В умовах відтермінування зовнішнього фінансування державний сектор скоротив свої чисті зовнішні зобов'язання на 63 млн. дол. США.

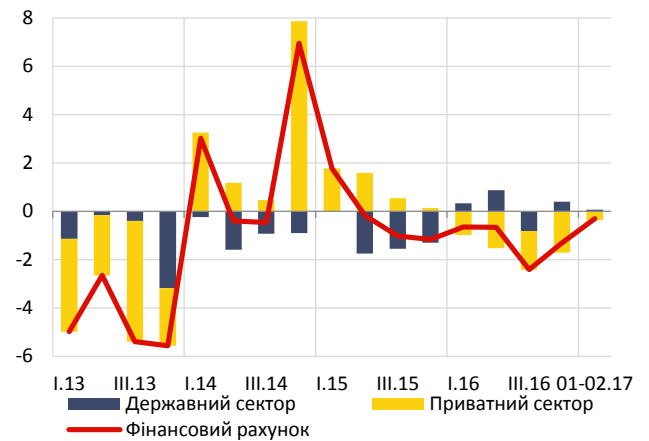
Резервні активи

Унаслідок незначного дефіциту зведеного платіжного балансу в січні-лютому (0.2 млрд. дол. США) та здійснення в березні платежів з обслуговування та погашення державного та гарантованого державою боргу в іноземній валюті **міжнародні резерви** знизилися до 15.1 млрд. дол. США станом на кінець I кварталу (або 3.2 місяця імпорту майбутнього періоду). Однак отримання на початку квітня четвертого траншу за програмою розширеного фінансування (EFF) МВФ і другого траншу макрофінансової допомоги ЄС дали змогу збільшити резерви до 16.7 млрд. дол. США станом на 5 квітня 2017 року.

Зовнішня стійкість

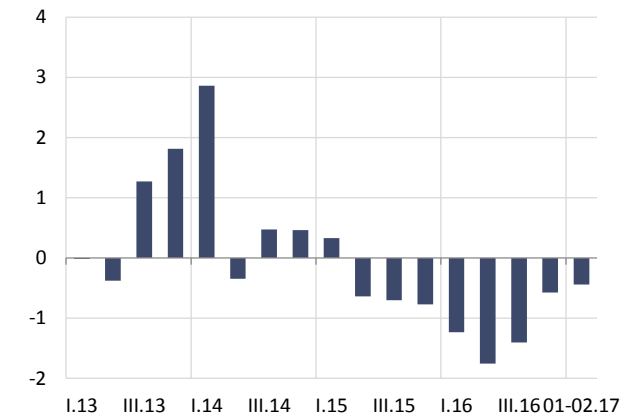
У IV кварталі 2016 року показники зовнішньої стійкості демонстрували різноспрямовану динаміку, оскільки скорочення валового зовнішнього боргу супроводжувалося зростанням короткострокового боргу за залишковим терміном погашення. Більшість показників адекватності міжнародних резервів залишилися практично на рівні попереднього кварталу.

Фінансовий рахунок: чисті зовнішні активи, млрд. дол. США



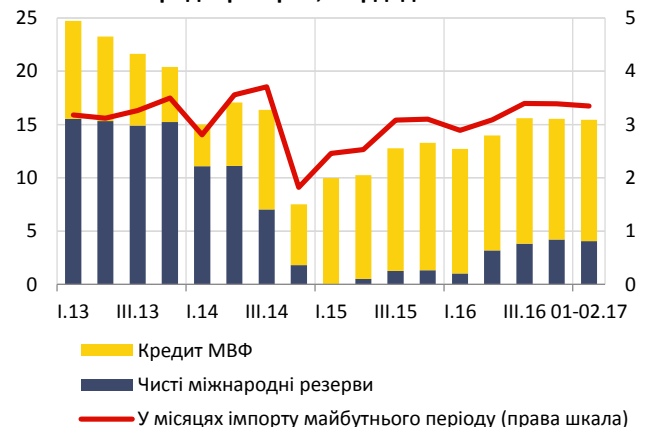
Джерело: НБУ.

Готівкова валюта поза банками, млрд. дол. США



Джерело: НБУ.

Валові міжнародні резерви, млрд. дол. США



Джерело: НБУ.

²⁷ У дужках наведено дані без урахування операцій з переоформлення боргу в статутний капітал.

Показники зовнішньої стійкості та адекватності міжнародних резервів

%	I.2015	II.2015	III.2015	IV.2015	I.2016	II.2016	III.2016	IV.2016
Зовнішній борг / ВВП	106.7	119.3	130.5	131.3	129.8	127.2	128.2	121.8
Зовнішній борг / експорт товарів і послуг	206.9	229.8	248.3	248.1	255.8	252.7	257.7	246.9
Короткостроковий борг / валовий борг	43.5	43.6	41.0	43.1	40.6	39.8	39.1	41.4
Короткостроковий борг / ВВП	46.4	52.0	53.5	56.6	52.7	50.6	50.1	50.5
Короткостроковий борг / експорт товарів і послуг	90.0	100.1	101.7	107.0	103.8	100.5	100.7	102.3
Відкритість економіки ²⁸	106.6	106.9	107.9	107.7	104.6	104.2	104.8	105.0
Резерви / короткостроковий борг	18.4	18.8	24.9	26.0	26.7	30.6	34.4	33.0
Резерви / композитний критерій МВФ	31.9	32.9	41.9	45.3	44.8	50.1	55.8	55.8
Покриття резервами майбутнього імпорту (3 міс.)	81.9	84.5	102.6	102.8	95.2	102.0	111.4	110.3
Покриття резервами широкої грошової маси	22.8	22.1	29.4	32.1	33.1	33.5	38.3	38.3

Валовий зовнішній борг України в IV кварталі зменшився на 2.5 млрд. дол. США – до 113.5 млрд. дол. США (або 121.8% від ВВП) завдяки скороченню заборгованості всіх секторів. Загальні зобов'язання державного сектору скоротилися на 1.3 млрд. дол. США переважно завдяки зменшенню заборгованості уряду за ОВДП, що перебували у власності нерезидентів (на 0.5 млрд. дол. США), та скороченню зобов'язань центрального банку та уряду за довгостроковими кредитами (0.7 млрд. дол. США).

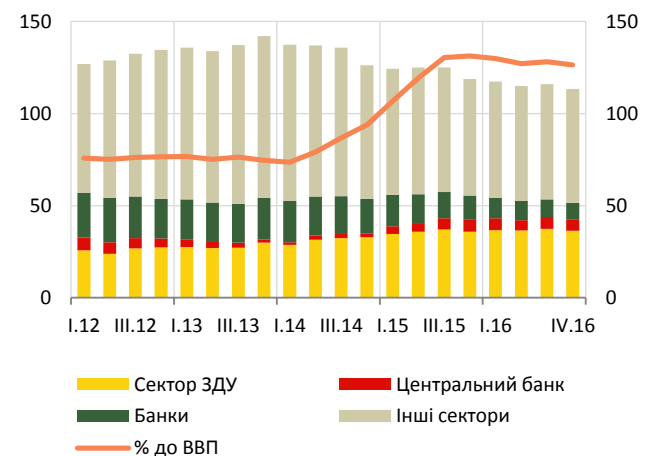
Зовнішній борг банківського сектору зменшився на 0.5 млрд. дол. США в результаті операції з конвертації зобов'язань за єврооблігаціями та субординованим боргом у капітал. Скорочення зобов'язань реального сектору відбувалося в основному за довгостроковими кредитами (0.4 млрд. дол. США) та супроводжувалося значним накопиченням простроченої заборгованості в IV кварталі (4.3 млрд. дол. США). Загалом у 2016 році прострочена заборгованість реального сектору зросла з 12 млрд. дол. США до 18.2 млрд. дол. США.

Водночас у IV кварталі 2016 року короткостроковий зовнішній борг за залишковим терміном погашення зріс на 1.7 млрд. дол. США – до 47 млрд. дол. США (або 102.3% від експорту) переважно внаслідок зростання планових виплат приватного сектору. Обсяги зобов'язань уряду та центрального банку впродовж наступних 12 місяців зросли лише на 0.3 млрд. дол. США (до 1.5 млрд. дол. США).

Заборгованість реального сектору за короткостроковим зовнішнім боргом за залишковим терміном погашення зросла на 0.8 млрд. дол. США (до 37 млрд. дол. США) за рахунок збільшення на 1 млрд. дол. США зобов'язань за довгостроковими кредитами, що підлягають погашенню протягом наступних 12 місяців. А майбутні погашення зобов'язань банківського сектору збільшилися на 0.7 млрд. дол. США (до 5.3 млрд. дол. США) за рахунок збільшення на 0.6 млрд. дол. США як коротко-, так і довгострокової заборгованості за міжбанківськими кредитами. Загалом сума платежів за зовнішніми зобов'язаннями приватного сектору, що мають здійснюватися в 2017 році, становить 45.6 млрд. дол. США, або 64.3% від валового зовнішнього боргу приватного сектору.

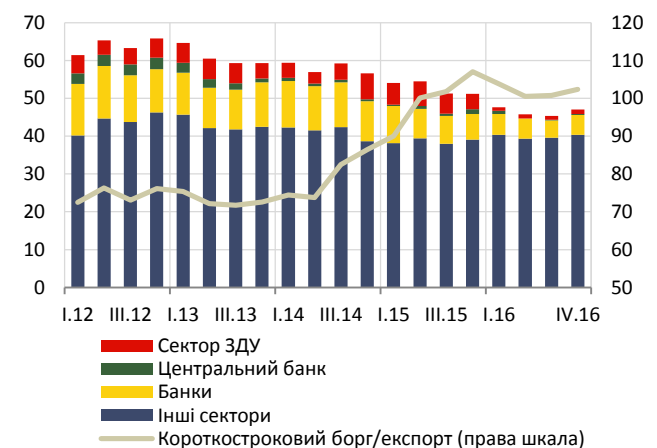
У IV кварталі міжнародні резерви майже не змінилися, як і основні показники їх адекватності. Зокрема критерій покриття широкої грошової маси та покриття майбутнього імпорту

Валовий зовнішній борг, млрд. дол. США



Джерело: НБУ.

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

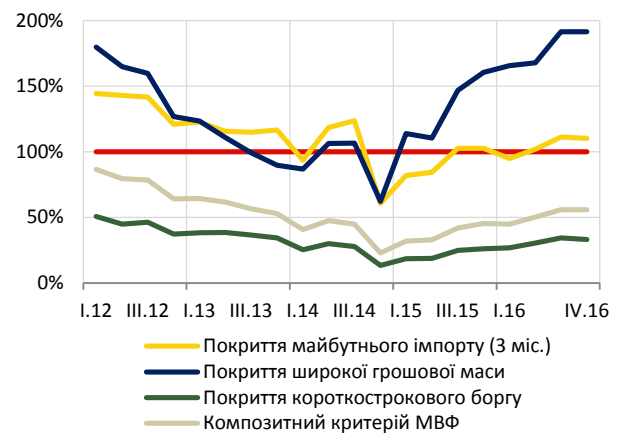


Джерело: НБУ.

²⁸ Розраховано як співвідношення 12-місячної плинної суми експорту та імпорту до ВВП за відповідний період.

залишилися на рівні 38.3% та 3.3 місяця відповідно. Співвідношення резервів до композитного критерію МВФ (ARA metrics) також не змінилося та становило 56%. Співвідношення резервів до короткострокового боргу (критерій Гвідотті – Грінспена) зменшилося на 1.4 в.п. до 33% через зростання короткострокового боргу за залишковим терміном погашення.

Критерії достатності міжнародних резервів, %



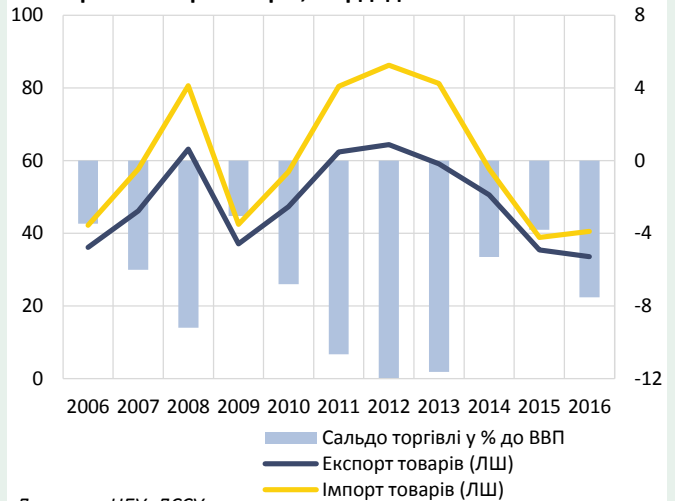
Джерело: розрахунки НБУ.

Вставка: Аналіз зовнішньої торгівлі товарами України за регіонами: довгострокові тенденції

Протягом останнього десятиріччя зовнішня торгівля товарами України зазнала істотних змін. У цілому можна виділити кілька основних етапів її розвитку:

- Стрімке збільшення зовнішньоторговельного дефіциту протягом 2006–2008 років. Сприятлива зовнішня кон'юнктура зумовила високі темпи зростання українського експорту (середні темпи перевищували 25% на рік). Однак імпорт зростав ще вищими темпами (33% на рік у середньому за період) на тлі активізації внутрішнього споживання під впливом зростання реальних доходів населення та суттєвого розширення споживчого кредитування. Як наслідок, дефіцит зовнішньої торгівлі збільшився з 1.4% ВВП у 2006 році до 9.2% ВВП у 2008 році, що стало одним з основних чинників вразливості української економіки до несприятливих зовнішніх шоків та, зрештою, фінансово-економічної кризи 2008–2009 років.

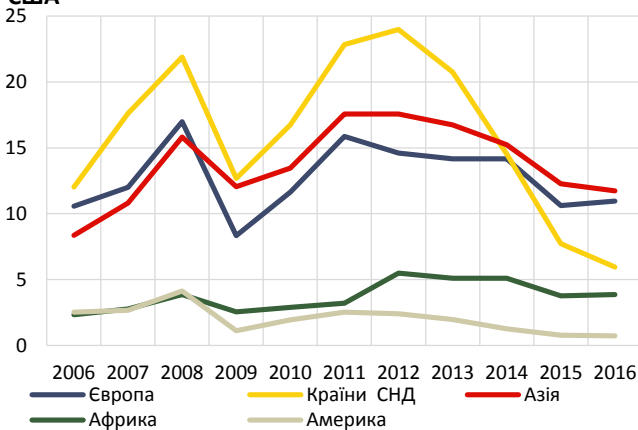
Експорт та імпорт товарів, млрд. дол. США



Джерело: НБУ, ДССУ.

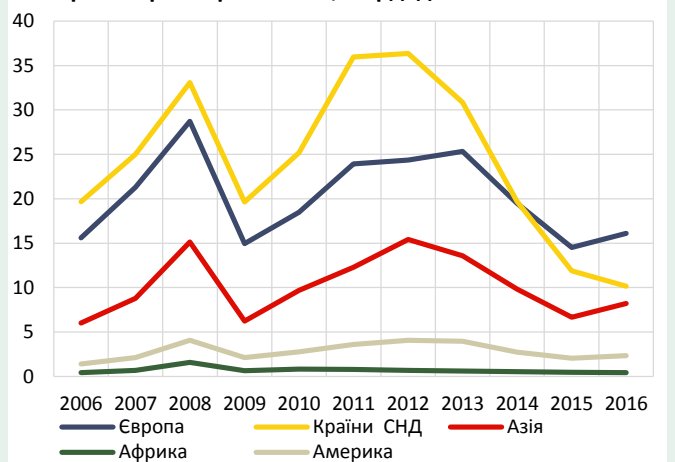
- Світова фінансово-економічна криза 2008–2009 років, яка супроводжувалася різким зниженням світових цін на сировинні товари, призвела до істотного скорочення українського експорту у 2009 році. Водночас падіння внутрішнього попиту на тлі економічної кризи та девальвації гривні призвело до суттєвого зниження імпорту товарів та послуг. У результаті дефіцит зовнішньої торгівлі скоротився до 3% ВВП.

Експорт товарів за регіонами, млрд. дол. США



Джерело: НБУ.

Імпорт товарів за регіонами, млрд. дол. США



Джерело: НБУ.

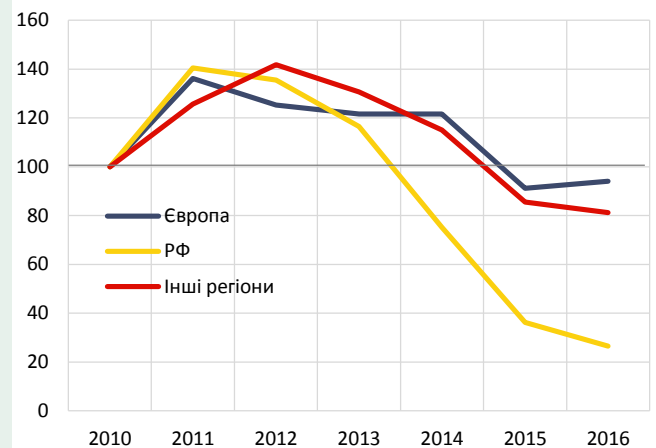
- Швидке зростання експорту та імпорту товарів протягом 2010–2013 років унаслідок сприятливої цінової кон'юнктури, активізації внутрішнього попиту та підвищення вартості імпортованих енергоресурсів. Водночас посилення

напруженості в зовнішньоторговельних відносинах з РФ з 2012 року зумовило уповільнення зростання експорту та відповідно подальше розширення дефіциту зовнішньої торгівлі понад прийнятні обсяги (11.6% ВВП у 2013 році).

- Накопичені макроекономічні дисбаланси та збройна агресія РФ на сході України зумовили суттєве скорочення обсягів зовнішньої торгівлі з 2014 року – експорт товарів у період 2014–2016 років знизився в 1.7 раза, імпорт – удвічі. Станом на кінець 2016 року рівень експорту та імпорту товарів майже дорівнював рівню 2005 року.

Протягом цього періоду відбулися суттєві зміни й у географічній структурі зовнішньої торгівлі товарами. Незважаючи на задеклароване прагнення України до зближення з ЄС, частка експорту товарів до країн ЄС до 2013 року поступово знижувалася. Натомість до 2012 року зростала частка експорту до Росії та країн СНД. Однак із суттєвою активізацією так званих торговельних війн, збройної агресії РФ на сході України частка Росії та країн СНД у зовнішньому товарообороті України почала суттєво скорочуватися, в основному за рахунок РФ.

Експорт товарів за регіонами, 2010=100

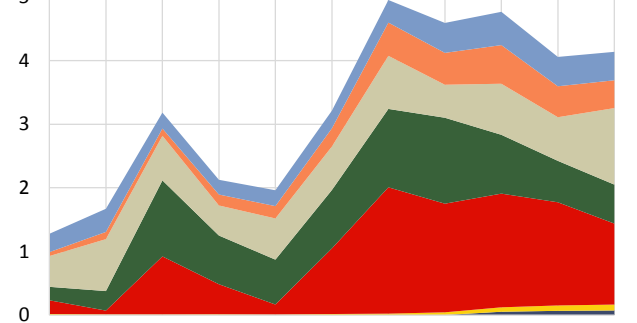


Джерело: НБУ.

Водночас у квітні 2014 року ЄС в односторонньому порядку ухвалив режим автономних торговельних преференцій, яким було скасовано ввізні мита на більшість продовольчих та промислових товарів. З 1 січня 2016 року почала діяти поглиблена та всеосяжна зона вільної торгівлі. Відповідно з 2014 року частка експорту до країн Європи почала стрімко зростати. Хоча погіршення зовнішньої цінової кон'юнктури та події в Україні негативно позначилися й на експорті до ЄС, останній зазнав найменших втрат протягом кризових 2014–2016 років. У торгівлі України, хоч і поступово, почали відбуватися якісні зміни.

Найсуттєвіші зміни в експорті товарів до країн Європи відбулися за рахунок зростання продовольчих товарів. Найбільше зріс експорт зернових культур та олії, водночас спостерігалось збільшення поставок інших продовольчих товарів (мед, молоко, м'ясо), хоча їх частка в експорті залишається незначною. Також завдяки дії Угоди про Асоціацію з ЄС та введенню мораторію на експорт лісу відбулися структурні зміни в експорті деревини. Зокрема, збільшилася частка експорту виробів з деревини. Також в останні роки зростає експорт промислових виробів – скла та виробів із нього (бутлі, пляшки, глечики), керамічних виробів (раковини, плити керамічні) тощо, однак їх частка все ще залишається незначною.

Експорт продовольчих товарів до країн Європи, млрд. дол. США

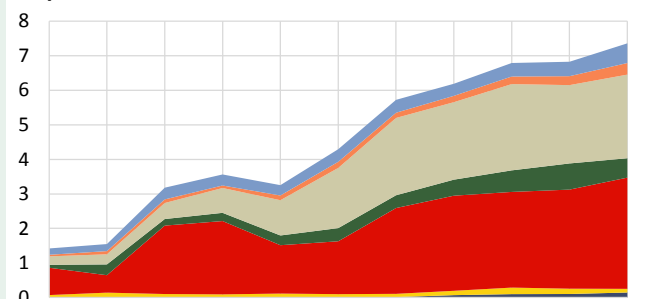


Джерело: НБУ.

Майже 3/4 експорту надходить до 10 країн Європи. Найбільший обсяг товарів постачається до Італії (метали, олія та пшениця) та Польщі (руди та олія).

Характерною рисою імпорту з Європи останніх трьох років є нарощення поставок енергоносіїв через відмову від російського газу. Однак основними товарами, що імпортуються з країн Європи, залишаються високотехнологічна машинобудівна продукція та фармацевтичні товари. Найбільший обсяг товарів імпортується з Німеччини (машинобудування), Польщі та Франції (продукція хімічної промисловості). Висока вартість цієї продукції зумовлює стійкий дефіцит зовнішньої торгівлі України з країнами Європи.

Експорт продовольчих товарів до країн Азії, млрд. дол. США



Джерело: НБУ.

За останнє десятиріччя Україна суттєво наростила також експорт до країн Азії. За останні три роки вони стали найбільшими споживачами українського експорту. Останній збільшився насамперед за рахунок продовольчих товарів, обсяги експорту яких зросли більше, ніж у п'ятеро, за останні 10 років. Зокрема зростання доходів населення регіону зумовило підвищення попиту на соняшникову олію. У результаті експорт української олії до регіону збільшився до 2.4

млрд. дол. США у 2016 році, що становило 20.6% експорту до регіону та 7.2% у загальному експорті товарів. Істотно збільшився також експорт зернових культур за рахунок нарощення поставок кукурудзи. Водночас у 2016 році обсяг експорту пшениці навіть перевищив експорт кукурудзи через посуху в регіоні. Крім того, збільшилися поставки інших продовольчих товарів до Азії (меду, молоко, м'яса, яєць), хоча їх частка була порівняно незначна. Натомість поява Китаю як потужного гравця на світовому ринку металів наприкінці нульових років зумовила поступове скорочення попиту в регіоні на продукцію української металургії (частка експорту металургійної продукції в експорті товарів до країн Азії знизилася з 62% у 2007 році до 19% у 2016 році).

Протягом 2006–2016 років співставними темпами зростає й імпорт товарів з країн Азії (у 1.4 раза) в основному через збільшення поставок продукції машинобудування та промислових виробів (одяг та взуття). Близько 40% імпорту з регіону становить продукція машинобудування (побутова техніка та засоби наземного транспорту). У торгівлі з країнами Азії спостерігається сталий профіцит.

Найбільший обсяг товарів експортується до Туреччини (метали та насіння олійних), Індії (олія) та Китаю (руди, олія та кукурудза). В імпорті товарів найбільшу частку становить Китай, обсяги поставок з якого збільшилися вдвічі за рахунок нарощення імпорту продукції машинобудування (побутова техніка, запчастини) та промислових виробів (одяг та взуття). У результаті в торгівлі з Китаєм зберігається значний дефіцит.

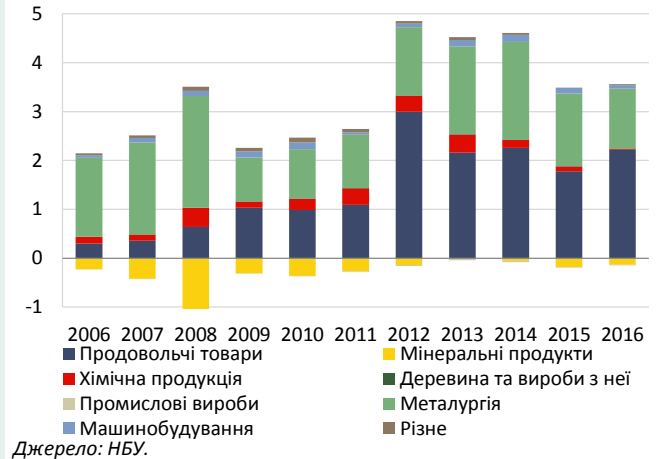
Найменше диверсифікованою є торгівля з країнами Африки – більше 70% експорту товарів становлять зернові культури та чорні метали. У географічній структурі більше 50% експорту припадає на Єгипет. За останнє десятиріччя експорт до регіону збільшився в 1.6 раза, найбільший приріст відбувся після 2012 року за рахунок нарощення поставок пшениці. Країни Африки є найбільшим постачальником руд до України. Серед інших основних товарів, що імпортуються, продовольчі товари, зокрема какао. Однак у цілому обсяги імпорту з регіону є незначними, що зумовлює високий профіцит торгівлі з країнами Африки.

Експорт до країн Америки є доволі незначним та в останні роки має тенденцію до скорочення. Основним торговельним партнером у регіоні є США. Більшу частину експорту товарів до Америки становить продукція металургії. Скорочення експорту товарів до регіону в 3.4 раза з пікового 2011 року зумовлено зниженням постачань добрив та нафтопродуктів унаслідок зниження внутрішнього виробництва. Водночас в останні роки істотно зріс експорт зернових культур до Еквадору та молочних продуктів до Канади та США. Імпорт товарів за період 2006–2016 років збільшився в 1.7 раза. Більшу його частину становить продукція машинобудування (в основному засоби наземного транспорту) та продовольчі товари (їстівні плоди та горіхи та насіння олійних).

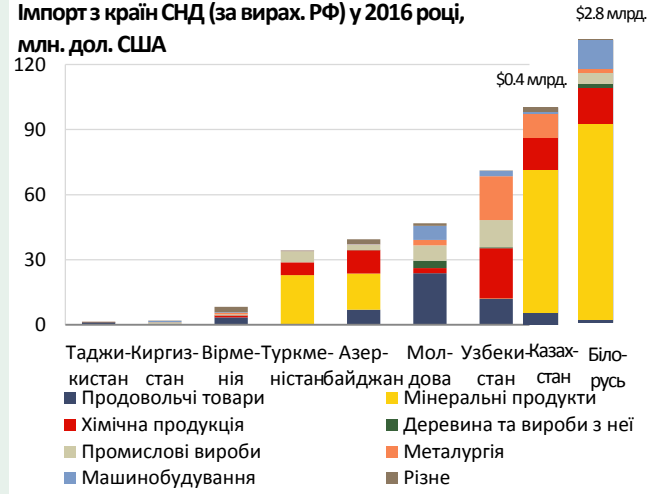
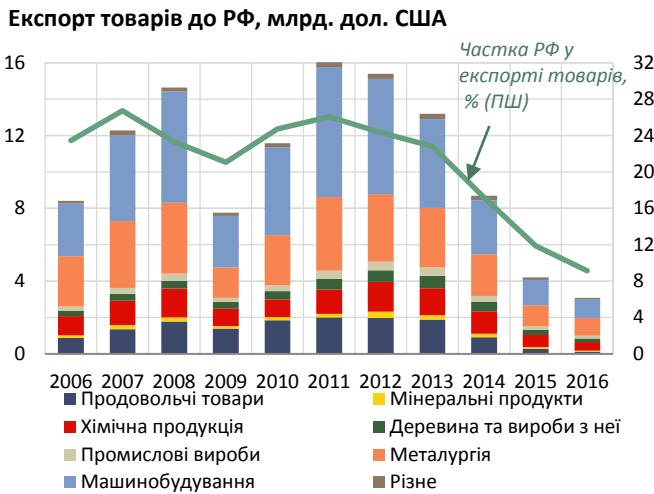
Єдиним регіоном, оборот торгівлі з яким за період 2006–2016 років знизився, були країни СНД. До 2014 року країни СНД були найбільшим торговельним партнером України. Торговля з країнами СНД, зокрема Росією, почала скорочуватися ще з 2012 року, а з початком збройної агресії РФ у 2014 році скоротилася у 2.5 раза. Як наслідок, частка країн СНД в загальному експорті товарів зменшилася до 17.8% у 2016 році порівняно з 36.6% у 2011 році. Попри зниження, РФ залишається найбільшим торговельним партнером регіону, у тому числі через обмеження транзитних перевезень територією РФ до третіх країн.

В експорті товарів до РФ продовжує переважати продукція металургії та машинобудування, в імпорті лівова частка – мінеральні продукти (вугілля, нафта та нафтопродукти). Найбільше зниження відбулося в експорті машинобудування, зокрема через обмеження поставок вагонів до РФ, що становили близько 20% експорту в 2011 році. Експорт продовольчих товарів зменшився майже до нуля внаслідок торговельних війн та продовольчого ембарго на початку 2016 року. Зниження експорту металургії більшою мірою було зумовлено збройною агресією РФ на сході України та втратою низки виробничих потужностей. Обсяг імпорту товарів з РФ з 2012 року (найвища точка) до 2016 року скоротився в 5.2 раза – до 5 млрд. дол. США. Найбільше зниження відбулося в імпорті мінеральних продуктів, насамперед природного газу.

Сальдо торгівлі з країнами Африки, млрд. дол. США



Заборона РФ транзиту товарів своєю територією до Казахстану та Киргизстану спричинила суттєве скорочення експорту до зазначених країн за всіма товарними групами. Водночас Білорусь була єдиною з країн СНД, куди експорт товарів у 2016 році збільшився. Основними товарами, що постачаються до країн СНД без урахування РФ, є продовольчі товари (хлібобулочні вироби, кондвироби, цукор, олія та тютюн). Структура імпорту суттєво різниться за країнами. Так в імпорті з Азербайджану, Білорусі та Туркменістану переважають нафтопродукти, Казахстану – нафта, нафтопродукти та вугілля, Вірменії та Молдови – алкогольні напої, Киргизстану – шкури, Таджикистану – горіхи та плоди. З країнами СНД зберігається істотний дефіцит торгівлі мінеральними продуктами, який перевищує загальний профіцит торгівлі за всіма іншими товарними групами.



Незважаючи на суттєве зниження обсягів зовнішньої торгівлі в останні роки, Україна залишається країною з відносно високою відкритістю економіки. Більше того, в експорті товарів посилилася сировинна спрямованість унаслідок скорочення поставок продукції машинобудування (насамперед у країни СНД). Одночасно зберігається значна імпортозалежність України від сировини та високотехнологічної продукції.

Водночас суттєво збільшився експорт продовольчих товарів насамперед за рахунок зернових та олії. Крім того, Україна почала освоювати нові ринки збуту окремих товарів (як продовольчих, так і промислових виробів), у тому числі завдяки Угоді про Асоціацію з ЄС. Україна продовжує докладати зусилля в напрямку подальшого відкриття доступу до зовнішніх ринків. Так вже підписано Угоду про Зону вільної торгівлі з Канадою²⁹, перемовини щодо створення ЗВТ з Туреччиною знаходяться на завершальній стадії, ведуться переговори щодо угод з Ізраїлем, Туреччиною, окремими країнами Африки та Азії.

Наявність Угод про Зони вільної торгівлі не гарантує зростання зовнішнього товарообороту. Однак вони стимулюють вітчизняних виробників підвищувати конкурентоздатність продукції, у тому числі шляхом адаптації до нових стандартів, правил сертифікації та процедур контролю, а також модернізації виробництва. Досвід країн Латинської Америки та Центральної і Східної Європи свідчить про те, що угоди про вільну торгівлю є каталізатором інституційних реформ, спрямованих на усунення регуляторних та логістичних бар'єрів для зовнішньої торгівлі, підвищення частки товарів з високою часткою доданої вартості та нарощення нетрадиційного експорту. Перевагами наявності зон вільної торгівлі з іншими країнами є також підвищення привабливості країни для іноземних інвесторів та покращення доступу як до великих ринків, так і до якісної імпоротної техніки та устаткування. У короткостроковому періоді лібералізація зовнішньої торгівлі сприятиме збільшенню традиційного експорту (у випадку України насамперед очікується зростання обсягів експорту продовольчих товарів).

²⁹ Угода про Зону вільної торгівлі з Канадою була підписана 11.07.2016. 14 березня 2017 року ВРУ її ратифікувала. Угода набуде чинності після ратифікації Сенатом Канади та підписання Президентом України та Генерал-губернатором Канади.

2.2.6. МОНЕТАРНИЙ СЕКТОР ТА ФІНАНСОВІ РИНКИ³⁰

На початку 2017 року продовжилася тенденція до зниження вартості гривневих ресурсів попри перерву в циклі пом'якшення монетарної політики. Зниження процентних ставок на міжбанківському ринку відображало активне пом'якшення політики у 2016 році та значні обсяги ліквідності банківської системи. Водночас роздрібні процентні ставки банків реагували повільніше та все ще залишалися на досить високому рівні.

Ситуація на валютному ринку, за винятком першої половини січня, переважно залишалася стабільною. Це було зумовлено вичерпанням тимчасових чинників, які призвели до послаблення гривні наприкінці 2016 року та на початку 2017 року, та сприятливою зовнішньою кон'юнктурою для українських експортерів. У результаті гривня повністю "відіграла" втрачені на початку року позиції, а НБУ відновив купівлю іноземної валюти для поповнення міжнародних резервів. Водночас глибока ревальвація валют більшості країн ОТП до долара США (у середньому з початку року) призвела до послаблення НЕОК гривні (на 8.2% у лютому 2017 року порівняно з груднем 2016 року). Як наслідок, РЕОК гривні також зменшився на 7.1%. У річному вимірі НЕОК гривні девальвував на 9.1%, що однак компенсувалося вищою інфляцією в Україні порівняно з країнами ОТП, унаслідок чого РЕОК гривні практично не змінився (знизився лише на 0.3%).

У лютому відновився приплив гривневих депозитів у банківську систему. Проте за результатами перших двох місяців відбулося незначне зниження залишків за депозитами в національній валюті, здебільшого спричинене сезонними чинниками (традиційне зниження протягом січня після суттєвого приросту в останні дні грудня).

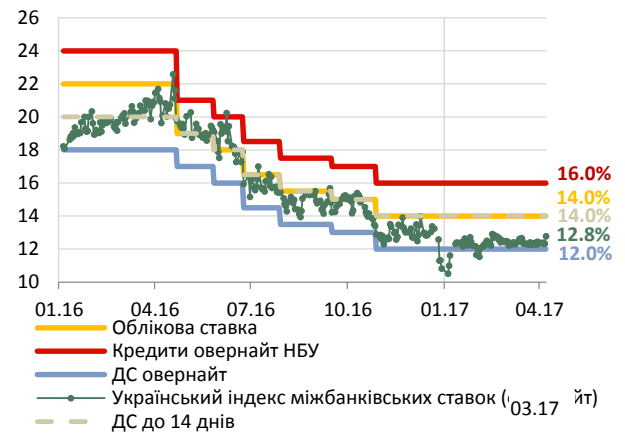
Загалом кредитна активність у січні-лютому 2017 року залишалася слабкою в умовах збереження значних кредитних ризиків та високим рівнем боргового навантаження серед позичальників корпоративного сектору. Водночас другий місяць поспіль зростають залишки за кредитами, наданими домашнім господарствам у національній валюті. Цьому сприяло підвищення попиту домогосподарств на тлі помірного зниження вартості ресурсів.

Процентні ставки

На засіданні з питань монетарної політики Правління НБУ прийняло рішення знизити з 14 квітня рівень облікової ставки на 1 в.п. – до 13% річних. Цьому передувала майже піврічна пауза в циклі пом'якшення монетарної політики, зумовлена необхідністю нівелювання ризиків для досягнення цілей з інфляції на 2017-2018 року.

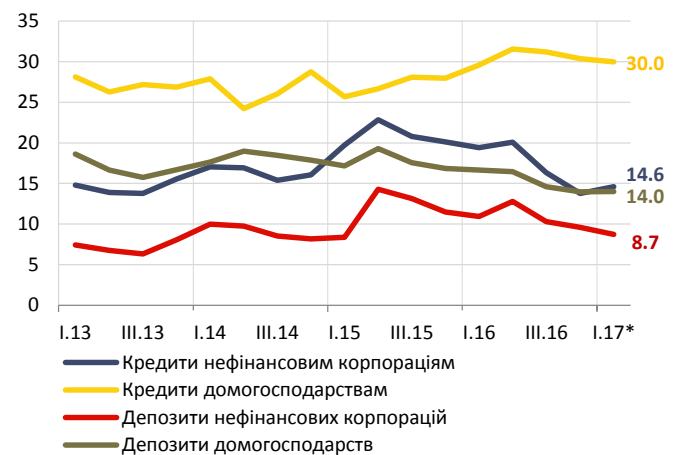
Незважаючи на незмінну ключову ставку, вартість ресурсів на міжбанківському кредитному ринку в I кварталі продовжувала поступово знижуватися. Це відбувалося завдяки активному пом'якшенню монетарної політики в попередні періоди та значним обсягам ліквідності банківської системи. Так середньозважена вартість міжбанківських кредитів знизилася на 0.9 в.п до 12.7% річних у березні 2017 року порівняно з груднем

Процентні ставки НБУ та Український індекс міжбанківських ставок, % річних, станом на 07.04.2017



Джерело: НБУ.

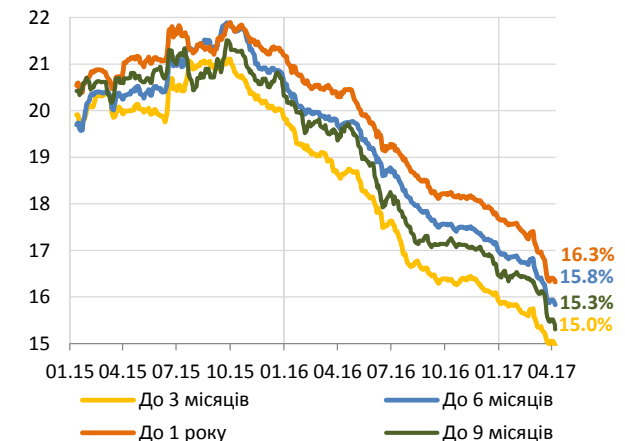
Середньозважені процентні ставки в національній валюті за новими кредитами (без овердрафту) та депозитами, % річних



*За січень-лютий 2017 року.

Джерело: НБУ.

Український індекс ставок за депозитами фізичних осіб у національній валюті (п'яти-денна ковзна середня), % річних, станом на 07.04.2017



Джерело: НБУ.

³⁰ Інформація надається за оперативними даними.

2016 року. Додатковими чинниками було скорочення обсягів та вартості операцій ПАТ КБ “Приватбанк” (минулого року вартість залучення ним коштів була вищою, ніж середньоринкова), а також активізація строкового міжбанківського кредитування.

Також тривало зниження середньозваженої дохідності ОВДП у гривнях на первинному ринку. Протягом січня активність на ринку була досить млявою, унаслідок чого дохідність урядових цінних паперів практично не змінилася. Активізація попиту на первинному ринку ОВДП у лютому зумовила суттєве зниження середньозваженої дохідності гривневих цінних паперів. Хоча найбільшого зниження зазнали ставки за дев'ятимісячними облігаціями, попитом переважно користувалися середньостроковими паперами. За рахунок задоволення конкурентних заявок обсяги залучень коштів до бюджету за підсумками січня-лютого сягнули близько 4 млрд. грн. (без урахування випуску ОВДП для формування статутного капіталу державних банків). Березень для первинного ринку був досить млявим, а дохідність облігацій залишилася на рівні лютого. Протягом I кварталу поступово знижувалася й дохідність гривневих ОВДП на вторинному ринку.

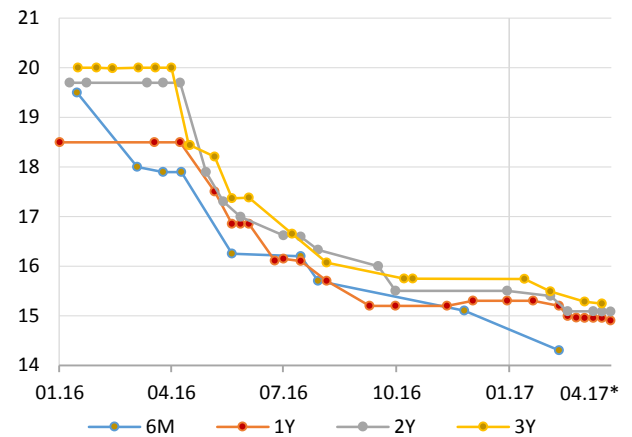
Роздрібні процентні ставки реагували помірно. Так продовжували знижуватися середньозважені процентні ставки за кредитами (без овердрафту) домогосподарств. Однак їх вартість залишається високою. Це пояснюється тим, що їх лівову частку становлять споживчі та карткові кредити, які є відносно дорогими в обслуговуванні. Середньозважені процентні ставки за кредитами (без овердрафту) нефінансових корпорацій у національній валюті дещо підвищилися. Це, зокрема, відображало вичерпання ефекту зростання частки довгострокових кредитів наприкінці 2016 року внаслідок активізації процесу реструктуризації заборгованості за кредитами в іноземній валюті. У січні-лютому 2017 року продовжувала знижуватися вартість депозитів нефінансових корпорацій. Водночас середньозважена вартість депозитів домогосподарств залишилася на рівні IV кварталу 2016 року, хоча нівелювання невизначеності на ринку на тлі вирішення ситуації з ПАТ КБ “Приватбанк” сприяло зниженню вартості депозитів за всіма строками розміщення в лютому-березні.

Валютний ринок

Всупереч сприятливим фундаментальним зовнішнім факторам (насамперед, через високі ціни на товари українського експорту) на початку року обмінний курс гривні перебував під девальваційним тиском, через поєднання низки ситуативних та сезонних чинників. Серед них були перенесення ефектів з минулого року, спричинених значними бюджетними видатками та відшкодуванням ПДВ в останні дні 2016 року, а також нижча, ніж у попередні місяці, пропозиція іноземної валюти з огляду на спад ділової активності, притаманний початку року.

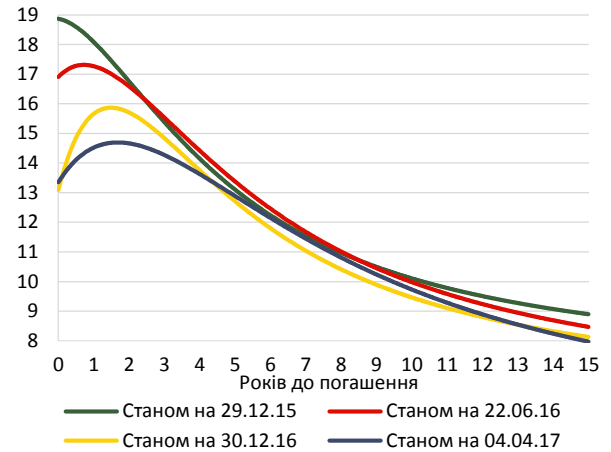
Дотримуючись режиму плаваючого обмінного курсу, НБУ згладжував надмірні коливання, проводячи валютні аукціони з продажу іноземної валюти та водночас не перешкоджаючи домінуючим тенденціям на валютному ринку. Крім того, у січні НБУ розпочав проведення валютних інтервенцій за новою формою – запиту щодо найкращого курсу, запровадження якої передбачено Стратегією валютних інтервенцій на 2016 – 2020 роки. Перевагою нової форми валютних інтервенцій є швидкість

Дохідність ОВДП на первинному ринку за окремими строками погашення, % річних, станом на 07.04.2017



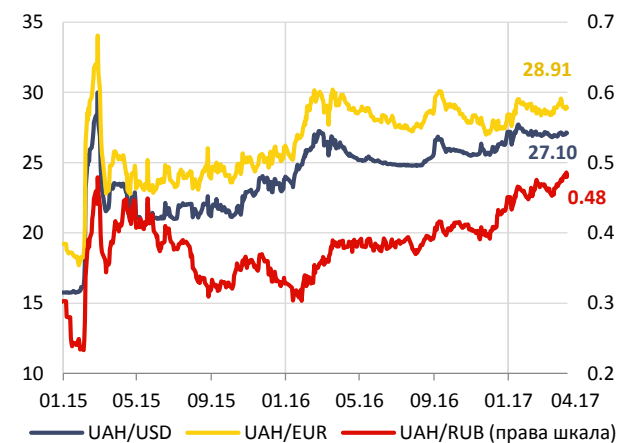
* Дохідність за ОВДП до 1 року включає одинадцятимісячні цінні папери.
Джерело: НБУ.

Криві безкупонної дохідності за ОВДП* у гривнях, % річних



* Спот-ставки з неперервним нарахуванням відсотків, побудовані із застосуванням параметричної моделі Нельсона-Сігела.
Додаткова інформація за посиланням https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?showHidden=1&art_id=8096610&cat_id=12057279
Джерело: НБУ.

Офіційний курс гривні до іноземних валют, станом на 07.04.2017



Джерело: НБУ.

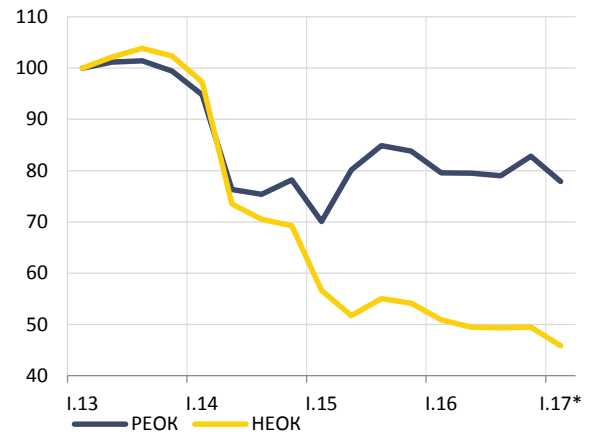
застосування, що робить її найбільш ефективним інструментом для згладжування коливань на міжбанківському валютному ринку.

Завдяки сприятливій зовнішній кон'юктурі та вичерпанню тимчасових чинників обмінний курс гривні з середини січня не лише повністю відіграв втрачені позиції, а й незначно зміцнився за результатами кварталу. Також НБУ відновив купівлю іноземної валюти для поповнення міжнародних резервів. За результатами I кварталу 2017 року (станом на 07.04.2017) чиста купівля НБУ іноземної валюти становила 146.2 млн. дол. США попри від'ємне сальдо в січні.

Водночас глибша ревальвація валют більшості країн ОТП до долара США (у середньому з початку року) призвела до зниження НЕОК гривні (у лютому на 8.2% порівняно з груднем минулого року). Як наслідок, РЕОК гривні також зменшився на 7.1%. У річному вимірі НЕОК гривні девальвував на 9.1%, що однак компенсувалося вищою інфляцією в Україні порівняно з країнами ОТП. Як наслідок, РЕОК гривні практично не змінився (знизився лише на 0.3%).

Сальдо купівлі-продажу іноземної валюти в I кварталі 2017 року було додатним, однак знизилося порівняно із відповідним кварталом 2016 року. Це відбулося насамперед через зростання обсягів купівлі готівкової валюти населенням, хоча обсяги продажу також збільшилися. Зростання обсягів операцій на офіційному готівковому валютному ринку було очікуваним з огляду на низку заходів з лібералізації валютного регулювання, у т. ч. скасування 2% пенсійного збору з купівлі населенням готівкової іноземної валюти, що набуло чинності з початку 2017 року.

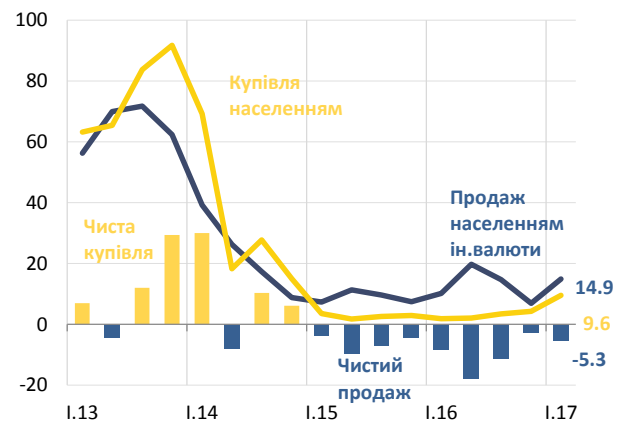
Індекс РЕОК та НЕОК гривні, за середньомісячним міжбанківським курсом, І.2013=100



*За січень-лютий 2017 року.

Джерело: НБУ.

Середньоденні показники готівкового ринку, млн. дол. США



Джерело: НБУ.

Вставка: Заходи НБУ з лібералізації валютного ринку та удосконалення функціонування фінансового ринку

У I кварталі та на початку квітня 2017 року НБУ продовжив пом'якшувати обмеження на валютному ринку та вдосконалювати роботу фінансового ринку, хоча цей процес був поступовішим, ніж у попередні періоди з огляду на тимчасові сплески курсової волатильності та посилення девальваційного тиску на початку кварталу. Зокрема НБУ:

- звільнив від обов'язкового продажу надходження в іноземній валюті від нерезидентів, якщо ці кошти надходять як грошове забезпечення (гарантійний внесок, застава, завдаток, депозит, гарантія);
- пом'якшив вимоги щодо купівлі банками іноземної валюти для клієнтів, підвищивши граничну суму залишку, у межах якого банкам дозволено купувати іноземну валюту (з 25 тис. дол. США до 100 тис. дол. США), дозволивши не враховувати грошове забезпечення до загального залишку валюти на рахунку резидента;
- підвищив розмір чистої купівлі банками валюти до 0.5% (з 0.1%) від розміру регулятивного капіталу банку;
- скасував обов'язкове ліцензування операцій із розміщення фізичними особами на закордонних рахунках іноземної валюти з джерелом походження за межами України та із здійснення їх інвестування;
- спростив процедуру проведення операцій клієнтів банків з купівлі іноземної валюти/перерахування коштів за кордон на користь нерезидентів та змінив порядок контролю з метою попередження ризикових валютних операцій;
- дозволив здійснювати купівлю іноземної валюти суб'єктам господарювання за кредитні кошти;
- спростив порядок переміщення готівкової валюти через митний кордон України, розширивши перелік документів, які фізичні особи мають надавати при митному декларуванні та в тричі збільшивши строк їх дії;
- спростив порядок реєстрації договорів про залучення резидентами кредитів/позик в іноземній валюті від нерезидентів (спрощено реєстраційні процедури, передбачено запровадження нової автоматизованої системи реєстрації договорів, скасовано вимогу обов'язкового надання резидентами-позичальниками довідки про обсяг отриманого кредиту і погашення заборгованості за ним);
- пом'якшив вимоги до обов'язкового продажу надходжень іноземної валюти, знизивши їх до 50%;
- пом'якшив обмеження на продаж готівкової іноземної валюти населенню, підвищивши максимальну суму до 150 тис. грн. (в еквіваленті);
- дебюрократизував реєстрацію змін до кредитних договорів, скасувавши подання до НБУ сканованих копій документів під час реєстрації певних змін до кредитних договорів;
- запровадив укладення договорів за операціями з розміщення депозитних сертифікатів НБУ у формі Публічної пропозиції НБУ;
- удосконалив порядок розміщення депозитних сертифікатів НБУ;
- скасував умову щодо необхідності дотримуватися банком порядку формування та зберігання обов'язкових резервів для участі в проведенні операцій з розміщення депозитних сертифікатів НБУ;
- надав право банкам надавати змішану заставу за кредитом овернайт.

Крім того, 13 квітня 2017 року Правління НБУ дозволило репатріацію дивідендів за 2014-2016 роки та спростило механізм її проведення. Також було дозволено здійснювати дострокове погашення кредитів перед банками-нерезидентами з рейтингом не нижче А, а також заборгованості банків за єврооблігаціями та збільшено максимальний розмір передоплати за імпортними контрактами без застосування акредитивів.

Окремі антикризові заходи щодо стабілізації ситуації на грошово-кредитному та валютному ринках



Базові гроші та ліквідність

У I кварталі 2017 року спостерігалось традиційне розширення банківської ліквідності. Зокрема, середньоденні залишки коштів на депозитних сертифікатах та на коррахунках банків збільшилися на 46.8% та 6.8% відповідно порівняно з показниками в IV кварталі 2016 року.

Основним каналом збільшення ліквідності банківської системи в цей період був готівковий. Після стрімкого зростання обсягів готівки в грудні 2016 року як за рахунок сезонного, так і психологічного факторів (на тлі ситуації з ПАТ КБ “Приватбанк”), протягом поточного року вона знижувалася (загалом на 29.6 млрд. грн.). Також зростання коррахунків зумовлювалося операціями НБУ на валютному ринку (чисте сальдо операцій з купівлі іноземної валюти в еквіваленті становило 3.4 млрд. грн.) та операціями ФГВФО (чистий вплив за якими оцінено в 5.2 млрд. грн.). Крім того, збільшенню ліквідності банківської системи сприяли операції НБУ на відкритому ринку, загальний обсяг яких становив 3.9 млрд. грн. У рамках оздоровлення ПАТ КБ “Приватбанк” НБУ в січні монетизував частину ОВДП, випущених МФУ для капіталізації банку (на суму 1.4 млрд. грн.). Однак отримані банком кошти фактично залишилися на коррахунку банку в НБУ, оскільки були спрямовані на формування обов’язкових резервів.

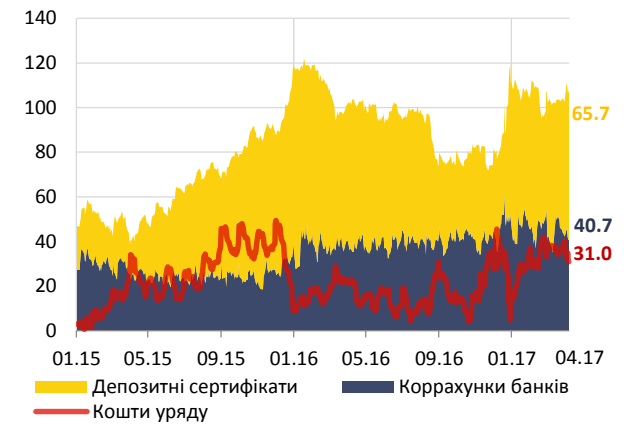
Головним каналом вилучення ліквідності було традиційне для початку року акумулювання урядом коштів на єдиному казначейському рахунку, у т.ч. через сплату квартальних податкових та інших платежів до бюджету. Чистий вплив операцій уряду оцінено на рівні 32.7 млрд. грн.³¹. Також ліквідність банківської системи знижувалася через погашення банками раніше отриманих кредитів від НБУ (чисті обсяги за кредитними операціями з банками становили -5.5 млрд. грн.).

Зниження рівня готівки станом на кінець березня 2017 року значно перевищило зростання коррахунків банків, спричинивши скорочення грошової бази в I кварталі 2017 року на 6.5% порівняно з груднем попереднього року, а річні темпи приросту знизилися до 9.1%.

Грошова маса та її компоненти

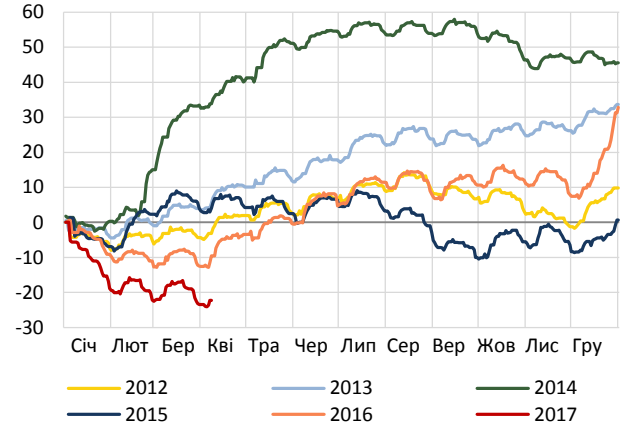
Динаміка залишків депозитів протягом січня-лютого 2017 року була різноспрямованою. У січні залишки за гривневими депозитами знизилися. Вагомим фактором цього став ефект бази порівняння – суттєве зростання депозитів у грудні, спричинене значними бюджетними витратами наприкінці минулого року. Проте вже в лютому приплив гривневих депозитів у банківську систему відновився. Зростання зумовлене надходженнями в банки бюджетних коштів, головним чином на рахунки місцевих бюджетів, та коштів домогосподарств, які переважили подальше скорочення залишків на депозитних рахунках нефінансових корпорацій, що є типовим для періоду сплати квартальних податкових платежів. Приріст депозитів у лютому втім не компенсував їх зниження у попередньому місяці (за результатами січня-лютого вони знизилися на 0.4%). Однак зростання залишків депозитів у національній валюті в річному

Окремі показники ліквідності банківської системи, млрд. грн., станом на 07.04.2017



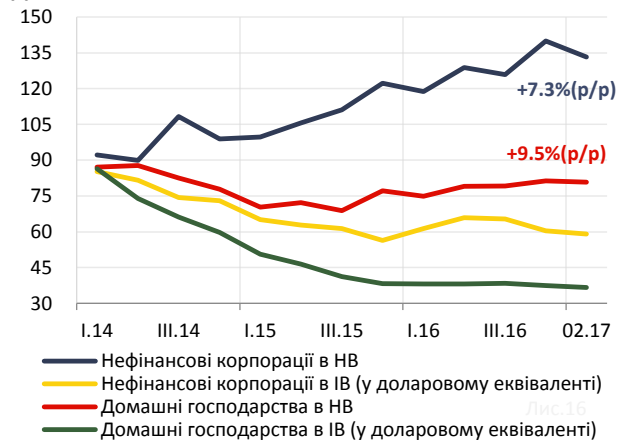
Джерело: НБУ.

Готівка поза банками, млрд. грн., зміна до початку року



Джерело: НБУ.

Депозити, IV.2013=100



Джерело: НБУ.

³¹ Вплив фіскальних факторів на зростання ліквідності банківської системи розраховано на основі зміни залишків коштів на ЄКР (збільшення на 18.6 млрд. грн.), платежів уряду НБУ за своїми раніше взятими зобов’язаннями (13.7 млрд. грн.) та перерахування урядом коштів ФГВФО та ліквідаторам банків (0.4 млрд. грн.).

вимірі прискорилося до 9.2% р/р у лютому порівняно з 8.8% у грудні 2016 року.

Залишки коштів в іноземній валюті (у доларовому еквіваленті) продовжували скорочуватися за рахунок коштів домогосподарств. Натомість залишки коштів в іноземній валюті на рахунках нефінансових корпорацій зросли на тлі зростання експорту й обсягу фінансових операцій із нерезидентами. Однак загальні залишки за депозитами в іноземній валюті (у доларовому еквіваленті) зменшилися за два місяці на 2% (2.3% р/р).

Така динаміка депозитів разом із скороченням готівки поза банками зумовили зниження грошової маси у січні-лютому на 3.9% та уповільнення до 4.4% річних темпів приросту.

Кредити

Кредитна активність у січні-лютому 2017 року залишалася слабкою в умовах збереження значних кредитних ризиків та високого рівня боргового навантаження серед позичальників корпоративного сектору. Крім того, внутрішні вимоги банків до застави, терміну і розміру кредитів також певною мірою стримували зростання кредитних портфелів.

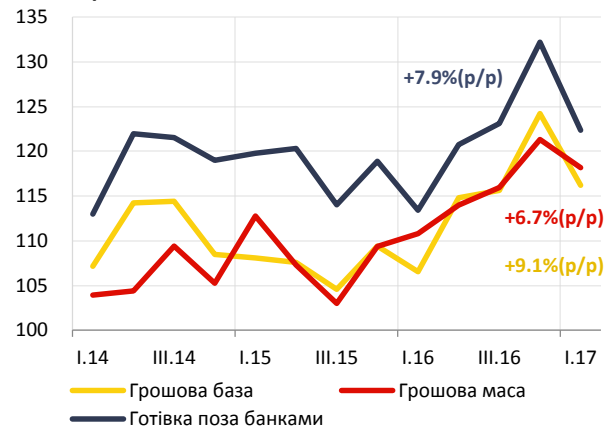
Водночас у лютому другий місяць поспіль зростали залишки за кредитами, наданими домашнім господарствам у національній валюті (з початку року збільшилися на 2.4%, а їх річні темпи падіння сповільнилися до 1.8%). Цьому сприяло зростання попиту домогосподарств на кредитні ресурси на тлі помірного зниження їх вартості. Проте залишки за кредитами, наданими нефінансовим корпораціям протягом поточного року, дещо знизилися, що призвело до незначного сповільнення річних темпів зростання до 21.5%.

Також тривала тенденція до скорочення обсягів кредитування в іноземній валюті (у доларовому еквіваленті) – загалом на 4.1% порівняно з груднем 2016 року (на 22.7% р/р).

Проте, надалі очікується певна активізація банківського кредитування з огляду на поступове відновлення економіки та високий інвестиційний попит. Так згідно з *Опитуванням про умови кредитування* за I квартал 2017 року³² у IV кварталі минулого року респонденти прогнозували поживлення корпоративного кредитування протягом наступних 12 місяців (уперше за останні чотири квартали) та поліпшення якості кредитного портфеля як корпоративних клієнтів, так і домогосподарств.

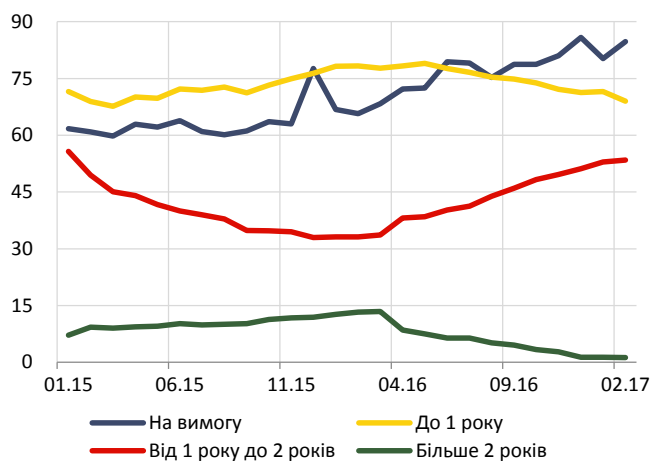
Крім того, банки прогнозували подальше пом'якшення стандартів кредитування, а в сегменті корпоративного кредитування - навіть для валютних кредитів (уперше з кінця 2013 року). Це відповідним чином вплинуло на очікування щодо зростання попиту на всі види кредитів, крім валютних, з боку корпорацій та на споживчі – у домогосподарств.

Монетарні показники, IV.2013=100



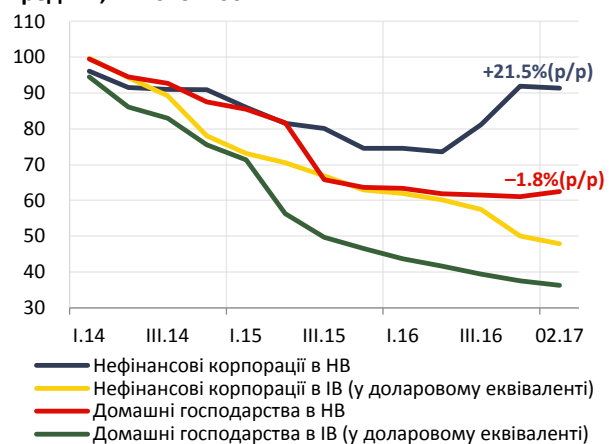
Джерело: НБУ.

Депозити домашніх господарств за строками погашення в національній валюті, млрд. грн.



Джерело: НБУ.

Кредити, IV.2013=100



Джерело: НБУ.

³² Детальніша інформація розміщена за адресою: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=43297230>.

3. ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ЕКОНОМІЧНОЇ СИТУАЦІЇ В УКРАЇНІ

3.1. ПРИПУЩЕННЯ ПРОГНОЗУ

У 2017 – 2019 роках очікується прискорення зростання в країнах – ОТП України завдяки поліпшенню світової цінової кон'юнктури та фіскальним стимулам, передусім у США та Китаї. Натомість стримуватимуть зростання політичні ризики, пов'язані з невизначеністю результатів виборів у окремих країнах Європи; геополітичні, насамперед пов'язані із загостренням ситуації в країнах Близького Сходу й Україні, та зовнішньоторговельні, пов'язані з ймовірністю виникнення торговельних війн, насамперед між США та Китаєм. В окремих країнах очікуються такі тенденції:

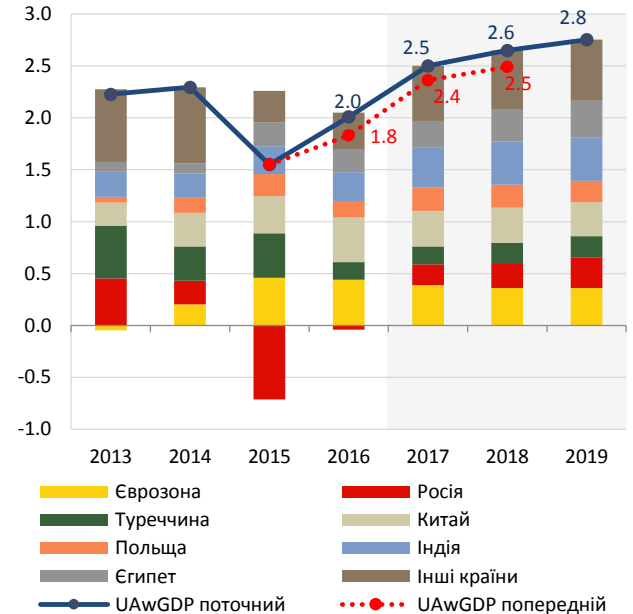
- зростання ВВП США у 2017 – 2018 роках прискориться завдяки політиці фіскального стимулювання, а також поліпшенню світової цінової кон'юнктури. Натомість збільшення бюджетних видатків та стимулювання внутрішнього попиту в умовах низького рівня безробіття збільшуватимуть інфляційний тиск. Це призведе до більш швидкого, ніж очікувалося раніше, підвищення процентної ставки ФРС, що стимулюватиме приплив інвестицій до країни;
- темпи зростання економіки Єврозони на прогнозованому горизонті уповільняться. Вагомими факторами впливу виступатимуть: невизначеність, спричинена початком процесу виходу Великобританії з ЄС; погіршення інвестиційного клімату через виборчі процеси; невіршені проблеми банківського сектору; відсутність стійкої дії фундаментальних чинників для підтримки цільового рівня інфляції³³;

- економіка країн ЦСЄ зростатиме відносно сталими темпами завдяки відновленню світових цін на товарних ринках та збільшенню інтересу до фінансових активів цієї групи країн через меншу залежність від ситуації в Єврозоні. Натомість уповільнення фінансування з фондів розвитку ЄС матимуть негативні наслідки для країн ЦСЄ;

- темпи зростання економіки Китаю і надалі знижуватимуться, хоча й залишатимуться одними з найвищих у світі. Підтримку економіці Китаю надаватимуть поліпшення кон'юнктури на світових товарних ринках на тлі суттєвого державного фінансування інфраструктурних та виробничих проектів. Натомість значний рівень заборгованості корпоративного сектору, вплив капіталу та ймовірність виникнення торговельних війн між Китаєм та США будуть головними причинами уповільнення економічного зростання;
- політична нестабільність та слабкий внутрішній попит залишатимуться вагомими факторами, що стримуватимуть економічне зростання Туреччини. Натомість підтримку надаватимуть високі ціни на чорні метали, цінові конкурентні переваги турецьких товарів на світових ринках за рахунок суттєвої девальвації національної валюти як у 2016, так і на початку 2017 років, та часткове відновлення торговельних відносин з Росією. У результаті, економічне зростання пришвидшиться у 2017 – 2019 роках порівняно з 2016 роком, хоча й буде меншим, ніж у 2010 – 2015 роках;

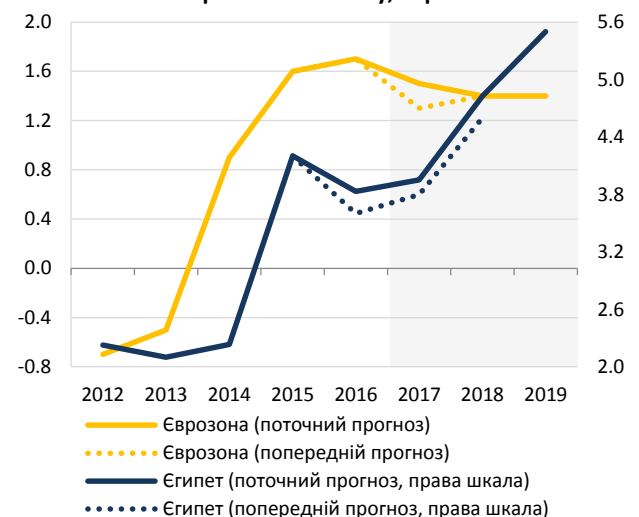
- темпи зростання економіки Єгипту поступово прискорюватимуться завдяки здійсненню заходів у рамках програми з МВФ, а також збільшенню попиту з боку основних

Внески країн – ОТП України в річну зміну UAwGDP, %



Джерело: оцінка НБУ (попередні дані) на основі даних МВФ.

Реальний ВВП Єврозони та Єгипту, % річна зміна



Джерело: оцінка НБУ, 2019 – на основі даних МВФ.

³³ Наразі зростання інфляції в Єврозоні, яке становить 1.5% р/р у березні, відбулося в основному за рахунок відновлення зростання цін на енергетичні ресурси. При цьому внутрішній попит у Єврозоні залишається доволі слабким.

торговельних партнерів, зокрема Єврозони, Китаю, США та РФ. Суттєва девальвація національної валюти в 2016 році сприятиме поліпшенню торгового балансу;

– економіка Росії поступово відновлюватиметься за рахунок поступового зростання цін на нафту, поліпшенню ситуації на ринках чорних металів, зменшенню інфляційного тиску та відновлення внутрішнього попиту. Це матиме позитивний ефект і на сусідні країни – Казахстан та Білорусь. Обмінний курс російського рубля до долара США коливатиметься у вузькому діапазоні. Ревальваційний тиск з боку зростання цін на сировинні товари нівелюватиметься нарощенням центральним банком міжнародних резервів через суттєві втрати в попередні періоди.

Після стрімкого зростання наприкінці 2016 – початку 2017 року зовнішня цінова кон'юнктура для українських експортерів поступово відкоригується в бік зниження до кінця року. Однак середній рівень у 2017 році залишатиметься вищим порівняно з попереднім роком, насамперед за рахунок цін на чорні метали, залізну руду та зернові.

Очікується, що ціни на чорні метали, попри можливу корекцію, залишатимуться високими за рахунок збільшення попиту, відносно високих цін на сировину та дії антидемпінгових мит, уведених низкою країн. У 2017 році світовий попит може зрости на 0.5 – 1.5% здебільшого за рахунок його підвищення в США (на 3 – 4%), Європі (на 0.5 – 1.5%), Бразилії (на 3 – 4%) та Індії, економіка якої демонструє високі темпи зростання. Причому подальше нарощення сланцевих потужностей США призведе до прискореного зростання попиту на сталь³⁴. Обсяги пропозиції на ринку сталі залишатимуться високими. Так, на тлі збільшення внутрішнього попиту Індія очікує зростання виплавки сталі до 122 млн. т/рік (друге місце у світі). Натомість Китай підтвердив позицію щодо продовження скорочення надлишкових сталевих та вугільних потужностей, причому більш швидкими темпами через боротьбу зі смогом.

Найближчими місяцями ціни на руду залишатимуться відносно високими з огляду на збільшення попиту з боку США та очікуваннями щодо припинення експорту на світовий ринок необробленої залізної руди Іраном (входить в топ-10 найбільших світових експортерів руди). Так, згідно з інформацією Іранської асоціації виробників та експортерів залізної руди, зниження експорту відбудеться через збільшення внутрішнього попиту внаслідок стрімкого нарощення металургійного виробництва. Починаючи з середини II кварталу 2017 року очікується здешевлення залізної руди на тлі скорочення імпорту руди Китаєм через анонсоване зменшення виплавки сталі, а також збільшення пропозиції з боку США, Австралії та Бразилії. У 2018 – 2019 роках завдяки певному збалансуванню попиту та пропозиції на ринку ціни на залізну руду коливатимуться в діапазоні 53 – 60 дол./т.

Ціни на зернові після піку падіння в другій половині 2016 року поступово зростатимуть на тлі збільшення попиту, незважаючи на рекордний світовий урожай. Додаткову підтримку надаватиме незначне зростання цін на паливо, яке займає суттєву частку в собівартості продукції.

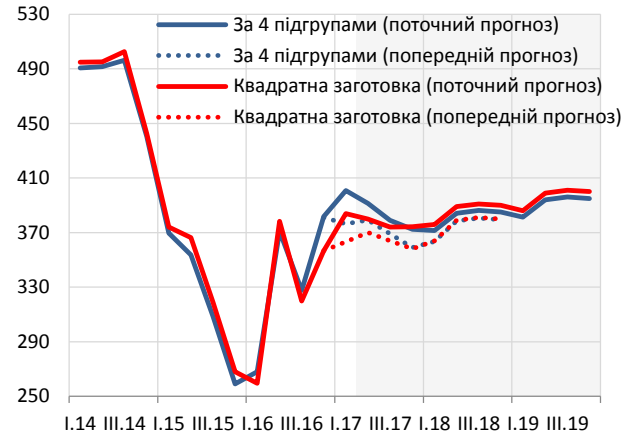
Так, попри збільшення виробництва пшениці в 2016/2017 МР на 2.2% порівняно з попереднім МР, зростання попиту

Індекс зміни світових цін на товари українського експорту (ЕСРІ)



Джерело: розрахунки НБУ.

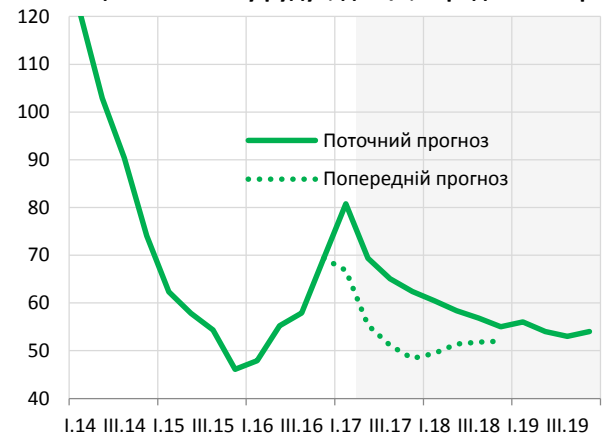
Розрахункова світова ціна на чорні метали за 4 основними підгрупами 72 групи платіжного балансу та ціни на квадратну заготовку*, дол./т, середні за квартал



*Steel Billet Exp FOB Ukraine.

Джерело: оцінки НБУ на основі даних Метал Експерт.

Світові ціни на залізну руду*, дол./т, середні за квартал



* China import Iron Ore Fines 62% FE spot (CFR Tianjin port)

Джерело: оцінки НБУ.

³⁴ За даними S&P Global Platts Oil & Gas Consulting на початку 2017 року на технічне забезпечення середньої газової свердловини необхідно до 400 тонн сталі порівняно з 210 тонами сталі в 2010 році.

становитиме 2.5% відповідно³⁵ (насамперед завдяки країнам Північної Африки, зокрема Єгипту та Алжиру).

Перспективи урожаю озимої пшениці (будуть ураховані у виробництві зернових 2017/2018 МР), попри поточні труднощі, у цілому сприятливі. Світові площі посівів залишилися незмінними – їх скорочення в США компенсоване значним збільшенням посівів у Індії, РФ та Північній Африці. Однак наявні поточні труднощі (погіршення погодних умов у окремих регіонах) вплинуть на періоди постачання зернових на ринок, що все ж дещо відобразиться на зростанні цін на пшеницю.

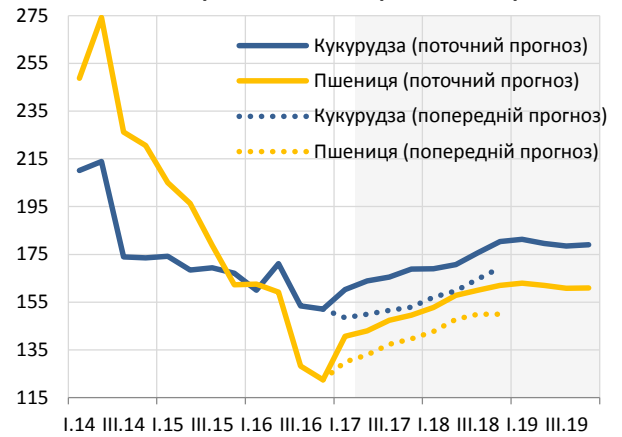
На відміну від пшениці, світовий баланс кукурудзи у 2017/2018 МР буде дещо гіршим. Це пов'язано, передусім, з очікуваним скороченням виробництва в США в умовах часткової переорієнтації на сою, яка є більш рентабельною культурою для вирощування. У результаті ціни на кукурудзу переглянуто дещо більше, ніж ціни на пшеницю.

На світовому ринку нафти очікується тенденція до помірного зростання цін унаслідок виконання угоди між основними виробниками нафти щодо скорочення обсягів видобутку. За нашими оцінками, ціни на нафту в 2017 році коливатимуться в діапазоні 52 - 59 дол./бар. та поступово зростатимуть у 2018 – 2019 роках до 66 дол./бар. Додатковим фактором зростання ціни виступатиме поступове збільшення попиту з боку країн Азії. Зокрема, на тлі скорочення внутрішнього видобутку Китай до кінця 2017 року планує збільшити чистий імпорт нафти на 5.3% р/р до 8 млн. бар./добу, що стане новим історичним максимумом. Індія має наміри до кінця року наростити імпорт нафти майже на 39%.

Натомість стримуватимуть ціни від суттєвого зростання:

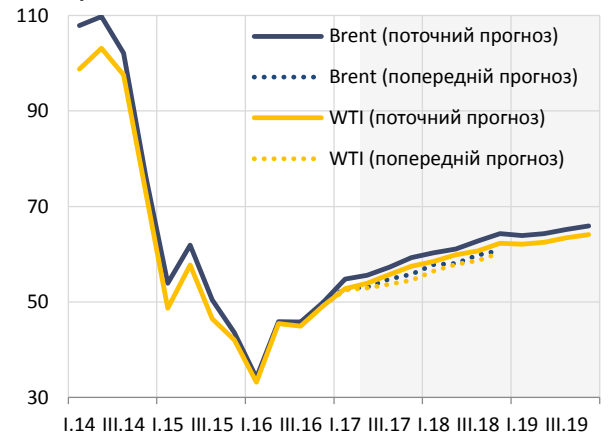
- відновлення видобутку на нафтових родовищах США та Канади (кількість бурових установок лише з початку року станом на 10.03.2017 збільшилася на 32.9%) та подальші плани щодо нарощення внутрішнього видобутку;
- частковий розпродаж стратегічних запасів США;
- плани Іраку, Ірану та Лівії щодо нарощення видобутку та збільшення експорту нафти за рахунок накоплених резервів.

Світові ціни на зернові, дол./т, середні за квартал



Джерело: оцінки НБУ на основі даних МВФ.

Світові ціни на нафту сортів Brent і WTI, дол./бар., середні за квартал



Джерело: оцінка НБУ.

	ІСЦ, річна зміна на кінець періоду, %			ВВП, зміна за рік, %			Обмінні курси*		Ціни на товари**, дол. США			
	Євро-зона	РФ	США	Євро-зона	РФ	США	дол. США/євро	руб./дол. США	газ імпортований, за 1 м³	нафта Brent, за бар.	експорт чорних металів, за т	експорт зернових, за т
2014	-0.2	11.4	0.8	0.9	0.7	2.4	1.33	38.3	292.5	99.1	481.5	201.2
2015	0.2	12.9	0.7	1.6	-2.8	2.6	1.11	61.0	274.0	52.5	336.1	166.9
2016	1.1	5.4	2.1	1.7	-0.2	1.6	1.11	67.1	200.9	43.9	299.4	153.4
2017	1.1	4.0	2.0	1.5	1.1	2.3	1.05	60.5	247.7	56.8	361.0	156.3
2018	1.4	4.0	2.0	1.4	1.3	2.4	1.05	61.3	273.3	62.1	365.2	164.0
2019	1.6	4.0	2.0	1.4	1.6	2.2	1.05	61.3	292.0	64.8	376.5	164.3
зміна за рік, %												
2015							-16.5	59.1	-6.3	-47.0	-30.2	-17.1
2016							0.0	10.0	-26.7	-16.4	-10.9	-8.1
2017							-5.4	-9.8	23.3	29.4	20.6	1.9
2018							0.0	1.3	10.3	9.3	1.2	4.9
2019							0.0	0.0	6.8	4.3	3.1	0.2

* У середньому за рік.

**Середньозважені за обсягами, за винятком нафти.

³⁵ За оцінкою International Grain Council від 23.02.2017.

3.2. ЦІНИ

Споживча інфляція продовжить знижуватися на прогнозованому горизонті, перебуваючи в межах оголошених цілей: $8\% \pm 2$ в. п. – на 2017 рік, $6\% \pm 2$ в. п. – на 2018 рік та $5\% \pm 1$ в. п. – на 2019 рік. Відхилення від центральної точки цільового орієнтира, як і прогнозувалося раніше, передбачається лише у поточному році – на кінець року інфляція становитиме 9.1% переважно внаслідок зростання внутрішнього попиту та виробничих витрат, що зумовлено двократним підвищенням мінімальної заробітної плати на початку року.

У 2017 році це формуватиме додатковий тиск на основні компоненти інфляції: базова інфляція зросте до 6.5%, а інфляція сирих продуктів – до 7.8%. Зростання цін продовольчих товарів стимулюватиметься підвищенням світових цін на сільськогосподарську продукцію, а також відкриттям додаткових зовнішніх ринків для окремої української продовольчої продукції. Адміністративно регульовані ціни демонструватимуть найвищі темпи росту серед компонентів інфляції на прогнозованому горизонті, значною мірою за рахунок підвищення світових цін на енергоресурси та акцизної політики держави.

Зниженню інфляції в середньостроковій перспективі сприятимуть проведення виваженої монетарної та фіскальної політики. За таких умов зокрема базова інфляція стабілізується в межах близько 4%, а продовольча буде нижчою, ніж 4%, без урахування можливих шоків пропозиції.

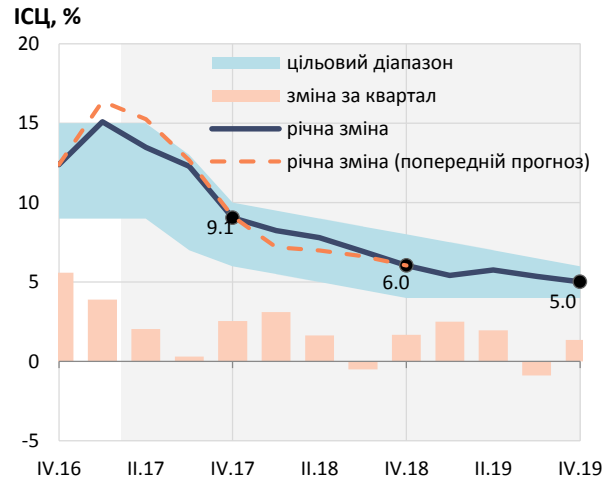
У 2017 році очікується **прискорення базової інфляції** до 6.5% (з 5.8% у попередньому році). Основним фактором залишається зростання доходів населення та виробничих витрат під впливом підвищення мінімальної заробітної плати на початку року, а також вторинні ефекти від зростання інфляції сирих продовольчих товарів.

Факторами, що стримуватимуть базову інфляцію, будуть зниження імпортованої інфляції за умов низької волатильності обмінного курсу, вищий за рівноважний рівень безробіття, відносно жорстка монетарна політика, а також сукупний споживчий попит, що наразі є нижчим свого потенційного рівня.

У середньостроковому періоді очікується тренд до зниження базової інфляції: до 4.3% у 2018 році та нижче 4% у 2019 році. Імпортована інфляція на прогнозованому горизонті очікується низькою завдяки низькоінфляційному середовищу в країнах ОТП України та прийнятній волатильності номінального обмінного курсу.

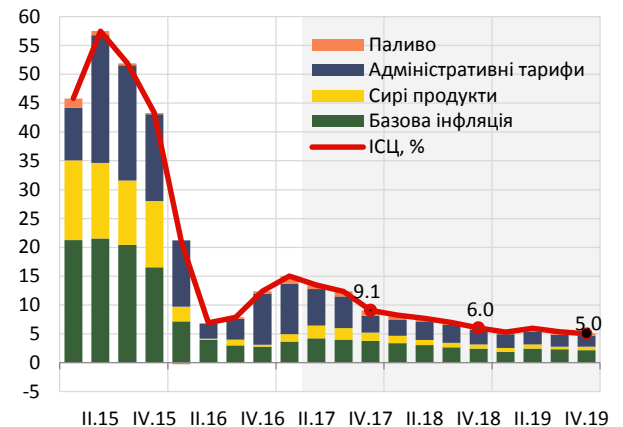
Інфляція сирих продовольчих товарів у 2017 році зросте до 7.8%. Значною мірою це пов'язане з відкриттям додаткових зовнішніх ринків для української продовольчої продукції (зокрема, молочної), що формує зменшення пропозиції на внутрішньому ринку з відповідним тиском на ціни. Одночасно зростання номінальних доходів населення підтримуватиме продовольчу інфляцію на вищих, ніж у минулому році, рівнях.

Як і прогнозувалося раніше, додатковим фактором корекції цін на вітчизняному ринку продовольства в бік зростання, буде вичерпання дії факторів пропозиції, пов'язаних з



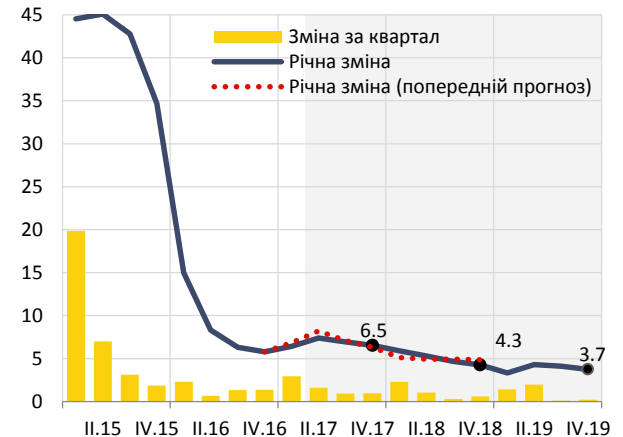
Джерело: ДССУ; розрахунки НБУ.

Внески в річну зміну ІСЦ за компонентами, в.п.



Джерело: ДССУ; розрахунки НБУ.

Базовий ІСЦ, %



Джерело: ДССУ; розрахунки НБУ.

переорієнтацією на український ринок товарних потоків з інших країн (зокрема Туреччини) через заборону їх імпорту до РФ.

У 2018 – 2019 роках інфляція сирих продовольчих товарів очікується в межах до 4% в основному за рахунок поступового зростання цін на продовольство на світових ринках. Проте очікувані високі показники врожайності, як результат здійснених інвестицій у сільське господарство, будуть фактором стримування інфляції продовольчих товарів у середньостроковій перспективі.

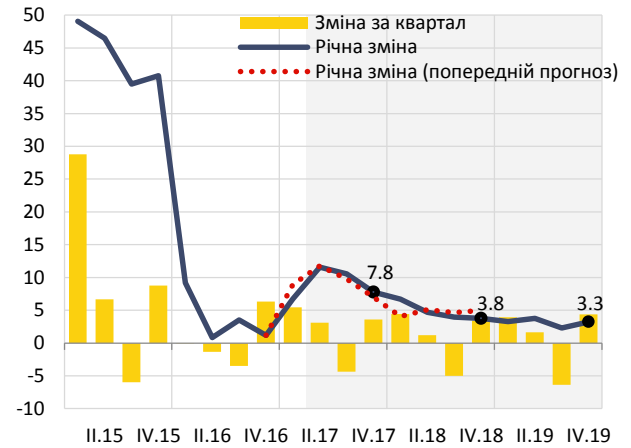
Зростання адміністративно регульованих цін на прогнозному горизонті уповільнюватиметься, однак його темпи (у поточному році – 16%, у 2018 – 11.6%, у 2019 – нижче 10%) усе ще перевищуватимуть зростання інших компонент, тож внесок цієї компоненти в зміну ІСЦ буде найбільш вагомим.

Основним чинником їх зростання залишається збільшення вартості імпортованих енергоресурсів, що впливають на тарифи на газ, централізоване опалення та гарячу воду для населення. У поточному прогнозі запроваджена реалізація механізму перегляду цін на природний газ для населення та виробників теплової енергії двічі на рік³⁶. Це також визначає терміни та величину перегляду цін на централізоване опалення та гарячу воду.

Удорожчання тютюнової та алкогольної продукції (на 20% і 13% у 2017 році та на 13% і 10% відповідно – у наступних роках) значною мірою визначатиметься продовженням підвищення ставок акцизних зборів на неї в наступних бюджетних періодах. Це передбачають взяті Україною зобов'язання щодо гармонізації ставок тютюнових акцизів до рівнів акцизного навантаження у ЄС.

Зростання цін на паливо у 2017 році прогнозується на рівні 17.5% та зумовлено переважно підвищенням світових цін на нафту. У подальшому динаміка цін на паливо також ґрунтуватиметься на зміні світових цін на нафту в гривневому еквіваленті з урахуванням змін у податковій політиці.

Ціни на сирих продовольчих товарах, %



Джерело: ДССУ; розрахунки НБУ.

Адміністративно регульовані ціни, %



Джерело: ДССУ; розрахунки НБУ.

³⁶ Відповідно до постанови Кабінету Міністрів України від 21.02.2017 №90

3.3. РЕАЛЬНА ЕКОНОМІКА

У 2017 році зростання економіки уповільниться до 1.9% через падіння виробництва в окремих галузях промисловості внаслідок припинення переміщення вантажів через лінію зіткнення в межах Донецької та Луганської областей та захоплення підприємств, що розташовані на непідконтрольних територіях.

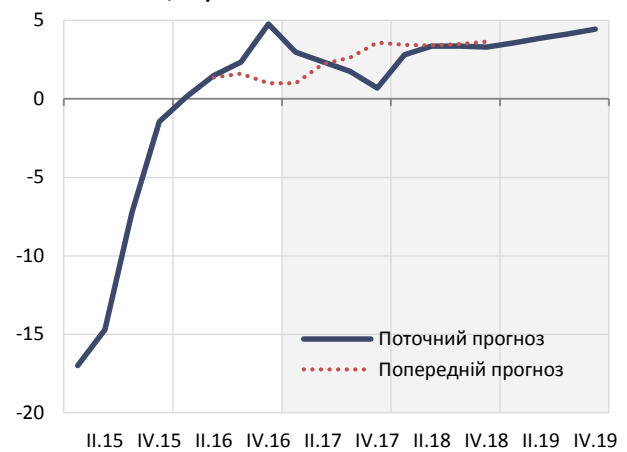
Необхідність переорієнтації на імпортовану продукцію для заміни втраченої ресурсної бази для підприємств енергетичного та металургійного сектору, а також втрата виробничих потужностей для експортноорієнтованих галузей промисловості суттєво погіршує внесок чистого експорту в зміну ВВП: у поточному році він очікується в розмірі -3 в. п. (-1.5 в. п. – у попередньому прогнозі), що і є ключовим фактором перегляду прогнозу зростання реального ВВП у 2017 році.

У 2018 – 2019 роках зростання економічної активності прискориться до 3.2% та 4.0% відповідно. Насамперед цьому сприятимуть достатньо високі темпи підвищення споживчого та інвестиційного попиту, а також зростання експорту на тлі поліпшення умов зовнішньої торгівлі, високих обсягів урожаю та вирішення проблем з поставками сировини, пов'язаних з припиненням переміщення вантажів через лінію зіткнення в межах Донецької та Луганської областей. Водночас підвищення внутрішнього попиту та інвестицій в основний капітал значною мірою задовольнятиметься імпортованою продукцією, тому внесок чистого експорту у 2018 – 2019 рр. буде близьким до нуля.

Приватне споживання буде головним драйвером економічного росту на прогнозному періоді. У 2017 році його зростання очікується в розмірі 4.9%, а у 2018 році – 3.4%. Прискорення в поточному році відбудеться за рахунок суттєвого підвищення реальної заробітної плати (в т. ч. за рахунок двократного збільшення мінімальної заробітної плати) та поліпшення споживчих настроїв населення. Однак, зниження окремих соціальних норм споживання енергоресурсів при наданні субсидій на оплату послуг ЖКГ, що почав упроваджувати Уряд України, поступово зменшуватиме величину субсидій, що в рамках наявних ресурсів домогосподарств стане стримуючим фактором для зростання приватного споживання. В середньостроковій перспективі пом'якшення монетарної політики сприятиме зниженню процентних ставок в економіці, що стимулюватиме поживлення кредитної активності, та зростанню приватного споживання.

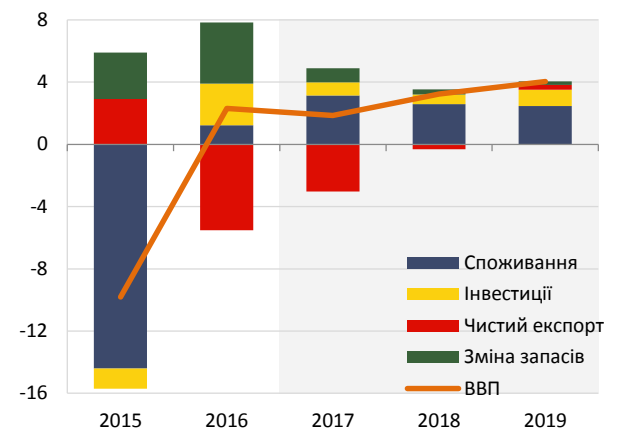
Темпи зростання інвестицій в українську економіку у 2017 році уповільняться до 5.7% як за рахунок додаткових витрат бізнесу на оплату праці, так і статистичного ефекту високої бази порівняння (у минулому році зросли на 20.1%). Значною мірою інвестиції спрямовуватимуться в сільське господарство, а також у підприємства добувної промисловості (зокрема у видобування коксівного й газового вугілля та виробництво коксу), що можуть бути альтернативними постачальниками продукції, яка раніше надходила з ОРДЛО. Реалізація проектів в енергетиці, спрямованих на зменшення використання антрацитного вугілля, також створює підґрунтя до зростання інвестицій в основний капітал. У середньостроковій перспективі інвестиції зростатимуть помірними темпами (до 7% в рік).

Реальний ВВП, % річна зміна



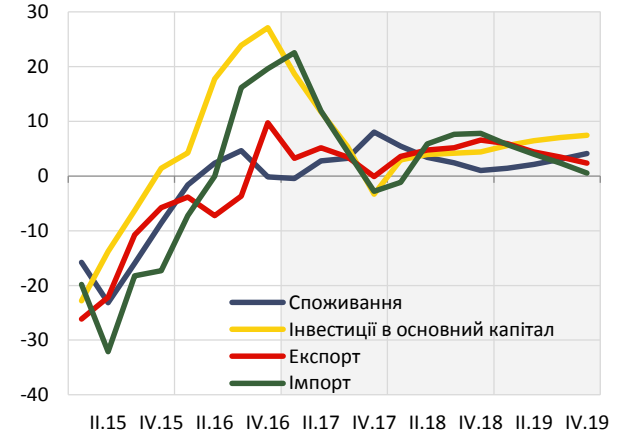
Джерело: ДССУ; НБУ.

Внески категорій кінцевого споживання в річну зміну реального ВВП, в. п.



Джерело: розрахунки НБУ.

ВВП за категоріями кінцевого споживання, % річна зміна



Джерело: ДССУ; розрахунки НБУ.

Зростання інвестицій в основний капітал визначатиме збільшення інвестиційного імпорту, зокрема машин та обладнання. Додатковий попит на імпортовану продукцію формуватиметься також зі сторони населення у зв'язку з прогнозованим підвищенням його реальних доходів.

Проте основним фактором перегляду прогнозу зростання фізичних обсягів імпорту до 8% (з 7% у попередньому прогнозі) у 2017 році та до 5% (з 3.9%) у 2018 році стали події з транспортною блокадою на межі зони АТО, та її продовження у вигляді рішення РНБО про припинення переміщення вантажів через лінію зіткнення в межах Донецької та Луганської областей. Відповідно виникає необхідність забезпечити заміну окремої продукції, що поставлялася з непідконтрольних територій, за рахунок імпорту.

Найбільше це відобразиться на енергетичному імпорті, який зростатиме за рахунок переорієнтації на зовнішні джерела поставок вугілля, а також подальшого росту економіки. Передбачається також і часткове зростання обсягів імпорту газу для закачування в підземні сховища. У середньостроковій перспективі зниження енергетичного імпорту визначатиметься як упровадження програм з енергозбереження, так і розвитком власного видобутку первинних енергоресурсів.

Експорт у реальному вимірі у 2017 році зросте на 2.9% уперше після падіння протягом п'яти років поспіль. Відновлення передбачається значною мірою за рахунок подальшого зростання експорту сільськогосподарської продукції. Проте проблеми в іншій експортоорієнтованій галузі – металургії, що пов'язані з припинення переміщення вантажів через лінію зіткнення в межах Донецької та Луганської областей та захоплення підприємств, які розташовані на непідконтрольних територіях, визначають погіршення нашого прогнозу зростання експорту порівняно з опублікованим у попередньому інфляційному звіті (5.4%). Одночасно очікується, що сформований надлишок залізної руди, яка не буде спожитою на внутрішньому ринку, буде спрямований на експорт.

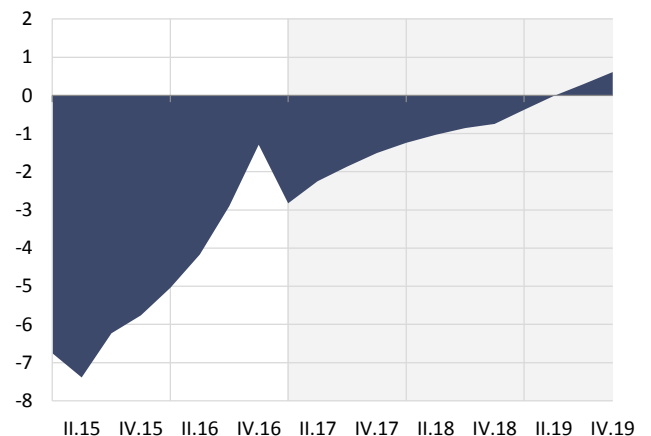
Уже з 2018 року очікується повна переорієнтація експортоорієнтованих підприємств від споживання продукції з ОРДЛО на інші джерела постачання, що дасть змогу відновити втрачені обсяги металургійного виробництва на українських підприємствах та створить суттєвий позитивний внесок у зростання експорту. Сприятлива зовнішньоекономічна кон'юнктура та високі врожаї зернових та олійних культур також сприятимуть зростанню експорту в середньостроковій перспективі (у 2018 році – на 5%, у 2019 році – на 4%).

Оцінка потенційного рівня ВВП та циклічної позиції економіки України

У I кварталі 2017 року потенційний ВВП відновив зростання в річному вимірі, а до кінця 2018 року воно пришвидшиться до 2.5%. Головним чинником зростання залишається приріст сукупної продуктивності виробництва, який відбувається на тлі поступу в структурних реформах та внаслідок реальної конвергенції економіки України до економік розвинених країн. Більше того, очікуваний вплив фактору продуктивності посилено в результаті поліпшення світової кон'юнктури для товарів українського експорту.

Важливим стримуючим фактором є вплив припинення переміщення вантажів через лінію зіткнення в межах

Розрив ВВП, %



Джерело: розрахунки НБУ.

Донецької та Луганської областей. Втрата підприємств на території ОРДЛО та вимушена переорієнтація логістичних зв'язків для підприємств на підконтрольній території сповільняють зростання потенційного ВВП у 2017 році, проте у 2018 році його зростання відновиться.

Недостатній рівень наявного капіталу продовжуватиме частково стримувати зростання потенційного ВВП. Негативний ефект цього фактору зменшився внаслідок вищої за очікувану інвестиційної активності у другій половині 2016 року, проте, наші оцінки накопичення основного капіталу на прогнозованому горизонті залишаються дещо нижчими за рівень амортизації. Відповідно рівень капіталу в реальному вимірі продовжуватиме знижуватися.

Іншими вагомими обмежуючими чинниками виступатимуть несприятливий демографічний тренд, у т. ч. за рахунок міграції. Водночас структурні диспропорції на ринку праці визначатимуть високий природний рівень безробіття.

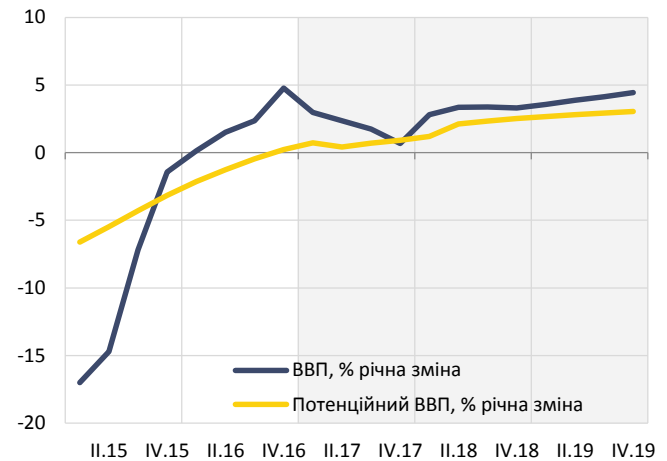
Оцінку розриву випуску в IV кварталі 2016 року поліпшено до -1.3% (з -2.2% у попередньому звіті). Перегляд зумовили вище за очікуване зростання випуску та уточнення даних за останні роки Державною службою статистики України. Від'ємний розрив розширюється до -2.8% у I кварталі 2017 року в результаті припинення переміщення вантажів через лінію зіткнення в межах Донецької та Луганської областей, проте поступово скорочується на прогнозованому горизонті. Таке скорочення від'ємного розриву ВВП пов'язано із затуханням зазначеного вище ефекту, поживленням інвестиційного та споживчого попиту, а також пом'якшенням фіскальної та монетарної політики.

Фіскальна політика у 2017 році стане більш м'якою, про що свідчить очікуване розширення структурного дефіциту. Значною мірою фіскальні стимули відобразатимуться на сукупному попиті через зростання приватного споживання, насамперед унаслідок рішення про підвищення мінімальної заробітної плати. У середньостроковій перспективі подальше пом'якшення фіскальної політики обмежуватиметься необхідністю утримання дефіциту СЗДУ в межах згідно із зобов'язаннями перед МВФ.

У поточному році дефіцит бюджету СЗДУ залишатиметься в межах 3% ВВП. Усе ще високе навантаження на бюджет з обслуговування боргу (4% ВВП) визначатиме необхідність виконання зведеного бюджету з первинним профіцитом у розмірі понад 1% ВВП.

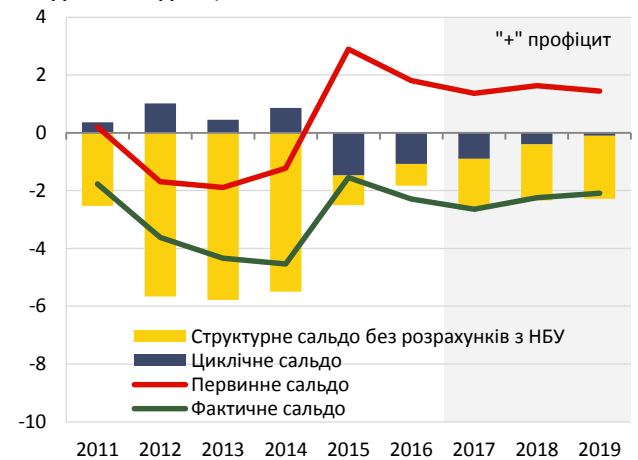
Зростання доходів зведеного бюджету перевищуватиме загальний рівень інфляції. Найбільше, за нашими оцінками, зростуть надходження від податку з доходів фізичних осіб та акцизного збору. Анонсоване Урядом України спрямування коштів на будівництво доріг дасть змогу підвищити капітальні видатки, проте вони будуть суттєво обмежені загальним лімітом на дефіцит бюджету й зростанням видатків на оплату праці та на інші потреби соціального спрямування (зокрема, субсидій населенню на оплату послуг ЖКГ). На прогнозованому періоді квазіфіскальні потреби з боку банківського сектору та ФГВФО будуть помірними, а НАК "Нафтогаз" не потребуватиме підтримки з бюджету через приведення тарифів ЖКГ до економічно обґрунтованих рівнів.

Фактичний та потенційний ВВП



Джерело: ДССУ; розрахунки НБУ.

Зведений бюджет, % ВВП



Джерело: розрахунки НБУ.

3.4. ПЛАТІЖНИЙ БАЛАНС

У 2017 році прогнозується незначне розширення дефіциту поточного рахунку у відсотках до ВВП, а у 2018-2019 роках його поступове звуження (у номінальному вимірі дефіцит залишатиметься майже незмінним протягом 2017-2019 років). Головним фактором, що негативно впливатиме на торговий баланс буде заборона переміщення товарів через лінію зіткнення в межах Донецької та Луганської областей. Сукупний чистий ефект від такої заборони нами оцінено в 1.8 млрд. дол. США протягом 2017 року. Ще одним негативним фактором для торгового балансу буде продовження зростання інвестиційного попиту, насамперед з боку аграріїв, та споживчого – у результаті поступового підвищення реальних доходів населення. Частково вплив цих факторів компенсують поліпшення умов торгівлі та вищі обсяги врожаю зернових та олійних.

Чисті надходження капіталу за фінансовим рахунком у 2017 році, як і в попередні роки, забезпечуватимуться насамперед скороченням готівкової валюти поза банками. У 2018-2019 роках очікується, що темпи її скорочення пригальмуються, водночас поступово відновиться приплив інвестиційного та боргового капіталу в приватний сектор. Крім того, завдяки відновленню доступу до зовнішніх ринків капіталу, очікується розміщення урядом ОЗДП, що дасть змогу рефінансувати частину державного боргу, пік виплат за яким припадає на 2019 рік.

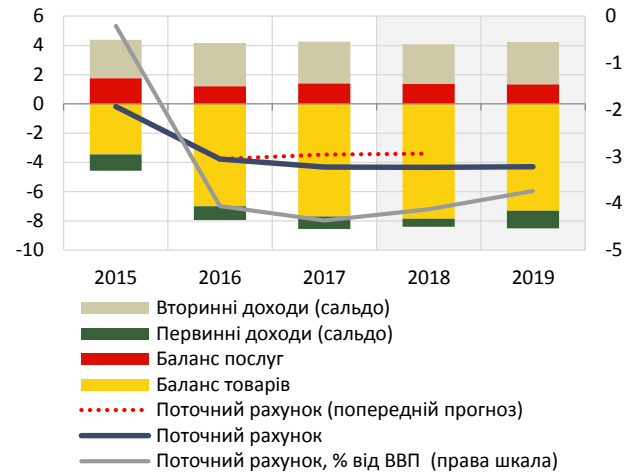
У результаті профіцит зведеного платіжного балансу у 2017-2018 роках разом із отриманням фінансування від МВФ дасть змогу акумулювати міжнародні резерви в розмірі 26.2 млрд. дол. США (або 5.1 місяця імпорту майбутнього періоду) станом на кінець 2018 року. Водночас значні виплати за державним боргом у 2019 році зумовлять зниження міжнародних резервів до 25.1 млрд. дол. США (або 4.7 місяця імпорту майбутнього періоду).

У 2017 році очікується розширення дефіциту поточного рахунку до 4.2% ВВП (або 4.3 млрд. дол. США). Припинення переміщення товарів з підприємств, розташованих в ОРДЛО, позначиться як на зниженні експорту, так і на збільшенні імпорту. Однак це частково компенсується підвищенням цін на світових товарних ринках та більшим урожаєм зернових. Водночас імпорт машинобудування продовжуватиме відновлюватися швидкими темпами у зв'язку з потребою оновлення основних фондів. Також очікується збільшення обсягів репатріації дивідендів завдяки продовженню поступового зняття обмежень на рух капіталу.

У 2017 році, уперше з 2012 року, очікується зростання експорту товарів (на 11.2%) за більшістю груп, що зумовлено, передусім, подальшим підвищенням цін на товарних ринках.

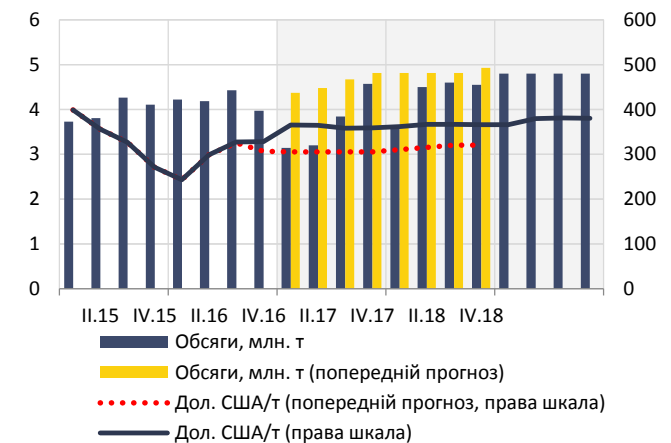
Найбільше у структурі експорту товарів у 2017 році зростатимуть поставки руди (на 41%) через вивільнення додаткових обсягів унаслідок припинення відвантажень на металургійні підприємства, що розташовані в ОРДЛО. Водночас темпи зростання експорту металургійної продукції уповільняться до 5.9% через падіння фізичних обсягів (на 12.2%) унаслідок як захоплення заводів, розташованих в ОРДЛО, так і зниження виробництва на заводах на

Сальдо поточного рахунку, млрд. дол. США



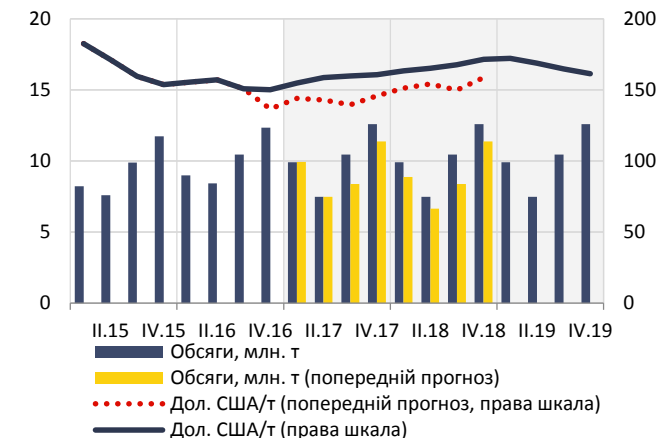
Джерело: НБУ.

Експорт чорних металів (за чотирма основними підгрупами)



Джерело: НБУ.

Експорт зернових



Джерело: НБУ.

підконтрольній території. Експорт продовольчих товарів зростає (на 8.6%) за рахунок поставок цукру та інших харчових товарів завдяки розширенню нових ринків збуту (насамперед серед країн Азії), опанованих у 2016 році, а також збільшення експорту зернових. Також передбачається нарощення експорту машинобудування через поступову переорієнтацію продукції, що раніше експортувалася до Росії.

У 2017 році також очікується й пришвидшення зростання імпорту товарів (на 11.0%) за рахунок як енергетичної, так і неенергетичної складової. Зростання енергетичного імпорту товарів (на 33.5%) зумовлено збільшенням імпорту вугілля та коксу через припинення його поставок з ОРДЛО, а також зростанням ціни на нафтопродукти та газ. Основним драйвером неенергетичного імпорту залишатиметься продукція машинобудування, передусім через збільшення попиту з боку аграріїв. Крім того, передбачається збільшення імпорту продовольчих товарів у результаті поступового відновлення споживчого попиту.

Порівняно з попереднім прогнозом, не зважаючи на скорочення фізичних обсягів поставок чорних металів, зростання експорту товарів підвищено на 2 в. п. завдяки кращим умовам торгівлі, вищим обсягам поставок руди та більшому прогнозу врожаю зернових. Водночас імпорт товарів підвищено на 3.7 в. п. за рахунок нарощення фізичних обсягів імпорту вугілля, більш високих цін на енергоносії та швидшого, ніж очікувалося, відновлення інвестиційного попиту.

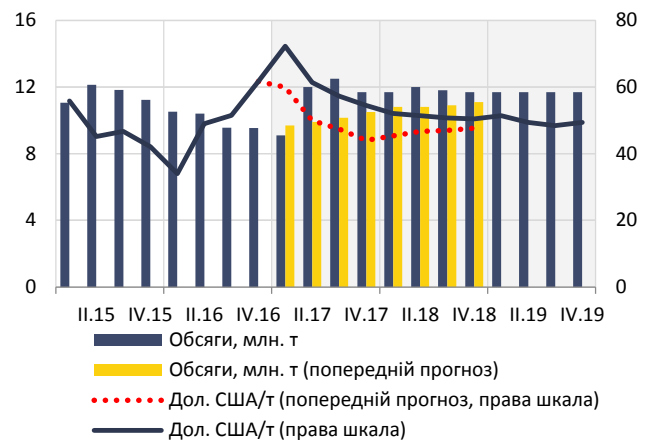
Збільшення профіциту торгівлі послугами забезпечуватиметься зростанням експорту послуг (на 5.7%), насамперед завдяки продовженню підвищення експорту ІТ-послуг, у тому числі через спрощення процедури їх оформлення. Також очікується зростання як експорту, так і імпорту транспортних послуг у результаті збільшення товарообороту. Це значною мірою обумовлюватиме збільшення загального імпорту послуг (на 4.7%).

У 2017 році очікується зростання грошових переказів на 2.8% через збільшення кількості трудових мігрантів насамперед у країнах ЄС та США. За нашими оцінками, заборона Росією здійснювати грошові перекази в Україну через міжнародні платіжні системи не буде мати значного впливу на їх надходження. Більша частина таких переказів буде переорієнтована через банківську систему, платіжні системи третіх країн, а також неформальні канали передачі готівки. Крім того, у прогноз закладена репатріація дивідендів, нарахованих іноземним інвесторам за 2014 – 2016 роки, що буде рівномірно розподілена у часі. Водночас виплати за процентними платежами дещо знизяться через скорочення частки приватного сектору в зовнішньому боргу, відсоткові ставки якого вищі, ніж за зобов'язаннями державного сектору.

У 2018-2019 роках прогнозується поступове зниження дефіциту поточного рахунку до 4.1% та 3.7% від ВВП відповідно (або 4.3 млрд. дол. США) у результаті зростання експортного потенціалу економіки України.

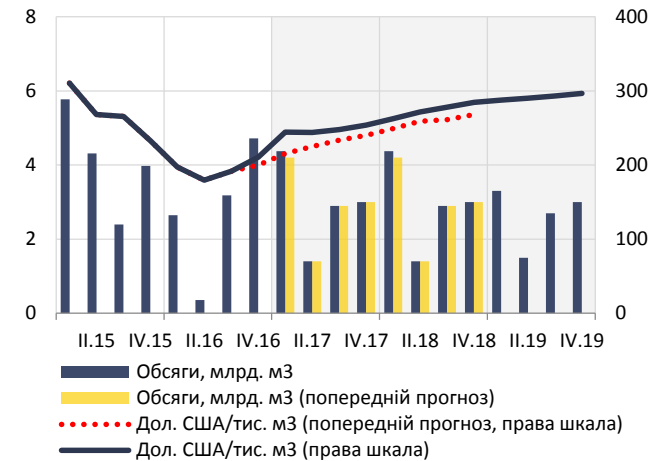
У 2018-2019 роках зростання експорту товарів забезпечуватиметься як подальшим зростанням цін, так і нарощенням фізичних обсягів. Нарощення поставок металургійними підприємствами, розташованими на

Експорт залізної руди



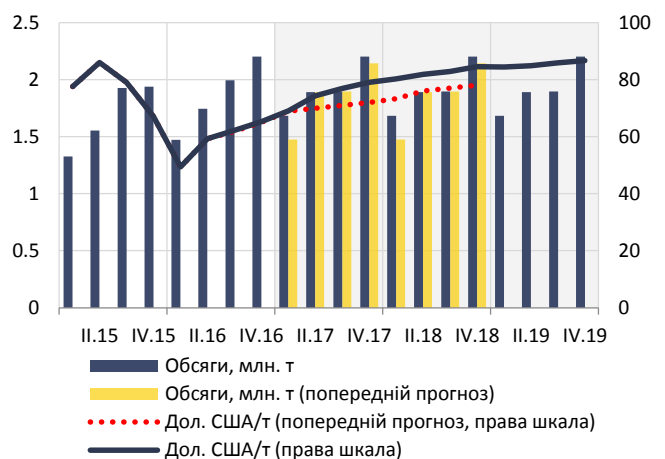
Джерело: НБУ.

Імпорт газу



Джерело: НБУ.

Імпорт нафтопродуктів



Джерело: НБУ.

підконтрольній Україні території, відбудеться за рахунок відновлення виробничих ланцюгів, а також часткового задоволення контрактів, які в попередні роки виконувалися заводами, розташованими на непідконтрольній території. Також продовжиться нарощення поставок продовольчої продукції на ринки Азії. За іншими групами товарів збільшення експорту відбуватиметься завдяки пришвидшенню темпів зростання економік ОТП.

У 2018-2019 роках зростання імпорту товарів забезпечуватиметься як неенергетичним, так і енергетичним імпортом. Зростання неенергетичного імпорту відбуватиметься внаслідок збереження високого споживчого та інвестиційного попиту на тлі підвищення економічної активності в Україні. Енергетичний імпорт збільшуватиметься за рахунок поступового зростання цін.

Експорт та імпорт послуг у 2018-2019 роках продовжить зростання в результаті відновлення товарообороту та ділової активності. Також продовжиться збільшення надходжень від приватних грошових переказів через подальше підвищення кількості трудових мігрантів за кордоном.

Прогноз чистих надходжень капіталу за фінансовим рахунком у 2017 році залишився майже незмінним порівняно з попереднім роком – 5.0 млрд. дол. США. Основним джерелом надходження капіталу залишатиметься скорочення готівки поза банками (3.0 млрд. дол. США) на тлі стабільної ситуації на валютному ринку та підвищення споживчих настроїв населення.

У 2017 році надходження ПІІ прогноуються на рівні попереднього року (1 млрд. дол. США) за вирахуванням операцій з докапіталізації банківського сектору в обмін на реорганізацію боргу перед материнськими установами.

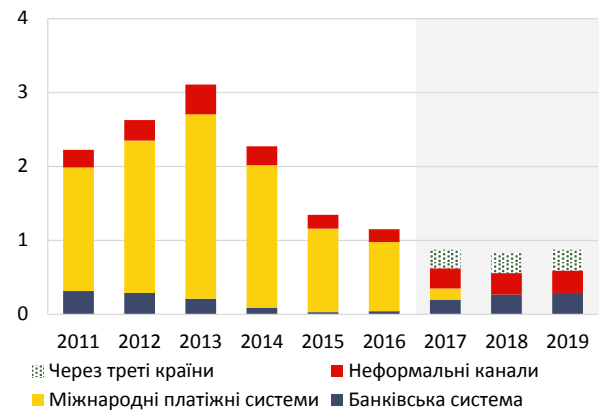
У 2017 році не очікується повноцінного відновлення доступу приватного сектору на зовнішні ринки капіталу. Тому банки та реальний сектор продовжуватимуть погашати заборгованість попередніх років. У результаті ролівер за довгостроковим боргом приватного сектору становитиме 90%, а чистий відплив боргового капіталу оцінено в 0.4 млрд. дол. США.

Також очікується отримання двох кредитів від ЄС загальним розміром 1.3 млрд. дол. США, та 0.3 млрд. дол. США від інших донорів.

У результаті профіцит зведеного платіжного балансу в 2017 році (0.7 млрд. дол. США) разом із чистим надходженням коштів від МВФ за програмою EFF (4.6 млрд. дол. США) дадуть змогу збільшити міжнародні резерви до 21.1 млрд. дол. США, або 4.2 місяця імпорту майбутнього періоду.

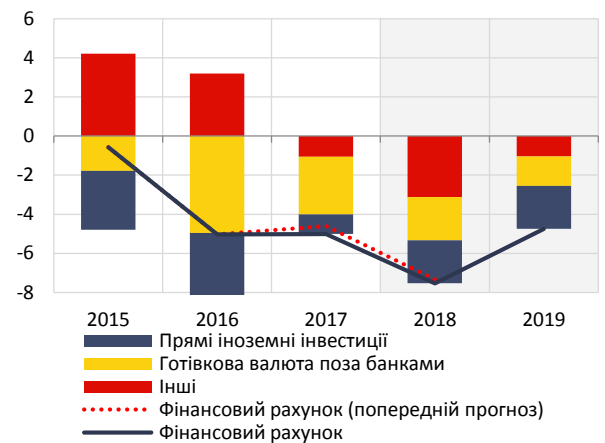
У 2018 році очікується зростання надходжень капіталу за фінансовим рахунком (7.5 млрд. дол. США) завдяки поліпшенню інвестиційного клімату: збільшиться приплив як інвестиційного, так і боргового капіталу. У результаті ролівер за довгостроковим боргом приватного сектору зросте до 100%, а ПІІ – до 2.2 млрд. дол. США, більша частина яких спрямовуватиметься до реального сектору. Обсяги скорочення готівкової валюти поза банками хоча знизяться (до 2.2 млрд. дол. США.), але залишатимуться співставними з надходженням

Грошові перекази з Росії за каналами, млрд. дол. США



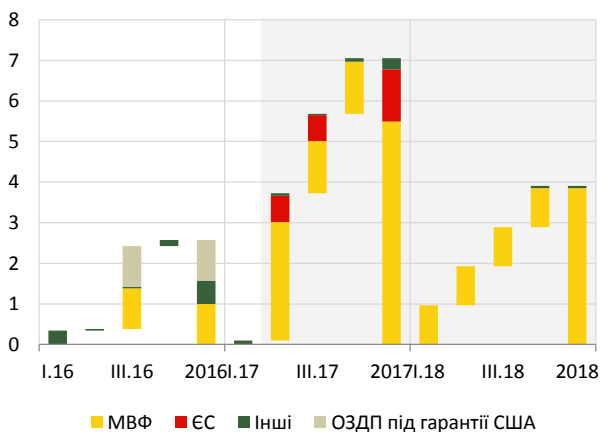
Джерело: НБУ.

Фінансовий рахунок, млрд. дол. США



Джерело: НБУ.

Офіційне фінансування



Джерело: НБУ.

інвестиційного капіталу.

Крім того, у 2018 році очікується перше післякризове розміщення урядом ОЗДП на загальну суму 2 млрд. дол. США.

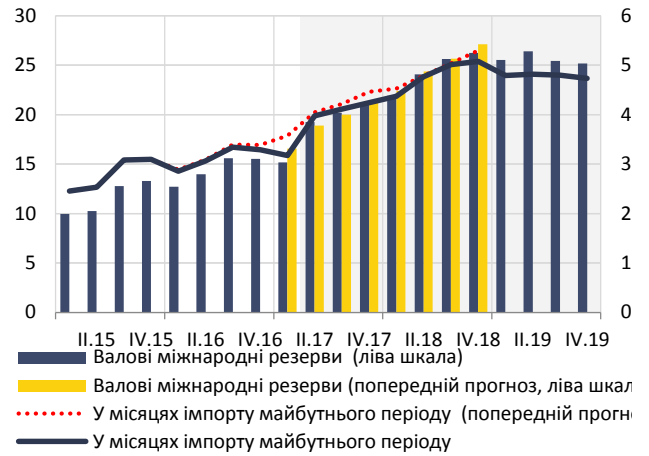
Профіцит зведеного рахунку платіжного балансу (3.2 млрд. дол. США) разом із чистими надходженнями від МВФ (1.8 млрд. дол. США) у рамках програми EFF дасть змогу накопичити міжнародні резерви в розмірі 26.2 млрд. дол. США (або 5.1 місяця імпорту майбутнього періоду), що становитиме близько 92% від композитного критерію МВФ щодо адекватності резервів.

У 2019 році чисті надходження капіталу за фінансовим рахунком зменшаться (до 4.8 млрд. дол. США) через пік виплат за борговими зобов'язаннями державного сектору. Рефінансуванню цих виплат сприятиме продовження розміщення урядом ОЗДП.

Водночас збереження сприятливого інвестиційного клімату дасть змогу продовжити збільшувати залучення інвестиційного та боргового капіталу приватним сектором. Це компенсує поступове зниження продажу готівкової валюти населенням.

Незважаючи на профіцит зведеного рахунку платіжного балансу (0.5 млрд. дол. США) міжнародні резерви у 2019 році скоротяться до 25.1 млрд. дол. США (або 4.7 місяця імпорту майбутнього періоду) унаслідок виплати кредиту МВФ (1.6 млрд. дол. США).

Міжнародні резерви



Джерело: НБУ.

3.5. МОНЕТАРНИЙ СЕКТОР ТА ФІНАНСОВІ РИНКИ

У 2017 році очікується продовження помірною пом'якшення монетарної політики. Водночас з моменту публікації попереднього прогнозу погіршилися перспективи економічного зростання внаслідок активізації бойових дій та блокади транспортних шляхів на сході країни, які відображені в зниженні прогнозу чистої купівлі валюти на ринку для поповнення резервів. Також унаслідок нижчих темпів відновлення економіки темпи зростання як депозитної, так і готівкової складової грошової маси в цілому за рік будуть переглянуті в бік зменшення порівняно з попереднім прогнозом. Банківська система продовжуватиме функціонувати в умовах профіциту ліквідності, його основним джерелом залишатиметься купівля валюти НБУ для поповнення міжнародних резервів.

Зростання грошової маси прогнозується на рівні 10.7%. Поступовий розвиток банківської системи та збільшення частки безготівкових розрахунків вплинуть на тенденцію щодо зростання мультиплікації грошей. Передбачається продовження припливу депозитів як у національній, так і в іноземній валюті. У поточному році темпи зростання депозитів (12.9%) перевищуватимуть темпи зростання готівки поза банками (5.2%).

У I кварталі 2017 року динаміка монетарних агрегатів була нижчою за прогнозовану, що пов'язано з динамікою готівки поза банками. З огляду на тимчасове погіршення очікувань через ситуацію з ПАТ КБ "Приватбанк" наприкінці минулого року відбулося зростання обсягу готівки. Утім після врегулювання ситуації з ПАТ КБ "Приватбанк" готівкова гривня почала прискорено повертатися до банківської системи. Надалі очікується поступове зростання попиту на готівкову гривню з огляду на сезонні фактори.

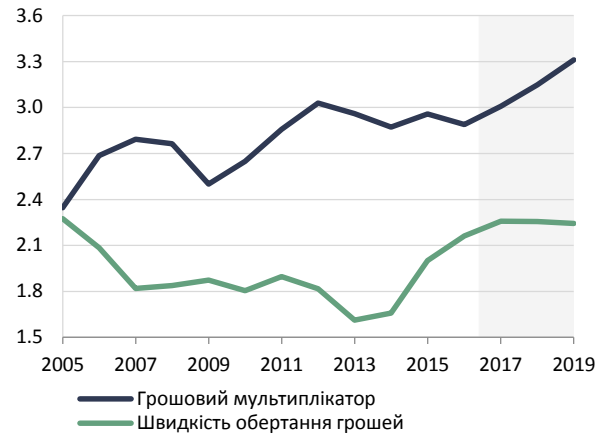
Прогнозується збільшення грошової бази на рівні близько 6%. Чинниками її приросту будуть як готівка в обігу, так і коррахунки банків.

В умовах профіциту ліквідності банківської системи основним інструментом регулювання процентних ставок на міжбанківському ринку залишатимуться операції НБУ з випуску депозитних сертифікатів. Основним джерелом насичення ліквідністю банківської системи будуть аукціони НБУ з купівлі іноземної валюти для поповнення міжнародних резервів. Головним каналом вилучення ліквідності буде планове погашення урядом цінних паперів у портфелі НБУ.

Монетарна політика у 2018 – 2019 роках спрямована на продовження дезінфляції та утримання її в межах цільового діапазону. Темпи пом'якшення монетарних умов залежатимуть від оцінки ризиків для цінової стабільності та динаміки інфляційних очікувань. Також монетарні умови залежатимуть від збалансованості фіскальної політики наступних років.

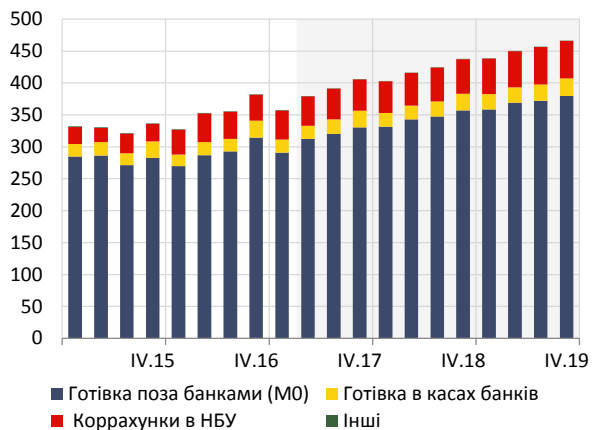
Збільшення грошової маси в 2018 – 2019 роках (13% та 12%) передбачається за рахунок як депозитної, так і готівкової складових. Розвиток банківської системи та, зокрема безготівкових розрахунків, відобразиться на тенденції до зростання мультиплікації коштів. За таких умов зростання грошової бази протягом цього періоду (на 8% та 7%) відбуватиметься меншими темпами порівняно з грошовою масою.

Грошовий мультиплікатор та швидкість обертання грошей



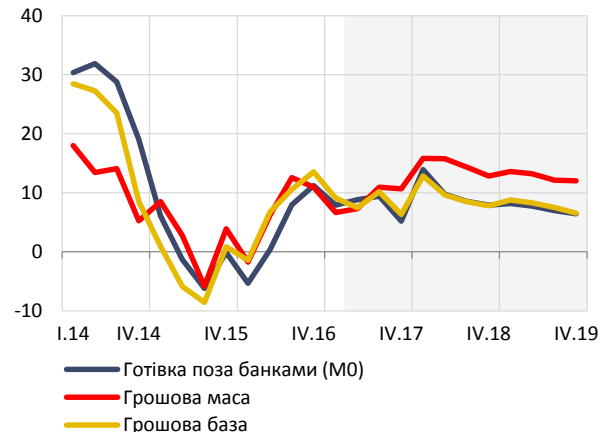
Джерело: НБУ.

Грошова база (компоненти), млрд. грн.



Джерело: НБУ.

Монетарні показники, % річних



Джерело: НБУ.

3.6. РИЗИКИ ПРОГНОЗУ

Баланс ризиків для прогнозу економічного розвитку та інфляції, як і раніше, є симетричним, однак напрями впливу для окремих внутрішніх і зовнішніх ризиків відрізняються.

Основним ризиком для внутрішнього середовища є ефективність упровадження компенсаторних механізмів для мінімізації втрат від припинення переміщення вантажів через лінію зіткнення в межах Донецької та Луганської областей. Це пов'язано як з діяльністю приватного сектору (переважно великий бізнес, зокрема підприємства металургії та енергетики), так і державного управління, від регуляторних та стратегічних рішень якого залежать ступінь та терміни адаптації економіки до торговельної блокади непідконтрольних територій. Крім того, вагомим залишається ризик безпосередньої ескалації бойових дій на сході України.

Одночасно залишається суттєва невизначеність щодо проведення макроекономічної політики та структурних реформ, необхідних для збереження макрофінансової стабільності, збільшення потенціалу економіки та продовження програми з МВФ. Неефективна реалізація реформ може призвести до підвищення премії за ризик, що погіршуватиме інфляційні й курсові очікування та посилюватиме інфляційний тиск.

У фіскальному секторі існує ризик того, що соціальні стандарти підвищуватимуться Урядом більш суттєво, ніж це узгоджується з досягненням цілей інфляції з урахуванням темпів зростання продуктивності праці в економіці. Така бюджетна політика призведе до скорочення державних інвестицій, розширення дефіциту поточного рахунку, а також зумовлюватиме зростання боргового навантаження, послаблюючи зовнішню конкурентоспроможність і сприйняття економічними агентами курсових перспектив. Одним з показників зваженості фіскальної політики буде дотримання параметрів бюджету та покриття максимально можливої частини його дефіциту за рахунок надходжень від приватизації.

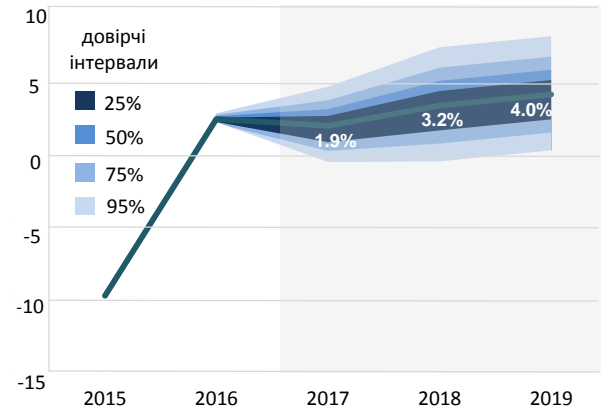
Як ризик розглядаються можливі зміни в державній політиці субсидювання домогосподарств, які впливатимуть як на сукупний попит в економіці, так і на інфляційний тиск через зростання реальних наявних доходів населення.

Додаткова невизначеність пов'язана з підвищенням адміністративно-регульованих тарифів, зокрема на природний газ (відокремлення вартості послуг транспортування та розподілу від вартості газу, як товару) та електроенергію.

У зовнішньому середовищі основна невизначеність пов'язана з динамікою світових цін на сировинні товари, що під впливом анонсованої політики фіскальних стимулів новообраного президента США Д. Трампа зазнали значного зростання в короткі терміни. Проте вже сформувалися більш обережні очікування щодо можливості швидкої імплементації такої політики, що формує ризики до нівелювання попереднього зростання цін на сировинні товари. У такому випадку більш низькі ціни на них визначатимуть зниження обсягів надходжень від експорту з відповідним тиском на стан платіжного балансу України та уповільнення економічної активності.

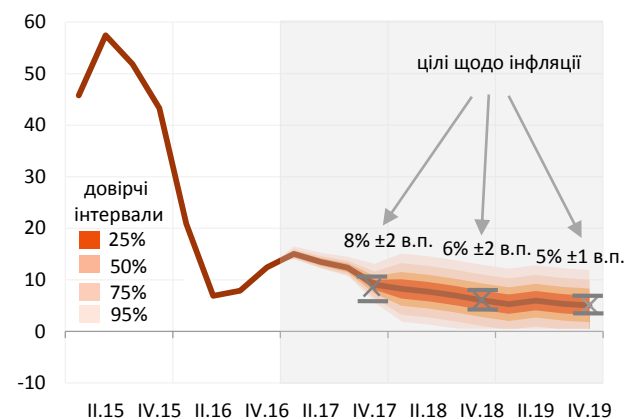
У випадку проведення жорстокої політики ФРС, як реакції на фіскальні стимули в США, існує значна ймовірність послаблення курсів валют країн, що розвиваються, відносно

Прогноз реального ВВП, % річна зміна



Джерело: НБУ.

Прогноз ІСЦ та інфляційні цілі, % річна зміна



Джерело: НБУ.

Прогноз наведено у вигляді віялової діаграми (FanChart). Такий тип графіка призначений для відображення невизначеності щодо майбутньої динаміки прогнозованої змінної. Наприклад, ймовірність 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 ймовірність того, що інфляція не вийде за межі найсвітлішої області, становить 95%.

долара США. Це може знизити попит на товари українського експорту серед країн ОТП, та відповідно створить додатковий тиск на РЕОК гривні. З іншої сторони, цей ефект буде компенсуватися зростанням цін на сировинні товари безпосередньо від фіскальних стимулів у США з відповідним покращенням сальдо платіжного балансу.

Посилюється невизначеність щодо перебігу політичних процесів в Європі, зокрема це стосується результатів президентських виборів у Франції та парламентських – у Німеччині. Накопичення низки внутрішніх проблем та зростання невдоволення населення політикою уряду надає шанс на перемогу тим політичним силам, які в минулі роки не могли на нього розраховувати. Крім того залишається невизначеність щодо розвитку ситуації з виходом Британії із ЄС. А саме – ступінь дезінтеграційних процесів, що насамперед визначатимуть вільне пересування людей між країнами, а також умови, за якими відбуватиметься торгівля з колишніми партнерами по ЄС. Протекціоністські та націоналістичні настрої в країнах Європи та США можуть відобразитись на зниженні ефективності міжнародного співробітництва та зменшенні шансів України до інтеграції в західне середовище та спонукатимуть інвесторів до більш обережної поведінки.

Водночас зростає ризик ескалації конфлікту на Близькому Сході та загострення ситуації на Корейському півострові, що може призвести до посилення волатильності на світових товарних ринках та більш обережного відношення інвесторів до ринків країн, що розвиваються, з подальшим відпливом капіталів з них. У такому випадку негативним наслідком для України розглядається погіршення темпів економічного зростання або конкурентоспроможності українських товарів унаслідок девальвації валют країн-ОТП.

Реалізація вищезазначених та інших ризиків протягом прогностичного періоду може зумовити відхилення очікуваної інфляції від цільової траєкторії та відповідну реакцію з боку НБУ.

Макроекономічний прогноз (квітень 2017)

Показники	2014				2015				2016				2017				2018				2019								
	1587				1989				2383				2755				2739				3106				3081				
	І	ІІ	ІІІ	ІV	І	ІІ	ІІІ	ІV	І	ІІ	ІІІ	ІV	І	ІІ	ІІІ	ІV	І	ІІ	ІІІ	ІV	І	ІІ	ІІІ	ІV	І	ІІ	ІІІ	ІV	
РЕАЛЬНИЙ СЕКТОР, зміна в річному вимірі (%) , якщо не зазначено інше																													
Номінальний ВВП, млрд. грн. СРР '2008	-6.6	-9.8	38.9	17.1	23.83	544	625	778	808	2755	615	704	878	908	3106	684	782	979	1015	3081	3.6	3.9	4.1	4.5	3460				
Реальний ВВП	15.9	38.9	48.7	13.9	17.1	36.0	20.5		13.5					9.2					9.2					7.1					
Дефлятор ВВП	12.1	48.7	13.9						12.4					7.4					6.8					5.5					
ІСЦ (середнє за період)	17.1	36.0	20.5						25.1					18.3					9.6					8.0					
ІСЦ (на кінець періоду)	24.9	43.3	48.7	13.9	12.4	3.9	2.0	0.3	2.5	9.1	3.1	1.6	-0.5	1.7	6.0	2.5	2.0	-0.9	1.4	6.0	2.5	2.0	-0.9	1.4	5.0				
Базова інфляція (на кінець періоду)	22.8	34.7	5.8	5.8	5.8	2.8	1.7	0.8	1.0	6.5	2.4	1.1	0.1	0.7	4.3	1.6	1.5	0.2	0.4	4.8	1.6	1.5	0.2	0.4	3.7				
Небазова інфляція (на кінець періоду)	26.8	50.9	18.3	18.3	18.3	5.4	2.5	-0.3	4.6	12.5	4.1	2.3	-1.2	3.0	8.4	3.7	2.6	-2.3	2.7	7.1	3.7	2.6	-2.3	2.7	6.8				
у тому числі сирі продукти	23.2	40.7	1.2	1.2	1.2	6.2	2.4	-4.4	3.7	7.8	4.3	1.2	-5.0	3.6	3.8	4.1	4.3	0.0	0.0	5.0	4.1	4.3	0.0	0.0	3.3				
у тому числі адміністративно регульовані ціни	29.0	64.4	34.6	34.6	34.6	5.9	2.0	1.9	5.3	16.0	4.2	3.5	1.1	2.4	11.6	3.9	3.0	1.1	1.3	9.5	3.9	3.0	1.1	1.3	9.7				
ІЦВ (на кінець періоду)	31.8	25.4	35.7	35.7	35.7	6.4	3.2	1.3	0.8	12.2	3.2	3.7	1.5	1.0	9.7	1.9	3.3	1.3	1.1	9.6	1.9	3.3	1.3	1.1	7.9				
ФІСКАЛЬНИЙ СЕКТОР																													
Зведений бюджет, сальдо, млрд. грн.	-72.0	-30.9	-54.8	-54.8	-54.8	-	-	-	-	-76.8	-	-	-	-	-72.6	-	-	-	-	-85.8	-	-	-	-	-72.4				
% ВВП	-4.5	-1.6	-2.3	-2.3	-2.3	-	-	-	-	-2.8	-	-	-	-	-2.3	-	-	-	-	-2.3	-	-	-	-	-2.1				
Баланс СЗДУ (метод. МВФ), млрд. грн.	-70.3	-17.0	-50.3	-50.3	-50.3	-	-	-	-	-79.3	-	-	-	-	-74.8	-	-	-	-	-86.1	-	-	-	-	-77.8				
% ВВП	-4.4	-0.9	-2.1	-2.1	-2.1	-	-	-	-	-2.9	-	-	-	-	-2.4	-	-	-	-	-2.9	-	-	-	-	-2.2				
Баланс СЗДУ та НАК "Нафтогаз України", млрд. грн.	-157.6	-37.5	-50.3	-50.3	-50.3	-	-	-	-	-79.3	-	-	-	-	-74.8	-	-	-	-	-88.1	-	-	-	-	-77.8				
Баланс СЗДУ та НАК "Нафтогаз України", % ВВП	-9.9	-1.9	-2.1	-2.1	-2.1	-	-	-	-	-2.9	-	-	-	-	-2.4	-	-	-	-	-2.9	-	-	-	-	-2.2				
ПЛАТІЖНИЙ БАЛАНС (за аналітичною формою НБУ)																													
Поточний рахунок, млрд. дол. США	-4.6	-0.2	-3.8	-3.8	-3.8	-1.4	-0.5	-1.7	-0.8	-4.3	-1.6	0.0	-1.5	-1.3	-4.3	-1.2	0.0	-1.8	-1.3	-3.4	-1.2	0.0	-1.8	-1.3	-4.3				
Фінансовий рахунок, млрд. дол. США	9.1	-0.6	-5.0	-5.0	-5.0	-0.8	-1.6	-1.7	-0.9	-5.0	-1.9	-1.7	-2.6	-1.4	-7.5	-1.0	-1.4	-1.4	-1.1	-7.3	-1.0	-1.4	-1.4	-1.1	-4.8				
Зведений баланс, млрд. дол. США	-13.3	0.8	-13.3	-13.3	-13.3	-0.6	-1.1	0.0	0.2	0.7	0.3	1.7	1.1	0.2	3.2	-0.2	1.4	-0.4	-0.3	4.0	-0.2	1.4	-0.4	-0.3	0.5				
Валові резерви, млрд. дол. США	7.5	13.3	15.5	15.5	15.5	15.1	19.1	20.1	21.1	21.1	21.8	24.0	25.5	26.2	26.2	25.4	26.3	25.3	25.1	27.1	25.4	26.3	25.3	25.1	25.1				
Місяць імпорту майбутнього періоду	1.8	3.1	3.3	3.3	3.3	3.2	4.0	4.1	4.2	4.2	4.4	4.8	5.0	5.1	5.1	4.8	4.8	4.8	4.7	5.3	4.8	4.8	4.8	4.7	4.7				
Експорт товарів, річна зміна (%)	-14.5	-29.9	-5.2	-5.2	-5.2	21.2	3.5	12.4	9.6	11.2	5.9	11.4	7.3	2.5	6.5	7.5	4.6	3.4	4.8	4.1	7.5	4.6	3.4	4.8	5.0				
Імпорт товарів, річна зміна (%)	-29.0	-32.6	4.4	4.4	4.4	18.3	14.9	9.1	4.5	11.0	5.7	4.9	5.8	6.4	5.7	0.7	2.8	4.7	3.5	7.6	0.7	2.8	4.7	3.5	3.0				
МОНЕТАРНІ РАХУНКИ (зміна з початку року, %)																													
Грошова база, %	8.5	0.8	13.6	13.6	13.6	-6.5	-0.7	2.5	6.3	6.3	7.7	2.4	4.6	7.8	7.8	0.2	2.9	4.4	6.5	8.2	0.2	2.9	4.4	6.5	6.5				
Грошова маса (поточ. курс), %	5.3	3.9	10.9	10.9	10.9	-2.6	0.8	6.0	10.7	10.7	11.5	1.9	5.5	9.6	12.8	2.6	5.8	8.9	12.0	13.3	2.6	5.8	8.9	12.0	12.0				
Швидкість обертання (на кінець року)	1.66	2.0	2.2	2.2	2.2	-	-	-	-	2.3	2.2	-	-	-	2.3	-	-	-	-	2.2	-	-	-	-	2.2				