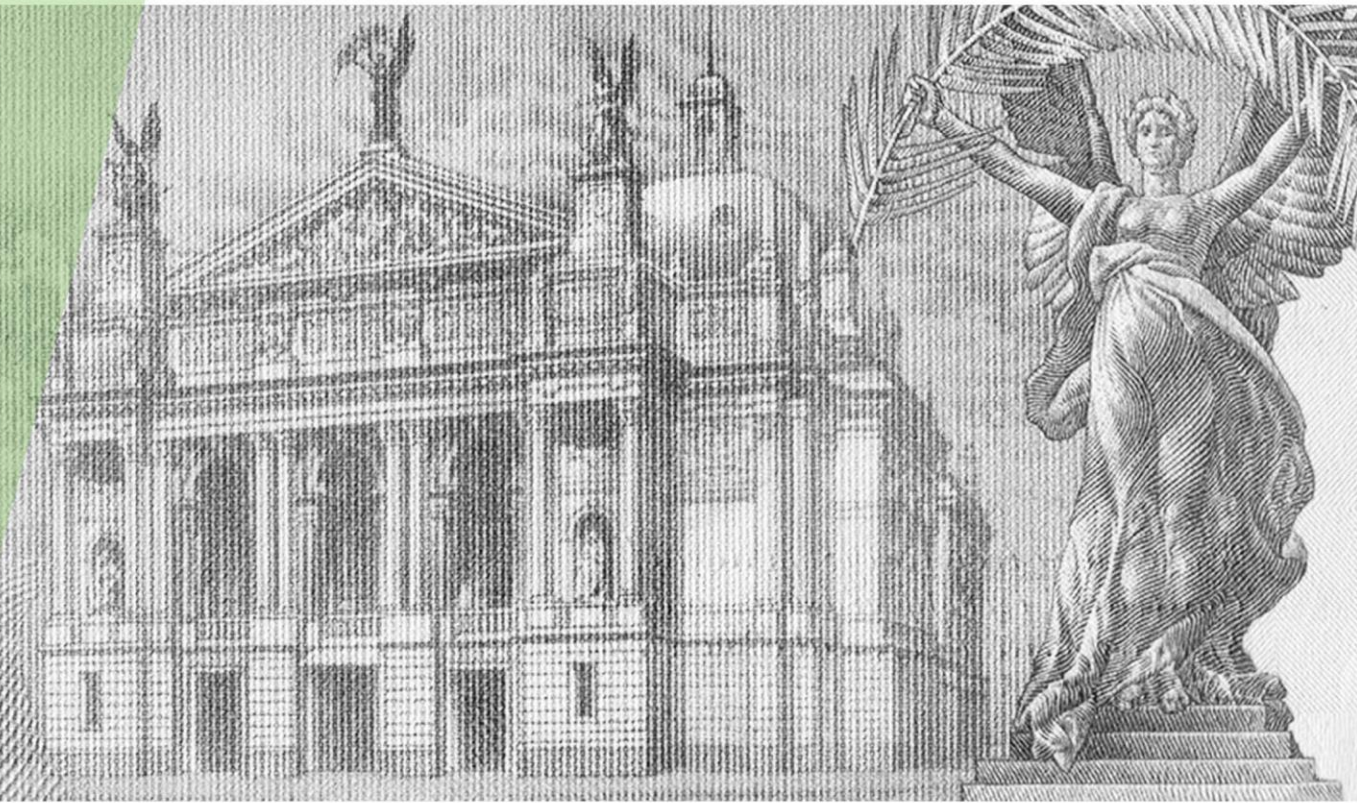




Національний
банк України

Інфляційний звіт

Жовтень 2018 року



ПЕРЕДМОВА

Інфляційний звіт відображає бачення Національного банку України (далі – Національний банк) щодо поточного та майбутнього стану економіки України з акцентом на інфляційному розвитку, що є основою рішень 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 25 жовтня 2018 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 відрізнитися.

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 – 24 жовтня 2018 року.

¹ Рішення Правління Національного банку України від 25 жовтня 2018 року № 715-рш "Про схвалення Інфляційного звіту".

ЗМІСТ

ГОЛОВНЕ	3
ПОТОЧНА ЕКОНОМІЧНА СИТУАЦІЯ.....	6
1. ЗОВНІШНЄ СЕРЕДОВИЩЕ	6
2. ВНУТРІШНЯ ЕКОНОМІКА	13
2.1. ІНФЛЯЦІЙНИЙ РОЗВИТОК.....	13
Вставка: Оцінка інфляції на основі онлайн-індексів цін	17
2.2. ПОПИТ І ВИПУСК.....	19
2.3. РИНОК РОБОЧОЇ СИЛИ ТА ДОХОДИ ДОМОГОСПОДАРСТВ	23
Вставка: Ринок праці в Польщі та місце українських працівників на ньому	27
2.4. ФІСКАЛЬНИЙ СЕКТОР.....	30
2.5. ПЛАТІЖНИЙ БАЛАНС	33
2.6. МОНЕТАРНИЙ СЕКТОР ТА ФІНАНСОВІ РИНКИ.....	39
3. ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ЕКОНОМІЧНОЇ СИТУАЦІЇ В УКРАЇНІ	44
3.1. ЗОВНІШНІ ПРИПУЩЕННЯ ПРОГНОЗУ	44
3.2. ІНФЛЯЦІЙНИЙ РОЗВИТОК.....	48
3.3. ПОПИТ І ВИПУСК.....	50
3.4. ПЛАТІЖНИЙ БАЛАНС	54
3.5. МОНЕТАРНИЙ СЕКТОР ТА ФІНАНСОВІ РИНКИ.....	57
3.6. РИЗИКИ ПРОГНОЗУ	58
АБРЕВІАТУРИ ТА СКОРОЧЕННЯ	60

ГОЛОВНЕ

Споживча інфляція продовжила знижуватися

У III кварталі 2018 року споживча інфляція помірно сповільнювалася (до 8.9% р/р у вересні), впритул наблизившись до верхньої межі цільового діапазону, установленого [Основними засадами грошово-кредитної політики на 2018 рік та середньострокову перспективу](#) (6.5% ± 2 в. п. станом на кінець III кварталу 2018 року). Однак, зниження інфляції було повільнішим, ніж прогнозував Національний банк в [Інфляційному звіті за липень 2018 року](#).

Зниження інфляції відбулося завдяки уповільненню зростання цін на продукти харчування. Цьому сприяло розширення пропозиції вітчизняних та імпортованих продовольчих товарів, а також зниження світових цін на продовольство. Однак фундаментальний інфляційний тиск залишався значним, а зростання адміністративно регульованих цін та цін на паливо пришвидшилося.

Уповільнення базової інфляції було помірним (до 8.7% р/р),

вона також перевищила прогноз. Як і в попередні місяці, зберігався тиск на ціни з боку споживчого попиту та подальшого зростання виробничих витрат, у тому числі на оплату праці та енергоносії. Так доходи українців зростали високими темпами, значно перевищуючи темпи зростання економіки. Зокрема, у серпні середня номінальна заробітна плата в Україні була на 26% вищою ніж рік тому. Додатковими драйверами зростання доходів населення були соціальні виплати (підвищення пенсій військовим пенсіонерам та продовження відображення ефекту осучаснення пенсій наприкінці 2017 року).

Стрімке зростання світових цін на нафту та послаблення курсу гривні впродовж останніх місяців спричинило прискорення зростання цін на паливо. Це відобразилося на зростанні вартості інших товарів і послуг. Зокрема під впливом збільшення витрат на енергоносії та оплату праці пришвидшилося зростання адміністративно регульованих цін навіть попри відтермінування підвищення цін на газ для населення.

Послаблення обмінного курсу гривні до долара США в липні-серпні позначилося на вартості окремих товарів, насамперед імпортованих. Підвищення турбулентності на валютному ринку в III кварталі 2018 року відбувалося на тлі традиційного напередодні осені збільшення попиту з боку імпортерів енергоресурсів. Крім того, погіршилися ринкові очікування з огляду на відтермінування отримання фінансування від МВФ та в цілому несприятливу ситуацію на світових фінансових ринках. Так, інтерес інвесторів до активів країн, ринки яких розвиваються, й надалі зменшувався на тлі подальшого посилення монетарної політики ФРС. Це зумовило девальвацію валют країн, ринки яких розвиваються, до долара США, а в окремих, найбільш вразливих країнах (зокрема Туреччині), спровокувало фінансову нестабільність. Крім того, погіршилися умови торгівлі для України – знижувалися ціни на сталь, соняшникову олію та кукурудзу, стрімко зросли ціни на нафту.

Посилення турбулентності на валютному ринку разом зі стрімким зростанням цін на паливо, повідомленнями про підвищення цін на газ і інших тарифів ЖКГ, а також наближення наступного року подвійних виборів в Україні підігрівали інфляційні очікування. Очікування домогосподарств і банків погіршилися, а очікування професійних аналітиків і підприємств залишалися високими, суттєво перевищуючи інфляційні цілі Національного банку.

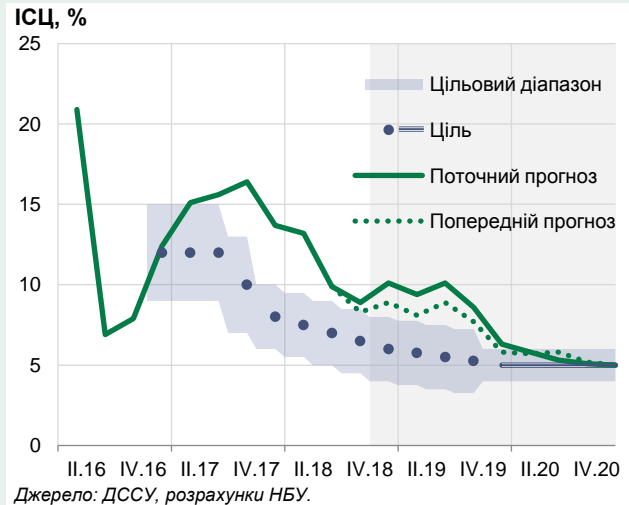
Вплив фіскальної політики на сукупний попит упродовж дев'яти місяців 2018 року оцінюється як досить стриманий. Зведений бюджет виконано з профіцитом завдяки поступовому поліпшенню стану доходів та відчутному сповільненню зростання видатків у III кварталі. Збільшенню надходжень до бюджету сприяли високі темпи зростання доходів населення, збільшення прибутку підприємств, відновлення виробництва піддакцизних товарів та нарощення імпорту.

Посилення ризиків для зниження інфляції до середньострокової цілі зумовило необхідність здійснення жорсткої монетарної політики в III кварталі 2018 року. Національний банк підвищив облікову ставку сукупно на 100 б. п. до 18.0% річних. Підвищення облікової ставки ефективно транслювалося в зростання вартості гривневих міжбанківських ресурсів та доходності ОВДП. У реальному вимірі доходність гривневих облігацій залишалася однією з найвищих серед країн, ринки яких розвиваються. Це дозволило пом'якшити вплив іноземного капіталу з портфельних інвестицій на тлі зниження зацікавленості інвесторів у активах країн, ринки яких розвиваються. Водночас роздрібні ставки банків ще не повністю відобразили ефекти від підвищення облікової ставки та зростання вартості ресурсів на міжбанківському ринку.

Споживча інфляція продовжить уповільнюватися, але повернення до цільового діапазону триватиме довше

Національний банк підвищив оцінку інфляції на 2018 рік до 10.1% (попередній прогноз – 8.9%). Це зумовлено швидшим, ніж передбачалося в липні зростанням світових цін на енергоресурси та пшеницю, а також через вищі темпи зростання заробітних плат в Україні.

Розширення споживчого попиту, високі темпи зростання заробітних плат, нещодавнє стрімке зростання цін на нафту відобразатимуться на споживчій інфляції і наступного року. У результаті інфляція залишатиметься вище цільового



діапазону довше, ніж очікувалося раніше. На кінець 2019 року інфляція знизиться до 6.3%. Вона увійде в межі цільового діапазону в I кварталі 2020 року та досягне середньострокової цілі 5.0% наприкінці 2020 року.

Жорсткі монетарні умови, які сформувалися в тому числі завдяки підвищенням облікової ставки упродовж перших трьох кварталів 2018 року, будуть головним фактором сповільнення інфляції. Також зниження інфляції забезпечуватиметься іншими чинниками, які стримуватимуть нарощення споживчого попиту:

- подальше відображення попередніх підвищень облікової ставки на процентні ставки за депозитами населення в гривні, підсилене скороченням профіциту банківської ліквідності. У свою чергу, підвищення ставок за депозитами стимулюватиме збільшення схильності населення до заощаджень;

- уповільнення зростання заробітної плати внаслідок зниження інтенсивності міграційних процесів, у тому числі (на відміну від останніх двох років) через насичення ринку праці в Польщі.

Також зростання цін будуть стримувати виважена фіскальна політика через необхідність погашення значних обсягів державного боргу та поліпшення інфляційних і курсових очікувань. На останніх має сприятливо відобразитися прогрес у співпраці з офіційними кредиторами, зокрема через започаткування нової програми з МВФ, яка діятиме і наступного року.

У результаті базова інфляція уповільниться з 7.9% наприкінці цього року до 5.1% у 2019 році та 3.6% у 2020 році.

Інфляція сирих продовольчих товарів у поточному році суттєво знизиться – до 4.9% завдяки вичерпанню дії шоків пропозиції попереднього року, зокрема пов'язаних із активним зростанням експорту окремих видів української продукції. У 2019 – 2020 роках на тлі стриманого зростання світових цін на продовольство інфляція сирих продовольчих товарів продовжить уповільнюватися – до 4.0% та 3.1% відповідно.

Підвищення адміністративно регульованих цін у 2018 році очікується у розмірі 18.4%. Прискорення з поточного рівня відобразатиме вплив запланованого підвищення цін на газ для населення, а також здорожчання послуг з опалення та постачання гарячої води. У 2019 – 2020 роках зростання адміністративних цін уповільниться до 11.7% та 10.8% відповідно. Вищі темпи (порівняно з іншими компонентами ІСЦ) зумовлюються подальшим поступовим підвищенням цін на газ до імпортного паритету та збільшенням ставок акцизних зборів у наступних бюджетних періодах.

Значне подорожчання нафти з початку року зумовило перегляд прогнозу зростання цін на паливо у поточному році до 17.5%, з подальшим уповільненням до 7.4% та 5% у наступних роках, переважно відображаючи зміну світових цін на нафту в гривневому еквіваленті.

У 2018 році зростання ВВП підтримувалося сільським господарством та секторами, орієнтованими на внутрішній попит

У II кварталі 2018 року зростання реального ВВП прискорилося до 3.8% р/р. Вищі за попередні оцінки темпи економічного зростання пояснюються раннім стартом збору врожаю цього року, що відобразилося у стрімкому збільшенні ВДВ сільського господарства.

Основним рушієм зростання реального ВВП очікувано залишився внутрішній попит, насамперед споживчий, підтриманий зростанням доходів та поліпшенням споживчих настроїв населення. Це, у свою чергу, відобразилося в зростанні ВДВ транспорту, торгівлі та секторів послуг. Додатковим чинником у II кварталі стало суттєве прискорилося зростання витрат СЗДУ, зокрема на надання субсидій на оплату послуг ЖКГ. На тлі високих ділових очікувань залишилося значним зростання інвестицій.

Пожвавлення економічної активності та високі ділові очікування підприємств зумовили збереження високого попиту на робочу силу, як наслідок, рівень безробіття у II кварталі стрімко знизився. Крім того, у першій половині 2018 року пропозиція робочої сили також зросла після довготривалого спаду внаслідок активізації пошуку роботи населенням через запроваджені вищі вимоги до стажу для нарахування пенсій та високі темпи зростання заробітних плат.

У III кварталі 2018 року зростання економіки України дещо уповільнилося (до 3.1% р/р за оцінками НБУ) на тлі погіршення динаміки більшості базових галузей економіки. На показниках сільського господарства негативно відобразилася нижча врожайність ранніх зернових. Зростання в промисловості стримували погіршення кон'юнктури на зовнішніх ринках, ремонтні роботи на кількох металургійних підприємствах та ускладнення вантажних перевезень. Ці ж чинники гальмували збільшення експорту. Водночас тривало подальше нарощення грошових переказів трудових мігрантів, що разом зі зростанням заробітної плати та соціальних виплат стимулювало споживчий попит та імпорт.

У результаті дефіцит поточного рахунку платіжного балансу суттєво розширився (до 2.1 млрд дол. за січень – серпень). Додатковим чинником розширення дефіциту було збільшення обсягів виплат дивідендів.

Дефіцит поточного рахунку був компенсований надходженнями за фінансовим рахунком. Чисті зобов'язання державного сектору зросли завдяки зацікавленості іноземних інвесторів у гривневих цінних паперах на початку року та розміщенню урядом дисконтних єврооблігацій у серпні. Приплив капіталу в приватному секторі забезпечили ПІІ та залучення за довгостроковими кредитами. Попри незначний профіцит платіжного балансу міжнародні резерви скоротилися через виплати за кредитами МВФ. Станом на кінець вересня 2018 року вони становили 16.6 млрд дол., або 2.8 місяців майбутнього імпорту.

Після прискорення у 2018 році економічне зростання дещо уповільниться

Як і раніше, Національний банк прогнозує прискорення зростання економіки у 2018 році до 3.4%. Основним чинником зростання залишиться приватне споживання завдяки продовженню зростання доходів населення на тлі значного підвищення заробітних плат, пенсійних виплат, а також грошових переказів з-за кордону. Також збережеться активна інвестиційна діяльність підприємств.

Фіскальна політика у поточному році матиме помірний стимулюючий вплив на економіку, який буде реалізований переважно через збільшення видатків СЗДУ соціального спрямування. Суттєве пом'якшення фіскальної політики очікується у IV кварталі внаслідок покращення доступу до зовнішніх ринків для фінансування дефіциту після поновлення співпраці з МВФ. Відповідно очікується, що загальний дефіцит СЗДУ зросте до 2% ВВП.

У 2019 році очікується уповільнення зростання реального ВВП України до 2.5% внаслідок охолодження глобальної економіки, погіршення цінової кон'юнктури на світових сировинних ринках, стриманої фіскальної політики з огляду на значні обсяги погашення державного боргу, а також жорсткої монетарної політики, необхідної для повернення інфляції до цілі.

У 2020 році зростання економіки прискориться до 2.9%. Значною мірою цьому сприятимуть поступове пом'якшення монетарної політики, яке стане можливим в умовах стабілізації інфляції на рівні, близькому до цілі, та покращення інвестиційної привабливості економіки.

У 2019 – 2020 роках очікується дефіцит бюджету в розмірі 1.5% ВВП. Державний та гарантований борг у відсотках до ВВП на прогнозованому періоді знижуватиметься та досягне рівня 60% ВВП у 2020 році. Цьому сприятимуть високі темпи зростання номінального ВВП, помірна волатильність обмінного курсу, а також поступове скорочення частки зовнішнього державного боргу на тлі значних погашень.

У 2019 – 2020 роках зовнішні рахунки будуть збалансованими. Дефіцит поточного рахунку буде зберігатися на рівні 2.5 – 3% ВВП і буде компенсований надходженнями фінансування від офіційних кредиторів та приватного капіталу.

Ключовим припущенням макроекономічного прогнозу залишається подальша співпраця з МВФ в рамках нової програми Stand-By Arrangement. Отримання кредитних коштів від МВФ та інших офіційних кредиторів дасть змогу зберегти доступ до міжнародних ринків капіталу на прогнозованому горизонті та рефінансувати частину боргу, пік виплат за яким припадає на 2019 – 2020 роки. Це сприятиме поліпшенню очікувань економічних агентів та зміцненню макрофінансової стабільності,

У IV кварталі 2018 році профіцит зведеного платіжного балансу разом з отриманням фінансування від МВФ дасть змогу акумулювати міжнародні резерви до 19.2 млрд дол. (або 3.2 місяця імпорту майбутнього періоду). Протягом 2019 – 2020 років міжнародні резерви залишаться приблизно на тому ж рівні.

Основним ризиком прогнозу є подальше погіршення очікувань та зовнішніх умов

Погіршення девальваційних та інфляційних очікувань є основним ризиком, який може реалізуватися за рахунок традиційного посилення невизначеності у період розгортання нового політичного циклу.

Іншим вагомим ризиком базового сценарію є ризик погіршення зовнішніх умов. Активізація "торговельних війн" найбільших економік світу (насамперед – США та Китаю) може спричинити уповільнення світової торгівлі та надлишок пропозиції сировинних товарів з відповідним тиском на ціни в бік зниження. У такому випадку, а також при погіршенні доступу до окремих ринків збуту валютні надходження від експорту скорочуватимуться з відповідним тиском на обмінний курс гривні та, відповідно, інфляцію. Суттєвою залишається також невизначеність щодо масштабу подальшого подорожчання енергоносіїв на світових ринках. Досить швидкий перехід центральними банками провідних країн до більш жорсткої монетарної політики посилює ризики можливого наближення світової економіки до фази спаду та впливу капіталу з країн, що розвиваються, в тому числі України.

Вагомим залишається ризик посилення процесів трудової міграції. У середньостроковій перспективі з огляду на очікуване уповільнення економічного зростання в Польщі та стриману зацікавленість польських роботодавців у залученні працівників з України передбачається зниження інтенсивності трудової міграції з України до Польщі. Але залишаються ризики посилення трудової міграції в інші європейські країни, зокрема Чехію та Німеччину, на тлі оголошених планів щодо спрощення процедур для працевлаштування іноземних громадян. Відплив робочої сили підвищує диспропорції між попитом та пропозицією на ринку праці з подальшим зростанням заробітних плат та локальним дефіцитом кваліфікованих працівників, що стримує потенціал економічного зростання, а також чинить тиск на рівень цін в економіці.

Поточні і прогнозні монетарні умови є достатньо жорсткими, щоб знизити інфляцію у середньостроковій перспективі

Виходячи з оновленого макроекономічного прогнозу та оцінки ризиків, 25 жовтня 2018 року Правління Національного банку прийняло рішення залишити облікову ставку незмінною на рівні 18% річних. Наразі Національний банк утримується від більш суттєвого ужорсточення монетарної політики для забезпечення балансу між необхідністю привести інфляцію в межі цільового діапазону та підтримати економічне зростання.

У випадку збереження інтенсивності інфляційного тиску або його посилення за рахунок дії таких проінфляційних фундаментальних факторів як споживчий попит, інфляційні очікування, відсутність прогресу у співпраці з міжнародними офіційними кредиторами, жорсткість монетарної політики може бути посилена та облікова ставка підвищена.

ПОТОЧНА ЕКОНОМІЧНА СИТУАЦІЯ

1. ЗОВНІШНЄ СЕРЕДОВИЩЕ

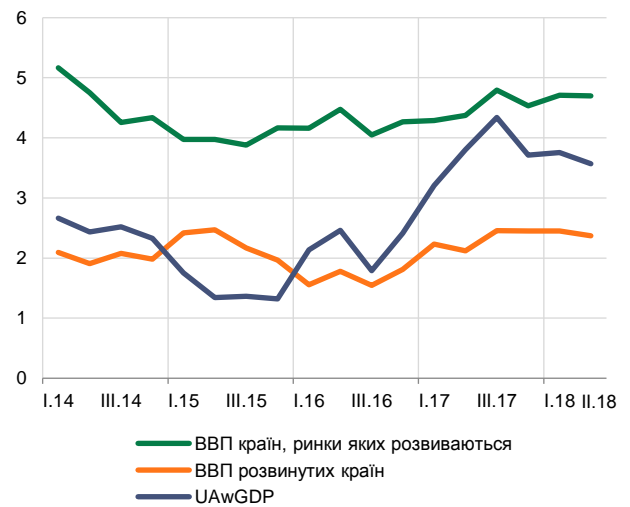
У II кварталі 2018 року зовнішні умови для української економіки залишалися сприятливими завдяки впевненому зростанню світової економіки та позитивній у цілому ціновій кон'юктурі на світових товарних ринках, попри певне уповільнення зростання світової торгівлі. Однак посилення фінансових умов і геополітичної напруги, розгортання торговельних воєн призвели до зниження синхронності у темпах економічного зростання серед розвинутих країн та країн, ринки яких розвиваються.

Геополітична нестабільність, підвищення торговельних бар'єрів та невизначеність навколо торговельних суперечок між окремими країнами, насамперед США та Китаєм, негативно позначилися на обсягах міжнародної торгівлі, світових товарних та фінансових ринках. Так, звуження попиту на тлі дії факторів пропозиції на окремих товарних ринках призвело до посилення волатильності та зниження цін на більшості товарних ринках, за винятком нафти. У результаті світова цінова кон'юнктура для українських експортерів, виражена індексом ЕСPI, у III кварталі суттєво погіршилася, а ціни на окремі товарні групи, зокрема соняшникову олію та залізну руду, знизилися нижче рівня минулого року.

Водночас стрімке зростання цін на нафту, передусім зумовлене побоюваннями виникнення дефіциту на ринку через запровадження санкцій США проти Ірану, призвело до прискорення інфляційних процесів у світі. У країнах, ринки яких розвиваються, вони були підсилені впливом девальвації валют цих країн до долара США через зменшення інтересу інвесторів до ризикових активів. Останнє було спричинене подальшим посиленням монетарної політики ФРС внаслідок наростання інфляційного тиску в США та призвело до зростання дохідності державних цінних паперів та зміцнення долара. Вагомими були також фактори локального характеру; зокрема, дипломатичне протистояння Туреччини із США на тлі наявних внутрішніх дисбалансів спровокувало фінансову кризу в цій країні та викликало побоювання щодо її поширення на інші країни.

У II кварталі світова економіка продовжувала впевнено зростати завдяки розширенню попиту та нарощенню інвестицій. Причому фаза підйому світового циклу наближується до дворічного періоду та, за оцінками МВФ, можливо в окремих провідних економіках досягнула свого піку. Зростання стало менш синхронізоване – збільшується різниця в темпах зростання між США та Єврозоною, а також розширюється нерівномірність між розвиненими країнами та країнами, ринки яких розвиваються. Серед іншого, це пов'язано з нерівномірним впливом зростання цін на нафту для країн нетто-експортерів та нетто-імпортерів енергетичних ресурсів, відпливом капіталу із країн, ринки яких розвиваються, на тлі підвищення дохідності цінних паперів США та макроекономічної вразливості окремих країн з цієї групи, погіршення песимістичних настроїв інвесторів унаслідок ескалації торговельних воєн та наростання геополітичної невизначеності. Так, з квітня 2018 року тривало зниження індикатора рівня ділової довіри за розрахунками Moody's. І хоча глобальний індекс ділової активності (PMI) в секторі послуг у II кварталі зростав порівняно зі зниженням у

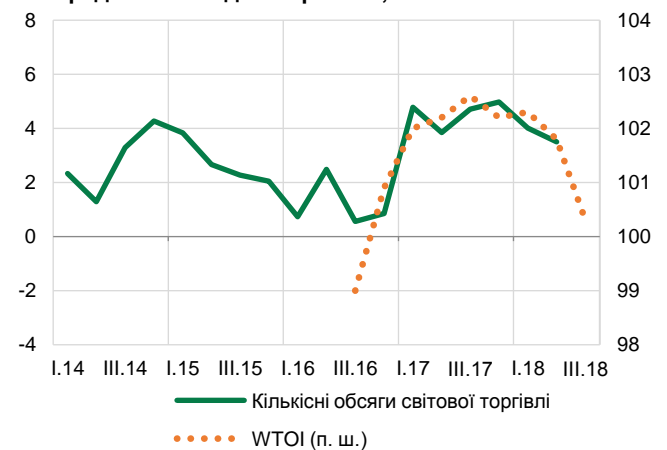
Реальний ВВП окремих груп країн, % р/р



UAWGDP - середньозважений показник економічного зростання в країнах – ОТП України.

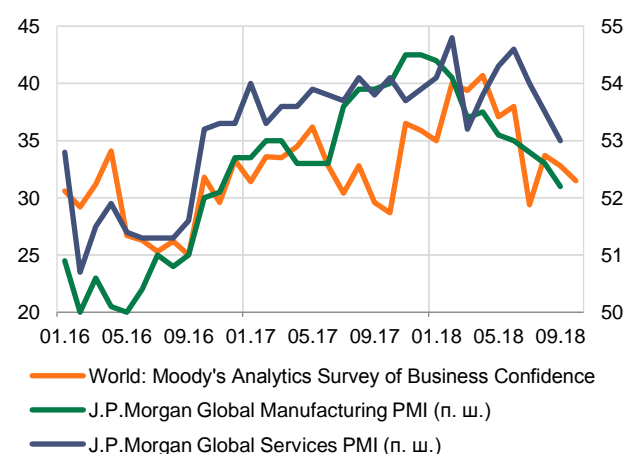
Джерело: МВФ, розрахунки НБУ.

Кількісні обсяги світової торгівлі (% р/р) та випереджаючий індикатор WTOI, п.



Джерело: СOT.

Глобальний PMI та рівень ділової довіри за результатами опитування Moody's



Джерело: Markit, Moody's.

виробничому секторі, надалі він також знижувався, що свідчить про уповільнення зростання внутрішнього попиту.

Темпи зростання економіки США в II кварталі залишалися вищі за потенційні та досягли найвищих значень з 2014 року. Споживчі та корпоративні витрати й інвестиції сприяли прискоренню зростання ВВП. Зниження податків та зростання державних витрат зумовили активне збільшення кількості робочих місць та, відповідно, споживання. Крім того, ці фактори позитивно відобразилися на збільшенні операційного прибутку компаній, що входять до складу індексу S&P 500 (на 27% р/р, за оцінкою аналітиків Standard & Poor's). Однак наявні дані свідчать, що в III кварталі відбулось уповільнення в обробній промисловості через зростання цін на окремі товари внаслідок уведених додаткових імпорتنних мит і послаблення динаміки нових експортних замовлень.

Економіка Єврозони продовжувала зростати стійкими темпами, хоча й дещо втратила свій імпульс після стрімкого зростання у 2017 році. Внутрішній попит та розширення інвестицій були вагомими факторами зростання, тоді як чистий експорт мав від'ємний внесок. Наявні дані свідчать про уповільнення економічної активності в III кварталі, хоча індекс PMI залишається суттєво вищим критичної позначки в 50 п. Зокрема в липні, вперше за останні півтора роки, знизилася промислове виробництво (на 0.1% р/р). Насамперед це пов'язано із суттєвим уповільненням зростання промислового виробництва в Німеччині (до 0.6% р/р), яке було спричинене торговельним протистоянням США та ЄС.

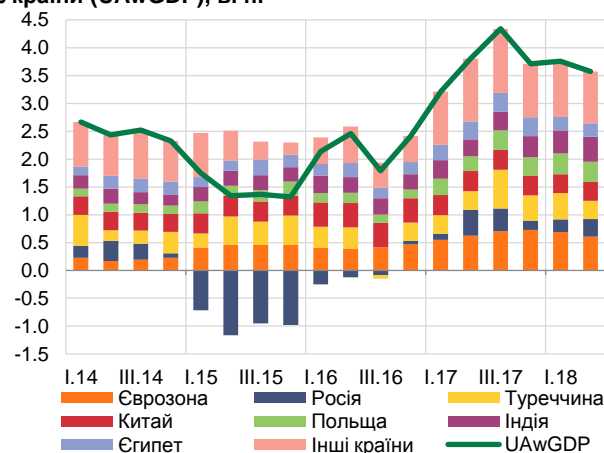
Економічне зростання країн ЦСЄ залишалось стійким у II кварталі. Причому темпи зростання країн ЦСЄ, які входять до складу ЄС, були одними з найвищих серед країн ЄС. Основну підтримку економічному зростанню надавав внутрішній попит за рахунок розширення споживання (через зростання доходів домогосподарств на тлі збільшення зайнятості й поліпшення очікувань) та інвестицій (зокрема державних через співфінансування з фондів ЄС). Натомість зростання імпорту перевищувало зростання експорту, сформувавши від'ємний внесок чистого експорту в зростання реального ВВП.

Країни СНД демонстрували різноспрямовану динаміку. Темпи зростання Росії прискорилися завдяки розширенню споживання на тлі проведення Чемпіонату світу з футболу. Економіка Казахстану демонструвала стійкі результати завдяки послабленню інфляційного тиску, високій інвестиційній активності та збереженню позитивної динаміки в основних галузях, насамперед у добувній. Натомість темпи економічного зростання Білорусі, хоча й залишалися на доволі високому рівні, знизилася порівняно з I кварталом 2018 року. Це насамперед зумовлено вичерпанням ефекту низької бази попереднього року для нафтопереробної промисловості (у квітні 2017 року було вирішено "газовий" конфлікт з Росією).

Темпи зростання країн Азії, зокрема Китаю та Індії, залишалися одними з найвищих у світі. Розширення споживання домогосподарств на тлі інвестиційної підтримки було вагомим фактором зростання економіки Китаю. У свою чергу, прискорення зростання промисловості та будівництва завдяки залученню іноземних інвестицій сприяло зростанню реального ВВП Індії до 8.2% р/р.

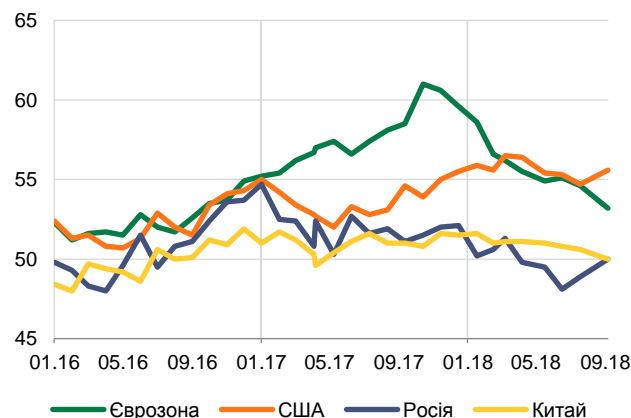
Посилення геополітичної напруги та розгортання торговельних воєн, насамперед між США та Китаєм, призвело до певного звуження попиту та, відповідно, зниження цін на окремих

Внески окремих країн у річну зміну середньозваженого показника економічного зростання в країнах – ОТП України (UAWGDP), в. п.



Джерело: Національні статистичні агенції, розрахунки НБУ.

PMI промисловості окремих країн світу



Джерело: IHS Markit.

Індекс зміни світових цін на товари українського експорту (ЕСПІ)



Джерело: розрахунки НБУ.

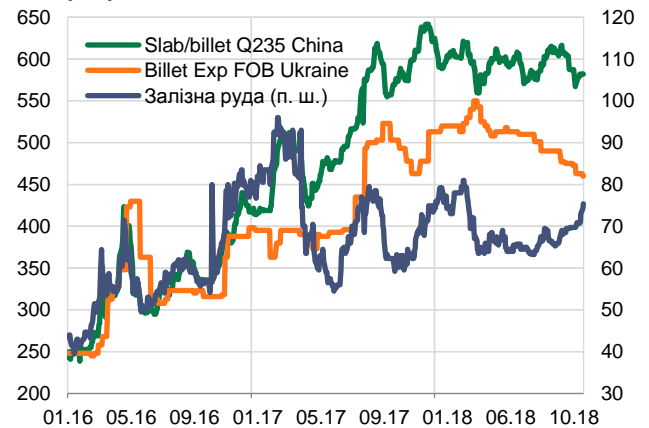
товарних ринках, за винятком нафти. Індикатори світової торгівлі також зафіксували втрату імпульсу зростання другий квартал поспіль. Зокрема випереджаючий індикатор світової торгівлі (WTOI) після помірного зниження в II кварталі 2018 року (на 0.5 в. п.) у III кварталі знизився майже до базового рівня (100.3 п.). У структурі індексу показник експортних замовлень поглибив падіння (до 97.2 п.). Крім того, через підвищення тарифів посилилася регіоналізація товарних ринків, де саме фактори з боку пропозиції почали відігравати превалюючу роль у динаміці цін. У результаті світова цінова кон'юнктура для українських експортерів, виражена індексом ЕСPI, у III кварталі суттєво погіршилася, а ціни на окремі товарні групи, зокрема соняшникову олію та залізну руду, знизилися нижче рівня відповідного періоду минулого року.

В умовах посилення торговельного протистояння між США та іншими країнами, зокрема Китаєм², ЄС та Туреччиною, ціни на сталь демонстрували різноспрямовану динаміку залежно від регіону. Відбулося зростання цін на сталь на американському ринку за падіння цін на європейському та близькосхідному ринках. Ціни на сталь на американському ринку зростали, незважаючи на нарощення обсягів виробництва (використання сталевих потужностей у США досягло 79.5%, а обсяги зростання виробництва прискорилися до 5.1% р/р у серпні) через суттєве обмеження імпорту (за попередніми даними в серпні скорочення обсягу імпорту сталі за виданими ліцензіями прискорилося до 12.1% р/р). Зниження цін на європейському та близькосхідному ринках відбулося внаслідок нарощення виробництва на тлі відносно слабкого попиту. Причому вперше за довгий проміжок часу зміна тенденції була викликана не зміною тренду на китайському ринку, а зниженням цін турецьких виробників. Так, турецькі металурги під впливом стрімкої девальвації національної валюти та звуження попиту на внутрішньому ринку зменшували свої експортні ціни. У результаті Туреччина з нетто-імпортера сталі перетворилася в нетто-експортера. Додатковими факторами були святкові дні в мусульманських країнах, зменшення попиту на іранську сталеву продукцію через санкції, введення ЄС зворотних мит на окремі товари США (що зменшило попит на сталь автотранспортним сектором).

Натомість ціни на сталь на китайському ринку коливались у відносно вузькому діапазоні та знизилися лише із середини вересня. Їх високий рівень був зумовлений стійким попитом з боку будівельної галузі завдяки державній програмі розвитку інфраструктурних проектів та зростанню інвестицій у нерухомість. Крім того, вагомим чинником були посилення екологічних вимог щодо використання доменних печей та обмеження виробництва в низці провінцій у період з 1 липня до 31 серпня з метою зменшення рівня забруднення навколишнього середовища. З цих самих причин зберігався значний попит з боку китайських виробників на залізну руду високої якості, що утримувало ціни на неї попри тиск з боку надлишкової пропозиції. У результаті ціни на залізну руду в III кварталі в річному вимірі помірно знизилися, а наприкінці вересня відновили зростання.

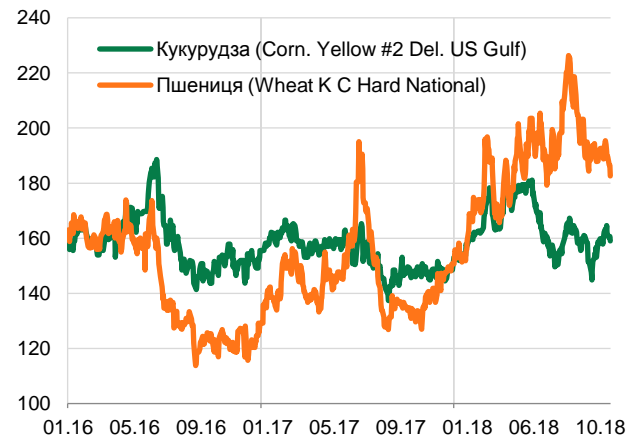
На світовому ринку зерна в III кварталі ціни на пшеницю стрімко зросли, тоді як на кукурудзу – знизилися. Ціни на пшеницю в середині кварталу досягли максимального рівня з початку 2015 року через погіршення очікувань щодо врожаю

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



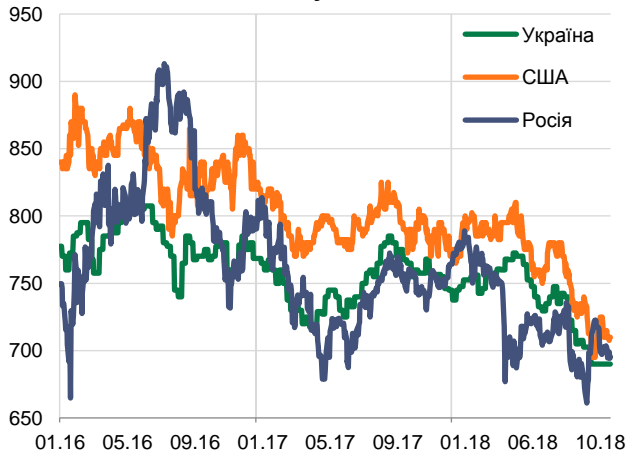
Джерело: Thomson Reuters Datastream.

Світові ціни на зернові, дол./т



Джерело: Thomson Reuters Datastream.

Світові ціни на соняшкову олію, дол./т



Джерело: Thomson Reuters Datastream.

² Наразі США та Китай обмінялися взаємними додатковими імпортними митами на 253 млрд дол. та 113 млрд дол. відповідно.

та дещо скоригувалися наприкінці кварталу. У результаті середньоквартальна ціна була вищою, ніж на 30% порівняно з відповідним кварталом минулого року. Так, посуха в поточному році переламала п'ятирічний тренд зростання світового врожаю пшениці, а запаси пшениці в основних країнах-експортерах досягли мінімального рівня з 2007/2008 МР. Найбільше від посухи постраждали країни Європи та Австралія. Наприкінці кварталу надходження на ринок нового врожаю пшениці, насамперед зі США, та очікування рекордного врожаю в Аргентині, збір якого розпочнеться в листопаді, скоригувало ціни.

Ціни на кукурудзу знижувалися під впливом поліпшення очікувань щодо врожаю та суттєвого негативного впливу торговельних воєн. Так, збір урожаю кукурудзи в США, який є найбільшим виробником кукурудзи у світі, відбувався прискореними темпами, перевищуючи їх середнє значення за останні 5 років. Однак експорт кукурудзи зі США суттєво уповільнився, насамперед до Китаю.

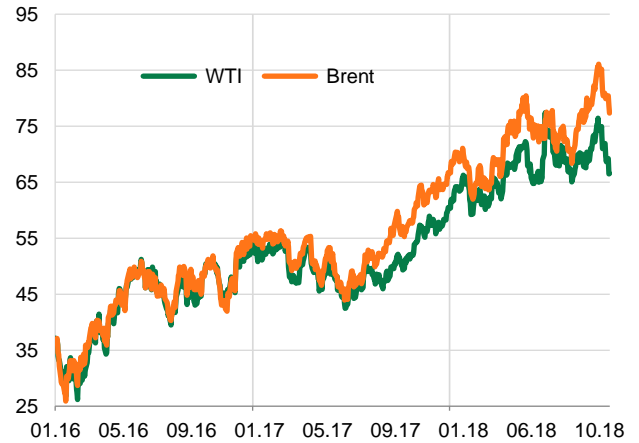
Ціни на соняшникову олію досягли мінімального рівня за останні десять років. Вагомими факторами були очікування щодо рекордного врожаю олійних, у тому числі соняшника та сої, та торговельне протистояння між США та Китаєм. Так, за оцінкою Oil World, зростання світового виробництва рослинних олій становитиме 3% р/р у 2018/2019 МР, що суттєво перевищить світовий попит. Крім того, внаслідок очікуваного, а надалі реалізованого введення мит Китаєм на сою із США в умовах зростання врожаю у США на 12% р/р стрімко зросли запаси сої та відповідно знизилася ціна на неї.

У III кварталі ціни на нафту вдруге в поточному році протестували рівень у 80 дол./бар. Вагомими факторами, що тиснули в бік зростання, були загострення торговельного протистояння між США і Китаєм та напружені відносини між США та Іраном. Так, незважаючи на те, що Китай виключив нафту із списку американських товарів, на які поширюється додаткове 25% імпортне мито, неприйняття чіткого рішення з цього питання продовжувало негативно впливати на ринок. Також 7 серпня набрав чинності перший пакет санкцій США проти Ірану, згідно з яким поміж іншого введено заборону на продаж доларів Ірану. Натомість окремі країни, насамперед Китай, який є одним із світових імпортерів нафти, продовжуватимуть співпрацювати з Іраном у питаннях постачання нафти, зокрема шляхом розрахунків у китайських юанях. Так, починаючи з березня 2018 року на Шанхайській біржі було введено ф'ючерсні контракти на постачання нафти, номіновані в юанях. Лише за останні чотири місяці, за інформацією Reuters, юань зайняв 14% світового ринку нафти.

Додатковими факторами зростання цін на нафту були суттєве скорочення запасів нафти і нафтопродуктів у США (зокрема загальних – на 5.2% за квартал, у терміналі Кушинга – на 20%) та негативні очікування щодо наслідків шторму "Гордон". Хоча зміцнення долара США на тлі загострення турецької кризи, дія оновленої угоди ОПЕК+ щодо збільшення обсягів нафти, зростання видобутку на сланцевих родовищах у Північній Америці та зменшення попиту з боку Китаю на американську нафту стримувало зростання цін.

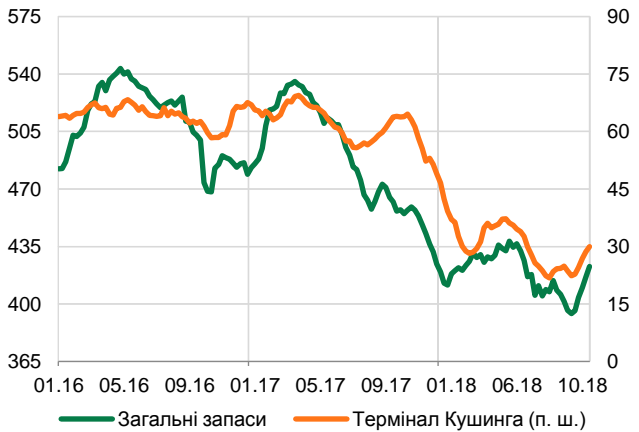
Натомість у останню декаду жовтня світові ціни на нафту стрімко знизилася під впливом заяв міністра енергетики Саудівської Аравії щодо відсутності необхідності встановлення нафтового ембарго, аналогічного до 1973 року, та можливості швидкого нарощення видобутку нафти.

Світові ціни на нафту, дол./бар.



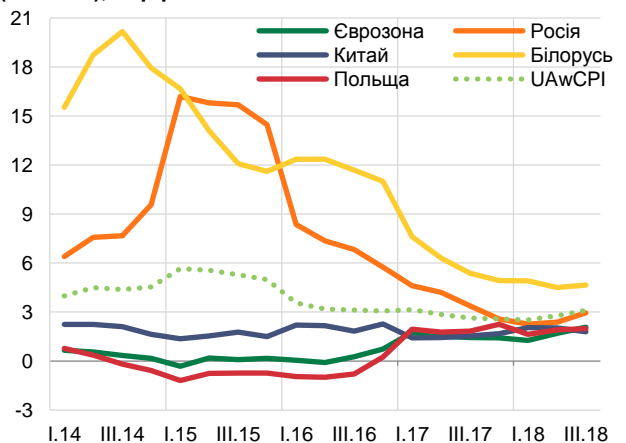
Джерело: Thomson Reuters Datastream.

Запаси сирової нафти США, за винятком стратегічних запасів, млн. барелів



Джерело: U.S. Energy Information Administration.

Індекс споживчих цін окремих країн – ОТП України та середньозважений показник ІСЦ країн – ОТП України (UAWCPI), % р/р



Джерело: Національні статистичні агенції, розрахунки НБУ.

Стрімке зростання цін на нафту призвело до збільшення загального рівня інфляції як у розвинених країнах, так і в країнах, ринки яких розвиваються. Додатковим фактором для останніх було послаблення їх національних валют до долара США. У результаті в окремих країнах, зокрема Румунії та Туреччині, інфляція перевищила цільовий діапазон. Як наслідок, зовнішній інфляційний тиск з боку країн – ОТП України, виражений індексом UAWCPI³, прискорив зростання (до 3.1% р/р у III кварталі).

Посилення геополітичної напруги та наростання торговельних воєн були вагомими факторами впливу на світові фінансові ринки. Причому до конфліктних ситуацій долучилося протистояння між США та Туреччиною, що призвело до валютної кризи в останній та поширило нестабільність на світових фінансових ринках, насамперед для країн, ринки яких розвиваються. На тлі подальшої нормалізації монетарної політики ФРС та підвищення дохідності державних цінних паперів у США, інтерес інвесторів до активів країн, ринки яких розвиваються, залишався доволі помірним.

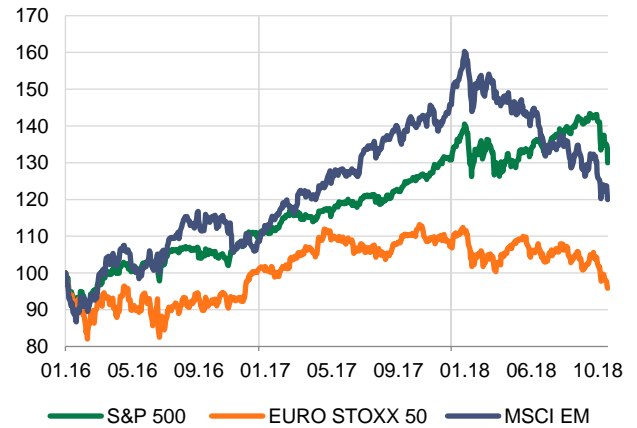
Інвестори впродовж III кварталу продовжували віддавати перевагу фінансовим активам США. На противагу іншим базовим індексам S&P 500 продовжив зростати до початку жовтня, поновивши рекордний максимум середини січня 2018 року. Цьому сприяли:

- динамічне зростання економіки США та найвищі за майже вісім років середні темпи зростання корпоративних прибутків за перше півріччя (27% та 24% відповідно в I та II кварталах, за даними Thomson Reuters);
- продовження викупу американськими компаніями власних акцій, що підвищує доходи із розрахунку на одну акцію шляхом вилучення акцій з обігу (за інформацією S&P Dow Jones Indices, зворотня купівля акцій продовжилася з незначним уповільнення темпів у II кварталі після досягнення рекордного показника на рівні 189 млрд дол. у I кварталі).

Однак подальша інвертація кривої дохідності процентних ставок США обмежувала попит на акції банківського сектору. Учасники фінансових ринків очікують, що ще одне підвищення ставки ФРС може призвести до інверсії кривої дохідності (тобто довгострокові процентні ставки можуть зрівнятися або стати нижчими, ніж короткострокові), що стане ознакою можливої рецесії. Наразі різниця між дохідністю десяти та дворічних облігацій Казначейства США є мінімальною за останні десять років – 23 б. п. станом на кінець III кварталу 2018 року, тоді як до початку циклу підвищень ставки ФРС у грудні 2015 року ця різниця становила 129 б. п.

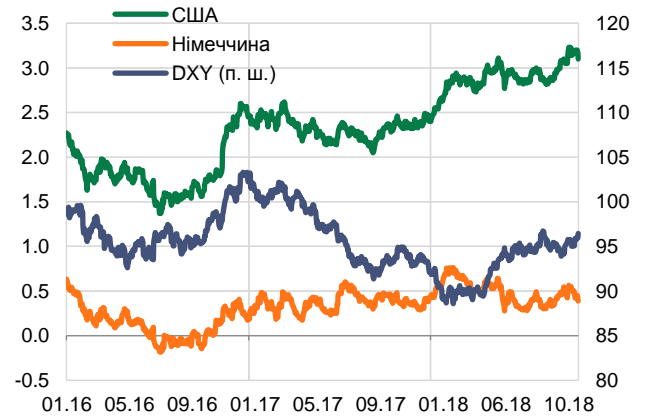
Збільшення інфляційного тиску (інфляція в США за результатами серпня становила 2.7% р/р) та очікуване підвищення процентної ставки ФРС спровокували стрімке зростання дохідності довгострокових державних цінних паперів США, що негативно відобразилося на привабливості для інвесторів ризикових фінансових активів. Водночас більш очевидні негативні наслідки від запровадження митних тарифів для європейського регіону, підвищена вразливість цих країн до фінансової нестабільності в Туреччині через тісний зв'язок з банківською системою та політична нестабільність, насамперед через Brexit, у регіоні погіршили динаміку європейських індексів.

Індекси світового фондового ринку, 01.01.2016 = 100



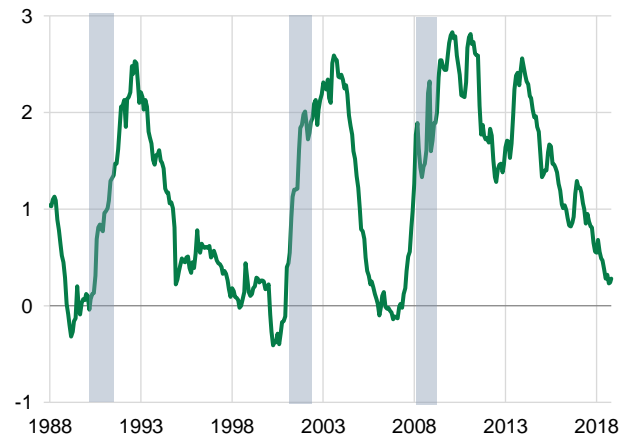
Джерело: Thomson Reuters Datastream.

Дохідність 10-річних державних облігацій США та Німеччини



Джерело: Thomson Reuters Datastream.

Різниця між дохідністю 10- та 2 річних облігацій Казначейства США та періоди рецесії



Сіре поле – періоди криз.
Джерело: FRED.

³ Додатково про індекс UAWCPI див. Інфляційний звіт (квітень 2016 року).

Індекс MSCI перебував під тиском глобальної втечі інвесторів від ризиків, спричинених кризою в Туреччині, очікуваннями подальшого посилення монетарної політики ФРС та занепокоєнням наслідками торговельного протистояння між США та Китаєм, США та ЄС. Настрої інвесторів погіршували також дані щодо уповільнення економічного розвитку Китаю, насамперед роздрібною торгівлі та інвестицій, та зменшення прибутків китайських корпорацій, а також зниження цін на сировинні ресурси, за винятком нафти. У результаті індекс MSCI EM продовжив низхідний тренд, розпочатий наприкінці січня 2018 року.

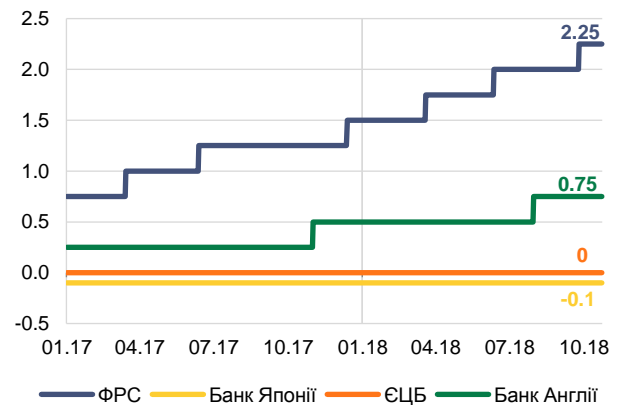
Також масштаб зниження вартості фінансових активів різнився для окремих країн, що вказує на диференційований підхід інвесторів. Відплив портфельних інвестицій був зосереджений в країнах зі значним дефіцитом поточного рахунку та вразливістю до політичних ризиків (наприклад, Туреччина, ПАР, Індонезія, Аргентина).

Зокрема, швидке погіршення дипломатичних відносин між США і Туреччиною на тлі макроекономічних дисбалансів призвело до суттєвого знецінення турецької ліри та збільшення кредитного ризику, а процентні ставки за десятирічними облігаціями уряду Туреччини перевищили в серпні 20%. Туреччина донедавна була одним з найбільш популярних об'єктів для зовнішніх інвестицій серед цієї групи країн з огляду на значну різницю у процентних ставках, що сформувало залежність її від зовнішнього фінансування та суттєве боргове навантаження. Однак найбільшим занепокоєнням інвесторів було можливе поширення нестабільності у світовому масштабі, на зразок грецької кризи (яка розпочалася внаслідок паніки з приводу значних обсягів облігацій Греції в європейських банках). У відповідь на негативні тенденції на фінансовому ринку, девальвацію національної валюти (на 31.6% за III квартал) та зростання інфляції (до 24.5% р/р у вересні) Центральний банк Туреччини скоротив мінімальні резервні коефіцієнти за всіма термінами погашення та на вересневому засіданні підвищив процентну ставку на 625 б. п. – до 24%.

Аргентина також продовжила бути осередком фінансових дисбалансів і посилення турбулентності на фондових ринках. Незважаючи на те, що в червні 2018 року країна підписала угоду з МВФ про виділення кредитної допомоги на 50 млрд дол., вплив капіталу з активів Аргентини посилюється в III кварталі. Унаслідок цього аргентинське песо девальвувало на 41.3% за квартал, а інфляція зросла до рекордного рівня в 34.4% р/р у серпні. З метою стримування девальваційного тиску Центральний банк Аргентини двічі в серпні підвищив базову процентну ставку загалом на 2000 б. п., а наприкінці вересня ще на 500 б. п. – до 65%. Крім того, Аргентина домовилася про отримання додаткової допомоги від МВФ на суму 7 млрд дол. Однак неможливість утримати інфляційні процеси та падіння курсу національної валюти змусило Центральний банк Аргентини з початку жовтня перейти з режиму інфляційного таргетування до контролю монетарної бази, темп зростання якої був зафіксований на рівні 0% м/м на період з 1 жовтня 2018 до червня 2019 року. Основним інструментом досягнення монетарної цілі визначено щоденні операції з надання ліквідності (LELIQ), за підсумками яких щодня встановлюватиметься ключова ставка.

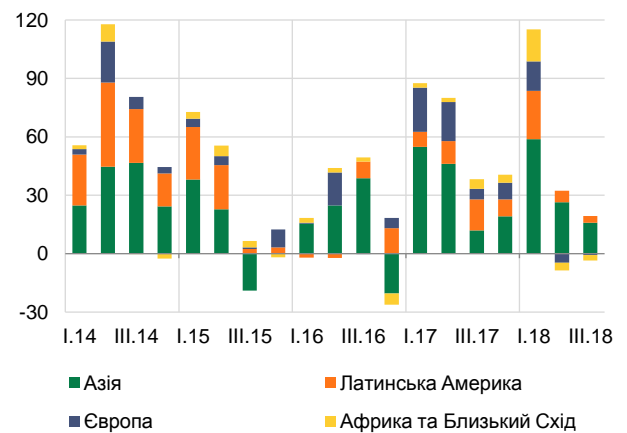
Загалом в умовах глобального зміцнення долара США валюти країн, ринки яких розвиваються, переважно знецінювалися.

Ключові ставки провідних центральних банків, % річних



Джерело: офіційні сторінки центральних банків.

Чисті портфельні інвестиції нерезидентів у країни, ринки яких розвиваються, за регіонами, млрд дол. США



III квартал 2018 – липень - серпень
Джерело: Institute of International Finance.

Базові процентні ставки центральних банків окремих країн, ринки яких розвиваються, % річних



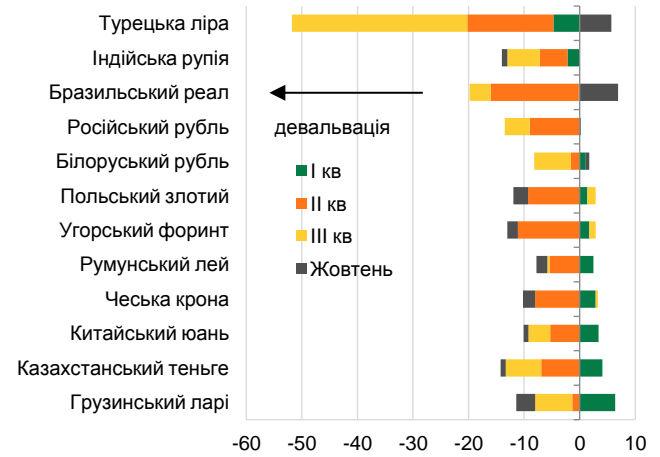
Джерело: Офіційні сторінки центральних банків.

Зокрема, китайський юань, за винятком окремих періодів, зафіксував рекордні 15 тижнів падіння станом на кінець кварталу. Реакцією Народного банку Китаю було запровадження обов'язкового 20% резервування за ф'ючерсними контрактами в іноземній валюті, а також зміна формули розрахунку офіційного курсу юаня з доданням антициклічного фактору, що дає змогу встановлювати значення курсу "на випередження".

Політичні ризики зумовили різке знецінення російського рубля, під впливом якого знецінилися казахстанський тенге та білоруський рубль.

Загалом збільшення девальваційного тиску на валюти країн, ринки яких розвиваються, призвело до розвороту монетарних політик цих країн з пом'якшувальної позиції для стимулювання економічної активності до посилення з метою стримування інфляційного тиску. Зокрема, Банк Росії, який з початку року двічі зменшував базову процентну ставку загалом на 50 б. п., у вересні був змушений підвищити базову ставку на 25 б. п. – до 7.5%.

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



Джерело: Thomson Reuters Datastream.

2. ВНУТРІШНЯ ЕКОНОМІКА

2.1. ІНФЛЯЦІЙНИЙ РОЗВИТОК

У III кварталі 2018 року, як і очіувалося, тривало помірне сповільнення споживчої інфляції (до 8.9% р/р у вересні). Однак інфляційний тиск залишався високим, а показник інфляції все ще перевищував цілі, хоча і впритул наблизився до межі коридору, встановленого [Основними засадами грошово-кредитної політики на 2018 рік та середньострокову перспективу](#) (6.5% ± 2 в. п. станом на кінець III кварталу 2018 року).

Подальше зниження інфляції в річному вимірі відбулося завдяки уповільненню зростання цін на продукти харчування. Цьому сприяло розширення внутрішньої та імпоротної пропозиції продуктів харчування, а також зниження світових цін на продовольчі товари.

Крім того, зміцнення НЕОК гривні в першому півріччі 2018 року продовжувало пом'якшувати вплив зовнішніх проінфляційних чинників. Однак, попри помірне уповільнення базової інфляції, фундаментальний інфляційний тиск залишався значним. Зокрема, як і в попередні місяці, зберігався тиск на ціни з боку споживчого попиту та подальшого зростання виробничих витрат, у тому числі на оплату праці та енергоносії.

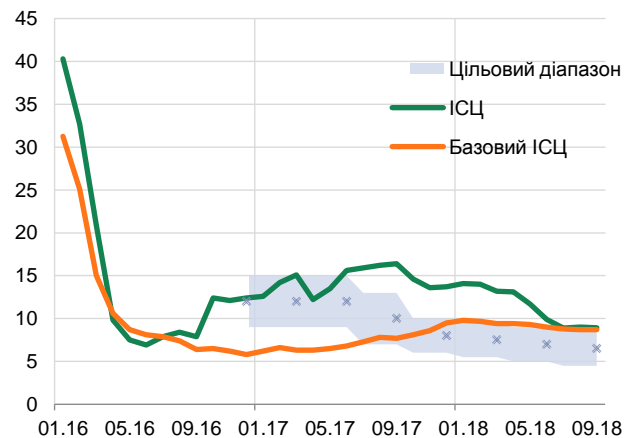
Адміністративно регульовані ціни пришвидшили зростання. Це відбулося через підвищення цін на транспортні та поштові послуги, а також водопостачання, водночас зростання цін на тютюнові вироби уповільнилося.

Базова інфляція

Базова інфляція в III кварталі 2018 року помірно знизилася (до 8.7% р/р у вересні порівняно з 9.0% р/р у червні), та виявилася дещо вищою, ніж прогноз НБУ. Загалом фундаментальний інфляційний тиск залишився значним. Так, згідно з результатами альтернативних розрахунків⁴ нижня межа діапазону показників базової інфляції залишається майже незмінною протягом останніх п'яти місяців. Певне звуження цього діапазону свідчить про більш однорідну зміну цін. Це відбулося, у тому числі, завдяки вичерпанню тимчасових факторів пропозиції, на які монетарна політика має обмежений вплив.

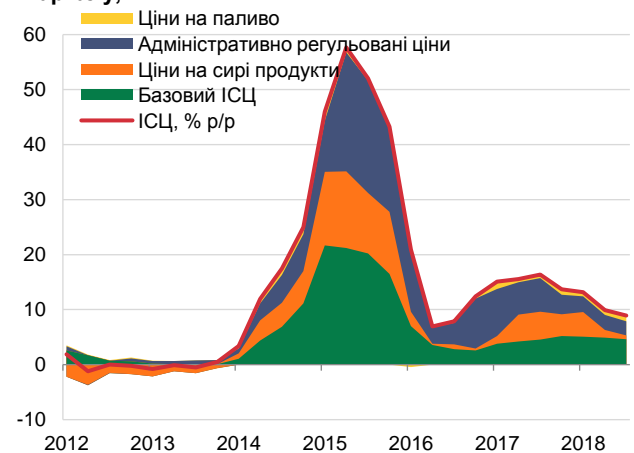
Підтримували все ще значний фундаментальний інфляційний тиск високі інфляційні очікування у III кварталі 2018 року. Зокрема анонсоване підвищення тарифів на постачання природного газу та інші комунальні послуги для населення позначилося на високих інфляційних очікуваннях домогосподарств. Крім того, підвищилися очікування щодо темпів зростання цін у банків. Разом з тим, згідно з результатами [опитувань щодо ділових очікувань у III кварталі 2018 року](#) попри зниження інфляційних очікувань, більша частка підприємств порівняно з попереднім кварталом передбачає зростання цін на виробничі ресурси: товари або послуги, які вони купують, та відповідно збільшення цін на власну продукцію. Зокрема респонденти відзначили зростаючий вплив на ціни виробників факторів "обмінний курс" та "вартість енергоносіїв" на тлі послаблення обмінного курсу гривні та підвищення світових цін на нафту.

Індекси споживчих цін, % р/р



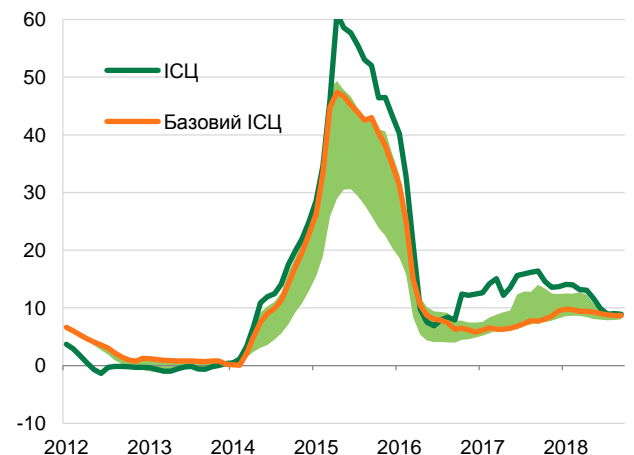
Джерело: ДССУ.

Внески компонентів до річної зміни ІСЦ на кінець кварталу, в. п.



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Основний інфляційний тренд, % р/р



* Зелене поле – діапазон показників базової інфляції.

Джерело: розрахунки НБУ.

⁴ Детальніше – в Інфляційному звіті за січень 2017 року (стор. 20 – 21).

У III кварталі 2018 року темпи зростання цін на продукти харчування з високим ступенем обробки зменшилися (до 10.1% р/р). Це відбулося насамперед завдяки уповільненню зростання цін на сировину, у тому числі через розширення імпоротної та вітчизняної пропозиції, а також зниження світових цін на окремі продовольчі товари. Зокрема уповільнилися зростання цін на вироби з м'яса, молочні продукти, у тому числі вершкове масло, рис. Водночас через послаблення обмінного курсу гривні із середини липня у III кварталі 2018 року прискорилося зростання цін на продукти, що переважно імпортуються, – рибні продукти, сухофрукти, каву, шоколад.

Погіршення ситуації на валютному ринку також вплинуло на ціни непродовольчих товарів (побутову техніку, автомобілі, посуд, товари для підтримки чистоти). Переважна частина цих товарів імпортується. Так, темпи їх зростання (за вирахуванням одягу та взуття) збільшилися до 5.4% р/р.

Водночас темпи зростання цін на одяг та взуття дещо уповільнилися (до 1.8% р/р) завдяки зміцненню курсу гривні до валют країн – ОТП у попередні місяці (за оцінками НБУ, ціни на ці товари реагують на зміну обмінного курсу зі значним запізненням). Крім того, зростання цін стримувалося збереженням значної частки більш дешевого одягу в структурі імпорту, незважаючи на збільшення обсягів торгівлі одягом (у першому півріччі індекс фізичного обсягу роздрібного товарообороту для одягу зріс на 31.5% р/р).

У III кварталі 2018 року також дещо уповільнилися зростання цін на послуги (до 13.6% р/р). Це відбулося передусім через зниження темпів зростання тарифів на утримання будинків та прибудинкових територій (до 22.2% р/р) з огляду на високу базу порівняння. Також нижчими темпами зростала вартість послуг закладів громадського харчування (13.9% р/р) завдяки уповільненню зростання цін на продукти харчування.

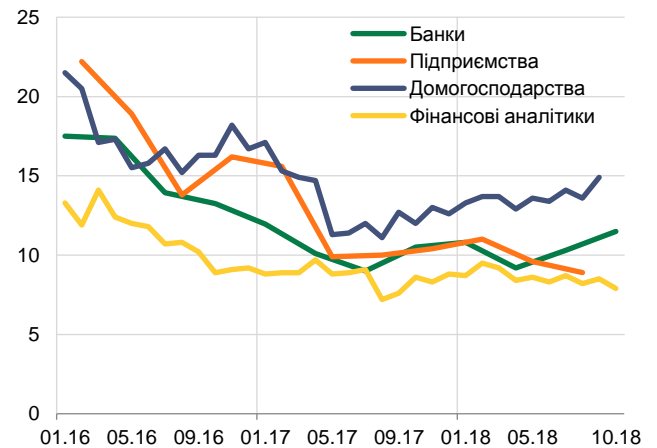
Однак темпи зростання вартості більшості інших послуг збільшувалися через подальший тиск з боку споживчого попиту, а також виробничих витрат. Так, під впливом збільшення доходів населення стрімко прискорилося зростання вартості туристичних послуг за кордоном (до 16.9% р/р). Ці чинники також позначилися на зростанні цін на авіаквитки (кількість перевезених пасажирів у січні – вересні 2018 року зросла на 15.5% р/р). Водночас доступність закордонних подорожей стримувала зростання цін на послуги вітчизняних пансіонатів (знизилися на 0.4% р/р). Поліпшення матеріального становища населення також вплинуло на вартість оренди житла (прискорилося до 10.0% р/р), оскільки орендарі готові платити більше за кращі умови проживання.

Через подальший тиск з боку зростання виробничих витрат, зокрема на оплату праці та значну імпортну складову в собівартості, прискорилося зростання вартості мобільного зв'язку, ремонту житла, послуг перукарень, манікюрних салонів, лікарень, спортивних установ.

Небазова інфляція

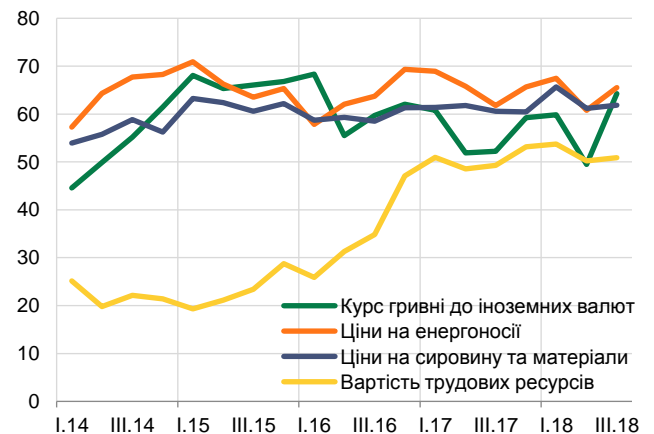
У III кварталі 2018 року тривало уповільнення небазової інфляції (до 8.9% р/р у вересні з 10.3% р/р у червні). Однак, інфляційний тиск виявився дещо вищим, ніж очікував НБУ, якщо враховувати, що припущення про підвищення тарифів на газ для населення відтермінувалося. Зокрема швидше, ніж прогнозувалося, зростали інші адміністративно регульовані ціни та ціни на паливо.

Інфляційні очікування на наступні 12 місяців, %



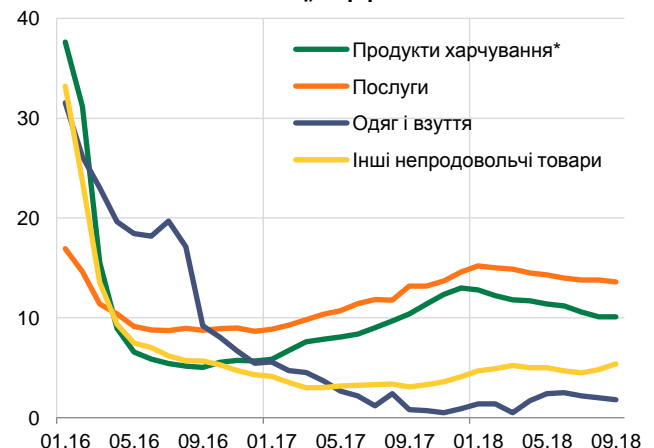
Джерело: НБУ, GfK Ukraine.

Вплив факторів на оцінку зміни рівня цін на товари та послуги, які продає Ваше підприємство



Джерело: НБУ.

Основні компоненти БІСЦ, % р/р



* З високим ступенем обробки.

Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

У цілому темпи зростання адміністративно регульованих цін прискорилися до 13.5% р/р. Це відбулося передусім через суттєве збільшення темпів зростання вартості послуг міського транспорту (до 32.2% р/р) на тлі підвищення тарифів на проїзд. Через збільшення собівартості прискорилося зростання тарифів на постачання холодної води та каналізацію. Крім того, з 10 вересня 2018 року було [підвищено тарифи](#) на послуги поштової зв'язку (загалом зростання цін на поштові послуги в ІСЦ прискорилося до 60.0% р/р). Водночас тривало уповільнення зростання цін на тютюнові вироби (22.4% р/р) на тлі вичерпання негативних ефектів від проблем з дистрибуцією минулого року, а також цін на алкогольні напої (до 8.1% р/р) на тлі сприятливої бази порівняння⁵.

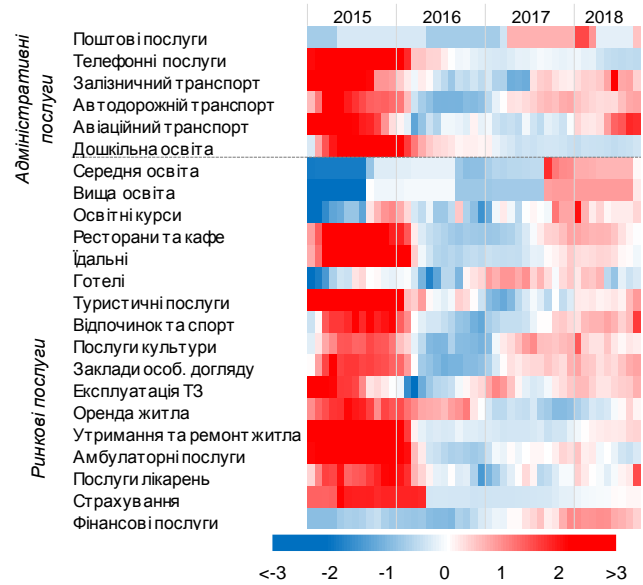
Зростання цін на паливо у III кварталі значно прискорилося (до 22.7% р/р) на тлі підвищення світових цін на нафту та послаблення гривні. Згідно з розрахунками НБУ, у ціні палива на вартість нафтопродуктів припадає близько 44%, податки (у тому числі акцизний податок, який розраховується у євро) – 38%, а частка решти витрат складає дещо більше 17%.

Водночас темпи зростання цін на сирі продукти харчування зменшилися та залишалися низькими протягом III кварталу (0.8% р/р у вересні порівняно з 5.2% р/р у червні). Очікувано поглибилося падіння цін на фрукти (до 12.8% р/р) завдяки високим урожаюм яблук та деяких інших фруктів та ягід. Також уповільнилося зростання цін на сире м'ясо, молоко та яйця (відповідно до 7.4% р/р, 12.9% р/р та 22.2% р/р) на тлі відповідних тенденцій на зовнішніх ринках. Темпи зниження цін на гречану крупу та цукор залишилися значними (відповідно 34.0% р/р та 18.5% р/р).

Натомість падіння цін на овочі було меншим, ніж наприкінці попереднього кварталу (2.3% р/р порівняно з 12.9% р/р відповідно). Так, знизилися ціни на перець та баклажани, а також тривало падіння цін на огірки, бобові та часник. Однак прискорилося зростання цін на овочі борщового набору через затримку зі збором урожаю пізніх сортів цих культур. Останнє може пояснюватися значною кількістю опадів у вересні (на 19–168% більше норми згідно з [даними Українського гідрометеорологічного центру](#)). Прискорилося зростання цін на борошно (до 16.9% р/р), що також позначилося на цінах на хліб (прискорилися до 19.2% р/р).

У цілому тиск на продукти харчування з боку цін виробників⁶ дещо знизився. Уповільнилося зростання цін у виробництві харчових продуктів, напоїв і тютюнових виробів (до 9.2% р/р). Це відбулося передусім на тлі розширення пропозиції імпортової сировини, зниження світових цін, зниження індексу цін реалізації продукції тваринництва (на 0.5% р/р), що зумовило уповільнення зростання цін у виробництві м'ясних (до 2.8% р/р) та молочних продуктів (до 12.8% р/р). Натомість прискорення зростання цін у рослинництві (до 15.0% р/р) зумовило вищі темпи зростання цін в інших галузях харчової промисловості. Так, підвищилися темпи зростання цін у виробництві хліба та борошняних виробів (16.7% р/р) на тлі зростання виробничих витрат на сировину (переважно через зростання цін на пшеницю), а також на оплату праці та електроенергію. Також зменшилося падіння цін у виробництві цукру (до 16.2% р/р).

Теплова карта* нормалізованих річних змін цін на послуги**, %

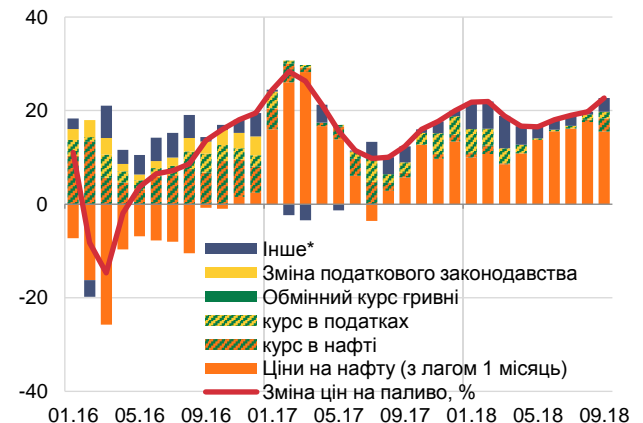


* Графічне представлення даних, у якому окремі значення, що містяться в матриці, представлено у вигляді кольорів від холодного (найнижчі значення) до теплого (найвищі значення). Забарвлення компонентів відповідає темпам нормалізованої річної інфляції.

** Дані нормалізовані вирахуванням середньої зміни та діленням на стандартне відхилення. З розрахунку середнього значення та стандартного відхилення виключено 2015 рік. Детальніше – [stlouisfed.org](#).

Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

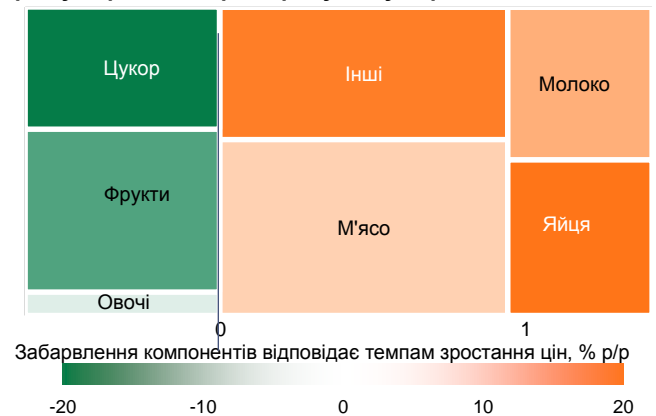
Вплив чинників на річну зміну ціни на паливо, в. п.



* Уключає адміністративні витрати, витрати на послуги логістики, торгової націнку тощо.

Джерело: Нафторинок, Thomson Reuters Datastream, розрахунки НБУ.

Структура внесків зміни цін на продукти харчування у річну інфляцію сирих продуктів у вересні, в. п.



Зелений колір поля – компоненти з від'ємним внеском.

Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

⁵ У минулому році уряд підвищив мінімальні ціни на алкогольні напої у вересні, а в цьому році таке підвищення відбулося з 2 жовтня.

⁶ За оцінками НБУ, зміна цін у виробництві харчових продуктів, напоїв і тютюнових виробів має суттєвий вплив на компоненту ІСЦ "продукти харчування та безалкогольні напої". Детальніше див. Інфляційний звіт (липень 2016 року), стор. 16 – 17.

Інші виміри інфляції

Зростання індексу цін виробників у III кварталі 2018 року прискорилося. Це зумовлено насамперед стрімким збільшенням темпів зростання вартості постачання електроенергії, газу, пари та кондиціонованого повітря (до 33.9% р/р) під впливом зростання світових цін на енергоносії. Зокрема НАК "Нафтогаз" підвищив тарифи на постачання природного газу для промислових споживачів та збільшив ціну закупівлі газу власного видобутку. Зросли ціни і у виробництві електроенергії ТЕЦ, у тому числі через неврегульованість питання щодо постачання газу за пільговими тарифами на київські електростанції⁷. Зростання світових цін на енергоресурси призвело до збільшення темпів зростання цін у хімічній промисловості (до 13.6% р/р).

Прискорилося зростання цін у деревообробній промисловості, що може бути пов'язано із збільшенням експорту продукції цієї галузі (на 14.4% р/р у січні – вересні 2018 року у фізичному вираженні). Натомість стримувало промислову інфляцію уповільнення зростання цін у добуванні металевих руд (до 17.5% р/р) та металургії (до 16.8% р/р). Це насамперед відображало поглиблення падіння світових цін на залізну руду та уповільнення зростання цін на сталь. Нижчими темпами зростали ціни в машинобудуванні (15.7% р/р). Зокрема суттєво уповільнилося зростання цін у виробництві електричного устаткування (19.3% р/р) на тлі сприятливої бази порівняння – у минулому році ціни зростали через дефіцит графітових електродів на світових ринках.

Темпи зростання цін на будівельно-монтажні роботи залишилися високими (23.2% р/р у серпні) на тлі збільшення виробничих витрат, у тому числі на оплату праці. До того ж згідно з результатами [опитувань щодо ділових очікувань у III кварталі 2018 року](#) на ціни в будівництві суттєво впливає вартість сировини та матеріалів (82.8% підприємств галузі відзначили важливість цього чинника).

У II кварталі 2018 року показник дефлятора ВВП зріс. Зокрема це відбулося через високі темпи зростання цін у будівництві, а також прискорення зростання вартості послуг пошти і зв'язку. Додатковим чинником стало суттєве прискорення зростання видатків зведеного бюджету у II кварталі порівняно з попереднім роком, у результаті чого частина цієї різниці була відображена в дефляторі за категорією "Податки на продукти"⁸. Водночас зниження споживчої та промислової інфляції стримувало зростання дефлятора ВВП. За оцінками НБУ, у III кварталі 2018 року очікується уповільнення дефлятора ВВП насамперед завдяки зниженню темпів зростання споживчих цін, а також цін у СЗДУ.

Ціни на сирі продукти, продукти з високим ступенем оброблення, у харчовій промисловості та с/г, % р/р



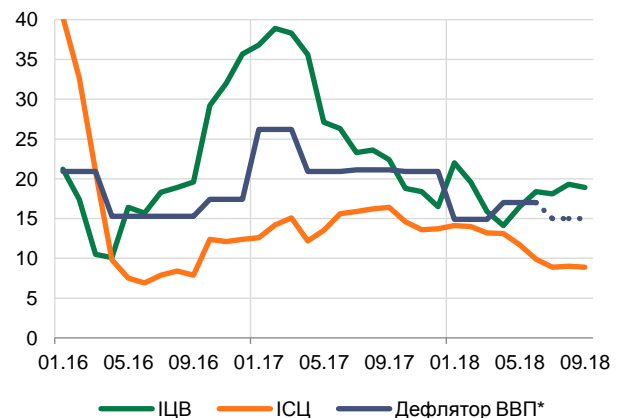
Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Ціни в окремих галузях промисловості, % р/р



Джерело: ДССУ.

Окремі показники інфляції, % р/р



* Дані за III квартал 2018 року – за оцінками НБУ.

Джерело: ДССУ.

⁷ Детальніше на сайтах [Київської міської ради](#) та [НАК "Нафтогаз"](#).

⁸ Відповідно до [методології ДССУ](#) для короткострокових розрахунків категорії "Податки на продукти" застосовується метод екстраполяції.

ВСТАВКА: ОЦІНКА ІНФЛЯЦІЇ НА ОСНОВІ ОНЛАЙН-ІНДЕКСІВ ЦІН⁹

Однією з основних цілей центральних банків (далі – ЦБ), які застосовують режим інфляційного таргетування, є дотримання низького рівня інфляції. Крім того, за останні 20 років кількість країн, основним підходом яких до здійснення монетарної політики стало інфляційне таргетування, суттєво збільшилася¹⁰. Відповідно, для досягнення інфляційної цілі ЦБ потрібен чіткий і спостережуваний показник інфляції, який слугуватиме номінальним якорем для суспільства.

Для монетарної політики важливими є показники, що вимірюють вартість життя, "очищені" від впливу ситуативних, адміністративних чинників чи факторів з боку пропозиції, наприклад, неврожаю через несприятливі погодні умови¹¹. Це зумовлено тим, що вплив на них монетарної політики є доволі обмеженим.

Однак більшість ЦБ, зокрема й НБУ, при проведенні монетарної політики використовує індекс споживчих цін, який розраховується та публікується державними статистичними агенціями (в Україні – ДССУ). Такий вибір зумовлений кількома причинами. По-перше, широкому загалу більше відомий саме показник загальної інфляції, а інші показники складніші для сприйняття. По-друге, орієнтація на показники інфляції, що виключають окремі товари чи групи товарів, такі як продукти харчування, тарифи на послуги ЖКГ чи паливо, знижують довіру населення до самого показника інфляції, а відтак заяв та дій центробанку ([Bullard, 2011](#)). Адже населення найчастіше купує саме ці товари та/або може спостерігати за зміною цін практично щодня. Це, відповідно, впливає на сприйняття ним інфляції та формування інфляційних очікувань ([Coibion and Gorodnichenko, 2015](#)). Нарешті, використання інших показників інфляції, наприклад дефлятора ВВП, знижує ефективність монетарної політики, оскільки дані оприлюднюються зі значним запізненням. За сучасного ритму життя оперативність даних стає важливим чинником ефективності монетарної політики. Тому ЦБ мають бути озброєними всіма можливими інструментами й використовувати всі доступні джерела інформації.

В останні роки в Україні швидко зростає електронна комерція. За різними оцінками¹² її обсяги щорічно зростають на майже 30%. У 2017 році вона сягнула 4 – 9% від загального обсягу роздрібного товарообороту підприємств. Така її швидка інтеграція уможливила відстежування цін на різноманітні товари та послуги в мережі Інтернет. Зокрема це дало поштовх розвитку веб-скрепінгу (від англ. web scraping) – збору даних з онлайн-джерел із використанням спеціального розробленого програмного забезпечення. Багато національних статистичних організацій та інших державних інституцій іноземних країн уже розпочали проекти щодо впровадження веб-скрепінгу для доповнення офіційної статистики. Серед них – [Бюро статистики праці США](#), [Служби статистики Великої Британії](#), [Нідерландів](#), [Нової Зеландії](#) та [Норвегії](#).

Порівняно з традиційними методами збору даних веб-скрепінг має низку переваг. По-перше, збір даних не потребує значних витрат. По-друге, онлайн-дані доступні в режимі реального часу та з високою частотою, що дає змогу проводити постійний моніторинг інфляційних процесів на мікрорівні. По-третє, великий обсяг даних із різноманітними характеристиками розширює можливості їх використання в дослідницьких цілях. Проект "Мільярд цін" ([Billion Price Project](#)), заснований А. Кавалло та Р. Рігобомом у Массачусетському технологічному інституті в 2008 році, має на меті збирання цін із сотень роздрібних онлайн-магазинів у всьому світі для проведення макроекономічних та міжнародних досліджень (наприклад, [Cavallo, 2012](#)).

У 2015 році НБУ також розпочав проект веб-скрепінгу для збору даних щодо споживчих цін з метою здійснення випереджаючої оцінки інфляції для прийняття рішень з монетарної політики. Масив онлайн-даних НБУ охоплює кілька провідних роздрібних інтернет-магазинів, які, крім онлайн-платформ, мають широку мережу офлайн-супермаркетів у п'яти найбільших містах (Київ, Харків, Дніпро, Одеса та Львів). Масив даних охоплює до 46% споживчого набору України та включає більше ніж 130 (із 328) товарів-представників (далі – компонент), на підставі яких ґрунтується розрахунок офіційного індексу споживчих цін. За 2016 – 2017 роки масив даних НБУ налічує 75 000 найменувань товарів і майже 3 мільйони тижневих спостережень.

Для того, щоб з'ясувати, чи можуть онлайн-ціни, зібрані за допомогою веб-скрепінгу, слугувати випереджаючим індикатором офіційної статистики, розраховано онлайн-індекси, які порівнюються з офіційними даними. За допомогою статистичних перетворень¹³ було виявлено, що онлайн-індекси цін загалом узгоджуються з офіційною статистикою, хоча рівень відповідності онлайн-даних для окремих компонент ІСЦ відрізняється. Так, наприклад, онлайн-індекси цін на яйця, яблука, виноград та кефір досить точно передають загальні тенденції та короткострокові коливання офіційної статистики, водночас помилки не перевищують двох стандартних відхилень. Деякі онлайн-індекси, наприклад, для цін на батони, морожену рибу та соняшникову олію, відображають довгострокову динаміку місячної інфляції, однак можуть суттєво відрізнятися в короткостроковій перспективі. Розбіжності можуть бути зумовлені особливостями масиву онлайн-даних, наприклад важливу роль відіграє кількість товарів, відмінності в асортименті великих супермаркетів порівняно з

⁹ На основі статті [Фарина О., Талавера О., Юхименко Т. \(2018\). Що зумовлює розбіжності між офіційними та онлайн — індексами цін? Вісник Національного банку України, № 243, С. 23 – 35.](#)

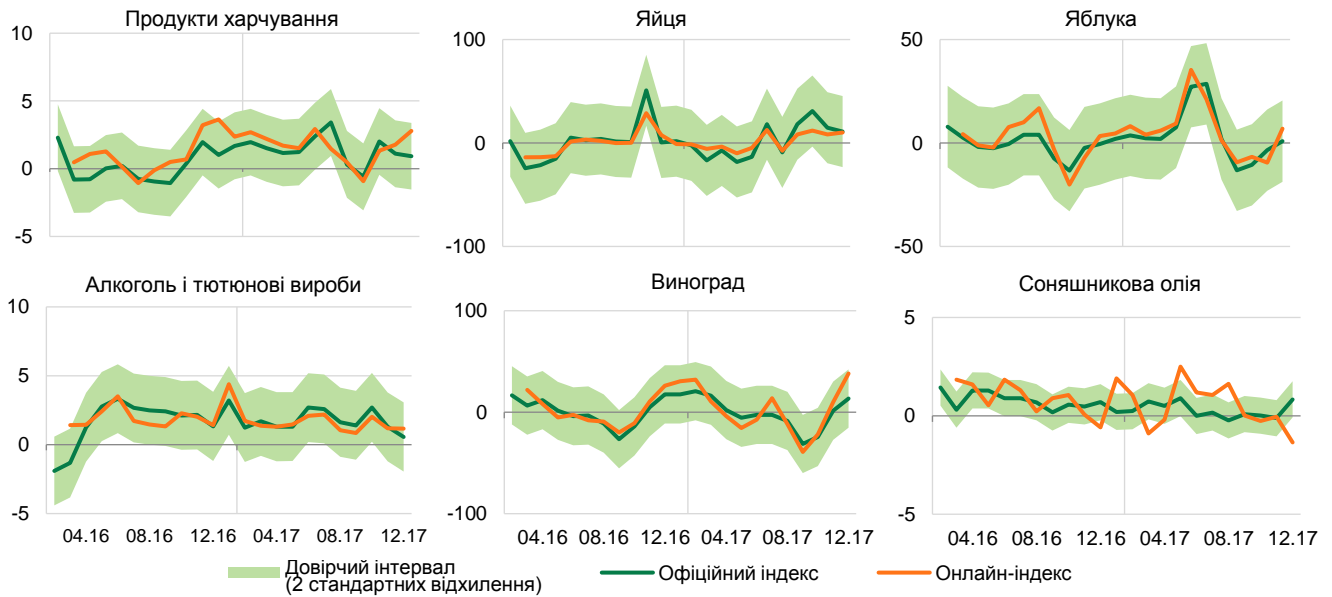
¹⁰ Згідно зі звітами МВФ AREAER за 2006, 2011, 2017 роки кількість країн, ЦБ яких застосовували монетарний режим інфляційного таргетування, збільшилася відповідно до 24, 31 та 40.

¹¹ Детальніше – у вставці "Альтернативні підходи щодо розрахунку базової інфляції" в Інфляційному звіті за січень 2017 року (стор. 20 – 21).

¹² За даними аналітичних досліджень ЕУ "Ринок електронної комерції в Україні", української ІТ-компанії EVO, [Euromonitor](#).

¹³ Спершу обчислено онлайн-індекси за кожною компонентою як прості середні значення щотижневих змін онлайн-цін. Після цього щотижневі часові ряди в межах окремих компонент ІСЦ трансформовано в ряди зі щомісячною частотою.

Вибрані онлайн-індекси окремих товарів порівняно з офіційними даними, % м/м

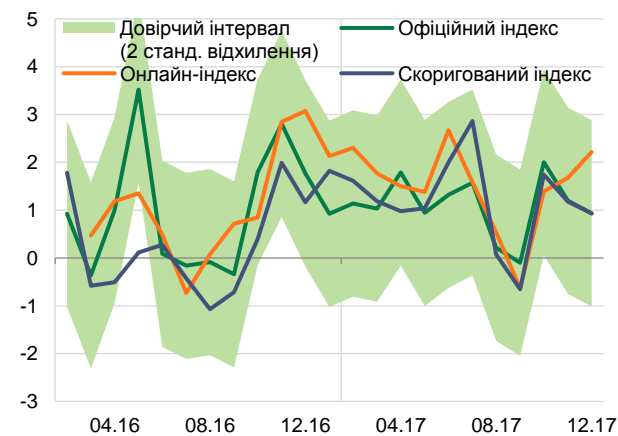


меншими магазинами, географія збору даних тощо. Однак у цілому тенденції зміни цін за обома методами є співвимірними та однонаправленими.

Крім того, онлайн-ціни можуть насправді відображати нову інформацію, яка ще не фіксується офіційною статистикою. Зокрема, на це вказує те, що здатність високочастотних онлайн-даних наблизитися до офіційної місячної інфляції збільшується за умови врахування ширшого періоду змін онлайн-цін. Тобто онлайн-ціни можуть швидше реагувати на нові економічні умови, а отже, можуть слугувати орієнтиром для прогнозування показників офіційної статистики.

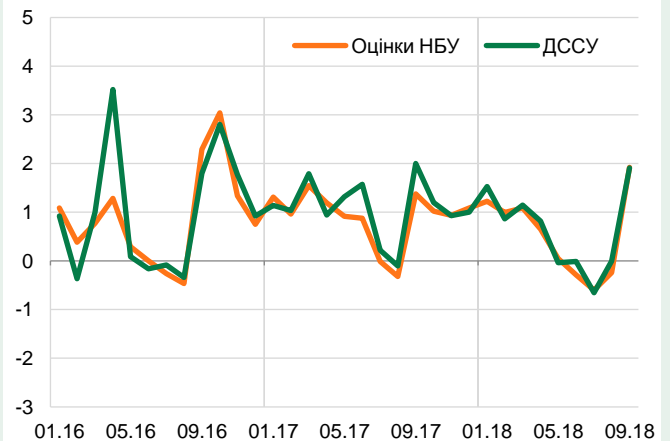
У результаті, збір даних з онлайн-джерел та використання іншого модельного інструментарію¹⁴ дають змогу НБУ здійснювати короткострокову оцінку інфляції приблизно за два тижні до публікації офіційних даних ДССУ для поглибленого аналізу та проведення монетарної політики.

Офіційна, скоригована та онлайн-інфляція, % м/м



* Офіційний індекс – офіційно опублікований ДССУ, розрахований за даними 328 компонент; скоригований індекс – розрахований за даними ДССУ на основі індивідуальних індексів, однак містить лише ті компоненти, що входять до онлайн-індексу (>130 з 328); онлайн-індекс – розрахований на основі індивідуальних онлайн-індексів (>130 компонент).
Джерело: ДССУ, розрахунки авторів.

Короткострокова оцінка* та офіційна зміна ІСЦ, % м/м



* Короткострокова оцінка, крім онлайн-індексу (>130 компонент), також уключає розрахунки НБУ на основі модельного інструментарію¹⁴.

Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

¹⁴ Модельний інструментарій застосовується для оцінки окремих компонент базового ІСЦ – послуг, одягу та взуття, деяких непродовольчих товарів.

2.2. ПОПИТ І ВИПУСК

У II кварталі 2018 року зростання реального ВВП прискорилося (до 3.8% р/р) та перевищило оцінки НБУ, опубліковані в Інфляційному звіті за липень 2018 року. Це пояснюється насамперед раннім стартом збору врожаю цього року, що відобразилось у стрімкому зростанні ВДВ сільського господарства.

Основним рушієм зростання реального ВВП очікувано залишився внутрішній попит, насамперед споживчий. Зростання витрат СЗДУ суттєво прискорилося насамперед за рахунок субсидій на оплату послуг ЖКГ. Збільшення доходів та поліпшення споживчих настроїв підтримували споживчий попит домогосподарств. На тлі високих ділових очікувань залишилося значним зростання інвестицій, хоча й дещо уповільнилося.

Зростання імпорту товарів та послуг (підтримане високим внутрішнім попитом) відбувалося повільніше, ніж нарощення експорту. У результаті від'ємний внесок чистого експорту в зростання ВВП скоротився до 1.7 в. п.

За оцінками НБУ, у III кварталі 2018 року зростання реального ВВП уповільниться (до 3.1% р/р) на тлі погіршення динаміки більшості базових галузей економіки та ділових очікувань підприємств. Зокрема дещо зменшиться внесок сільського господарства через нижчу врожайність ранніх зернових. Помірно зростало промислове виробництво з огляду на погіршення кон'юнктури на зовнішніх ринках, ремонтні роботи на підприємствах ГМК і транспортно-логістичні проблеми. Натомість зростання зарплат та пенсій стимулювало споживчий попит, який і залишився основним рушієм зростання економіки.

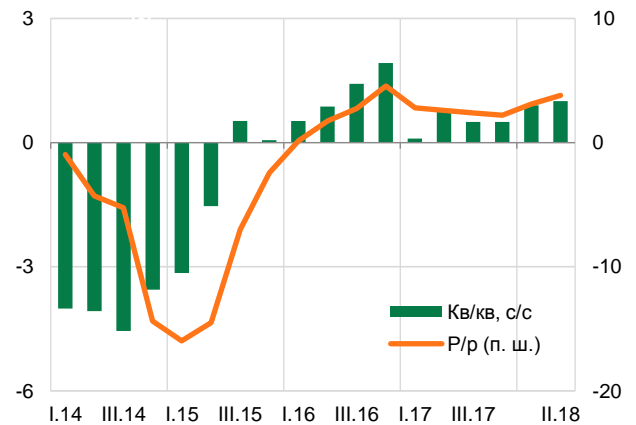
Сукупний попит

У II кварталі 2018 року зростання реального ВВП прискорилося до 3.8% р/р порівняно з відповідним кварталом минулого року, а порівняно з попереднім кварталом ВВП зріс на 1% с/с.

Як і минулого кварталу, основний внесок у зростання реального ВВП у II кварталі 2018 року очікувано забезпечив внутрішній попит – як споживчий, так і інвестиційний. Темпи зростання кінцевих споживчих витрат прискорилися до 5.6% р/р насамперед під впливом стрімкого зростання споживання СЗДУ (на 11.0% р/р порівняно зі зниженням на 1.4% р/р у попередньому кварталі). Такі показники СЗДУ передусім зумовлені істотним збільшенням витрат на надання субсидій населенню на оплату послуг ЖКГ внаслідок довшого опалювального сезону у 2018 році¹⁵. Це відобразилось у стрімкому зростанні індивідуальних споживчих витрат СЗДУ (на 17.8% р/р порівняно з падінням на 0.3% р/р у I кварталі 2018 року). Також зростали й інші видатки бюджету, зокрема видатки на оплату праці працівників установ, закладів та організацій окремих галузей бюджетної сфери, трансферти підприємствам і населенню. У результаті прискорилося зростання ВДВ більшості секторів послуг, які переважно фінансуються видатками бюджету.

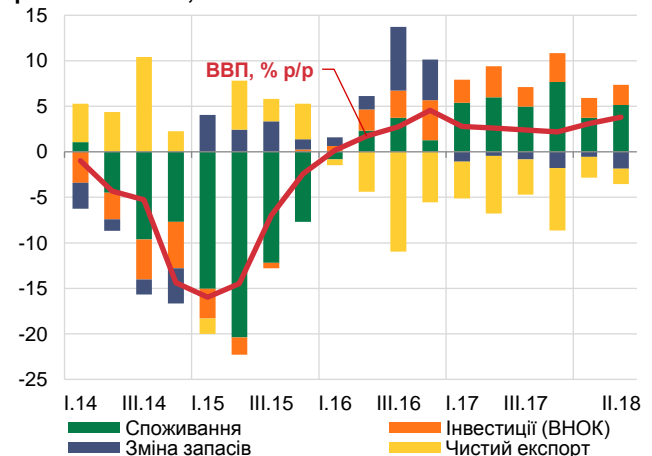
Тривало зростання кінцевих споживчих витрат домогосподарств, хоча і дещо нижчими темпами (4.2% р/р). Підтримували нарощення споживання населення високі темпи

Реальний ВВП, %



Джерело: ДССУ.

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



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Внески в річну зміну кінцевих споживчих витрат, в. п.



* Включаючи споживчі витрати некомерційних організацій, що обслуговують домашні господарства.

Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

¹⁵ Через складні погодні умови навесні 2018 року опалювальний сезон тривав повний березень, а частина субсидій населенню відповідно сплачена у квітні. У минулому році опалювальний сезон завершився в середині березня.

зростання доходів домогосподарств та поліпшення їх споживчих настроїв¹⁶. Водночас невизначеність унаслідок чергового переоформлення субсидій, а також ефект бази порівняння минулого року зумовили уповільнення зростання споживання домогосподарств. Відповідно дещо уповільнилося зростання ВДВ торгівлі.

У розрізі цілей споживання високими темпами зростали витрати домогосподарств товари домашнього вжитку, охорону здоров'я, транспорт, послуги ресторанів та готелів. Прискорилося зростання споживчих витрат домогосподарств на продукти харчування, алкоголь та тютюн на тлі уповільнення темпів зростання цін на них. Натомість витрати на одяг і взуття стрімко сповільнили зростання з огляду на високі темпи їх підвищення у попередні кілька років, а витрати на освіту скоротилися.

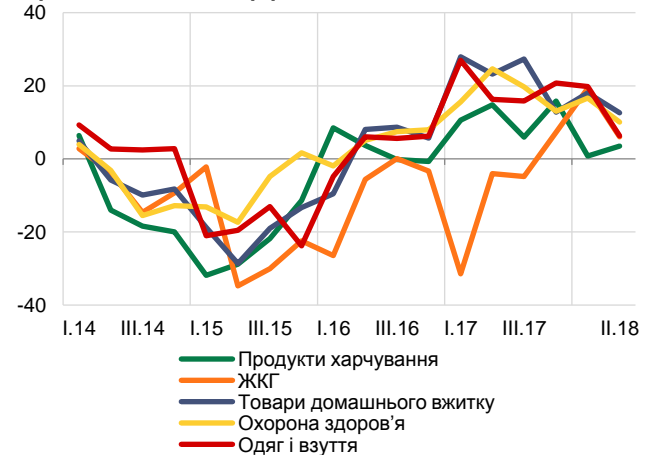
Третій рік поспіль темпи зростання ВНОК у кварталному розрізі залишалися високими. Проте якщо у 2003 – 2004 та 2006 – 2007 роках зростання ВНОК у середньому на рівні 22% підтримувалося ціновим бумом на світових товарних ринках, то у 2016 – 2018 роках це зростання відбувалося насамперед на тлі високих ділових очікувань підприємств. Певне уповільнення зростання ВНОК у II кварталі 2018 року (до 14.2% р/р) головним чином було зумовлено стриманими фінансовими результатами до оподаткування великих та середніх підприємств за підсумками першого півріччя¹⁷. Саме власні кошти підприємств залишалися основним джерелом фінансування інвестиційної діяльності – капітальних інвестицій підприємств (їх частка в джерелах фінансування становила 74.8%).

Разом з тим у структурі джерел фінансування інвестицій порівняно з минулим кварталом зросла частка бюджетних коштів (до 8.9%), що відображало стрімке нарощення капітальних видатків бюджету. Натомість залишилися стриманим фінансування капітальних інвестицій за рахунок банківського кредитування (частка скоротилася до 6.8%), коштів населення на будівництво житла (частка скоротилася до 6.6%) та незначним залишився внесок іноземного інвестування (0.2%).

За видами активів майже половина капітальних інвестицій (47.1%) спрямовувалася в машини, обладнання та інвентар і транспортні засоби. Зокрема, тривало зростання інвестицій, здійснених промисловими підприємствами (а саме: добувної промисловості, металургії, енергетичного сектору та хімічної промисловості), сфери торгівлі, транспорту та послуг поштового зв'язку (проекти розвитку окремих аеропортів, ПАТ "Укрзалізниця" та ПАТ "Укрпошта"). Як і в попередньому кварталі, стрімко зростали обсяги капітальних інвестицій у нематеріальні активи (у 2.4 раза р/р), що відображає зокрема інвестування у сфері телекомунікацій, у тому числі купівлю 4G ліцензій.

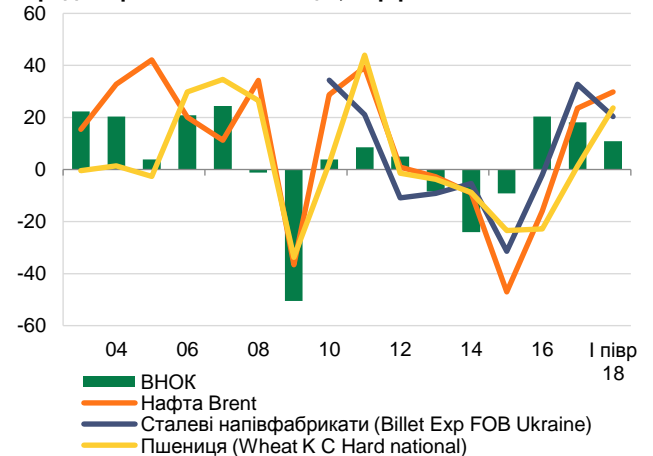
Хоча у II кварталі 2018 року фізичні обсяги експорту зернових знизилися на тлі вичерпання запасів та нижчого врожаю попереднього маркетингового року, у цілому зростання експорту товарів та послуг у реальному вимірі відновилося (на 0.1% р/р порівняно з падінням на 9.9% р/р у попередньому кварталі). Також відновилося і зростання обсягів імпорту

Реальні кінцеві споживчі витрати домогосподарств за окремими цілями, % р/р



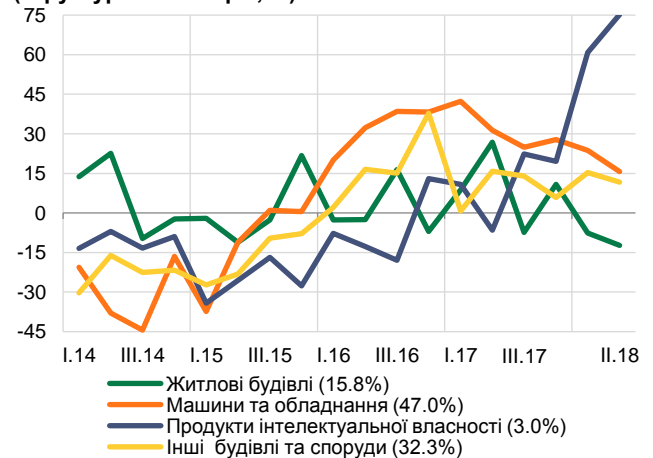
Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Валове нагромадження основного капіталу та динаміка середньорічних світових цін, % р/р



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Валове нагромадження окремих видів капіталу, % р/р (структура за 2017 рік, %)



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

¹⁶ Індекс споживчих настроїв за опитуваннями GfK Ukraine у II кварталі 2018 року був на 5.7 п. вищим як порівняно з I кварталом 2018 року, так і з II кварталом 2017 року. А в червні 2018 року індекс був максимальним за останні 4 роки (з червня 2014 року).

¹⁷ У першому півріччі 2018 року вперше за останні три роки підприємства прозвітували про зростання збитків (на 19.4% р/р) за рахунок підприємств харчової промисловості (зокрема виробників соняшникової олії в Україні) та транспорту (ПАТ «Укртрансгаз»).

товарів та послуг у II кварталі (на 3% р/р порівняно з падінням на 5.4% р/р у I кварталі), підтримане високим споживчим та інвестиційним попитом. У результаті від'ємний внесок чистого експорту у зростання ВВП скоротився (до 1.7 в. п.).

Випуск

У розрізі видів діяльності основним драйвером прискорення зростання реального ВВП у II кварталі 2018 року було сільське господарство (зростання ВДВ прискорилося до 19.3% р/р). Зокрема, це пояснювалося стрімким нарощенням темпів рослинництва наприкінці кварталу в результаті більш раннього початку збирання зернових культур порівняно з минулим роком, а також прискорення темпів виробництва окремої тваринницької продукції (яєць, свійської птиці).

Зростання споживчого попиту та витрат СЗДУ відобразилося в прискоренні зростання ВДВ більшості секторів послуг, у тому числі тих, що переважно фінансуються з бюджету, зокрема охорони здоров'я (до 2.1% р/р), державного управління й оборони (до 1.7% р/р), діяльності у сфері адміністративного та допоміжного обслуговування (до 2.4% р/р), а також транспорту (до 2.7% р/р) та тимчасового розміщування й організації харчування (до 1.3% р/р). Залишилися помітним зростання у сфері операцій з нерухомим майном (на 3.7% р/р). Це компенсувало уповільнення зростання ВДВ фінансової та страхової діяльності (до 1.1% р/р), мистецтва, спорту, розваг та відпочинку (до 1.6% р/р) та падіння ВДВ сектору освіти (на 1.9% р/р).

Прискорилося зростання ВДВ будівництва (до 7.2% р/р, зокрема через активізацію у II кварталі 2018 року проектів розвитку дорожньо-транспортної інфраструктури в умовах нарощення капітальних видатків бюджету).

Натомість вплив інших секторів на зростання ВВП дещо послабився. Так, уповільнилося зростання ВДВ торгівлі за рахунок як роздрібного, так і оптового товарообороту, зокрема останнього – на тлі стриманих показників зовнішньої торгівлі.

У промисловості прискорилися темпи зростання ВДВ енергетичного сектору (до 6.9% р/р через ефект низької бази порівняння – припинення торгівлі з НКТ та захоплення підприємств на тих територіях у минулому році). Але в переробній та добувній промисловості відбувалося уповільнення темпів зростання (до 2.0% р/р та до 0.7% р/р відповідно), тому внесок ВДВ промисловості в зростання ВВП дещо скоротився.

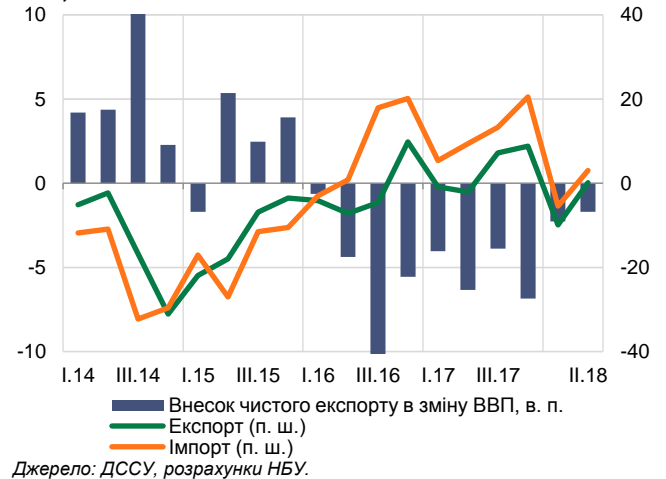
Оцінки III кварталу 2018 року

За оцінками НБУ, у III кварталі 2018 року темпи зростання реального ВВП дещо уповільнилися (до 3.1% р/р) на тлі погіршення динаміки більшості базових галузей економіки.

Хоча врожайність пізніх зернових (зокрема кукурудзи) перевищує минулорічні показники, зростання сільського господарства у III кварталі 2018 року уповільнилося. Це було пов'язано як із раннім початком збору врожаю (наприкінці II кварталу 2018 року), так і з нижчою врожайністю ранніх зернових (пшениці та ячменю). Додатковим чинником було також подальше скорочення окремих показників галузі тваринництва.

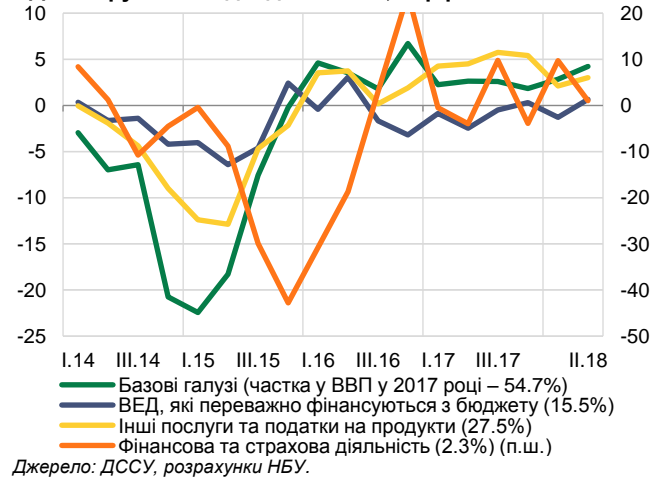
Вичерпання впливу ефекту низької бази порівняння, пов'язаного з розірванням зв'язків із НКТ на початку 2017 року, тривалий процес врегулювання питання газопостачання за пільговими тарифами у Києві та тепліший вересень порівняно

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



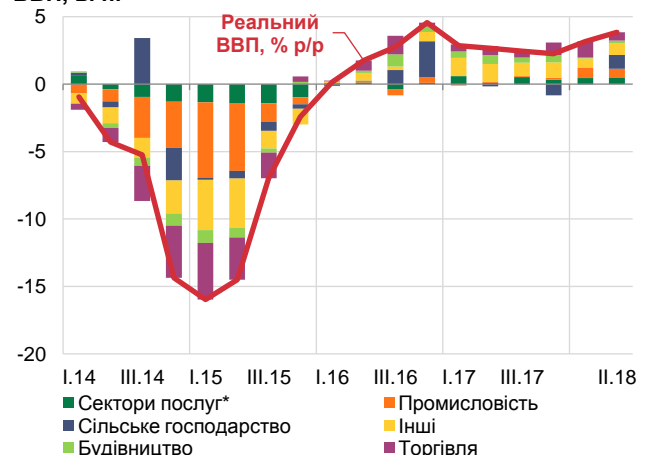
Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

ВДВ за групами видів діяльності, % р/р



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Внески ВДВ видів діяльності в річну зміну реального ВВП, в. п.

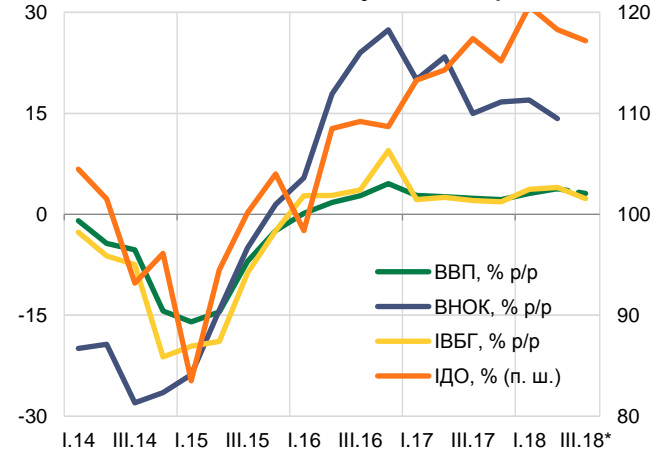


* Уключаючи фінансову та страхову діяльність, операції з нерухомим майном, а також сектори послуг, які фінансуються видатками бюджету. Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

з попереднім роком спричинили уповільнення зростання в енергетичному секторі. Стримуючим фактором для переробної промисловості були погіршення зовнішньоекономічної кон'юнктури, транспортно-логістичні проблеми та ремонти на кількох великих підприємствах ГМК, що відобразилося на зменшенні завантаженості металургійних підприємств. Відчутно сповільнилися темпи зростання хімічної промисловості (зокрема, через вичерпання ефекту низької бази порівняння минулого року). У цілому за результатами III кварталу 2018 року зростання промисловості уповільнилося.

Стосовно категорій кінцевого використання подальше зростання економіки України підтримувалося внутрішнім попитом. Основними чинниками зростання споживання залишилися збільшення доходів домогосподарств за рахунок заробітних плат, пенсій та переказів трудових мігрантів в Україну. Натомість другий квартал поспіль тривало погіршення ділових очікувань підприємств, що зумовило нижчі темпи зростання інвестицій. Перевищення темпів зростання імпорту над темпами зростання експорту обумовило збільшення від'ємного внеску чистого експорту в динаміку реального ВВП.

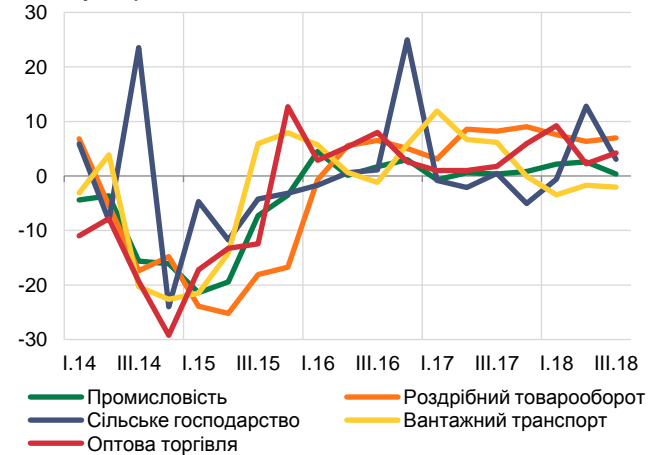
ВВП, ІВБГ, ВНОК та ділові очікування підприємств



* У III кварталі 2018 року: ВВП – оцінка НБУ.

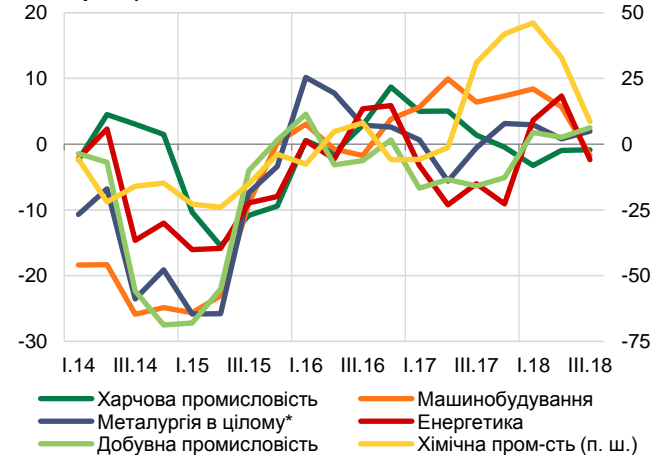
Джерело: ДССУ, розрахунки та опитування НБУ.

Випуск в окремих видах діяльності, % р/р (у середньому за квартал)



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Випуск за галузями промисловості, % р/р (у середньому за квартал)



* Металургійне вир-во та вир-во готових металевих виробів.

Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

2.3. РИНОК РОБОЧОЇ СИЛИ ТА ДОХОДИ ДОМОГОСПОДАРСТВ

У II кварталі 2018 року відбулося стрімке зниження рівня безробіття, зумовлене високим попитом на робочу силу. Останній залишався значним і у III кварталі 2018 року, підтримуваний зростанням економіки та високими діловими очікуваннями підприємств. Водночас з початку 2018 року пропозиція робочої сили також зросла після довготривалого спаду, який тривав з другої половини 2013 року, зокрема збільшилося економічно активне та зайняте населення. Основними причинами цього була активізація пошуку роботи населенням через запроваджені зміни до пенсійного законодавства (зокрема збільшення необхідного страхового стажу для призначення трудових пенсій) та високі темпи зростання заробітних плат. Попри це зберігалися диспропорції між попитом і пропозицією робочої сили, а частка підприємств, яка відзначає нестачу кваліфікованих працівників, залишалася на високому рівні. Крім того, зберігався тиск на ринок праці з боку міграційних процесів.

У свою чергу зростання заробітних плат стало основною причиною зростання номінальних доходів населення (у II кварталі 2018 року – до 25.9% р/р). Додатковими драйверами їх зростання були соціальні трансферти в натурі (переважно субсидії на оплату послуг ЖКГ – унаслідок довшого опалювального сезону) та соціальні допомоги (через зростання пенсій військовим пенсіонерам та продовження відображення ефекту осучаснення пенсій у IV кварталі 2017 року). Реальні наявні доходи населення, незважаючи на достатньо високий рівень інфляції, продовжували зростати стійкими темпами (9.7% р/р у II кварталі 2018 року).

Ринок праці

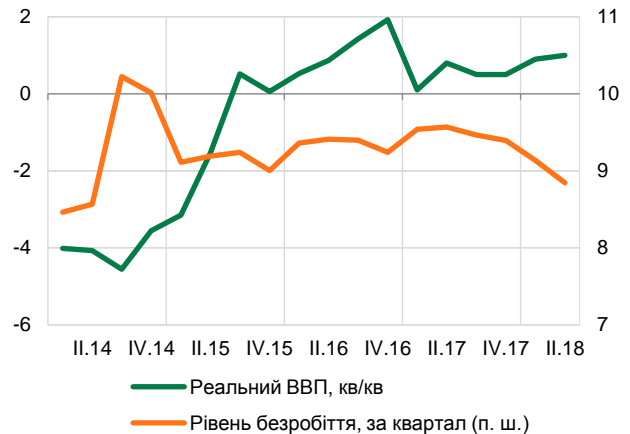
Попит на робочу силу в III кварталі 2018 року залишався високим. Так, за результатами [опитувань щодо ділових очікувань у III кварталі 2018 року](#), підприємства поліпшили очікування щодо зміни кількості працівників у наступні 12 місяців порівняно як з минулим кварталом, так і відповідним кварталом минулого року (найбільше в промисловості, торгівлі та сільському господарстві).

Водночас, за оцінками підприємств, обмежуючий вплив фактору "нестача кваліфікованих працівників" на спроможність підприємств нарощувати обсяги виробництва продовжив посилюватися в усіх сферах економічної діяльності. Це підтверджує, що наявна пропозиція робочої сили наразі не повністю задовольняє високий попит підприємств.

Про збереження диспропорції на ринку праці свідчить і те, що в деяких видах діяльності на ринку праці пропозиція суттєво перевищувала попит. Так, за даними ДСЗУ, кількість претендентів на одну вакансію станом на початок жовтня 2018 року залишалася найвищою у фінансовій та страховій діяльності, а також у сфері державного управління й оборони, обов'язкового соціального страхування. Але в цілому навантаження на одне вільне робоче місце знизилося.

Зокрема, за даними ДСЗУ, кількість вакансій за січень – вересень 2018 року зросла на 9.3% р/р, це супроводжувалося й збільшенням кількості підприємств, які співпрацювали зі службою (за січень – вересень на 9% р/р). У січні – вересні 2018 року порівняно з аналогічним періодом минулого року збільшилася кількість вакансій у всіх видах економічної

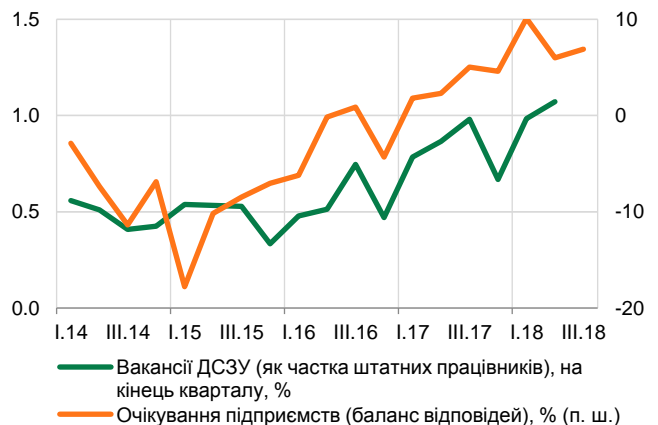
Рівень безробіття за методологією МОП* та реальний ВВП, с/с, %



* У % до економічно активного населення у віці 15 – 70 років.

Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

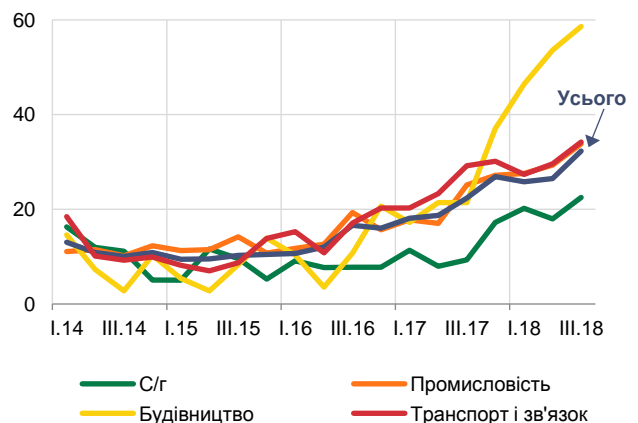
Вакансії ДСЗУ (як частка штатних працівників)* та очікування підприємств щодо зміни кількості працівників у наступні 12 місяців



* Без сільського, лісового та рибного господарства.

Джерело: ДССУ, ДСЗУ, НБУ, розрахунки НБУ.

Частка підприємств, які зазначили, що брак кваліфікованих працівників обмежує їх спроможність нарощувати виробництво, за видами діяльності, %



Джерело: НБУ.

діяльності, крім державного управління й оборони, обов'язкового соціального страхування та фінансово-страхової діяльності, найбільше – в освіті та професійній, науковій та технічній діяльності (на 43.1% р/р та 20.7% р/р відповідно). Проте, як і в попередні періоди найбільшим попитом користувалися працівники робітничих спеціальностей та найпростіших професій (за професійними групами 52% усіх вакансій, зареєстрованих у ДСЗУ).

Другий квартал поспіль, після довготривалого спаду, який тривав з другого півріччя 2013 року, в економіці України відзначалося зростання чисельності економічно активного населення (у I кварталі 2018 року на 0.4% р/р, у II кварталі 2018 року на 0.2% р/р – до 18 млн осіб). Це відбулося на тлі зменшення економічно неактивного населення¹⁸. Поєднання цих двох тенденцій свідчить про розширення пропозиції робочої сили, зокрема, активізацію пошуку роботи населенням через запроваджені зміни до пенсійного законодавства (серед них – збільшення необхідного страхового стажу для призначення трудових пенсій), а також через високі темпи зростання заробітних плат. Зокрема, це насамперед відобразилося в зростанні кількості економічно активного населення серед осіб у віці 30 – 59 років.

Високий попит на робочу силу, у свою чергу, зумовив зростання зайнятого населення, вперше з 2014 року (у першому півріччі 2018 року на 1% до 16.3 млн осіб, у II кварталі 2018 року на 1.1% р/р до 16.5 млн осіб), переважно серед жінок та в міських поселеннях. Разом з тим кількість штатних працівників¹⁹, які становлять майже половину всіх зайнятих, упродовж 2017–2018 років дещо зменшилася. Відповідно зростання зайнятості може пояснюватися збільшенням кількості зайнятих на малих та мікропідприємствах, а також кількості зареєстрованих фізичних осіб-підприємців та їх найманих працівників.

Зміни до пенсійного законодавства стали також вагомим чинником скорочення неформально зайнятого населення²⁰ (в основному у сфері торгівлі та сільському господарстві). Так, кількість неформально зайнятого населення у віці 15 – 70 років починаючи з 2015 року поступово зменшувалася та за перше півріччя 2018 року становила 3.6 млн осіб (21.8% усіх зайнятих).

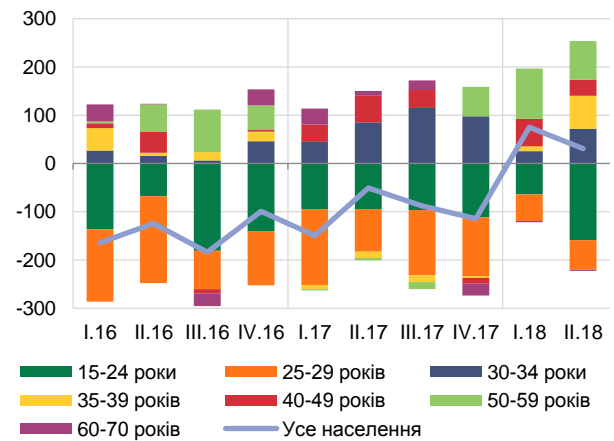
У результаті другий квартал поспіль рівень безробіття за методологією МОП (у % до економічно активного населення у віці 15 – 70 років) зменшувався – у II кварталі 2018 року до 8.3%, у с/с вимірі – до 8.8%. Сезонне зниження рівня безробіття у II кварталі 2018 року (насамперед за рахунок сільського господарства та будівництва) відбулося також на тлі більш раннього початку збиральної компанії порівняно з минулим роком. За перше півріччя 2018 року рівень безробіття знизився на 0.7 в. п. порівняно з аналогічним періодом минулого року та становив 8.9%. Рівень безробіття за перше півріччя 2018 року скоротився за всіма віковими категоріями від 15 до 49 років, найбільше серед осіб 40 – 49 років. Найвищий рівень безробіття в першому півріччі 2018 року зберігся серед молоді віком 15 – 24 роки (хоча і

Кількість вакансій у ДСЗУ, навантаження на одне вільне робоче місце (за квартал)



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Економічно активне населення, тис. осіб р/р



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Середньооблікова кількість штатних працівників, рівень зайнятості населення*



* Рівень зайнятості населення – співвідношення кількості зайнятих віком 15–70 років до всього населення відповідного віку. Показник є характеристикою трудової активності населення.
Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

¹⁸ До складу цієї категорії входять особи, які не бажають працювати, тому що не мають потреби (пенсіонери, студенти, особи, які виконують домашні обов'язки); особи, які зневірилися у можливості знайти роботу, а також ті, хто вважає, що немає підходящої роботи та не знає де і як її шукати. Детальніше про структуру населення див. вставку "Рівень безробіття населення за методологією МОП" в Інфляційному звіті (вересень 2015 року), стор. 24 – 25.

¹⁹ До штатних працівників належать працівники юридичних осіб та їх відокремлених підрозділів із кількістю найманих працівників 10 і більше осіб.

²⁰ До неформально зайнятого населення належать: зайняті на підприємствах неформального сектору (незареєстровані самозайняті, роботодавці та їх наймані працівники, безкоштовно працюючі члени сім'ї тощо); безкоштовно працюючі члени сім'ї на підприємствах формального сектору; наймані працівники, які працюють на неформальних робочих місцях формального сектору (особи, які працювали за усною домовленістю або не мали будь-яких соціальних гарантій, зокрема за них не сплачувався ЄСВ; не мали щорічної відпустки; оплачуваного лікарняного).

дещо скоротився до 17.1%) через складнощі в працевлаштуванні після навчання²¹, а в регіональному розрізі – у Луганській та Донецькій областях (відповідно 15.4% та 14.1%).

Доходи домогосподарств і заощадження

У II кварталі 2018 року зростання номінальних доходів населення продовжило прискорюватися (до 25.9% р/р). Насамперед це відбулося за рахунок їх найбільшої складової – заробітної плати²², частка якої становила майже половину всіх доходів населення, а її внесок у зростання номінальних доходів населення був найбільшим та становив 13 в. п.

Додатковими драйверами зростання номінальних доходів населення у II кварталі 2018 року були:

- соціальні трансферти в натурі, зростання яких стрімко прискорилося (до 40.5% р/р переважно через субсидії на оплату послуг ЖКГ, що було пов'язано з довшим опалювальним сезоном у 2018 році;
- соціальні допомоги (друга за розміром компонента в номінальних доходах населення), зростання яких дещо уповільнилося (до 29.1% р/р). Підтримували високі темпи зростання соціальних допомог підвищення пенсій військовим пенсіонерам, продовження відображення ефекту осучаснення трудових пенсій наприкінці 2017 року, а також перерахунок страхового стажу для тих, хто працює після досягнення пенсійного віку.

Зростання заробітної плати підтримувалося як лаговим відображенням підвищення МЗП, так і подальшою трудовою міграцією. Так, трудова міграція зумовлює тиск на заробітні плати в бік підвищення не лише через зменшення пропозиції робочої сили на ринку праці, а й через процеси наближення (конвергенцію) заробітних плат в Україні до заробітних плат сусідніх країн. Зокрема, номінальна зарплата в Україні порівняно з початком 2016 року зросла більш, ніж у два рази, проте залишалася в кілька разів нижчою, ніж у сусідніх країнах – Польщі (як країни – основного реципієнта українських трудових мігрантів) та Чехії.

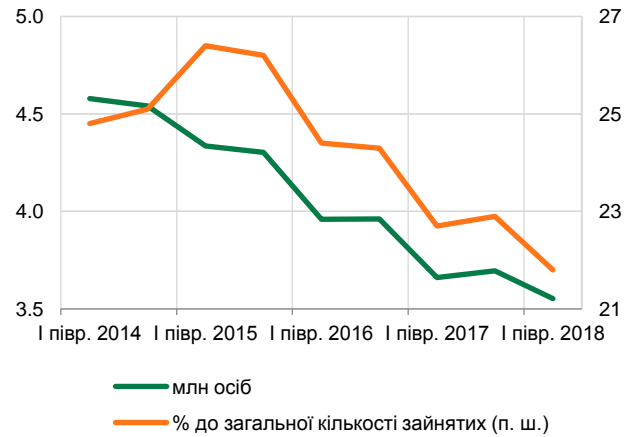
У II кварталі 2018 року обсяги інших поточних трансфертів (як частини номінальних доходів населення), що частково включають перекази трудових мігрантів, зросли на 10.2% р/р, проте темпи їх зростання дещо уповільнилися. Останнє відбулося з огляду на ознаки зниження інтенсивності трудової міграції в Польщу (детальніше у вставці "Ринок праці в Польщі та місце українських працівників на ньому" на стор. 27 – 29).

Темпи зростання номінальних доходів із інших джерел залишалися стриманими (доходи від ведення бізнесу – прибуток та змішаний дохід зросли на 14.9% р/р), а доходи від власності навіть знизилися на 3.9% р/р.

Реальні наявні доходи населення, незважаючи на достатньо високий рівень інфляції, продовжували зростати стійкими темпами (9.7% р/р).

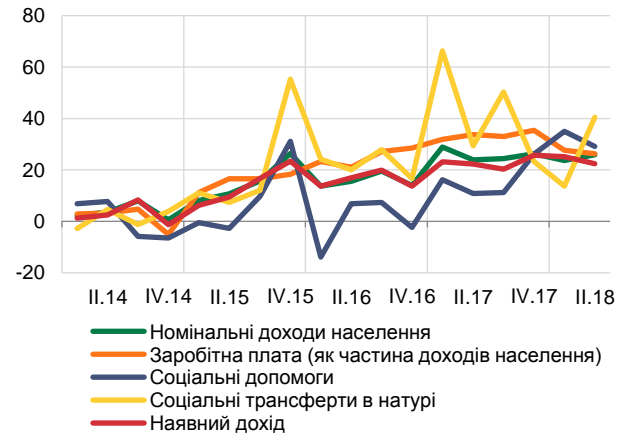
Разом із тим у II кварталі 2018 року відновилося зростання заощаджень населення, що забезпечило і зростання схильності до заощаджень. Насамперед зросли грошові

Неформально зайняте населення



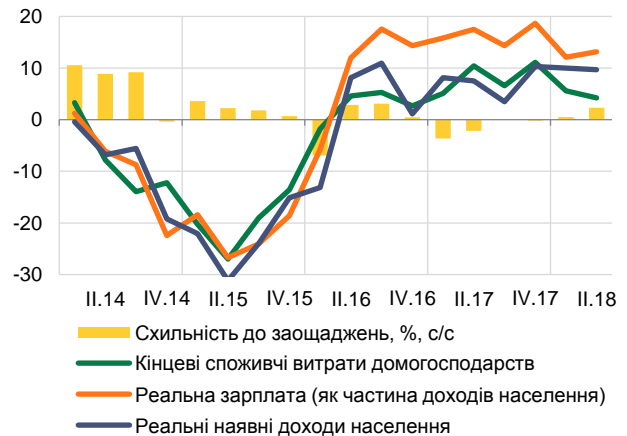
Джерело: ДССУ.

Номінальні доходи населення та їх складові, % р/р



Наявний дохід = Номінальний дохід – соціальні трансферти в натурі – доходи від власності (сплачені) – поточні податки на доходи та майно.
Джерело: ДССУ.

Реальні наявні доходи населення, реальна зарплата, кінцеві споживчі витрати домогосподарств приватне споживання та схильність до заощаджень*, % р/р



* Співвідношення заощаджень і наявного доходу населення.
Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

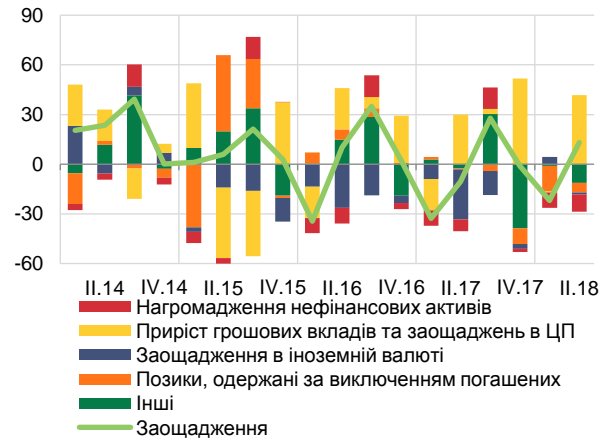
²¹ Детальніше у вставці "Молодіжне безробіття в Україні" в Інфляційному звіті за липень 2018 року на стор. 27 – 28.

²² 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 розширеної 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).

вклади та заощадження в цінні папери, а також готівкові кошти в обігу поза депозитними корпораціями. Водночас відбувалося скорочення заощаджень населення в іноземній валюті (у II кварталі 2018 року продаж валюти населенням перевищував її купівлю). Це могло бути відображенням привабливості депозитів у національній валюті на тлі сприятливої ситуації на валютному ринку, а також подальшим використанням іноземної валюти для підтримки рівня споживання, зокрема, отриманої сім'ями трудових мігрантів як перекази з-за кордону. Також підтримку споживанню надавали нові позики, що були більшими за погашені²³.

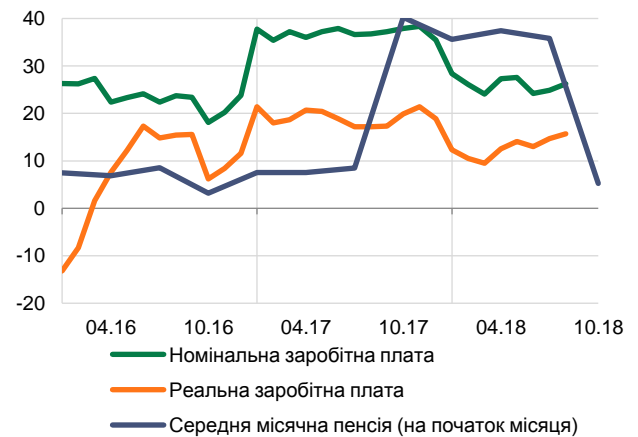
У III кварталі 2018 року номінальні доходи населення продовжували зростати високими темпами в основному за рахунок зростання заробітних плат (на тлі високого попиту на робочу силу) та пенсій. Разом з тим стримували зростання доходів уповільнення темпів зростання грошових переказів трудових мігрантів із-за кордону та менші обсяги нарахувань субсидій на оплату послуг ЖКГ.

Приріст заощаджень населення, млрд грн



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Заробітна плата та середня пенсія, % р/р



Джерело: ДССУ, ПФУ.

²³ Відповідно до Методичних вказівок щодо розрахунку доходів та витрат населення України ДССУ позики враховуються як накопичення зобов'язань домогосподарств та впливають на скорочення вільних фінансових ресурсів.

ВСТАВКА: РИНОК ПРАЦІ В ПОЛЬЩІ ТА МІСЦЕ УКРАЇНСЬКИХ ПРАЦІВНИКІВ НА НЬОМУ

Економічна криза 2014 – 2015 років в Україні призвела до інтенсифікації процесів трудової міграції. На тлі погіршення міждержавних відносин між Україною та Росією одним із найпопулярніших напрямків серед українських працівників стала Польща завдяки вищому рівню заробітних плат, значному попиту на робочу силу та територіальній близькості. Однак можливості для подальшого збільшення потоку мігрантів до цієї країни останнім часом звузилися через поточну кон'юнктуру на ринку праці та стриману зацікавленість польських роботодавців у залученні на відкриті вакансії українців.

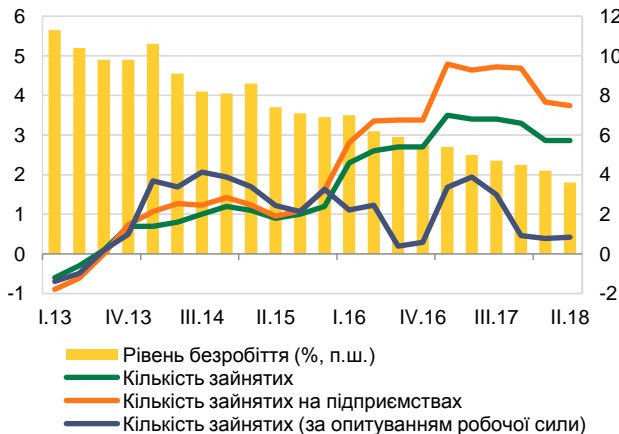
З 2017 року економічне зростання в Польщі відчутно прискорилося. За підсумками 2017 року зростання реального ВВП становило 4.6% р/р, а в II кварталі 2018 року – 5.1% р/р. Основними драйверами росту були споживчий попит (завдяки високому рівню зайнятості, доходів та позитивним очікуванням споживачів) та збільшення інвестицій (переважно в держсекторі за рахунок коштів ЄС).

Пожвавлення економічної діяльності підтримувало високий попит на робочу силу та зумовило подальше зростання зайнятості. У секторі підприємств²⁴, який охоплює 57% зайнятих, це зростання було найвищим (4.7% р/р у 2017 році²⁵ та 3.7% р/р у I півріччі 2018 року). Водночас дані [опитування робочої сили](#) демонстрували дещо іншу динаміку працевлаштування з середини 2017 року, що значною мірою пояснювалося впливом змін до пенсійного законодавства. Так, набрання чинності з 1 жовтня 2017 року закону про зменшення пенсійного віку зумовило скорочення кількості індивідуальних фермерських господарств (на 7.1% р/р у першому півріччі 2018 року) та безкоштовно працюючих членів сім'ї (на 10.2% р/р).

У першій половині 2018 року пришвидшилося як створення, так і ліквідація робочих місць, однак баланс між ними п'ятий рік поспіль залишався додатним, хоча й уповільнив зростання (у II кварталі – до 4.8% р/р). Відповідно кількість вакансій, зареєстрованих у державних бюро праці, залишалася на рекордно високому рівні. Найбільше вільних робочих місць було в промисловості, будівництві, торгівлі та для кваліфікованих робітників з інструментом.

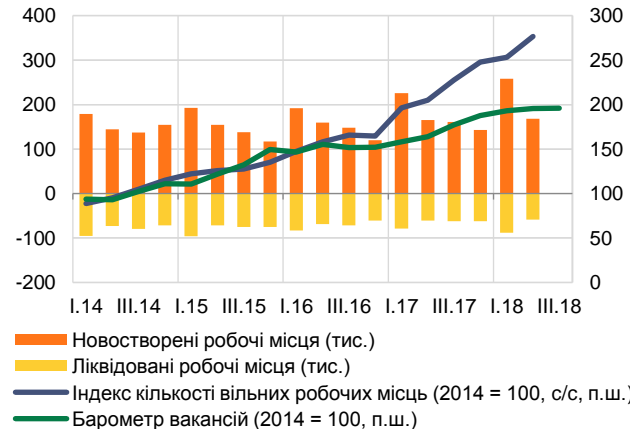
Натомість стабілізація [індексу кількості вакансій](#), опублікованих в Інтернеті²⁶, може свідчити про те, що умов на ринку праці для подальшого динамічного створення нових робочих місць немає як через послаблення попиту на робочу силу, так і невідповідність пропозиції вимогам роботодавців.

Окремі показники ринку праці Польщі, % р/р



Джерело: розрахунки НБУ на основі даних GUS.

Створення та ліквідація робочих місць у Польщі



Джерело: розрахунки НБУ на основі даних GUS та BIEC.

Про можливе сповільнення зростання зайнятості свідчили також результати [моніторингу підприємств](#), проведеного Національним банком Польщі (НБП) у липні 2018 року. З одного боку, на таку динаміку впливатиме обмежена пропозиція робочої сили, яка створюватиме дедалі більше труднощів для роботодавців у процесі пошуку працівників. Так, чисельність економічно активного населення віком старше 15 років продовжувала скорочуватися²⁷ на тлі негативних демографічних тенденцій²⁸, високих обсягів зовнішньої міграції²⁹ (у 2016 році – більше 10% населення працездатного віку), а з кінця 2017 року – через зміни до пенсійного законодавства. З іншого боку, у червні 2018 року [індикатор поточної](#)

²⁴ Підприємства в усіх секторах економіки без урахування індивідуальних фермерських господарств, політичних партій, профспілок, громадських організацій, а також інститутів, діяльність яких пов'язана з національною обороною та громадською безпекою.

²⁵ Додатковим фактором був статистичний ефект. Частина підприємств, які раніше нараховували менше 9 працівників, збільшили штат і були включені в опитування.

²⁶ "Барометр вакансій", що розраховується спільно Кафедрою макроекономіки при Вищій школі інформатики і менеджменту в Жешуві та Бюро інвестицій та економічних циклів (BIEC).

²⁷ Зростання економічної активності у 2011–2013 роках відбувалося переважно за рахунок осіб у віці 55–59/64 років та було насамперед викликано ухваленням у травні 2012 року пенсійної реформи, що передбачала поступове збільшення пенсійного віку з початку 2013 року.

²⁸ Різне зниження кількості населення на початку 2016 року було викликано, з одного боку, переглядом методології її розрахунку, а з іншого – через брак деталізованої квартальної інформації за 2015 рік.

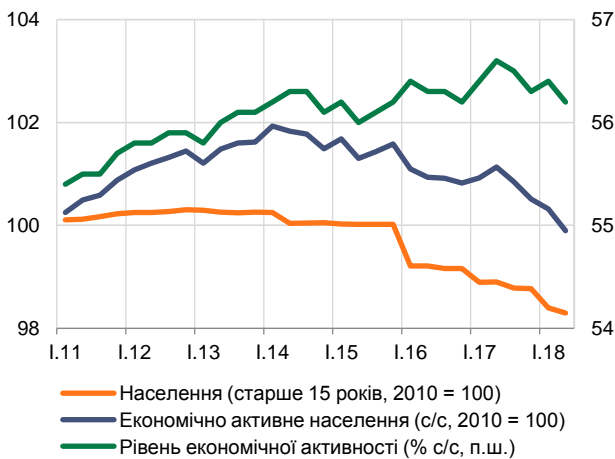
²⁹ За даними Головної статистичної агенції Польщі (GUS), близько 80% мігрантів з Польщі перебували за кордоном понад 12 місяців, тому могли не потрапити в опитування робочої сили.

[кон'юнктури](#), розрахований Головною статистичною агенцією Польщі (GUS), свідчив про перехід польської економіки до фази сповільнення.

Крім того, унаслідок структурних змін у системі освіти в кінці 1990х років та значного зростання з того часу кількості випускників, особливо на факультетах економіки, права та соціальних наук, на польському ринку праці виник значний дисбаланс між попитом та пропозицією, який загострився із пришвидшенням темпів економічного зростання. За [опитуванням групи Work Service](#), на початку III кварталу 2018 року майже половина роботодавців заявляла про проблеми з пошуком кандидатів, особливо на позиції низової (25.1%) та середньої (14.9%) ланки. Про дефіцит зазначали великі компанії (62.4%), що налічують понад 250 працівників, та підприємства промислового сектору (74.7%).

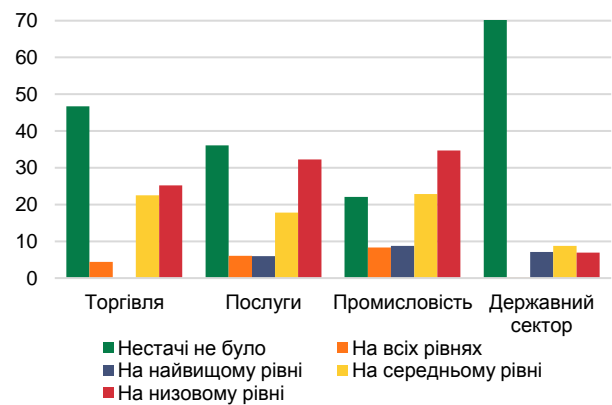
Задля подолання проблем з пошуком кадрів польські роботодавці найчастіше пропонували вищу заробітну плату (37.1%, насамперед у промисловості та торгівлі) або додаткові години праці наявним працівникам (28.1%, зазвичай у секторі послуг)³⁰. Водночас понад чверть із них, зокрема підприємства виробничого сектору та великі компанії, у разі дефіциту робочої сили наймали працівників з України. За [опитуванням Personnel Service](#), проведеним на початку другого півріччя 2018 року, протягом наступних 12 місяців більше 16.8% польських роботодавців мали наміри залучити робітників із-за східного кордону. Серед основних причин найчастіше зазначалися наявність вільних робочих місць, на які не вистачає співгромадян (56.7%), відповідність українських і польських кваліфікацій (53.2%) та наявність вільних робочих місць, якими поляки не цікавляться зовсім (31.3%).

Економічна активність населення в Польщі



Джерело: розрахунки НБУ на основі даних GUS.

Оцінка польських респондентів щодо нестачі працівників на різних рівнях підприємства у поділі на сектори, %



Джерело: опитування Work Service.

Натомість для українських працівників робота в сусідній країні була привабливою через її територіальну близькість (для 52.0% опитаних) та вищий рівень заробітних плат (51.3%). Для порівняння, станом на 2015 рік середній чистий дохід українського працівника в Польщі був вище ніж дохід в Україні на 390 дол.; особливо помітною була різниця в будівельній галузі – на 573 дол. У липні 2018 року більше половини мігрантів отримували від 674 до 944 дол., що однак досягалося також завдяки великій кількості відпрацьованих годин.

Чисельність українських працівників у Польщі стрімко зростає з 2013 року. Про таку динаміку свідчили дані щодо кількості поданих заяв на працевлаштування іноземців, які, однак, значно переоцінювали реальну їх чисельність³¹, а також статистика виданих віз. У зв'язку з тим, що немає чіткого обліку осіб, які постійно або тимчасово працювали на території Польщі як з української, так і з польської сторони, то саме кількість віз, що давали змогу офіційного працевлаштування тривалістю понад три місяці, можна вважати нижньою межею для оцінки обсягів трудової міграції з України.

Станом на липень 2018 року, за [опитуванням Personnel Service](#), більше половини українських працівників виконували роботу в Польщі протягом одного – трьох місяців, ще 27.8% – протягом трьох – шести місяців, тобто користувалися спрощеною процедурою працевлаштування для короткотермінового заробітку. Значна частина опитаних приїжджали неодноразово (35.3% – більше трьох разів) та планували повернутися в найближчий час (57.5% респондентів), однак поки не збиралися залишатися на постійне проживання (74%). Переважна більшість трудових мігрантів з України (70.7%) виконували просту роботу, що не потребувала кваліфікації, у будівництві, промисловості та сільському господарстві. Значну роль у цьому зіграла структура попиту на польському ринку праці. За даними Міністерства праці і соціальної політики Польщі, у 2017 році найбільший дефіцит працівників спостерігався в будівництві (1.5 вакансії на одного нового безробітного), готельно-ресторанному бізнесі (1.3 вакансії), охороні здоров'я (1.2 вакансії) та промисловості (1.1 вакансії).

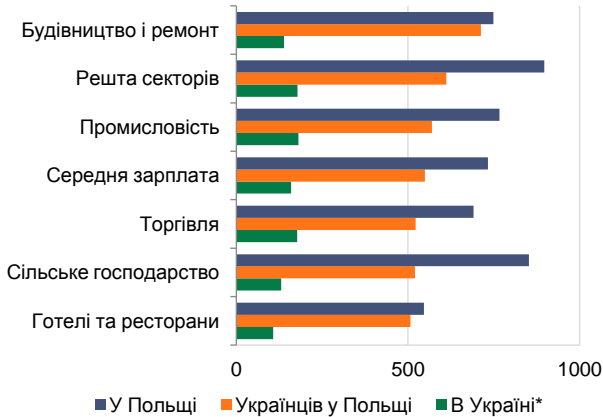
Водночас станом на кінець 2017 року доволі незначний відсоток підприємств (5.5% у приватному секторі) мав вільні робочі місця. При цьому, за [опитуванням Personnel Service](#), лише 14.2% із них (приблизно 5.2 тис.) мали наміри залучити

³⁰ <http://www.workservice.com/pl/Centrum-prasowe/Raporty/Barometr-Rynku-Pracy/Barometr-Rynku-Pracy-Work-Service-IX-edycja>

³¹ Згідно з опитуванням НБП у 2015 році на одного українського працівника припадало 1.22 заяви.

працівників з України на відкриті вакансії, а 10.2% ще не визначилися. Найбільш зацікавленою в українських трудових ресурсах була частина великих компаній, що мали більше 250 співробітників – 29% із них готові були працевлаштовувати українців. До того ж, відносно високий попит зберігався в промисловості та будівництві, де частка підприємств, які розглядали можливість найму мігрантів, також становила 29% (сукупно майже 4.2 тис.).

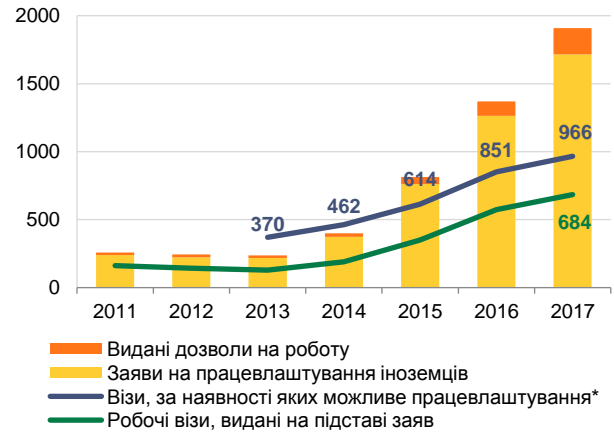
Рівень чистих зарплат у Польщі, в Україні та українських трудових мігрантів за секторами економіки восени 2015 року, дол. США



* Оцінка чистих зарплат в Україні відбувалася шляхом вирахування ЄСВ (3.6%), ПДФО (15%) та військового збору (1.5%).

Джерело: розрахунки НБУ за даними ДССУ, НБП, IMF IFS.

Оцінки кількості трудових мігрантів з України на польському ринку праці, тис.



* Мається на увазі офіційне працевлаштування тривалістю понад три місяці; урахує робочі візи, підприємницькі візи, візи, видані на підставі карти поляка, дозволи на тимчасове і постійне проживання.

Джерело: MPiPS, НБП.

Однак кількість вільних робочих місць у приватному секторі була значно нижчою сукупної чисельності осіб, що були безробітними менше 12 місяців (102.7 тис. порівняно з 643.3 тис.), причому 22.5% із них становили саме кваліфіковані робітники з інструментом, тобто потенційні конкуренти трудових мігрантів з України в промисловості та будівництві.

Загалом очікується зниження інтенсивності трудової міграції з України до Польщі з огляду на перспективи уповільнення економічного зростання в Польщі (за прогнозом МВФ, до 3.5% у 2019 році та 2.8% у середньостроковій перспективі), зниження темпів створення нових робочих місць та росту зайнятості, про що свідчать останні опитування кон'юнктури, а також стриману зацікавленість польських роботодавців у залученні на відкриті вакансії працівників з України. Зокрема, у першому півріччі 2018 року кількість виданих дозволів зросла лише на 20% р/р порівняно з першим півріччям 2017 року, тоді як протягом двох попередніх років вона зростала на більше ніж 100% р/р. Крім того, кількість поданих заяв на працевлаштування українців у цей період навіть скоротилася на 23.5% (на понад 200 тис. осіб), тобто до рівня тобто до рівня першого півріччя 2016 року. Зважаючи на попередню внутрішньорічну динаміку, кількість заяв може знизитися й за підсумками 2018 року³².

З іншого боку, вищий рівень заробітних плат підтримуватиме зацікавленість українців у тимчасовому працевлаштуванні за кордоном. Зокрема індекс кількості запитів українців на пошук роботи в Польщі в пошуковій системі Google³³ наразі зберігається на рівні 2015 року (хоча і дещо опустився порівняно з 2016 роком). Також із другої половини 2017 року в пошуковій системі Google зросла кількість запитів на пошук роботи в інших країнах ЦСЄ (передусім у Чехії). Крім того, вагомим ризиком посилення міграції до інших країн як ЦСЄ, так і Західної Європи може стати спрощення процедур для працевлаштування іноземних громадян³⁴. Водночас з огляду на те, що Польща за обсягами трудових мігрантів з України істотно випереджає інші країни, вірогідне зниження інтенсивності трудової міграції в цю країну зумовить послаблення трудової міграції з України й у цілому в середньостроковій перспективі.

³² <https://www.mpips.gov.pl/analizy-i-raporty/cudzoziemcy-pracujacy-w-polsce-statystyki/>

³³ Розрахований як середнє значення індексів кількості запитів "робота в Польщі" та "робота в Польше" з території України (кількість запитів "praca w Polsce" та "work in Poland" не враховувалася, оскільки була стабільно низькою з 2013 року), отриманих з Google Trends.

³⁴ Зокрема, міністр соціальної політики Чехії висловила пропозицію щодо спрощення процедури отримання візи та дозволу на працевлаштування для українців. Крім того, в Німеччині партії коаліції досягли згоди щодо закону про полегшення імміграції для спеціалістів та випускників ВНЗ, що відповідають певним професійним критеріям та мають достатній рівень володіння німецькою мовою, з країн, які не є членами ЄС.

2.4. ФІСКАЛЬНИЙ СЕКТОР

Упродовж дев'яти місяців 2018 року фіскальна політика залишалася досить стриманою. За цей період сформувався загальний та первинний профіцит зведеного бюджету. Цьому сприяли як місцеві бюджети, що є типовим для цього періоду, так і державний бюджет. Хоча останній виконано з дефіцитом за підсумками дев'яти місяців, він був сформований передусім у I кварталі, тоді як у II та III кварталах сальдо було додатним.

Формування кумулятивного профіциту зведеного бюджету було зумовлене поступовим прискоренням зростання доходів та відчутним сповільненням зростання видатків у III кварталі. Так після доволі помірного зростання на початку року стан доходів бюджету поступово поліпшувався. Цьому сприяли передусім загальноекономічні фактори – високі темпи зростання номінальних доходів домогосподарств, збільшення прибутку прибуткових підприємств, відновлення зростання виробництва підакцизної продукції, нарощення імпорту товарів, а також послаблення гривні до долара США в III кварталі. Також залишився відчутним вплив тимчасових чинників, таких як зміна термінів та обсягів перерахувань частини прибутку НБУ за 2017 рік та дивідендів, сплачених НАК "Нафтогаз".

Після нарощення видатків у II кварталі, їх зростання в III кварталі суттєво сповільнилося. Як наслідок, за підсумками дев'яти місяців 2018 року, видатки зведеного бюджету зросли відносно помірними темпами. У III кварталі уповільнилися і поточні, і капітальні видатки. Зокрема, серед поточних видатків скоротилися витрати на соціальне забезпечення та на обслуговування боргу. Натомість капітальні видатки, попри уповільнення, продовжували зростати високими темпами.

З огляду на профіцит зведеного бюджету та перевищення обсягів виплат над новими залученнями державний і гарантований державою борг станом на кінець вересня 2018 року зменшився на 1.4% з початку року до 2 113 млрд грн (близько 63% ВВП).

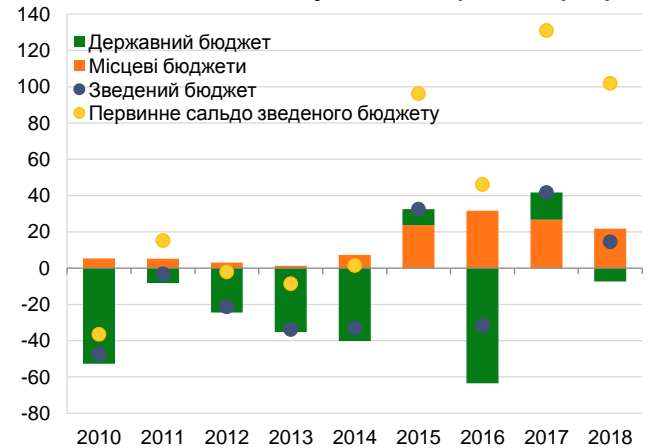
Доходи

Доходи зведеного бюджету в січні – вересні 2018 року загалом зростали помірно, хоча поступово нарощували темпи зростання. Якщо в II кварталі вагомий внесок у збільшення доходів мали тимчасові надходження (зокрема додатково отримані кошти від відображення ефектів рішення [Стокгольмського арбітражу](#) та продажу 4-G ліцензій), то в III кварталі – насамперед традиційні джерела, а саме податкові надходження.

Основою зростання податкових надходжень залишалися економічні фактори. Так впевнено зростали надходження від податку на доходи фізичних осіб завдяки високим заробітним платам та податку на прибуток підприємств у результаті зростання прибутку підприємств.

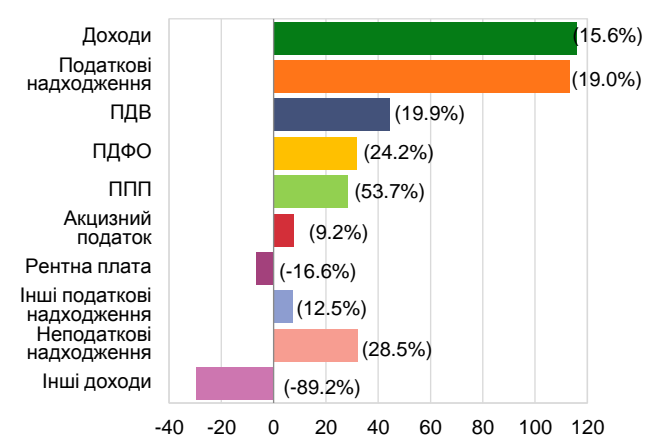
Після стрімкого прискорення в II кварталі у III кварталі темпи зростання надходжень від ПДВ продовжували зростати високими темпами завдяки активізації імпорту товарів за одночасного послаблення курсу гривні. Однак зростання дещо уповільнилося через збільшення обсягів відшкодування ПДВ та вичерпання дії тимчасового чинника II кварталу – відображення позитивного рішення Стокгольмського арбітражу.

Сальдо зведеного бюджету в січні – вересні, млрд грн



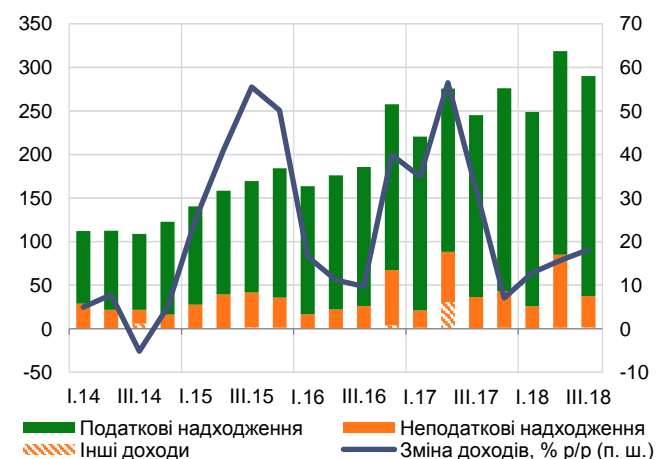
Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

Абсолютна та відносна річні зміни доходів зведеного бюджету в січні – вересні 2018 року, млрд грн (% р/р)



Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

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



Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

У III кварталі істотно поліпшився стан надходжень від акцизного податку. Це насамперед пов'язано зі збільшенням обсягів виробництва окремих підакцизних товарів, головним чином тютюнових виробів у червні – серпні³⁵ (на 7.6% р/р) порівняно з падінням обсягів їх виробництва в перші п'ять місяців року (на 23.7% р/р). Іншими визначальними чинниками були зростання імпорту товарів та послаблення курсу гривні. Останні фактори також зумовили пришвидшення зростання надходжень від податків на міжнародну торгівлю.

Натомість стримували зростання доходів надходження від рентної плати – їх обсяг у III кварталі був нижчим за минулорічний, що пов'язано з високою базою порівняння. На відміну від минулого року в 2018 році рентні платежі сплачуються більш рівномірно на тлі запровадження [нового порядку адміністрування цього податку](#).

Водночас обсяги неподаткових надходжень у III кварталі залишилися майже на рівні минулого року. Це насамперед відбулося через зміщення графіка перерахувань частини прибутку НБУ за 2017 рік та дивідендів від НАК "Нафтогаз" порівняно з попереднім роком. Так, основні обсяги прибутку НБУ цього року були перераховані в II кварталі. На відміну від попереднього року, коли весь обсяг дивідендів НАК "Нафтогаз" було разово сплачено в червні, цього року частину дивідендів компанії було розподілено на щомісячні платежі з перерахуванням значної частини наприкінці 2018 року³⁶. Тому в II кварталі вони були меншими, порівняно з минулим роком, а в III кварталі – стали додатковим ресурсом.

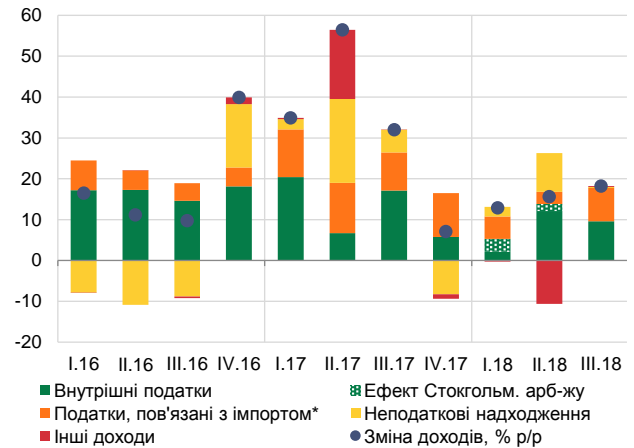
Видатки

Після різкого пришвидшення в II кварталі у III кварталі зростання видатків суттєво сповільнилося. Як наслідок, видатки зведеного бюджету, за підсумками дев'яти місяців 2018 року, зросли відносно помірними темпами.

Визначальним чинником уповільнення зростання видатків у III кварталі стало зниження витрат на соціальні напрями. Зокрема видатки на соціальне забезпечення скоротилися (на 8.1% р/р порівняно зі зростанням на 44.6% р/р у II кварталі) за рахунок скорочення витрат на надання пільг та субсидій на оплату послуг ЖКГ населенню³⁷ (на 75.8% р/р у III кварталі). Це передусім пов'язано із суттєвим зниженням кількості субсидіантів як через високі темпи зростання доходів домогосподарств порівняно з помірним підвищенням тарифів на послуги ЖКГ цього року, так і зміною порядку призначення субсидій. Також після проведеного осучаснення пенсій різним категоріям громадян наприкінці 2017 – на початку 2018 років, у тому числі військовим пенсіонерам, зростання перерахувань Пенсійному фонду від початку року поступово уповільнювалося, однак темпи зростання залишалися одними з найвищих серед інших видатків (24.5% р/р у III кварталі та 30.4% р/р за дев'ять місяців 2018 року). Крім того, дещо зменшилися порівняно з попереднім кварталом темпи зростання витрат на оплату праці, однак у цілому за дев'ять місяців вони залишилися високими.

Витрати на обслуговування боргових зобов'язань у січні – вересні поточного року були нижчими, ніж минулого року,

Внески в річну зміну доходів зведеного бюджету, в. п.



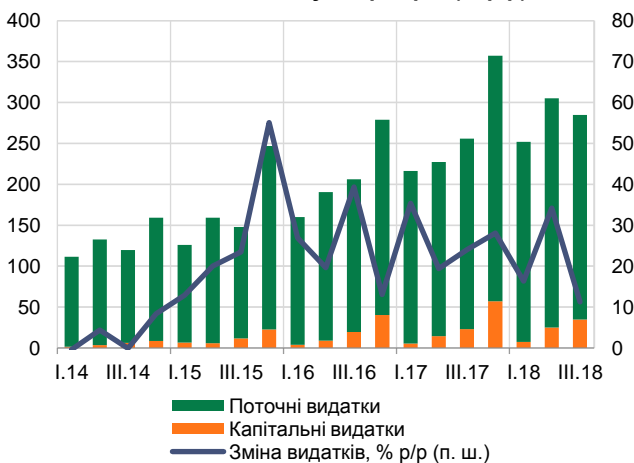
* Податки, пов'язані з імпортом, включають акцизний податок та ПДВ з ввезених товарів, а також податки на міжнародну торгівлю (ввізне мито). Решта – внутрішні податки.
Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

Видатки зведеного бюджету, економічна класифікація, в січні – вересні 2018 року, млрд грн (% р/р)



* 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.

Видатки зведеного бюджету, млрд грн (% р/р)



Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

³⁵ На щомісячній основі акцизний податок з вироблених товарів сплачується в місяці наступному за звітним.

³⁶ Відповідно до розпоряджень КМУ від 25 квітня 2018 р. № 384-р та від 26 липня 2018 р. № 535-р.

³⁷ У серпні – вересні 2017 року обсяг цих витрат сягнув 14,9 млрд грн через надолуження виплат за субсидіями після завершення процедур їх перегляду та перепризначення згідно з новими правилами.

насамперед за рахунок внутрішньої складової. Останнє передусім пов'язане з проведеним наприкінці 2017 року правочином з ОВДП у портфелі НБУ, оскільки основні виплати з обслуговування цих ОВДП припадають на травень та листопад. Іншим фактором стали менші, ніж планувалося обсяги залучень, передусім зовнішніх.

Після нарощення в II кварталі 2018 року знизилася темп зростання витрат на використання товарів і послуг (насамперед за рахунок медикаментів та перев'язувальних матеріалів, продуктів харчування).

Сповільнилося зростання й капітальних видатків, хоча темпи залишилися високими. Традиційно ці видатки здійснювалися насамперед за рахунок місцевих бюджетів, зокрема на розвиток дорожньої інфраструктури.

Натомість прискорилося зростання витрат на поточні трансферти підприємствам та інші поточні видатки, однак це не мало значного впливу на динаміку державних видатків у цілому.

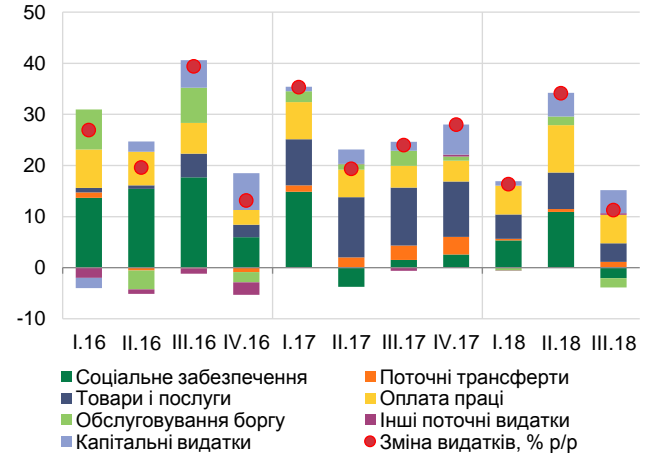
Сальдо

Зведений бюджет як у III кварталі, так і за дев'ять місяців загалом виконано з профіцитом (4.0 млрд грн та 14.5 млрд грн відповідно). Цьому сприяли як місцеві бюджети, що є типовим для цього періоду, так і державний бюджет, хоча додатне сальдо останнього відчутно звузилося порівняно з попереднім кварталом. Водночас через значний дефіцит у I кварталі за підсумками дев'яти місяців державний бюджет виконано з від'ємним сальдо, розмір якого проте був помірним (7.3 млрд грн). Наразі збереглося значне позитивне первинне сальдо зведеного бюджету.

Проте з огляду на щільний графік погашення боргу та низькі надходження від приватизації уряд і надалі здійснював значні залучення, переважно на внутрішньому ринку. Крім розміщення ОВДП у національній валюті, емітувалися цінні папери, номіновані в іноземній валюті. Також у III кварталі, зокрема в серпні, урядом було проведено розміщення дисконтних єврооблігацій. Однак загальні обсяги зовнішніх залучень залишилися меншими, ніж погашення таких боргових зобов'язань.

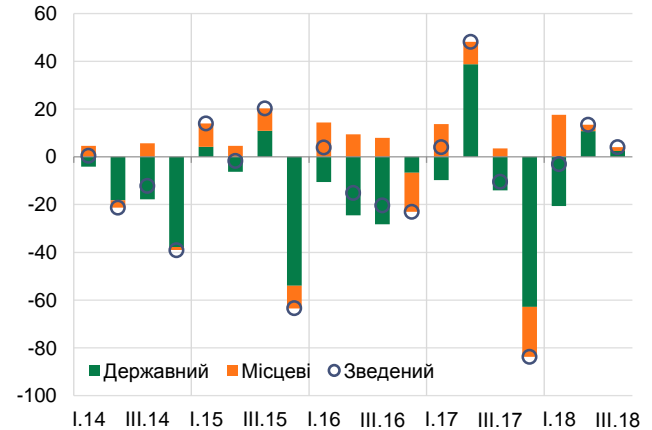
У результаті державний та гарантований державою борг скоротився з початку року на 1.3% – до 2 113 млрд грн станом на кінець вересня 2018 року. На тлі зростання номінального ВВП співвідношення боргу до ВВП знизилася до 63% з майже 72% наприкінці 2017 року.

Внески в річну зміну видатків зведеного бюджету, в. п.



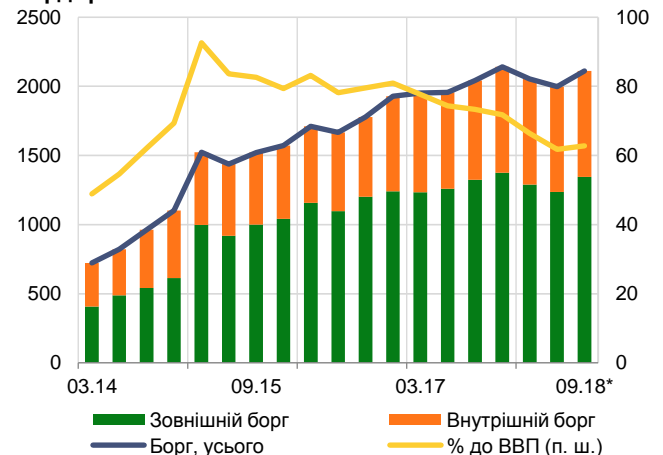
Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

Показники сальдо зведеного бюджету, квартальні, млрд грн



Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

Державний та гарантований державою борг, млрд грн та % ВВП



*ВВП 2018 рік – розраховано як плинна за чотири квартали на основі фактичних даних ДССУ та оцінки НБУ.

Джерело: МФУ, ДССУ, розрахунки НБУ.

2.5. ПЛАТІЖНИЙ БАЛАНС

У 2018 році тривало розширення дефіциту поточного рахунку (до 2.1 млрд дол. за січень – серпень), зумовлене істотним прискоренням зростання імпорту товарів. Сприятливі зовнішньоекономічні умови та подальше освоєння українськими експортерами ринку ЄС підтримували зростання експорту товарів, ефект низької бази порівняння від припинення торгівлі з НКТ на початку минулого року також мав значний внесок. Однак темпи зростання експорту залишалися помірними через нижчі рівні запасів зернових та врожаю ранніх зернових порівняно з попереднім роком, ремонтні роботи на кількох металургійних підприємствах, а також ускладнення вантажних перевезень Азовським морем. Зростання імпорту впродовж 2018 року прискорювалося, підтримуване стійким внутрішнім попитом. У результаті дефіцит торгівлі товарами збільшився до 7.3 млрд дол. у січні – серпні 2018 року (порівняно з 5.5 млрд дол. у січні – серпні минулого року). Крім того, у 2018 році високими темпами зростали обсяги виплат дивідендів, що було зумовлено поліпшенням фінансових результатів підприємств, а також дозволом НБУ на їх репатріацію за всі попередні роки. Водночас подальше нарощення грошових переказів (на 27% р/р до 7.4 млрд дол.) стримувало розширення дефіциту поточного рахунку.

Дефіцит поточного рахунку був майже повністю компенсований надходженнями за фінансовим рахунком (2.2 млрд дол. за січень – серпень та 1.6 млрд дол. у липні-серпні). Приплив капіталу у 2018 році був забезпечений як державним, так і приватним сектором. Чисті зобов'язання СЗДУ (без урахування кредиту перед МВФ) зросли завдяки зацікавленості іноземних інвесторів у гривневих цінних паперах на початку року, а також розміщенню Урядом України дисконтних єврооблігацій у серпні. Приплив капіталу в приватному секторі забезпечили ПІІ та залучення за довгостроковими кредитами, насамперед енергетичними компаніями.

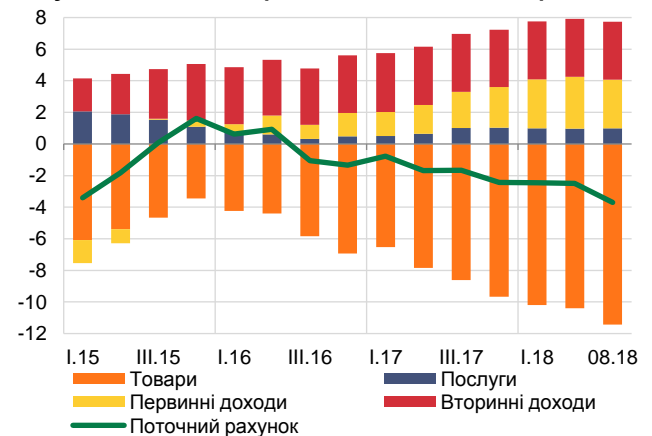
Попри незначний профіцит платіжного балансу в січні – серпні 2018 року міжнародні резерви з початку року скоротилися до 17.2 млрд дол. через виплати на користь МВФ (1.6 млрд дол.). У вересні через виплати з обслуговування та погашення державного та гарантованого державою боргу в іноземній валюті резерви скоротилися до 16.6 млрд дол., або 2.8 місяця майбутнього імпорту.

Рахунок поточних операцій

У січні – серпні 2018 році експорт товарів зріс на 11.6% р/р. Як і попереднього року визначальний вплив на динаміку експорту мали металургійна галузь та врожай сільськогосподарських культур.

Так завдяки сприятливій зовнішній кон'юктурі та низькій базі порівняння внаслідок захоплення низки підприємств на НКТ та припинення торгівлі з тими територіями обсяги експорту металургійної продукції за вісім місяців 2018 року збільшилися на 28% р/р. Водночас проведення ремонтних робіт на окремих комбінатах стримували зростання фізичних обсягів поставок чорних металів. У липні-серпні додатковими обмежувачими чинниками стали тимчасові ускладнення вантажних перевезень Азовським морем та зниження цін на сталеву продукцію на окремих регіональних ринках. У результаті фізичні обсяги експорту металургійної продукції в липні-серпні

Рахунок поточних операцій, 12-міс.плинна, млрд дол.



Джерело: НБУ.

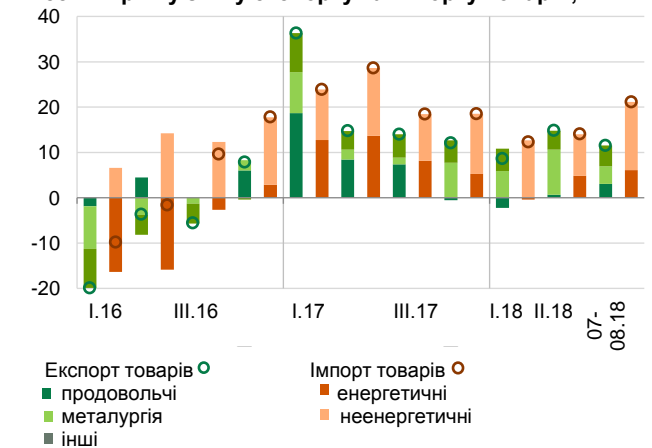
Зведений платіжний баланс, млрд дол.



* Чисті зовнішні зобов'язання.

Джерело: НБУ.

Внески в річну зміну експорту та імпорту товарів, в. п.



Джерело: НБУ.

скоротилися на 4.7% р/р, а зростання їх вартісних обсягів уповільнилося до 15.4% р/р.

За вісім місяців вартісні обсяги експорту продовольчих товарів залишилися майже на рівні відповідного періоду попереднього року (збільшилися на 0.4% р/р). Стримані показники експорту цієї групи товарів зумовлені нижчими запасами зернових та врожаєм ранніх зернових поточного року, а також зниженням світових цін на окремі культури у 2018 році, зокрема кукурудзу та соняшникову олію. Так експорт соняшnikової олії та соняшnikового шроту зменшився відповідно на 9.2% р/р та 0.5% р/р, зернових – на 1.3% р/р. Водночас більш ранній старт жнив цього року за більшістю культур, очікування рекордного врожаю кукурудзи, що сприяли активній реалізації залишків урожаю цієї культури з попереднього року, та високі ціни на пшеницю підтримали зростання експорту продовольчих товарів. Зокрема в липні-серпні відновилася зростання експорту зернових культур (на 8.1% р/р). Рекордними для цього періоду були обсяги експорту ріпаку (близько 1 млн т), завдяки чому вартісні обсяги експорту насіння олійних культур збільшилися в 1.5 раза р/р.

Крім того, вагомим чинником підтримки експорту стало подальше освоєння українськими експортерами ринку ЄС. На тлі [рішення Євросоюзу](#) про вилучення окремих птахофабрик Бразилії зі списку країн, яким дозволено поставки продукції до ЄС, українські експортери м'яса птиці істотно наростили туди поставки. У результаті вартісні обсяги експорту м'яса в цілому продовжили зростати високими темпами (20% р/р) попри уповільнення зростання світових цін на продукти харчування.

Крім того, високими темпами зростає експорт продукції хімічної промисловості, деревини та виробів із неї (відповідно на 26% р/р і 28% р/р). Водночас зростання відчутно сповільнилося в липні-серпні, зокрема продукції хімічної промисловості, через збільшення бази порівняння (минулого року в II кварталі 2017 року відновив роботу експортоорієнтований завод "Карпатнафтохім").

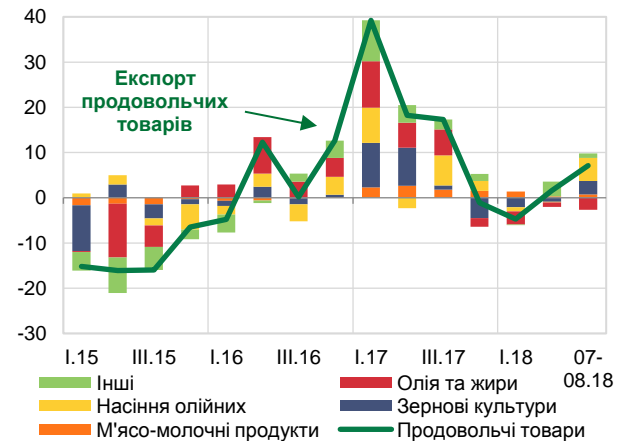
Особливістю поточного року є певна переорієнтація поставок залізних руд із ринків країн Азії (зокрема Китаю) на ринки країн ЄС, де ціни є вищими. Як результат вартісні обсяги експорту залізних руд збільшилися (майже на 8% р/р за вісім місяців 2018 року), незважаючи на менші, ніж минулого року, фізичні обсяги поставок та зниження світових цін.

У цілому в січні – серпні 2018 року експорт до країн Європи збільшився на 18.2% р/р, а частка цих країн у загальному експорті зростає до 37.8%. У липні-серпні більше половини приросту експорту було забезпечено поставками саме до країн Європи.

У 2018 році стійкий внутрішній попит був основним драйвером зростання імпорту товарів, яке під впливом істотного зростання заробітних плат у липні-серпні прискорилося до 21.2% р/р. У цілому за вісім місяців імпорт товарів збільшився на 15.3% р/р. Характерною рисою його зростання в поточному році став ключовий внесок неенергетичних товарів споживчого призначення (їх імпорт збільшився на 18.4% р/р), тоді як зростання імпорту засобів виробництва істотно сповільнилося (до 7.9% р/р).

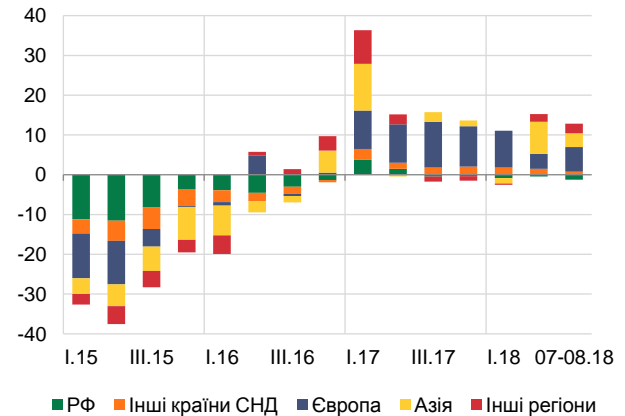
Так стійкий споживчий попит у поточному році забезпечував збереження високих річних темпів зростання імпорту продовольчих товарів (23% р/р) і промислових виробів (17.5% р/р), причому зростання імпорту останніх істотно

Внески в річну зміну експорту продовольчих товарів, в. п.



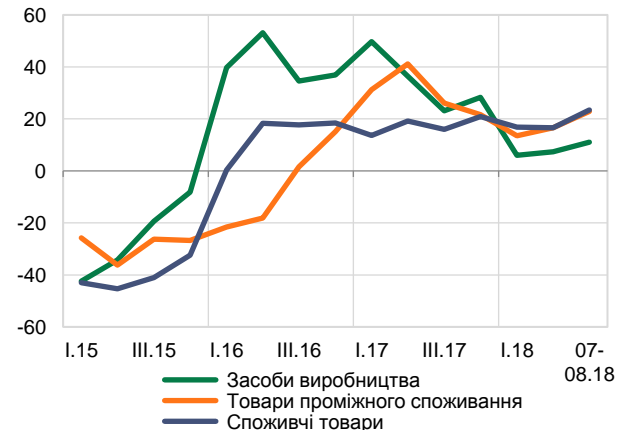
Джерело: розрахунки НБУ.

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



Джерело: НБУ.

Імпорт товарів за широкими економічними категоріями, % річна зміна



Джерело: НБУ.

прискорилося в липні-серпні (до 32.4% р/р). Додатковим чинником, що міг зумовити прискорення зростання неенергетичного імпорту в липні-серпні, могла бути реалізація плану дій уряду по боротьбі з контрабандою на митниці. У цілому за вісім місяців імпорту товарів споживчого призначення збільшився на 18.4% р/р.

У свою чергу імпорту продукції машинобудування збільшився на 15.2% р/р та залишався найбільшою товарною групою в структурі імпорту товарів (майже 30%). Більше того, зростання імпорту цієї групи товарів у липні-серпні прискорилося до 18.3% р/р. Нарощення інвестицій у розвиток альтернативної енергетики, особливо сонячної, та подальша розбудова інфраструктури для експлуатації електромобілів зумовили істотне прискорення зростання імпорту електричного устаткування (до 51.1% р/р). Крім того, відновилося зростання імпорту легкових автомобілів (6% р/р) як нових, так і вживаних. Водночас через рекордні обсяги ввезення вживаних авто (та відповідно їх нижчу ціну порівняно з новими) зростання вартісних показників імпорту продукції машинобудування було помірним.

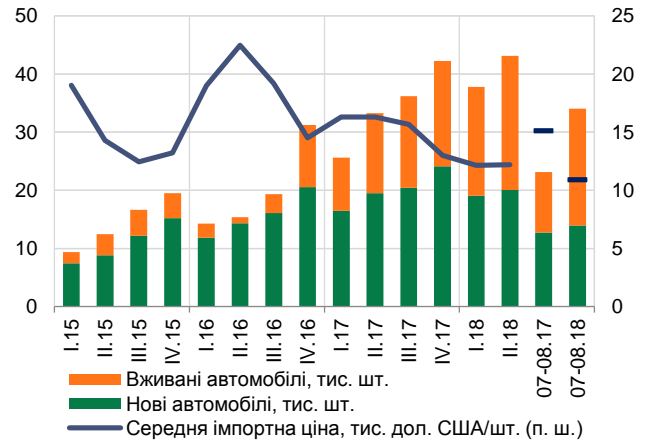
Певна активізація інвестиційної діяльності та проведення низки планових ремонтів на вітчизняних промислових підприємствах призвели до істотного нарощення закупівель чорних металів та виробів із них (на 23.4% р/р за вісім місяців 2018 року).

Зростання енергетичного імпорту протягом 2018 року прискорювалося (у липні-серпні до 26.1% р/р). Це було зумовлено зростанням світових цін на енергетичні ресурси та збільшенням обсягів імпорту газу. Так імпорту нафтопродуктів зріс на 31.3% р/р за майже незмінних фізичних обсягів закупівель за вісім місяців 2018 року. Крім того, з травня активізувалося закачування газу до підземних сховищ. Зокрема, у липні-серпні фізичні обсяги імпорту газу зросли на 3.2% р/р, але за рахунок вищої ціни вартісні обсяги збільшилися в 1.4 раза р/р. Однак оскільки фізичні обсяги імпорту газу за 8 місяців все ще були істотно нижчими, ніж у відповідному періоді 2017 року, у вартісному вимірі обсяги імпорту природного газу були на рівні попереднього року. На відміну від інших енергетичних ресурсів, зростання імпорту вугілля протягом 2018 року уповільнювалося. Це зумовлено нарощенням власного видобутку газового вугілля та [переорієнтацією на його використання окремих енергогенеруючих компаній](#), а також збільшенням бази порівняння (у другому півріччі 2017 року після налагодження альтернативних джерел істотно зросли поставки вугілля).

У регіональному розрізі головними постачальниками імпортової продукції залишалися країни Європи, частка яких у загальному імпорті протягом 2018 року зберігалася на рівні 40%. Водночас за рахунок істотного зростання попиту на продукцію машинобудування найбільш динамічно у 2018 році зростав імпорту з країн Азії (на 23.3% р/р за вісім місяців), а частка регіону в загальному обсязі імпорту товарів збільшилася (до 21.3%). Скорочення закупівель енергоносіїв з Росії було компенсоване нарощенням імпорту хімічної продукції з інших країн СНД, унаслідок чого частка країн СНД залишалася відносно стабільною (25.5% за вісім місяців).

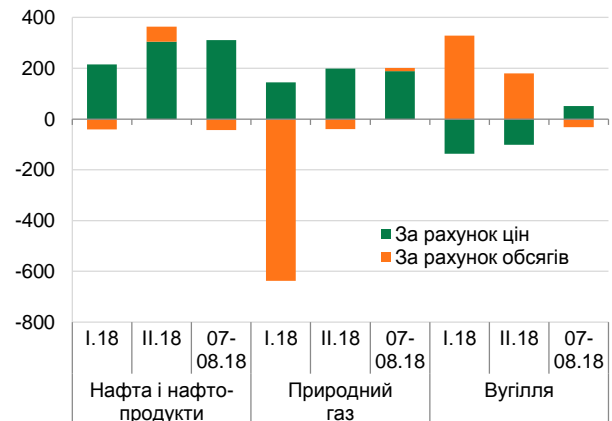
Стриманими темпами зростав й експорт послуг у поточному році (на 10% р/р за вісім місяців). Це зумовлено зменшенням надходжень від експорту послуг трубопровідного транспорту (на 4.4% р/р) через скорочення обсягів транзиту газу до

Імпорт легкових автомобілів



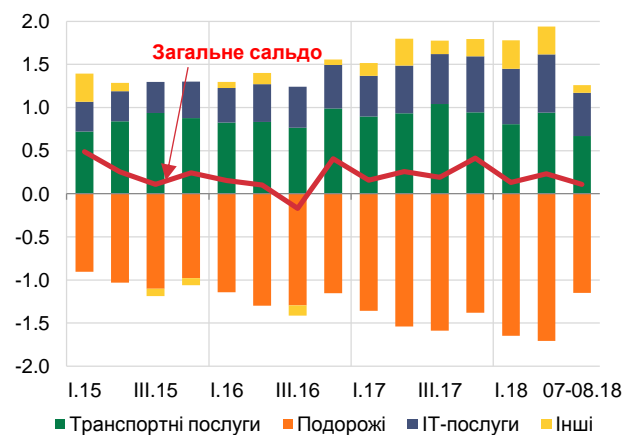
Джерело: НБУ.

Абсолютна річна зміна імпорту окремих енергоносіїв у 2018 році, млн дол.



Джерело: ДФС, Укртрансгаз, розрахунки НБУ.

Сальдо торгівлі послугами, млрд дол.



Джерело: НБУ.

європейських країн. Натомість підтримували зростання експорту розширення послуг авіаційного транспорту (на 17.3% р/р) завдяки збільшенню переліку рейсів іноземних лоукост-компаній та реалізації ДП "Антонів" [великого проекту з перевезень великогабаритних вантажів](#). Крім того, через певне зростання доларових витрат туристів на тлі проведення в Україні низки [міжнародних культурних заходів](#) зростання експорту за статтею "подорожі" прискорилося (до 16.9% р/р).

На відміну від імпорту товарів зростання імпорту послуг у поточному році уповільнювалося (за січень – серпень 2018 року – 11% р/р, у липні-серпні – до 7.6% р/р). Значною мірою воно було зумовлене зменшенням темпів зростання (а в липні-серпні й обсягів) імпорту послуг залізничного транспорту. Серед інших причин це стало відображенням скорочення фізичних обсягів імпорту вугілля. Крім того, у липні-серпні сповільнилося зростання імпорту за статтею "подорожі" на тлі збільшення кількості подорожуючих у відповідному періоді минулого року внаслідок запровадження безвізового режиму з ЄС. У результаті профіцит торгівлі послугами залишився на рівні відповідного періоду минулого року як у липні-серпні, так і за вісім місяців 2018 року (відповідно 0.1 млрд дол. та 0.5 млрд дол.).

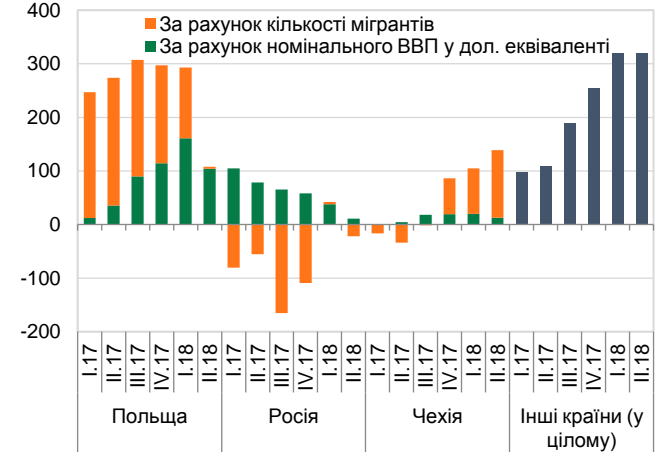
У 2018 році збільшилися обсяги виплат дивідендів (до 2.4 млрд дол. за вісім місяців), що було зумовлено як дозволом НБУ на їх репатріацію за всі попередні роки, так і подальшим поліпшенням фінансових результатів підприємств. Це у свою чергу стримувало зростання додатного сальдо первинних доходів завдяки високим темпам зростання грошових переказів, а в липні-серпні призвело до його зменшення порівняно з відповідним періодом 2017 року. Більше того, зростання грошових переказів поступово уповільнювалося (до 15.9% р/р у липні-серпні) через деяке зниження інтенсивності трудової міграції до Польщі внаслідок певного насичення ринку праці в країні (див. вставку "Ринок праці в Польщі та місце українських працівників на ньому" на стор. 27 – 29), яке лише частково було компенсоване переорієнтацією потоків трудових мігрантів на ринки інших країн (зокрема Чехії та країн Балтії). Це стало додатковим фактором розширення від'ємного сальдо поточного рахунку.

Фінансовий рахунок

За вісім місяців 2018 року приплив капіталу за фінансовим рахунком залишився практично на рівні минулого року та становив 2.2 млрд дол., з яких 1.6 млрд дол. надійшло в липні-серпні. Надходження були забезпечені як державним, так і приватним сектором. У першій половині року позицію державного сектору визначали операції нерезидентів з ОВДП у національній валюті: у I кварталі їх купівля нерезидентами, у II кварталі – переважно продаж (у цілому за перше півріччя сальдо операцій нерезидентів з ОВДП хоч і залишилося додатним, але було незначним). У липні-серпні чисті зобов'язання СЗДУ збільшилися за рахунок серпневого розміщення Урядом України дисконтних єврооблігацій. Залучення приватного сектору в першій половині року були забезпечені переважно надходженням ПІІ, тоді як у липні-серпні більшу роль відіграло зростання чистої заборгованості реального сектору за торговими та довгостроковими кредитами (0.8 млрд дол. та 0.4 млрд дол. відповідно).

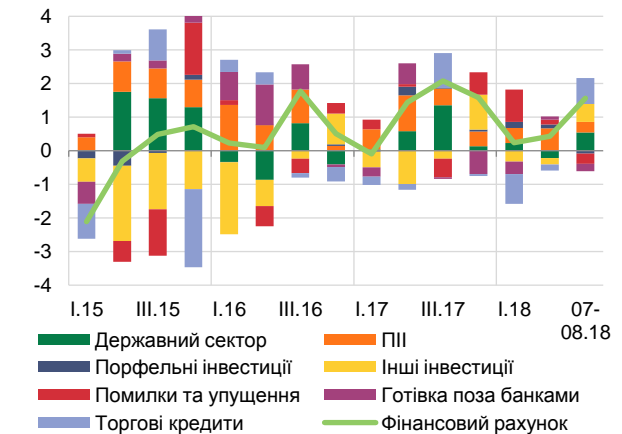
Загальний приплив ПІІ у 2018 році становив 1.6 млрд дол., 27% яких було спрямовано до банківського сектору в

Абсолютна річна зміна переказів з окремих країн, млн дол.



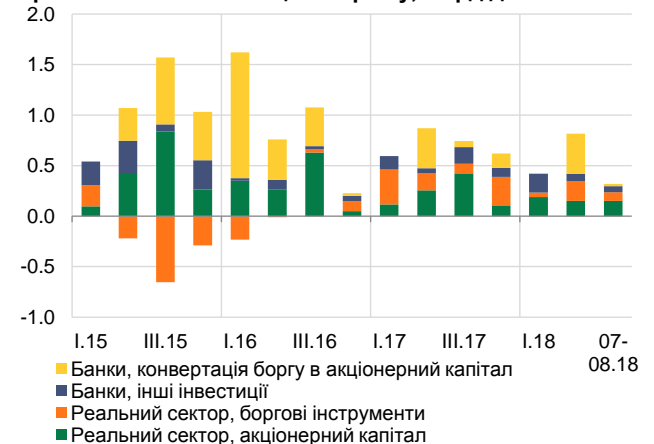
Джерело: розрахунки НБУ.

Фінансовий рахунок, чисті зовнішні зобов'язання, млрд дол.



Джерело: НБУ.

Прямі іноземні інвестиції в Україну, млрд дол.



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

результаті переоформлення боргу в статутний капітал³⁸. Без урахування таких операцій приплив ПІІ в Україну становив лише 1.1 млрд дол., що майже на третину менше порівняно з відповідним періодом минулого року. У липні-серпні приплив ПІІ залишився незначним та становив 0.3 млрд дол. На відміну від попереднього кварталу, майже половина ПІІ (47.3%) була спрямована до реального сектору у формі акціонерного капіталу.

Роловер приватного сектору протягом 2018 року поступово зростає і сягнув 162% у липні-серпні. Попри високі показники роловеру банківського сектору у 2018 році, їх вплив на загальний роловер приватного сектору був обмеженим через незначні обсяги залучень та погашень в абсолютному вираженні.

Резервні активи

Попри незначний профіцит платіжного балансу в січні – серпні міжнародні резерви з початку року скоротилися на 8.4% до 17.2 млрд дол. станом на кінець серпня, або 2.9 місяця імпорту майбутнього періоду через здійснення платежів Уряду України та НБУ на користь МВФ (1.6 млрд дол. з початку року). Через здійснення у вересні платежів за державним боргом, номінованим в іноземній валюті, міжнародні резерви знизилися та станом на кінець вересня становили 16.6 млрд дол., або 2.8 місяця імпорту майбутнього періоду.

Зовнішня стійкість (II квартал 2018 року)

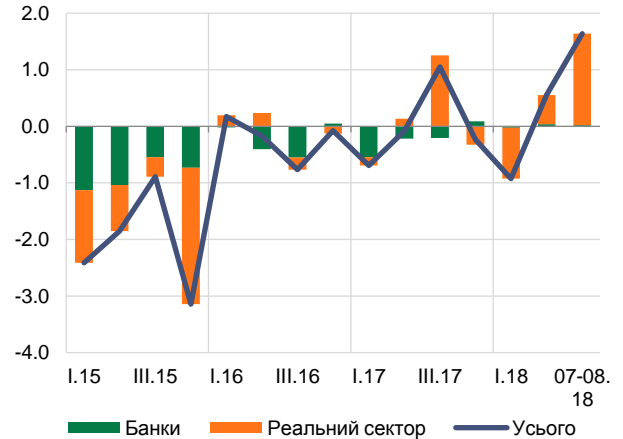
З кінця 2017 року спостерігається різноспрямована динаміка показників зовнішньої стійкості та адекватності міжнародних резервів. Так помірне скорочення зовнішнього боргу на тлі подальшого зростання номінального ВВП у доларовому еквіваленті призвело до поліпшення відносних показників зовнішньої заборгованості в II кварталі 2018 року. Водночас вони залишалися на доволі високому рівні у співвідношенні до ВВП – валовий зовнішній борг хоч і знизився на 9.4 в. п. з початку року станом на кінець II кварталу 2018 року становив 93% ВВП. Однак тривало збільшення короткострокового зовнішнього боргу за залишковим терміном і надалі погіршувалися показники адекватності міжнародних резервів, що свідчить про підвищення вразливості України до зовнішніх шоків у короткостроковій перспективі.

У II кварталі заборгованість СЗДУ скоротилася на 1.0 млрд дол. через посилення долара США до інших валют, в яких номіновані зовнішні запозичення (на 0.5 млрд дол.), виплати на користь МВФ (0.3 млрд дол.) та зменшення портфеля нерезидентів в ОВДП (на 0.2 млрд дол.).

Зовнішні зобов'язання банківського сектору за квартал скоротилися на 0.4 млрд дол. переважно через конвертацію боргу в статутний капітал одним із банків із російським капіталом. Загалом упродовж останніх трьох років зовнішня заборгованість банківського сектору скоротилася у 2.7 рази (на 9.8 млрд дол. – до 5.9 млрд дол.), понад половина з цього скорочення припадала на операції з переоформлення боргу в статутний капітал. Однак у цілому зовнішній борг приватного сектору залишився практично незмінним через зростання заборгованості реального сектору за торговими кредитами.

Короткостроковий зовнішній борг за залишковим терміном погашення у II кварталі збільшився до 47.4 млрд дол. (84% від

Потоки боргового капіталу*, млрд дол.



* Додатні значення – приплив капіталу.

Джерело: розрахунки НБУ.

Роловер приватного сектору за зовнішніми довгостроковими зобов'язаннями*, %

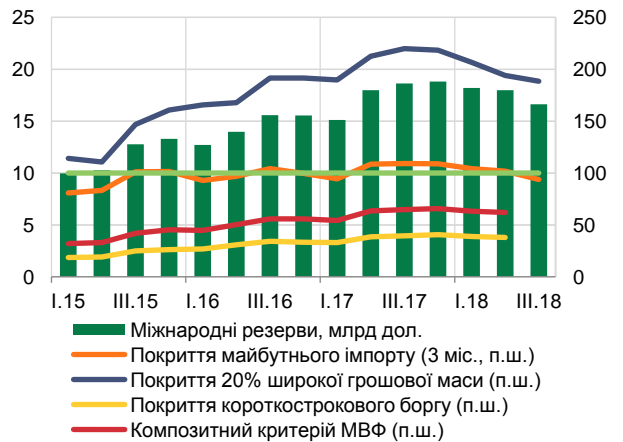
	III.17	IV.17	2017	I.18	II.18	07-08.18
Банки	64	133	54	133	... **	107
Реальний сектор	96	50	68	71	105	169
У цілому	89	59	66	80	123	162

* Дані без урахування операцій із переоформлення боргу в статутний капітал.

** За вирахуванням операцій з переоформлення боргу в статутний капітал обсяги погашень зовнішньої заборгованості банківського сектору були близькими до нуля.

Джерело: розрахунки НБУ.

Міжнародні резерви та критерії їх адекватності, %



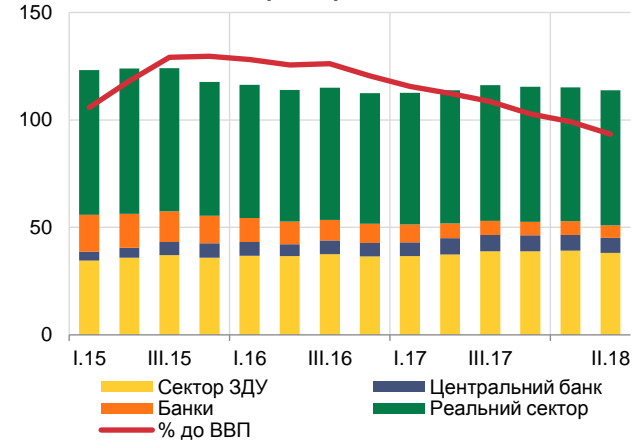
Джерело: НБУ.

³⁸ За вісім місяців 2018 року обсяг таких операцій становив 0.4 млрд дол (залишився на рівні минулого року).

експорту товарів і послуг) в основному через початок виплат Уряду України за євроблігаціями у 2019 році. Майбутні погашення заборгованості банків зменшилися на 0.4 млрд дол. США, а зобов'язання центрального банку та реального сектору практично не змінилися. У результаті співвідношення короткострокового боргу до валового боргу збільшується другий квартал поспіль.

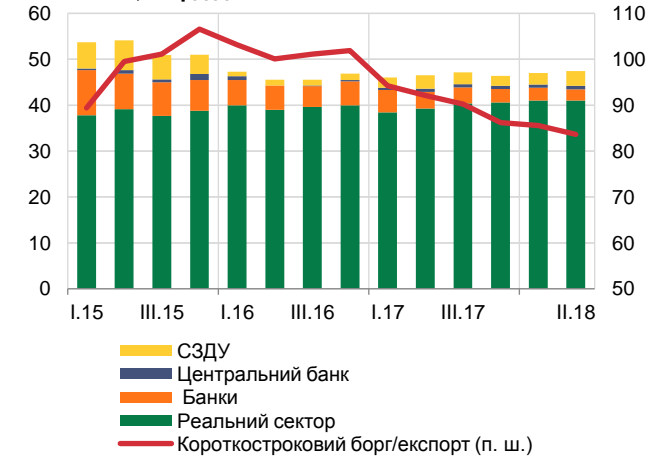
Зменшення міжнародних резервів у II кварталі 2018 року до 18.0 млрд дол. зумовило подальше погіршення показників їх адекватності. Зокрема, критерій покриття резервами майбутнього імпорту скоротився до 3 місяців (103% від норми). Після поліпшення протягом 2017 року співвідношення резервів до композитного критерію МВФ (ARA metrics) на кінець II кварталу 2018 року зменшилося до 62% від мінімально достатнього рівня. Співвідношення резервів до короткострокового боргу (критерій Гвідотті – Грінспена) зменшилося до 38%. Покриття резервами 20% широкої грошової маси, хоча й надалі майже вдвічі перевищувало порогове значення цього показника адекватності міжнародних резервів, скорочувалося третій квартал поспіль.

Валовий зовнішній борг, млрд дол.



Джерело: НБУ.

Короткостроковий борг за залишковим терміном погашення, млрд дол.



Джерело: НБУ.

Показники зовнішньої стійкості й адекватності міжнародних резервів

%	II.16	III.16	IV.16	I.17	II.17	III.17	IV.17	I.18	II.18*
Зовнішній борг/ВВП	125.5	126.2	120.6	115.7	112.4	108.6	102.8	99.2	93.4
Зовнішній борг/експорт товарів і послуг	250.4	255.4	244.6	230.8	225.5	222.4	214.7	209.5	200.7
Короткостроковий борг/валовий борг	40.0	39.6	41.7	40.8	40.9	40.6	40.2	40.8	41.7
Короткостроковий борг/ВВП	50.2	50.0	50.2	47.2	45.9	44.1	41.3	40.5	38.9
Короткостроковий борг/експорт товарів і послуг	100.1	101.1	101.9	94.2	92.1	90.2	86.2	85.6	83.6
Відкритість економіки ³⁹	104.4	104.9	105.5	106.4	106.8	104.7	103.5	102.5	100.7
Резерви/короткостроковий борг	30.7	34.2	33.2	32.9	38.6	39.5	40.6	38.7	37.9
Резерви, композитний критерій МВФ	50.1	55.7	55.8	54.4	63.6	64.8	65.7	63.1	61.8
Покриття резервами 3 міс. майбутнього імпорту	96.9	104.2	99.6	94.5	109.2	110.6	110.4	105.3	102.5
Покриття резервами 20% широкої грошової маси	167.7	191.6	191.6	189.8	212.5	219.9	218.3	206.6	194.1
Поточний рахунок/ВВП, плинний	1.0	-1.2	-1.4	-0.8	-1.6	-1.6	-2.2	-2.2	-2.3
Чиста міжнародна інвестиційна позиція/ВВП	-33.1	-34.6	-29.1	-27.8	-25.4	-26.2	-22.9	-22.4	-19.9

* Зеленим кольором виділено поліпшення показника порівняно з попереднім кварталом, червоним – погіршення.

³⁹ Розраховано як співвідношення 12-місячної плинної суми експорту й імпорту до ВВП за відповідний період.

2.6. МОНЕТАРНИЙ СЕКТОР ТА ФІНАНСОВІ РИНКИ

У III кварталі 2018 року НБУ поетапно посилював жорсткість монетарної політики, підвищивши облікову ставку сукупно на 100 б. п. до 18.0% річних з метою повернення інфляції до цільового діапазону. Необхідність здійснення більш жорсткої монетарної політики була зумовлена посиленням проінфляційних ризиків з огляду на ускладнення доступу до міжнародних фінансових ресурсів для країн, ринки яких розвиваються, невизначеність щодо впливу торговельних конфліктів на кон'юнктуру світових товарних ринків, збереження стійкого споживчого попиту та високі темпи зростання заробітних плат. У результаті підвищень номінальної ключової ставки НБУ вона помірно зростала і в реальному вимірі.

Підвищення облікової ставки ефективно трансливалися в зміну інших процентних ставок у економіці. Як і раніше, найчутливішими до її зміни були ставки за гривневими міжбанківськими ресурсами та дохідність ОВДП, що свідчить про дієвість першої ланки трансмісійного механізму монетарної політики через канал процентних ставок. Крім того, у реальному вимірі дохідність гривневих облігацій залишалася однією з найвищих серед країн, ринки яких розвиваються. Це дало змогу пом'якшити вплив іноземного капіталу з портфельних інвестицій на тлі зниження зацікавленості інвесторів у активах країн, ринки яких розвиваються.

Водночас ефекти від підвищення облікової ставки на роздрібні ставки банків за гривневими інструментами ще не повністю відобразилися. Їх вплив, однак, підсилювали звуження ліквідності банківської системи та кон'юнктурні чинники, притаманні окремим сегментам грошово-кредитного ринку, зокрема посилення конкуренції банків за корпоративних клієнтів.

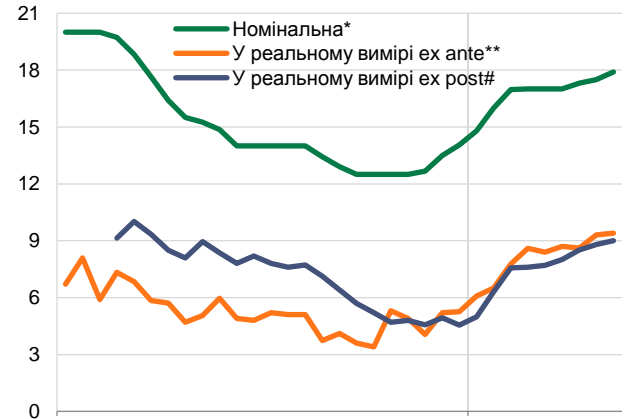
У III кварталі 2018 року на валютному ринку посилилася турбулентність. Традиційно напередодні осені збільшився попит з боку імпортерів енергоресурсів. Крім того, погіршилися ринкові очікування на тлі відтермінування отримання фінансування від МВФ, фінансової нестабільності в Туреччині та в цілому несприятливої ситуації на світових фінансових ринках. За таких умов НБУ зберігав свою присутність на валютному ринку, здійснюючи валютні інтервенції для згладжування функціонування валютного ринку. Такі дії НБУ не перешкоджали впливу ринкових чинників на динаміку курсу гривні, але сприяли зниженню ажіотажного попиту на валюту як на міжбанківському, так і на готівковому ринку.

Процентні ставки

У III кварталі 2018 року НБУ продовжив проводити жорстку монетарну політику – Правління НБУ двічі підвищувало облікову ставку, загалом на 100 б. п. до 18.0% річних. Підвищення номінальної облікової ставки призвело до помірного її зростання і в реальному вимірі – до 9% річних, що значно перевищувало її нейтральний рівень (за оцінками НБУ – 3 – 3.5% річних).

Услід за посиленням жорсткості монетарної політики, а також під впливом звуження ліквідності банківської системи, вартість гривневих міжбанківських ресурсів підвищилася. Відреагували зростанням і процентні ставки за гривневими

Ключова ставка НБУ та її реальні виміри, % річних



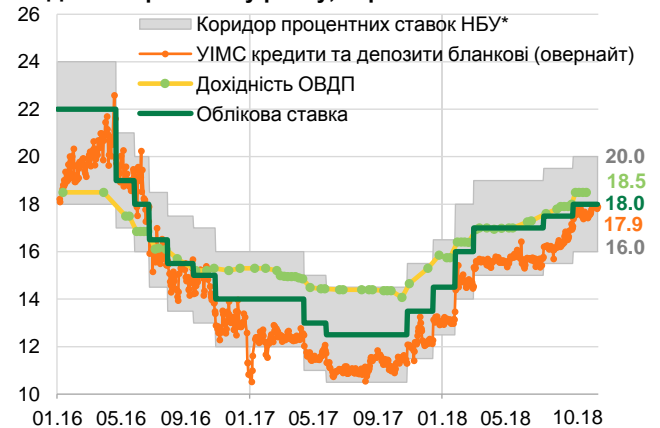
* Середньомісячна ставка за ДС до 14 днів.

** Дефльована на очікування фінансових аналітиків щодо інфляції через 12 місяців.

Дефльована на фактичну річну базу інфляцію.

Джерело: розрахунки НБУ.

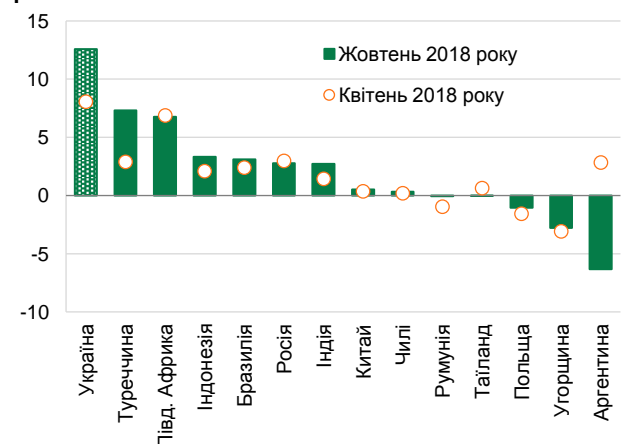
Процентні ставки НБУ, УІМС та дохідність однорічних ОВДП на первинному ринку, % річних



* Верхня межа коридору – процентні ставки за кредитами орвернайт НБУ, нижня – за ДС орвернайт НБУ.

Джерело: НБУ.

Дохідність за державними цінні папери окремих країн, ринки яких розвиваються, у реальному вимірі*, % річних



* Реальна процентна ставка розрахована як різниця між середньомісячною дохідністю залучених на первинному ринку однорічних облігацій уряду та прогнозом з інфляції (на кінець 2019 року для жовтня, на кінець 2018 року – для квітня). Для України – прогноз НБУ.

Джерело: DekaBank, Consensus Economics, Thomson Reuters, розрахунки НБУ.

ОВДП, демонструючи, як і в попередні періоди, тісний зв'язок із обліковою ставкою. Попри підвищення доходності державних облігацій і в інших країнах, ринки яких розвиваються, доходність гривневих інструментів у реальному вимірі залишалася однією з найвищих серед таких країн. Завдяки цьому та в цілому незначному обсягу вкладень нерезидентів у гривневі цінні папери, вплив погіршення зовнішніх умов на світових фінансових ринках на український ринок був порівняно помірним, хоча й супроводжувався певним відпливом іноземного капіталу з портфельних інвестицій у III кварталі 2018 року.

Попри те, що роздрібні гривневі процентні ставки банків реагують на зміну облікової ставки та підвищення вартості ресурсів на міжбанківському ринку із запізненням, у III кварталі 2018 року вони також зросли. Крім трансмісії від підвищення облікової ставки, їх зростання відображало також звуження ліквідності банківської системи та вплив кон'юнктурних чинників, притаманних окремим сегментам грошово-кредитного ринку.

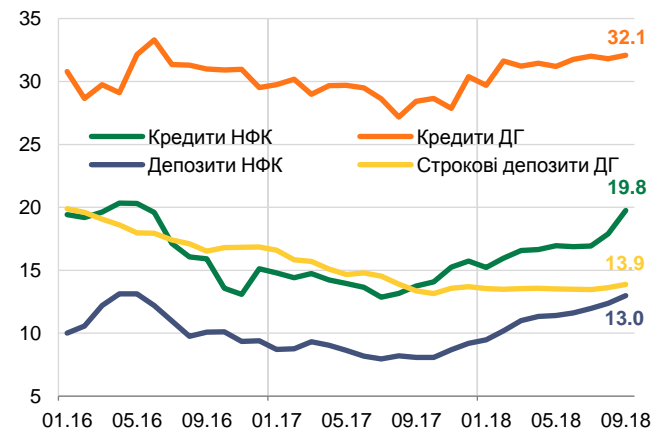
Так, підвищення процентних ставок за кредитами в національній валюті відображало також [посилення попиту на кредитні ресурси](#) як з боку підприємств, так і населення. Вартість кредитів НФК зросла переважно за рахунок кредитів до одного року, тоді як ДГ – за кредитами більше одного року, що переважило певне зниження вартості короткострокових кредитів ДГ.

Банки підвищували доходність гривневих депозитів, насамперед строкових коштів НФК, в тому числі на тлі зростання конкуренції за клієнтів. У III кварталі 2018 року більш відчутним порівняно з першим півріччям був і відгук ставок за строковими депозитами ДГ. Крім того, за оперативними даними підвищення ставок тривало й у жовтні, що свідчить про те, що зростання ключової ставки в серпні та вересні ще не повною мірою відобразилися на ринкових ставках. Додатковим чинником зростання ставок за депозитами стало збільшення інтересу ДГ до альтернативних джерел інвестування, зокрема ОВДП. Хоча обсяги таких операцій в цілому залишалися незначними, у подальшому попит на ОВДП з боку ДГ може збільшитися, у тому числі завдяки реалізації [спільного проекту](#) НКЦПФР, МФУ та НБУ щодо здійснення операцій з державними цінними паперами через мобільний додаток, [спрощення доступу](#) до цього ринку для приватних інвесторів⁴⁰ та більшої доходності цих інструментів порівняно з депозитами.

Валютний ринок

У III кварталі 2018 року на валютному ринку посилилася турбулентність головним чином через зростання попиту з боку імпортерів енергоносіїв, що традиційно відбувається напередодні осені, а також погіршення очікувань з огляду на фінансову нестабільність в окремих країнах, ринки яких розвиваються (зокрема в Туреччині), та відтермінування отримання фінансування від МВФ. Крім того, під впливом негативних очікувань, які в тому числі сезонно погіршуються напередодні осені, суттєво зріс попит на готівкову іноземну валюту з боку населення. Додатковими факторами були також операції корпоративного сектору з перерахування

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



Джерело: НБУ.

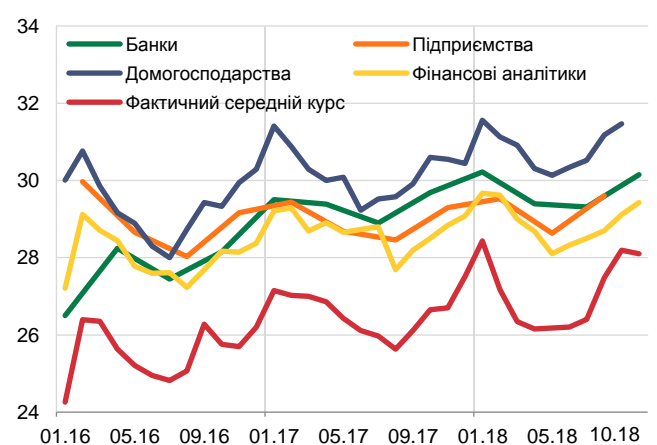
ОВДП у власності ДГ та диференціал доходностей* між ОВДП на вторинному ринку та депозитами ДГ



* Доходність строком до одного року, скоригована на сплату податків та зборів.

Джерело: НБУ.

Курсові очікування на наступні 12 місяців, грн/дол.



Джерело: НБУ, GfK Ukraine.

⁴⁰ Крім спрощення доступу на первинний ринок ОВДП для фізичних осіб, НБУ також врегулював механізм розрахунків за операціями з ОВДП, стороною яких є нерезидент.

дивідендів за кордон та вихід нерезидентів із гривневих ОВДП.

Для зменшення інтенсивності коливань обмінного курсу НБУ зберігав присутність на валютному ринку, проводячи операції як із купівлі іноземної валюти, так і з її продажу. За підсумками III кварталу 2018 року від'ємне сальдо інтервенцій НБУ становило 0.7 млрд дол. (проте з початку року залишалося додатним та перевищило 0.6 млрд дол.). Дії НБУ не перешкождали впливу ринкових чинників на динаміку курсу гривні, однак сприяли зниженню ажіотажного попиту на валюту як на міжбанківському, так і на готівковому ринку.

У результаті офіційний обмінний курс гривні до долара у III кварталі 2018 року до попереднього кварталу та з початку року послабився (на 8.1% та 0.8% відповідно), тоді як до євро хоча і послабився в III кварталі, проте залишався на 1.1% міцнішим порівняно з початком року. Водночас у III кварталі 2018 року послабилась до долара більшість валют країн – ОТП України. Як наслідок, НЕОК гривні в III кварталі (у середньому за квартал) практично не змінився порівняно із попереднім кварталом та незначно зміцнився в річному вимірі (на 1%). РЕОК гривні в середньому за квартал послабився до попереднього кварталу (на 1%) на тлі посилення інфляційного тиску в країнах – ОТП, але залишався міцнішим, ніж рік тому (на 5.5% р/р).

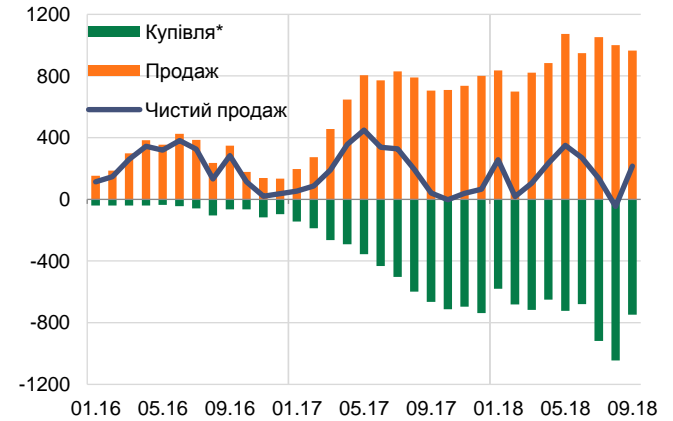
Базові гроші та ліквідність

У поточному році в банківській системі зберігався профіцит ліквідності, який протягом III кварталу суттєво зменшився, проте залишився вищим, ніж у відповідному кварталі попереднього року. Звуження ліквідності впродовж кварталу не обмежувало банки у проведенні розрахунково-касових операцій та не призвело до відтермінування платежів. Головними чинниками зниження ліквідності були від'ємне сальдо операцій НБУ з іноземною валютою (18.2 млрд грн) та перерахування податкових та інших платежів до бюджету (у тому числі квартальних) на тлі стриманого зростання видатків бюджету. Вплив фіскальних чинників на звуження ліквідності банківської системи в III кварталі 2018 року оцінено на рівні 16.6 млрд грн. Вплив інших факторів (зростання готівки, операцій ФГВФО та ліквідаторів банків) був порівняно незначним та загалом становив близько 2.8 млрд грн. Звуження ліквідності відобразилося в скороченні середньоденних залишків коштів на депозитних сертифікатах НБУ (майже на 33% кв/кв), тоді як середньоденні залишки коррахунків банків зросли.

Значні коливання ліквідності банківської системи упродовж кварталу призвели до формування ситуативного попиту на кредити рефінансування з боку окремих банків. Через цей канал у банківську систему в III кварталі надійшло 3.5 млрд грн.

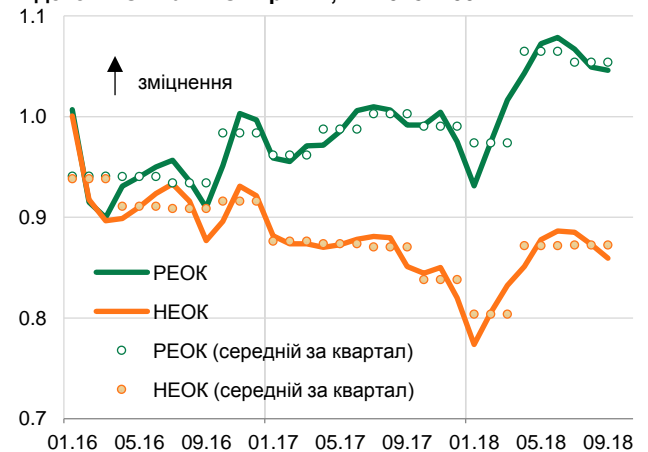
Зростання обсягу готівки та рівня коррахунків банків станом на кінець III кварталу порівняно з II кварталом 2018 року призвело до збільшення грошової бази (на 1.0%). У річному вимірі її зростання незначно пришвидшилося (до 13.6%). Водночас попит на готівку зростає повільніше, ніж номінальні споживчі витрати ДГ, що зумовлено зростанням популярності безготівкових розрахунків.

Операції населення із готівковою іноземною валютою, млн дол.



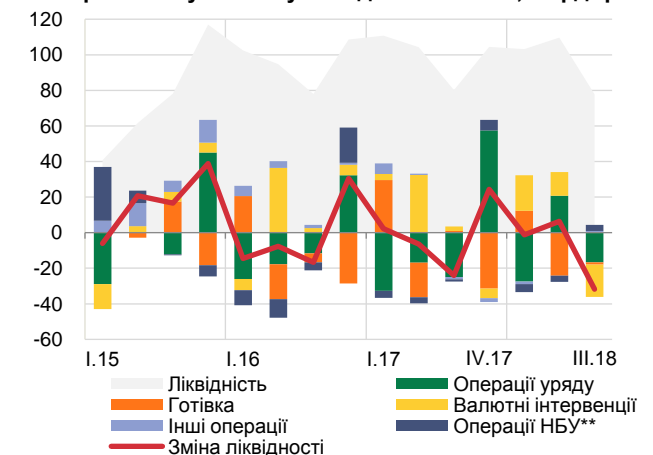
* Низькі обсяги купівлі у 2016 році та подальше зростання є відображенням дії адміністративних обмежень на валютному ринку та їх поступового скасування.
Джерело: НБУ.

Індекс РЕОК та НЕОК гривні, 12.2015=100



Джерело: НБУ.

Фактори впливу на зміну ліквідності банків*, млрд грн



* Зміна залишків депозитних сертифікатів НБУ та коррахунків на кінець кварталу до попереднього кварталу.

** Крім операцій із депозитними сертифікатами.

Джерело: НБУ.

Грошова маса та її компоненти

За результатами III кварталу 2018 року залишки за гривневими депозитами зменшилися, а їх річні темпи приросту сповільнилися (до 11.8% у вересні).

Зниження гривневих депозитів НФК у III кварталі 2018 року головним чином зумовлено їх скороченням у серпні через вищезазначені фіскальні чинники. Додатковим чинником було зростання девальваційних очікувань, що стимулювало бізнес максимізувати використання гривневих ресурсів (як власних, так і кредитних) для здійснення платежів. Так майже 80% обсягу скорочення залишків коштів НФК за серпень становили кошти на вимогу. Проте їх річні темпи приросту в III кварталі незначно пришвидшилися до 4.4% (порівняно із 3.9% у попередньому кварталі). Найбільше в річному вимірі зростали залишки коштів на вимогу та строком до одного року, тоді як за депозитами від року до двох знижувалися. Це пояснюється оберненою кривою доходності, що підвищує фінансову привабливість депозитів строком до одного року.

Залишки гривневих депозитів ДГ за результатами III кварталу 2018 року також знизилися, що зумовило уповільнення їх зростання в річному вимірі, хоча темпи приросту залишилися високими (19.8%). Активному залученню коштів ДГ у першому півріччі 2018 року сприяли високі темпи зростання реальної заробітної плати і збільшення привабливості депозитів у національній валюті на тлі зміцнення гривні. Натомість головними факторами, які визначали динаміку залишків гривневих депозитів ДГ у III кварталі 2018 року, були активне витрачання населенням коштів на споживчі потреби, у тому числі напередодні початку нового навчального року та перетікання коштів на депозитні рахунки в іноземній валюті. Крім того, тривало зростання інтересу ДГ до альтернативних джерел інвестування.

Відповідно протягом III кварталу 2018 року зросли загальні залишки депозитів в іноземній валюті в доларовому еквіваленті (на 2.2%), головним чином за рахунок припливу коштів на депозитні рахунки ДГ, проте продовжили знижуватися у річному вимірі (на 1.2%).

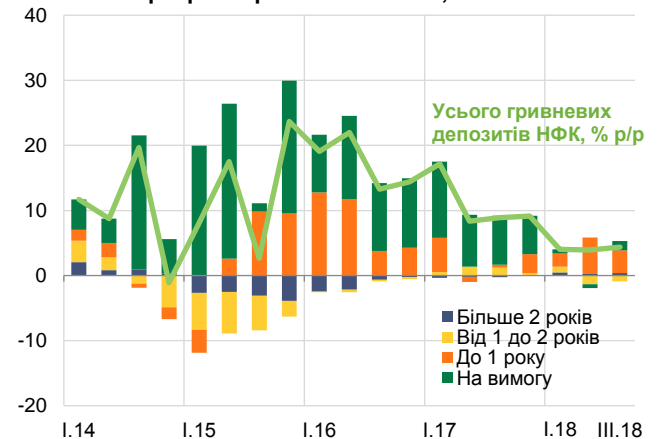
Банки і надалі очікують притік депозитів у банківську систему, а відповідні очікування щодо приросту вкладів населення були найвищими за весь час проведення опитувань (з 2015 року).

У цілому завдяки зростанню депозитів в іноземній валюті річні темпи приросту грошової маси у III кварталі 2018 року пришвидшилися до 11.1%.

Кредити

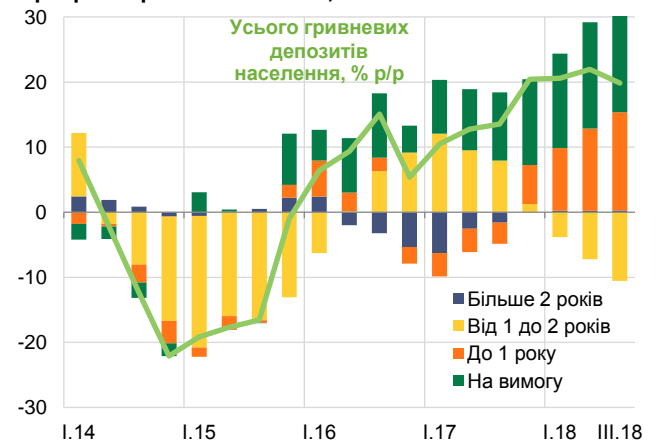
У III кварталі 2018 року банки продовжили поступово нарощувати гривневе кредитування (у вересні зростання залишків прискорилося до 5.3% відносно II кварталу та до 13.2% р/р). Найбільш активно зростали залишки за кредитами, наданими ДГ (на 43.9% р/р), передусім завдяки споживчим кредитам, чому сприяло поліпшення споживчих настроїв. Високими темпами зростало надання кредитів на придбання транспортних засобів та інші споживчі потреби населення. Найбільшим попитом користувалися кредити строком до п'яти років. За іншими строками також відбулося зростання залишків, проте їх питома вага в загальних кредитах залишається традиційно незначною.

Річна зміна залишків гривневих депозитів НФК за внесками в розрізі строків погашення, в. п.



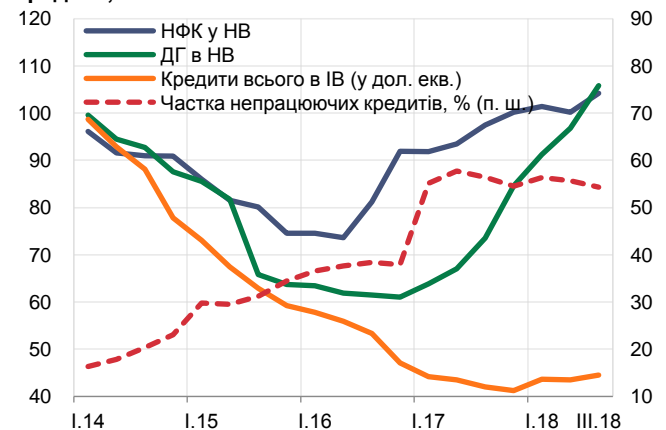
Джерело: НБУ.

Річна зміна залишків гривневих депозитів ДГ за внесками в розрізі строків погашення, в. п.



Джерело: НБУ.

Кредити, IV.2013=100



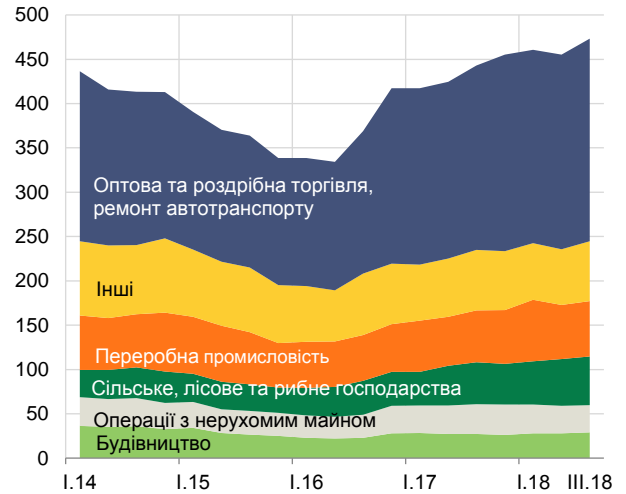
Джерело: НБУ.

Зріс попит на кредити і з боку НФК, що може пояснюватися збільшенням потреби в обіговому капіталі та інвестиційними цілями. Лідерами такого приросту у III кварталі 2018 року були підприємства оптової та роздрібної торгівлі, складського господарства та допоміжної діяльності у сфері транспорту та сільського господарства. Крім того, пришвидшилися темпи зростання залишків кредитів у будівництві та уповільнилися темпи зниження у сфері операцій із нерухомим майном.

Також пришвидшилося (до 6% р/р) збільшення залишків за кредитами в іноземній валюті (у доларовому еквіваленті).

Банки і надалі [прогнозують зростання](#) кредитування корпоративного сектору та ДГ, цьому повинен сприяти прийнятий 18.10.2018 Верховною Радою [Кодекс України з процедур банкрутства](#), який, зокрема, має підвищити ефективність процедур банкрутства та відновлення платоспроможності осіб, які опинилися в скрутній фінансовій ситуації та потребують допомоги з боку держави. Водночас процес відновлення кредитування продовжуватимуть стримувати такі структурні чинники, як висока частка непрацюючих кредитів на балансах банків та значна закредитованість великих підприємств.

Гривневі кредити НФК за ВЕД, млрд грн



Джерело: НБУ.

3. ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ЕКОНОМІЧНОЇ СИТУАЦІЇ В УКРАЇНІ

3.1. ЗОВНІШНІ ПРИПУЩЕННЯ ПРОГНОЗУ

Темпи зростання глобальної економіки у 2018 – 2020 роках поступово уповільнюватимуться, хоча й залишатимуться на відносно високому рівні. Вагому підтримку надаватимуть значні обсяги споживання на тлі зростання заробітних плат та зниження рівня безробіття. Потенціал зростання світової економіки стримує той факт, що протягом тривалого періоду після світової фінансової кризи спостерігалися незначні обсяги капіталовкладень і низькі темпи зростання продуктивності. Крім того, збільшуватиметься нерівномірність темпів економічного зростання розвинених країн та країн, ринки яких розвиваються, а також усередині окремих груп країн. Основними причинами стануть загострення торговельних воєн, геополітична напруженість на Близькому Сході, посилення фінансових умов, зростання цін на енергоносії.

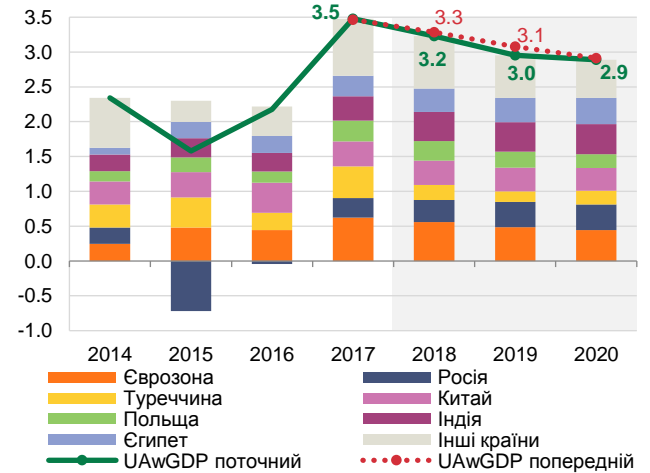
Перспективи економічного зростання США залишаються наразі сприятливими завдяки інвестиціям у інфраструктурні програми та скороченню податків. Додаткову підтримку надаватиме відносно стійкий споживчий попит завдяки зростанню доходів та найнижчому за останні 50 років рівню безробіття. Водночас зростання споживчого попиту сприятиме збільшенню обсягів імпорту, тоді як для експорту суттєвим фактором стримування будуть наявні та можливі додаткові зворотні заходи торговельних партнерів. У результаті посилюватиметься інфляційний тиск, що спонукатиме ФРС й надалі підвищувати процентну ставку. Очікується ще одне підвищення ставки до кінця поточного року та три підвищення в 2019 році, що максимально наблизить ставку до нейтрального рівня.

Зростання економіки Єврозони поступово уповільнюватиметься, однак залишатиметься близьким до потенційного рівня. Підтримку надаватимуть зростання заробітних плат та зайнятості завдяки збільшенню витрат підприємств на робочу силу, зростання кредитування приватного сектору, зумовлене відносно сприятливими банківськими умовами кредитування. Натомість невирішеність питання щодо Brexit, торговельні протиріччя зі США та непрямий вплив торговельного протистояння між США та Китаєм стримуватимуть економічну активність. Інфляційні процеси розвиватимуться, з одного боку, під впливом зростання цін на нафту, а з іншого – внаслідок зниження цін на інших товарних ринках через протекціоністські заходи. ЄЦБ за таких умов продовжуватиме, як і оголошував, згортати програму кількісного пом'якшення, однак утримуватиме процентні ставки на поточному рівні щонайменше до другої половини 2019 року.

Країни, ринки яких розвиваються, в останні періоди зазнали суттєвого впливу негативних факторів як з боку товарних, так і фінансових ринків. Ураховуючи те, що дія геополітичного протистояння та торговельних воєн, які спровокували зміни на ринках, триватиме, варто очікувати певного уповільнення в розвитку й цієї групи країн. Водночас перспективи економічного зростання суттєво відрізняються залежно від регіону.

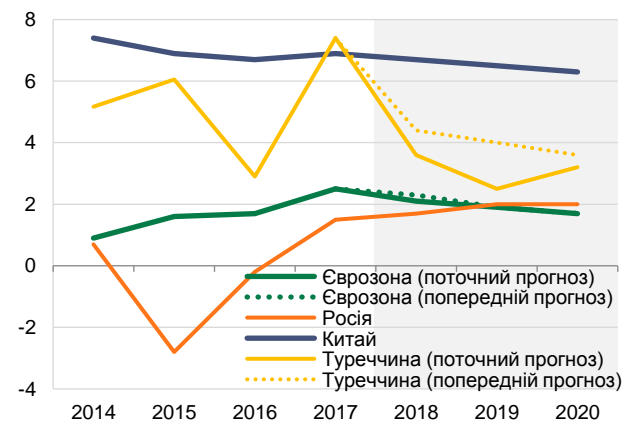
Так країни ЦСЄ, попри певне уповільнення, зростатимуть сталими темпами завдяки стійкому споживчому попиту. Разом

Внески країн – ОТП України в річну зміну UAwGDP, %



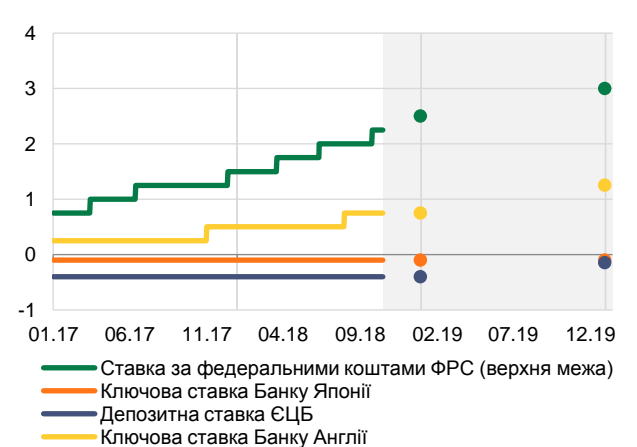
Джерело: оцінка та розрахунки НБУ на основі даних МВФ.

Реальний ВВП окремих країн – ОТП України, % р/р



Джерело: оцінка НБУ.

Ключові процентні ставки провідних центральних банків, %



Джерело: офіційні сторінки центральних банків, розрахунки НБУ на основі Bloomberg.

з тим бюджетно-податкова політика сприятиме збільшенню заробітних плат у державному секторі, пенсій та соціальних допомог. Додатковим фактором залишатиметься державне фінансування завдяки коштам ЄС. Натомість зменшення додатного внеску чистого експорту в зростання ВВП через погіршення зовнішньої кон'юнктури, зокрема високі ціни на нафту, стримуватиме економічну активність. Водночас зростання цін на нафту підтримуватиме економічну активність окремих країн СНД, зокрема Росії (попри введені санкції) та Казахстану.

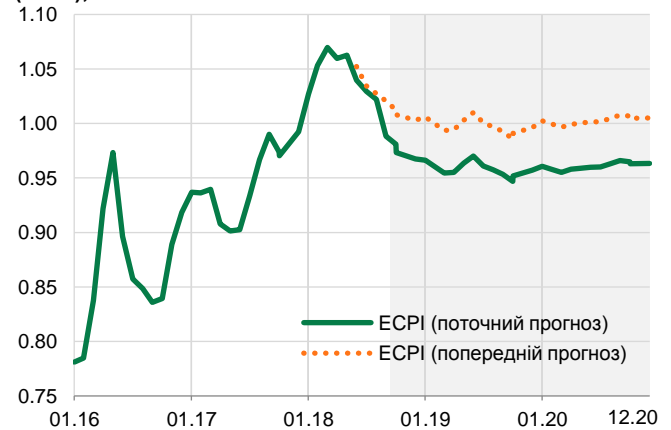
Країни Азії, зокрема Китай та Індія, залишатимуться лідерами за темпами економічного зростання. І хоча в Китаї очікується певне уповільнення через посилення регулювання фінансового сектору та послаблення зовнішнього попиту, державна підтримка залишатиметься й надалі фундаментальним фактором високої економічної активності. Прискорення зростання в Індії відбуватиметься завдяки затуханню тимчасового шоку від проведення грошової та податкової реформ. Натомість економіка Туреччини суттєво уповільниться внаслідок негативного впливу валютної кризи та зростання інфляції.

Посилення торговельного протистояння поглибить регіоналізацію товарних ринків та буде фактором стримування зростання цін. Так, попри високі ціни на сталь на американських та китайських ринках, ціни на ринках Європи та Близького Сходу поступово знижуватимуться з подальшою стабілізацією з другої половини 2019 року. У 2019 році темпи зростання попиту на сталь продовжать суттєво уповільнюватися – до 0.7% р/р з очікуваних у поточному році 1.8% р/р та 4.7% р/р у 2017 році⁴¹. Водночас, незважаючи на надлишок сталі у світі, її пропозиція зростатиме. У 2019 – 2020 роках планується введення в експлуатацію нових сталеливарних підприємств сукупною продуктивністю близько 52 млн т/рік (не враховуючи Китай) або більше 3% від сукупного світового виробництва⁴². Більше половини нових потужностей буде запущено в країнах Близького Сходу. Серед інших країн очікується нарощення виробничих потужностей в Африці, країнах Південної і Центральної Америки.

Відповідно ціни на залізну руду у середньостроковій перспективі можуть знизитися до 57 – 60 дол./т з огляду на подальше суттєве розширення світової пропозиції, особливо з боку Австралії, Бразилії, Індії на тлі відносно слабкого попиту та активного переходу на металобрухт під час виплавки сталі в Китаї.

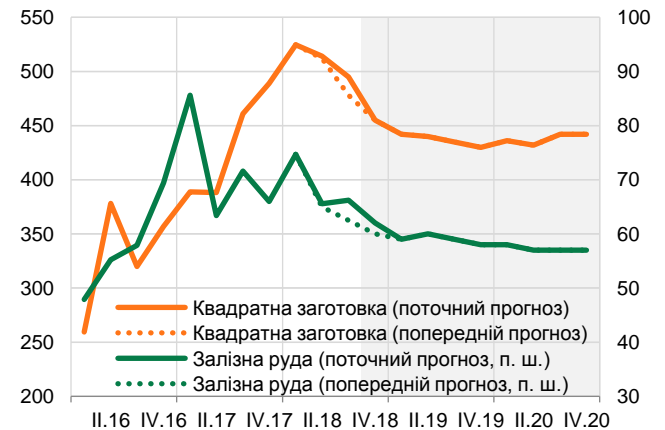
Світові ціни на зернові поступово підвищуватимуться на прогнозованому горизонті в умовах прискорення зростання світового споживання та факторів з боку пропозиції. Очікується, що внаслідок погіршення погодних умов світове виробництво пшениці в 2018/19 МР буде нижчим на 3.3% за минулорічний рекордний показник через значно менші врожаї в Росії (на 16.5% р/р), ЄС (на 9.3% р/р) та Туреччині (на 9.5% р/р)⁴³. Також меншим буде врожай у Китаї, Україні, Єгипті та Узбекистані. Водночас у США, Аргентині, Канаді, Індії та Казахстані очікується його збільшення, що частково нівелюватиме падіння врожаю в основних

Індекс світових цін на товари українського експорту (ЕСРІ), 12.2004 = 1



Джерело: розрахунки НБУ.

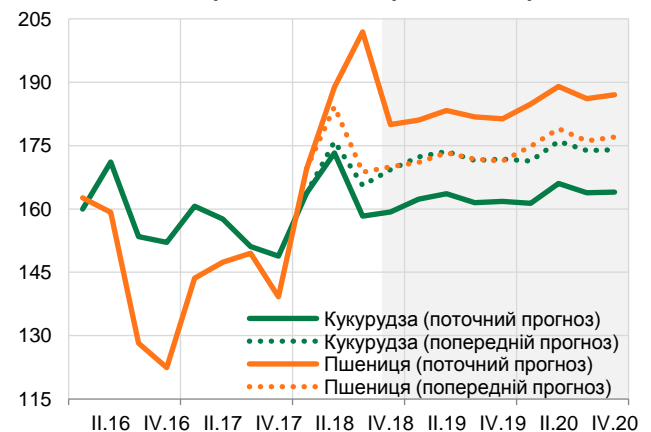
Світові ціни на чорні метали та залізну руду*, дол./т, середні за квартал



*Steel Billet Exp FOB Ukraine ma China import Iron Ore Fines 62% FE spot (CFR Tianjin port).

Джерело: оцінка НБУ.

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



Джерело: оцінка НБУ.

⁴¹ За оцінками World Steel Association.

⁴² За оцінками OECD.

⁴³ За прогнозом USDA, вересень 2018.

країнах – експортерах. Як наслідок, за майже незмінних обсягів споживання запаси пшениці скоротяться на 4.8 % р/р.

Натомість світове виробництво кукурудзи у 2018/19 МР становитиме близько 1.1 млрд т, що на 3.4% більше за минулорічний урожай. Водночас споживання зростає на 3.6% р/р до рекордно високого рівня майже в 1.2 млрд т. Однак наявність необхідного рівня перехідних запасів дасть змогу компенсувати різницю між виробництвом і споживанням та утримувати ціни на відносно стабільному, проте доволі низькому поточному рівні.

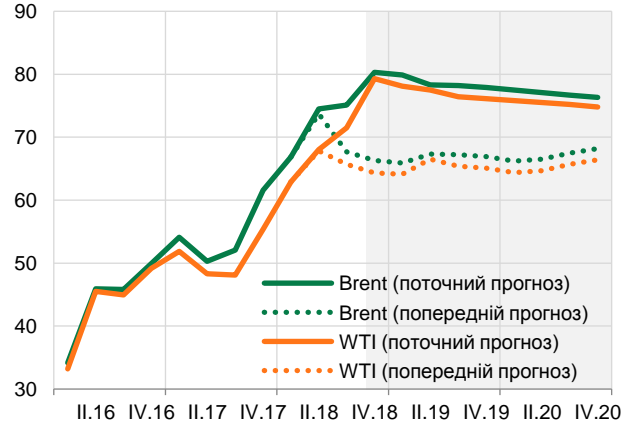
У результаті світова цінова кон'юнктура для українських експортерів, виражена індексом ЕСРІ, залишатиметься близькою до поточної ситуації на прогнозованому горизонті. Зниження рівня ЕСРІ порівняно з попереднім прогнозом пов'язане насамперед з переглядом цін на кукурудзу (частка якої в експорті зернових постійно зростає) у бік зниження та падінням цін на соняшникову олію через очікуваний суттєвий урожай олійних культур.

На світовому ринку нафти очікується, що до кінця 2018 року спостерігатиметься певний дефіцит нафти, пов'язаний із одночасним введенням другого етапу санкцій проти Ірану та сезонним збільшенням споживання. Так у першій половині 2018 року поставки іранської нафти становили близько 3.8 млн бар./добу. Наразі Саудівська Аравія, Росія та країни Перської затоки вже почали нарощувати обсяги видобування для того, щоб компенсувати скорочення поставок нафти після введення санкцій. Очікується, що виробництво нафти збільшать й інші країни, в тому числі США, або ж використовуватимуться механізми співпраці з Іраном в обхід санкцій (зокрема, проведення розрахунків у китайських юанях).

У результаті в 2019 році очікується, що ринок адаптується до зниження експорту з боку Ірану, а пропозиція нафти знову буде перевищувати попит, що відобразиться на цінах. Зокрема на збільшення пропозиції суттєво може вплинути стрімке підвищення видобутку в США. Очікується, що в 2019 році США можуть вийти на обсяги видобування 11.5 млн бар./добу або зростання на 7.5% р/р від запланованих на 2018 рік⁴⁴. Також очікується істотне збільшення поставок нафти з боку Венесуели (до 20 серпня 2019 року – до 1 млн бар./добу), що стане можливим завдяки підписаній угоді між Венесуелою та Китаєм.

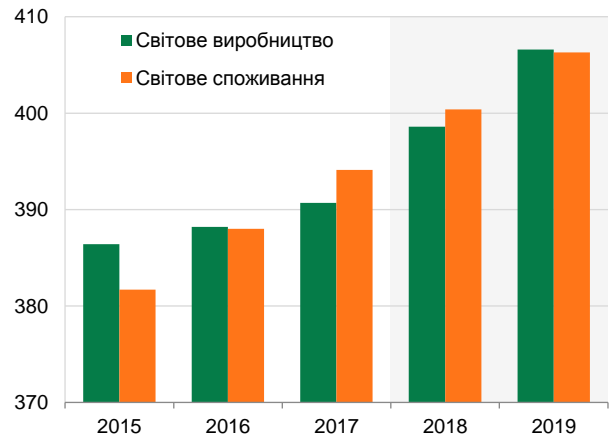
Разом із цінами на нафту наприкінці року значно підвищилися і ціни на газ. Це створюватиме додатковий тиск як на внутрішні ціни, так і на платіжний баланс України. На прогнозованому горизонті очікується, що траєкторії цін на газ і нафту будуть схожими: після піку цін взимку прогнозується поступове їх зниження.

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



Джерело: оцінка НБУ.

Обсяги світового виробництва та споживання нафти та нафтопродуктів, млн бар./добу



Джерело: U.S. Energy Information Administration, вересень 2018.

⁴⁴ За новими оцінками Міністерства енергетики США.

	ІСЦ, річна зміна на кінець періоду, %			ВВП, зміна за рік, %			Обмінні курси*		Ціни на товари**, дол.			
	Євро-зона	РФ	США	Євро-зона	РФ	США	дол./євро	руб./дол.	газ імпортований, за 1 тис. м ³	нафта Brent, за бар.	експорт чорних металів, за т	експорт зернових, за т
2014	-0.2	11.4	0.8	1.3	0.7	2.4	1.33	38.3	292.5	99.1	481.5	201.2
2015	0.2	12.9	0.7	2.1	-2.8	2.6	1.11	61.0	274.0	52.5	336.1	166.9
2016	1.1	5.4	2.1	1.8	-0.2	1.6	1.11	67.1	200.9	43.9	299.4	153.4
2017	1.4	2.5	2.1	2.4	1.5	2.3	1.13	58.3	231.5	54.5	411.0	155.3
2018	1.7	4.0	2.1	2.1	1.7	2.5	1.19	62.4	304.9	74.2	473.9	174.6
2019	1.7	4.2	2.0	1.9	2.0	2.2	1.18	65.0	344.2	78.6	428.6	172.9
2020	1.7	4.0	2.0	1.7	2.0	2.2	1.20	65.0	332.0	76.9	436.1	176.0
зміна за рік, %												
2015							-16.5	59.3	-6.3	-47.0	-30.2	-17.0
2016							0.0	10.0	-26.7	-16.4	-10.9	-8.2
2017							1.8	-13.1	15.2	24.1	37.3	2.9
2018							5.3	7.0	31.7	36.1	15.3	12.4
2019							-0.8	4.2	12.9	5.9	-9.6	-0.9
2020							1.7	0.0	-3.6	-2.2	1.8	1.8

* У середньому за рік.

**Середньозважені за обсягами, за винятком нафти.

3.2. ІНФЛЯЦІЙНИЙ РОЗВИТОК

З огляду на нові проінфляційні фактори (зокрема, зростання цін на енергоресурси та пшеницю, більш активне, ніж очікувалось, збільшення заробітних плат тощо) Національний банк підвищив оцінку інфляції на 2018 рік (з 8.9% до 10.1%).

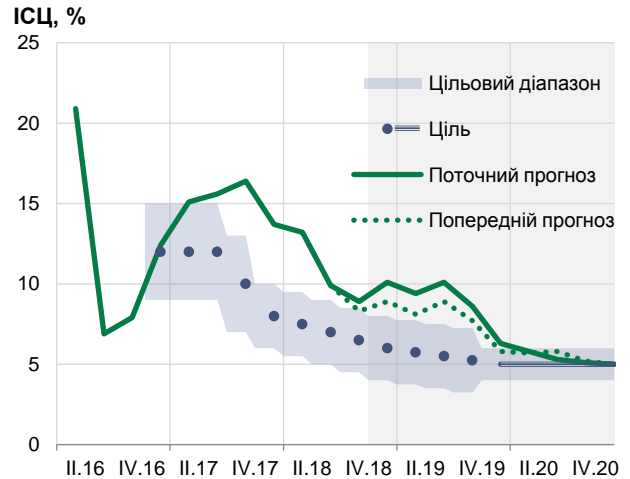
Дія цих факторів та пов'язані з ними високі інфляційні очікування відобразатимуться також на інфляції наступного року (прогноз підвищено до 6.3%). Тож інфляція залишатиметься на рівні вищому за цільовий діапазон довше, ніж очікувалося раніше і увійде в його межі в I кварталі 2020 року та досягне середньострокової цілі 5.0% наприкінці 2020 року.

Основним фактором зниження інфляції на прогнозованому горизонті будуть достатньо жорсткі монетарні умови, які склались унаслідок низки попередніх підвищень облікової ставки. Крім того, через очікуване уповільнення трудової міграції відбудеться зниження тиску на зростання заробітних плат (на відміну від останніх двох років, коли вони стрімко підвищувались). Також зростання цін обмежуватиме стримана фінансова політика через необхідність погашення значних обсягів державного боргу та помірні темпи імпортованої інфляції за відносно низької курсової волатильності.

Базова інфляція до кінця року уповільниться до 7.9%. Стримуючий вплив жорсткої монетарної політики, а також вторинні ефекти від уповільнення продовольчої інфляції вже переважають вплив основних проінфляційних чинників, зокрема високих темпів зростання доходів населення. Відповідно під впливом активного зростання заробітних плат в економіці найвищими темпами серед складових базової інфляції зростатиме вартість ринкових послуг, де вага витрат на оплату праці є найбільшою. Найменше подорожчають у поточному році компоненти базового ІСЦ із значною імпортованою складовою на тлі відносно стабільності номінального обмінного курсу (передусім відносно кошика валют-партнерів), а також харчові продукти з високим ступенем обробки. Однак, серед стримуючих чинників залишатимуться ефекти перенесення на окремі компоненти базової інфляції підвищення світових цін на пшеницю.

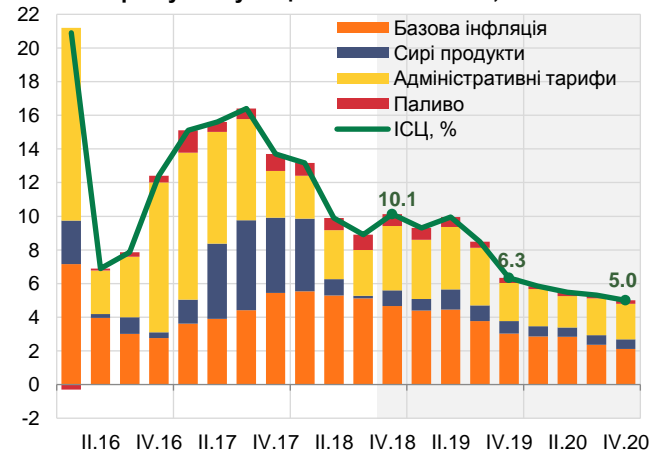
Достатньо жорстка монетарна та фінансова політика, а також помірні імпортована інфляція визначатимуть подальшу траєкторію зі зниження базової інфляції протягом 2019 – 2020 років (до 5.1% та 3.6% відповідно). Темпи зростання заробітної плати уповільнюватимуться під впливом очікуваного зниження інтенсивності трудової міграції, а також низьких темпів підвищення мінімальної зарплати та зарплат у державному секторі. Дія наведених факторів обумовлюватиме уповільнення зростання споживчого попиту, повернення до від'ємного розриву ВВП (що надалі розширюватиметься) та відповідне зниження інфляційного тиску на тлі низької імпортованої інфляції.

Інфляція сирих продовольчих товарів у поточному році суттєво знизиться – до 4.9% (з 23.5% у минулому році). Насамперед це зумовлено вичерпанням дії факторів продовольчої пропозиції попереднього року, зокрема пов'язаних з активним зростанням експорту окремих видів української продукції. Водночас суттєве зростання світових цін на пшеницю та відповідне зростання цін на борошно обмежуватиме уповільнення продовольчої інфляції.



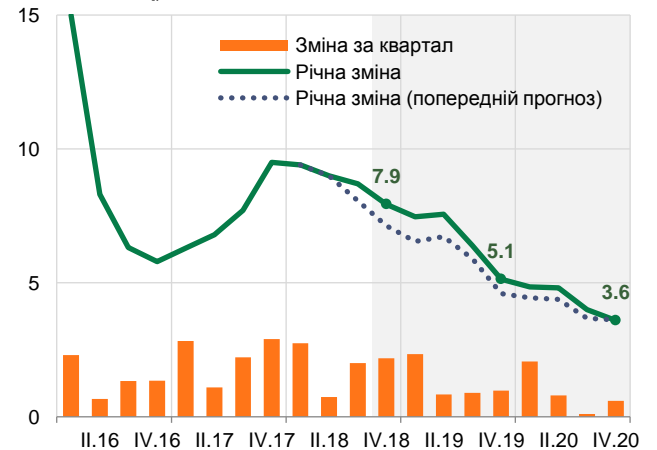
Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

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



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Базовий ІСЦ, %



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

У 2019 – 2020 роках інфляція сирих продовольчих товарів знизиться до 4% та 3.1% відповідно. Падіння світових цін на кукурудзу в другому півріччі поточного року знижуватиме витрати у виробництві м'ясо-молочної продукції, що позитивно відобразиться на цінах цієї категорії товарів у 2019 році. Високі очікувані показники врожайності як результат здійснених інвестицій у сільське господарство разом зі зростанням продуктивності в галузі стануть фактором стримування інфляції продовольчих товарів у середньостроковій перспективі та компенсуватимуть ефекти зростання доходів домогосподарств.

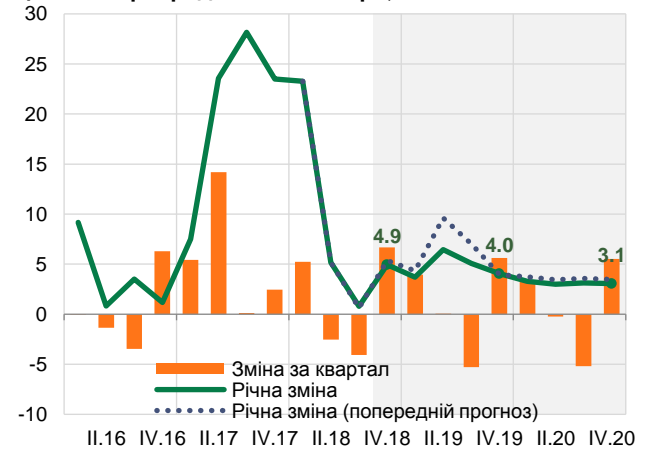
Підвищення адміністративно регульованих цін у 2018 році очікується в розмірі 18.4%. Оголошене підвищення тарифів на газ для населення та виробників теплової енергії (23.5%) обумовить відповідний перегляд тарифів на централізоване опалення та гарячу воду.

Серед підакцизних товарів найбільше подорожчання в поточному році очікується на тютюнову продукцію (на 24%), що продовжиться в наступних роках (на 12 – 13%). Це значною мірою визначатиметься підвищенням ставок акцизних зборів у наступних бюджетних періодах у рамках узятих Україною зобов'язань щодо гармонізації ставок тютюнових акцизів до рівнів акцизного навантаження в ЄС. Подорожчання алкогольної продукції прогнозується на рівні близько 10% щорічно, у тому числі під впливом продовження підвищення ставок акцизних зборів. Ці товари формуватимуть вагомий внесок в інфляцію адміністративно-регульованих цін на всьому прогнозованому горизонті.

У 2019 – 2020 роках зростання адміністративних цін уповільниться до 11.7% та 10.8% відповідно, однак все ще перевищуватиме рівень зростання цін за іншими компонентами споживчого кошика. Тарифи на газ (а разом з ними і на опалення та гарячу воду) продовжать зростати згідно з прийнятими рішеннями уряду щодо поступового їх доведення до імпортного паритету. Крім того, подальше підвищення заробітних плат, зокрема для працівників у сфері ЖКГ та муніципального транспорту, також зробить суттєвий внесок у зростання адміністративно регульованих цін у середньостроковій перспективі.

Значне подорожчання нафти з початку року вже досить швидко відобразилося на вартості палива на українському ринку, відповідно прогноз зростання цін на паливо в поточному році переглянутий до 17.5%. Вторинні ефекти проявлятимуться переважно в наступному році, однак вони будуть різноспрямованими, оскільки підвищення виробничих витрат та їх перенесення на споживачів компенсуватиметься погіршенням умов торгівлі та відповідним послабленням конкурентоспроможності зовнішньої торгівлі. Тож інфляція палива в наступні роки уповільнюватиметься до 7.4% та 5%, переважно відображаючи зміну світових цін на нафту в гривневому еквіваленті.

Ціни на сирих продовольчих товарах, %



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Адміністративно регульовані ціни, %



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

3.3. ПОПИТ І ВИПУСК

Як і раніше, НБУ прогнозує прискорення зростання економіки в 2018 році до 3.4%. Домінуючим фактором залишиться приватне споживання, яке в поточному році підвищиться на 5.5% завдяки продовженню зростання доходів населення, що стимулюється значним підвищенням заробітних плат, пенсійних виплат, а також грошових переказів з-за кордону. Також збережеться активна інвестиційна діяльність підприємств, що, у свою чергу, створюватиме підвищений попит на інвестиційний імпорт. Саме тому, незважаючи на відновлення промислового виробництва та розширення доступу українських експортерів на зовнішні ринки, зберігатиметься від'ємний внесок чистого експорту у ВВП.

У 2019 році очікується уповільнення зростання реального ВВП до 2.5% внаслідок охолодження глобальної економіки, погіршення цінової кон'юнктури на світових сировинних ринках, а також жорсткої монетарної політики, необхідної для повернення інфляції до цільового діапазону. Крім того, з боку фіскальної політики у 2019 році прогнозується суттєвіший стримуючий вплив порівняно з попередніми періодами через необхідність погашення значних обсягів державного боргу.

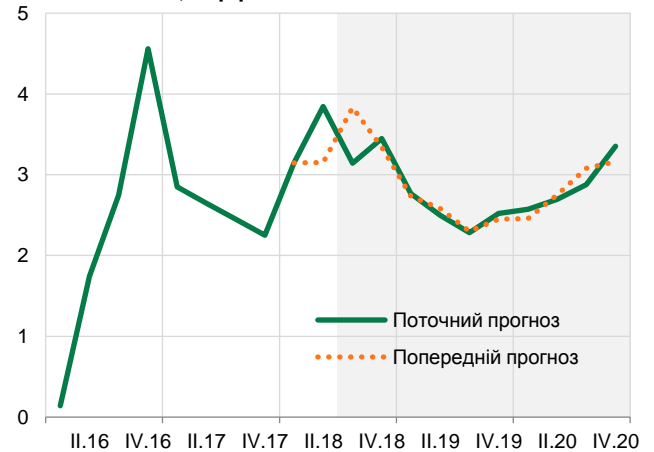
У 2020 році реальне зростання економіки прискориться до 2.9%. Значною мірою цьому сприятимуть поступове пом'якшення монетарної політики, що стимулюватиме внутрішній попит, та покращення інвестиційної привабливості економіки.

Приватне споживання й далі буде основною рушійною силою економічного зростання у прогностичному періоді, що значною мірою пов'язано зі зростанням доходів населення, насамперед за рахунок підвищення заробітної плати в реальному секторі економіки та нарощування бюджетних видатків соціального спрямування. Важливим стимулюючим фактором також стають перекази з-за кордону, що зросли через посилення трудової міграції. У поточному році зростання приватного споживання прогнозується на рівні 5.5%, проте в подальшому воно уповільниться (до 3 – 5%), у тому числі через посилення жорсткості фіскальної політики, а також збереження відносно жорсткої монетарної політики. Зростання витрат населення на оплату енергоносіїв внаслідок приведення цін на газ до імпортного паритету та продовження політики поступового зниження норм субсидій на оплату послуг ЖКГ розглядаються як стримуючий чинник для приватного споживання.

Інвестиції й далі зростатимуть найвищими темпами з усіх компонент ВВП, проте уповільняться в середньостроковій перспективі (до 10.9% у поточному та 5 – 7% у наступних роках) через зростання частки витрат бізнесу на оплату праці та поступового досягнення достатнього рівня інвестицій для підтримки виробничих потреб. Активна інвестиційна діяльність очікується в галузях, що насамперед орієнтовані на експорт продукції (зокрема в сільському господарстві, переробній промисловості), а також залежних від нарощування капітальних видатків бюджету (зокрема дорожнє будівництво). Суттєвим стимулом до підвищення інвестиційної активності залишатиметься необхідність модернізації виробництва та сертифікації продукції для розширення доступу до європейського ринку.

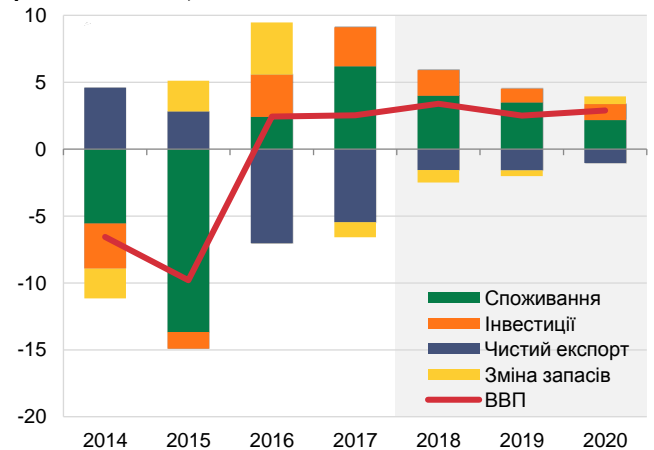
Зростання обсягів інвестицій в основний капітал і далі визначатиме висхідну динаміку інвестиційного імпорту,

Реальний ВВП, % р/р



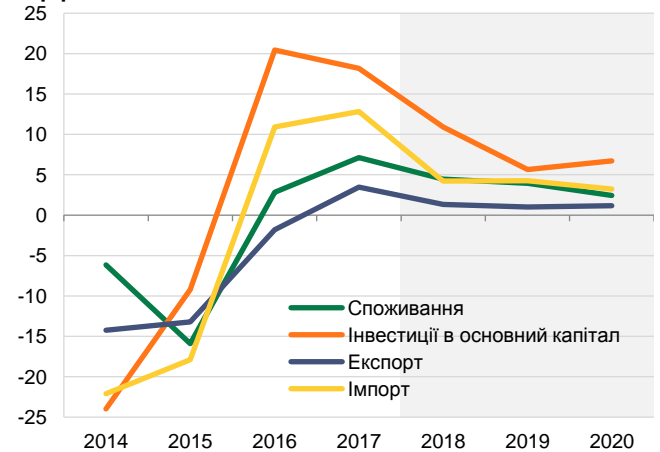
Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

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



Джерело: розрахунки НБУ.

Компоненти ВВП за категоріями кінцевого споживання, % р/р



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

зокрема машин та обладнання. Додатковий попит на імпортовану продукцію очікується також із боку домогосподарств у зв'язку з продовженням підвищення їх реальних наявних доходів. Частка енергетичного імпорту скорочуватиметься, цьому сприятиме підвищення енергоефективності та обсягів внутрішнього видобутку енергоресурсів. Відповідно зростання загальних фізичних обсягів імпорту в поточному році уповільниться до 4.2% і приблизно такі ж темпи зберігатимуться протягом усього прогнозного горизонту.

Темпи зростання фізичних обсягів експорту в 2018 – 2020 роках залишатимуться на рівні 1 – 2% щороку. Насамперед цьому сприятиме підтримання високого експортного потенціалу українського агросектору. Нарощення поставок продукції металургії стримуватиметься негативним впливом взаємних торговельних обмежень та сегментацією ринків, що знижуватиме зовнішній попит. Крім того, нестабільна ситуація з відвантаженнями в акваторії Азовського моря, а також проблеми з транспортуванням також обмежуватимуть експортні поставки.

Оцінка факторів потенційного рівня ВВП та циклічної позиції економіки України

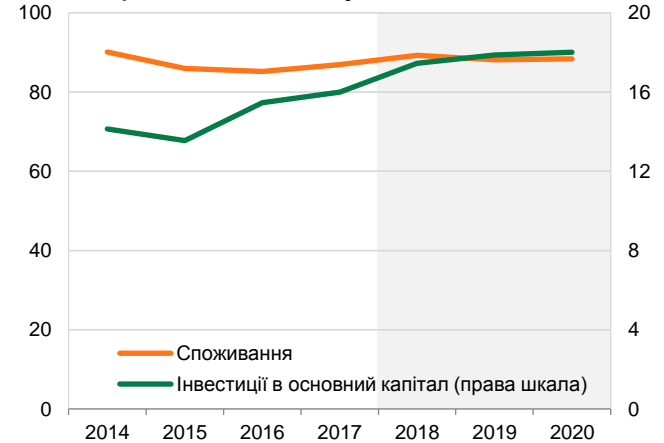
На прогнозному горизонті продовжиться прискорення зростання потенційного ВВП з поточного рівня (за оцінками НБУ близько 2%) до 3 – 3.5% у річному вимірі у 2020 році. Конвергенція економіки України з економіками розвинених країн зумовить зростання сукупної продуктивності факторів виробництва, що залишатиметься основним чинником підвищення потенційного ВВП.

Але високий природний рівень безробіття внаслідок збереження структурних диспропорцій на ринку праці залишиться одним з основних факторів стримування зростання потенційного ВВП. Водночас, НБУ очікує на сповільнення міграційних процесів, тож негативний вплив зайнятості на темпи зростання потенційного ВВП зменшуватиметься.

У першому півріччі 2018 року від'ємний внесок змін капіталу в зміну потенційного ВВП низився до нуля внаслідок зростання частки капітальних інвестицій у ВВП у попередніх роках. У наступних роках додатний внесок капіталу в зростання потенційного ВВП поступово збільшуватиметься, оскільки темпи накопичення основного капіталу перевищать рівень амортизації, що зумовить зростання капіталу в реальному вимірі.

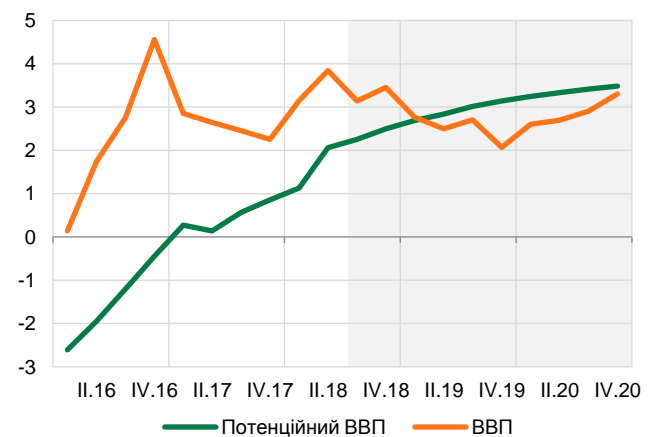
Сприятливі умови торгівлі, похваллення споживчого та інвестиційного попиту зумовили закриття від'ємного розриву ВВП наприкінці 2017 року. А в першому півріччі 2018 року утворився додатний розрив ВВП у результаті підвищення соціальних стандартів Урядом України, стрімкого зниження безробіття та поліпшення умов торгівлі. Однак вже з III кварталу жорстка монетарна політика разом із погіршенням умов торгівлі забезпечать повернення розриву ВВП до від'ємних значень на всьому прогнозному горизонті, крім IV кварталу 2018 року. Наприкінці поточного року очікується значний фіскальний імпульс, що тимчасово поверне розрив випуску в додатну площину. Але у 2019 та 2020 роках від'ємний розрив ВВП поступово розширюватиметься, зокрема через стриману фіскальну політику, і наблизатиметься до 1% від потенційного ВВП.

Частка окремих компонентів у ВВП, %



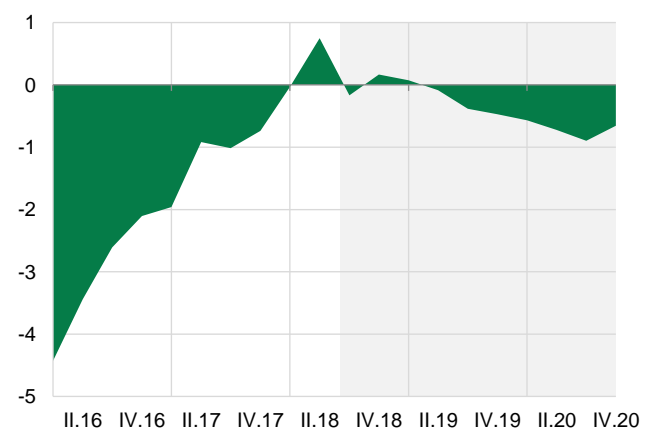
Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Фактичний та потенційний ВВП, % р/р



Джерело: власні розрахунки НБУ.

Розрив ВВП, % від потенційного ВВП



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Фіскальна політика в поточному році матиме помірний стимулюючий вплив на економіку. Більшою мірою фіскальне стимулювання сукупного попиту реалізується через збільшення видатків СЗДУ соціального спрямування, зокрема пенсій, заробітних плат у бюджетній сфері та виплат військовим. Суттєве пом'якшення фіскальної політики очікується в IV кварталі за умови продовження співпраці з МВФ та поліпшення доступу до зовнішніх ринків для фінансування дефіциту. Відповідно очікується, що структурний дефіцит буде вищий, ніж минулорічний, а загальний дефіцит СЗДУ зросте до 2% ВВП.

Зростання податкових доходів зведеного бюджету в 2018 році перевищать 18%. Найбільше, за оцінками НБУ, зростуть надходження від податку на прибуток підприємств (понад 40%), а також від ПДФО – завдяки зростанню високими темпами номінальної заробітної плати в економіці.

Водночас суттєво зростуть і бюджетні видатки на оплату праці. Загалом зростання державних видатків соціального характеру (разом з пенсійним забезпеченням) становитиме близько 25% та буде важливим фактором розширення внутрішнього споживчого попиту. Політика уряду з відновлення дорожньої інфраструктури, а також початок роботи Дорожнього фонду дасть змогу наростити капітальні видатки до близько 3.5% ВВП. Проте видатки (а разом з ними і дефіцит бюджету) обмежуватимуться насамперед нижчими обсягами фінансування протягом року (зокрема за рахунок зовнішніх залучень та приватизації). Очікується, що ситуація з фінансуванням бюджету покращиться після виходу уряду на зовнішні ринки запозичень у IV кварталі.

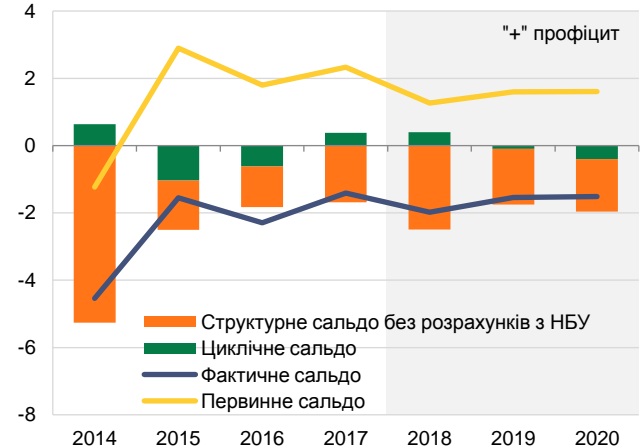
У 2019 – 2020 роках очікується проведення відносно жорсткої фіскальної політики, яка визначатиметься необхідністю утримання дефіциту на низькому рівні через настання періоду пікових виплат за зовнішнім державним боргом в умовах ускладненого доступу на зовнішні ринки для України як і для інших країн, що розвиваються. Відповідно, у цей період дефіцит бюджету прогнозується в розмірі 1.5% ВВП, а загальний вплив фіскального сектору на економічне зростання та інфляцію – стримуючий. Отримання кредитних коштів від МВФ та інших офіційних кредиторів дасть змогу зберегти доступ до міжнародних ринків капіталу на прогнозованому горизонті та рефінансувати частину боргу, пік виплат за яким припадає на 2019 – 2020 роки.

Державний та гарантований державою борг у відсотках до ВВП у прогнозованому періоді знижуватиметься (з досягненням рівня 60% у 2020 році). Цьому сприятимуть високі темпи зростання номінального ВВП, помірна волатильність обмінного курсу, а також поступове скорочення частки зовнішнього державного боргу на тлі значних погашень.

Рівень безробіття в усьому прогнозованому періоді прогнозується нижче 9% (за методологією МОП) у міру вирівнювання диспропорцій на ринку праці. Однак він залишатиметься достатньо високим через повільні темпи зростання економіки на тлі жорсткої монетарної та фіскальної політики, уповільнення міграційних процесів з відповідним зниженням тиску на зростання заробітних плат.

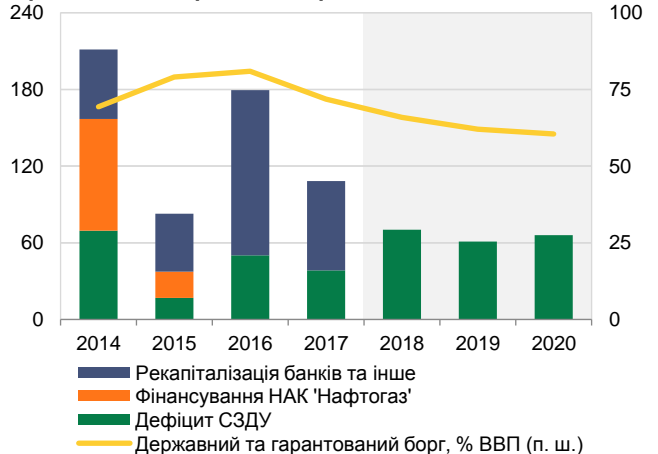
Темпи зростання заробітної плати уповільнюватимуться під впливом очікуваного зниження інтенсивності трудової міграції, а також низьких темпів підвищення мінімальної зарплати та зарплат в державному секторі. Незважаючи на стрімке підняття заробітних плат у попередньому році (на 37%),

Зведений бюджет, % ВВП



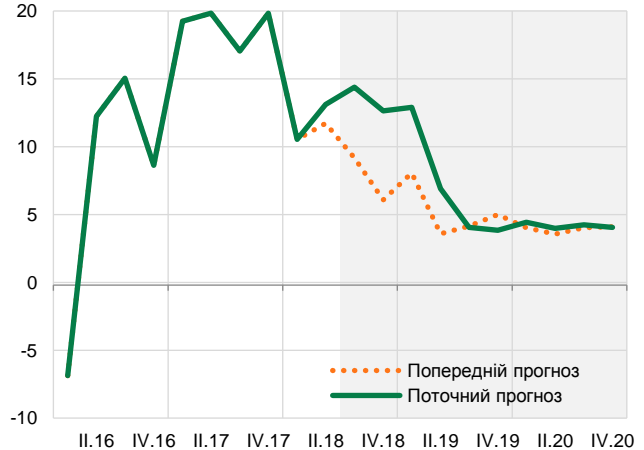
Джерело: розрахунки НБУ.

Широкий дефіцит СЗДУ, млрд грн, і державний та гарантований державою борг, % ВВП



Джерело: МФУ, ДССУ, розрахунки НБУ.

Реальна заробітна плата, % р/р



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

насамперед, у відповідь на вплив робочої сили, протягом поточного року таке підвищення продовжилось, хоча й меншими темпами. У середньому в 2018 році роботодавці підвищують номінальні заробітні плати на 25% (або на 13% – у реальному вираженні). На прогнозному горизонті очікується, що таке уповільнення продовжиться, зарплати зростатимуть на 16% та 10% у 2019 та 2020 роках відповідно (або 7% та 5% у реальному вираженні). Затухання процесів трудової міграції та бюджетна консолідація будуть головними чинниками уповільнення темпів зростання заробітних плат на прогнозному горизонті. Очікується, що поступове насичення ринку праці в Польщі призведе до уповільнення міграційних процесів. Через жорстку фіскальну політику в 2019 – 2020 роках зростання заробітних плат в державному секторі відбуватиметься досить повільно. Крім того, у середньостроковому бюджеті закладені помірні темпи підвищення мінімальної заробітної плати (зокрема, на 12% до 4170 грн у 2019 році відповідно до проекту бюджету).

3.4. ПЛАТІЖНИЙ БАЛАНС

У 2018 році дефіцит поточного рахунку розшириться до 2.7% від ВВП внаслідок майже дворазового збільшення виплат за дивідендами та погіршення товарного балансу в результаті зростання споживчого попиту й погіршення умов торгівлі у другому півріччі року. У 2019 – 2020 роках дефіцит поточного рахунку зберігатиметься близьким до поточного рівня – 2.5 – 3% ВВП. Дефіцит зовнішньої торгівлі на прогнозованому горизонті розширюватиметься на тлі погіршення умов торгівлі, а також поступової ревальвації РЕОК гривні. Водночас такий дефіцит компенсуватиметься збільшенням приватних грошових переказів у результаті зростання доходів трудових мігрантів за кордоном та деяким скороченням виплат за дивідендами.

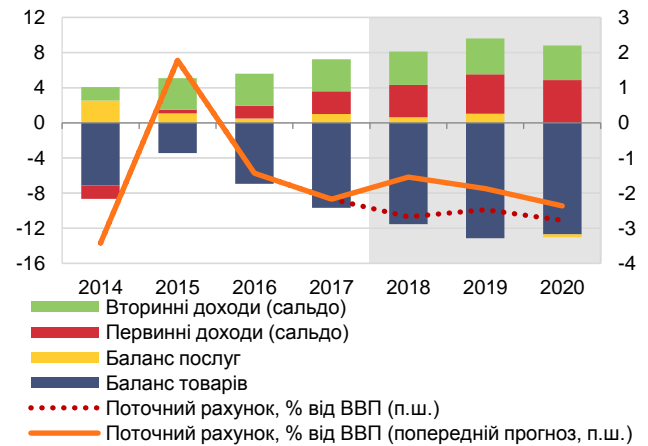
Ключовим припущенням макроекономічного прогнозу залишається подальша співпраця з МВФ та, відповідно, відносно сприятливі умови доступу до міжнародних ринків капіталу. Водночас приплив інвестиційного та боргового капіталу стримуватиметься високими системними та політичними ризиками в Україні напередодні подвійних виборів у 2019 році. Розміщення ОЗДП у 2018 – 2020 роках та отримання зовнішнього офіційного фінансування дадуть змогу рефінансувати частину боргу, пік виплат за яким припадатиме на 2019 – 2020 роки. Обсяги готівкової валюти поза банками у 2019 – 2020 роках змінюватимуться несуттєво на тлі уповільнення міграційних процесів та зниження волатильності обмінного курсу.

У 2018 році профіцит зведеного платіжного балансу разом з отриманням фінансування від МВФ дасть змогу акумулювати міжнародні резерви до 19.2 млрд дол. (або 3.2 місяця імпорту майбутнього періоду). Незначний дефіцит зведеного рахунку платіжного балансу в 2019 – 2020 роках фінансуватиметься залученнями від МВФ. У результаті міжнародні резерви залишатимуться приблизно на рівні 19 млрд дол. протягом прогнозованого періоду.

Дефіцит поточного рахунку в 2018 році очікується на рівні 2.7% від ВВП (порівняно з 2.2% від ВВП у 2017 році). Основним фактором розширення дефіциту стало збільшення виплат за дивідендами до 3.5 млрд дол. (порівняно з 1.8 млрд дол. у 2017 році) завдяки лібералізації адміністративних обмежень на тлі гарних фінансових результатів підприємств. Високий споживчий (внаслідок зростання реальних доходів населення) та інвестиційний попит (насамперед з боку аграріїв та металургів) забезпечили зростання імпорту товарів та послуг вищими темпами, ніж експорту. У 2019 – 2020 роках дефіцит поточного рахунку збережеться на рівні 2.5 – 3% ВВП. Темпи зростання імпорту товарів і послуг продовжуватимуть перевищувати збільшення експорту через зростання цін на енергоносії, високі споживчі настрої населення, а також значний інвестиційний імпорт. Зростання експорту забезпечуватимуть підвищення врожайності в аграрному секторі та збільшення поставок до країн – ОТП України. Розширення дефіциту торговельного балансу компенсуватиметься збільшенням надходжень від приватних грошових переказів за рахунок зростання доходів трудових мігрантів у доларовому еквіваленті.

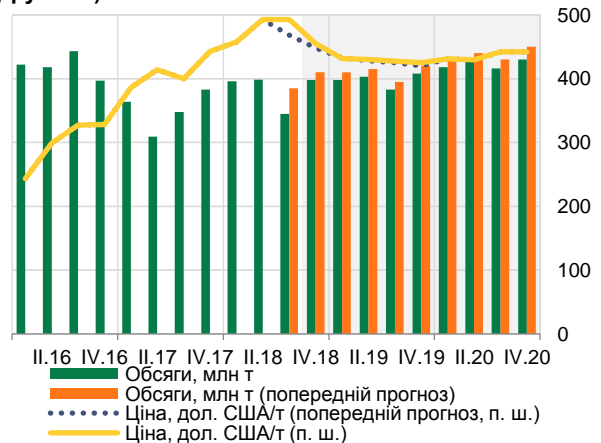
У 2018 році зростання експорту товарів хоч і уповільниться, однак залишиться досить високим (близько 10%) на тлі підвищення цін на метали (внаслідок зростання світового

Сальдо поточного рахунку, млрд. дол



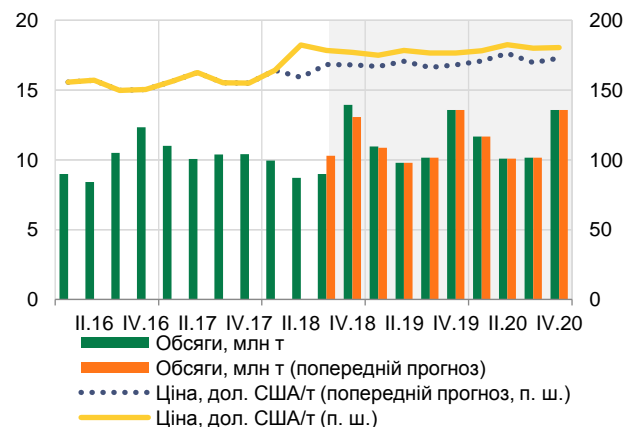
Джерело: НБУ.

Експорт чорних металів (за чотирма основними підгрупами)



Джерело: НБУ.

Експорт зернових



Джерело: НБУ.

попиту) та зернові (в умовах слабшого врожаю, насамперед пшениці, через посушливу погоду в країнах-експортерах). Нарощення обсягів експорту продукції металургії (на 26%) відбуватиметься передусім через зростання попиту з боку Індії та Китаю.

У 2019 році експорт товарів залишиться майже на рівні попереднього року внаслідок погіршення умов торгівлі. Але в 2020 році очікується відновлення його зростання (на 4%). Водночас у 2019–2020 роках фізичні обсяги експорту зростатимуть завдяки збільшенню продуктивності в аграрному секторі, зокрема вищій врожайності зернових і олійних та збереженню високого попиту на металургійну продукцію на азійському ринку. Крім того, очікується зростання експорту продукції машинобудування, зокрема поставки авіаційної продукції на ринки Азії та хімічної промисловості в результаті зростання світового попиту та відновлення внутрішнього виробництва.

Зростання імпорту товарів у 2018–2020 роках уповільниться з 12% до 3%. Енергетичний імпорт скорочуватиметься, як через поступове зниження цін на енергоресурси, так і через зменшення обсягів імпортованого газу (завдяки нарощуванню обсягів внутрішнього видобутку та подальшому запровадженню енергозберігаючих технологій). Також сповільнюватиметься зростання інвестиційного та споживчого імпорту (останнього – внаслідок зниження темпів зростання заробітних плат).

У 2018–2019 роках очікується збереження профіциту торгівлі послугами. Продовження зростання кількості подорожуючих та відповідно імпорту послуг компенсуватиметься збільшенням експорту транспортних та ІТ-послуг. У 2020 році прогнозується зменшення обсягів транзиту газу, що зумовить перехід до дефіциту торгівлі послугами.

У 2018–2020 роках очікується поступове зростання грошових переказів від трудових мігрантів, що компенсуватиме розширення дефіциту торгівлі. У 2018 році таке зростання забезпечуватиметься насамперед збільшенням кількості трудових мігрантів завдяки спрощенню процесу працевлаштування в країнах Східної Європи. А в 2019–2020 роках через сповільнення міграційних процесів збільшення переказів відбуватиметься переважно через зростання доходів трудових мігрантів за кордоном.

У 2018 році виплати за нарахованими дивідендами становитимуть 3.5 млрд дол. (майже вдвічі більше порівняно з 2017 роком) на тлі поступової лібералізації руху капіталу та поліпшення фінансових результатів підприємств з іноземним капіталом. На прогнозованому горизонті очікується збереження високих обсягів репатріації дивідендів, які однак дещо зменшаться порівняно з 2018 роком.

Чисті надходження за фінансовим рахунком у 2018 році забезпечуватимуться насамперед залученнями державного сектору. Підписання нової програми співпраці з МВФ дасть змогу отримати кредити від ЄС та Світового банку. Такі залучення разом із розміщенням ОЗДП дадуть змогу рефінансувати частину виплат за зовнішніми зобов'язаннями в 2018–2020 роках. Співпраця з МВФ стане позитивним сигналом і для приватних інвесторів щодо відновлення припливу капіталу.

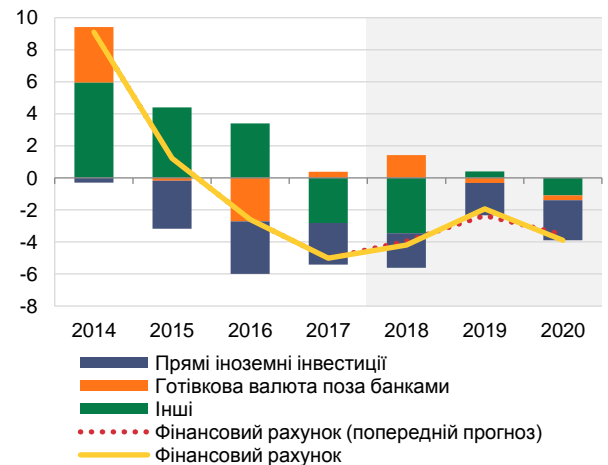
Тому в 2019–2020 роках чисті надходження за фінансовим рахунком до приватного сектору збільшаться. Однак у

Імпорт газу



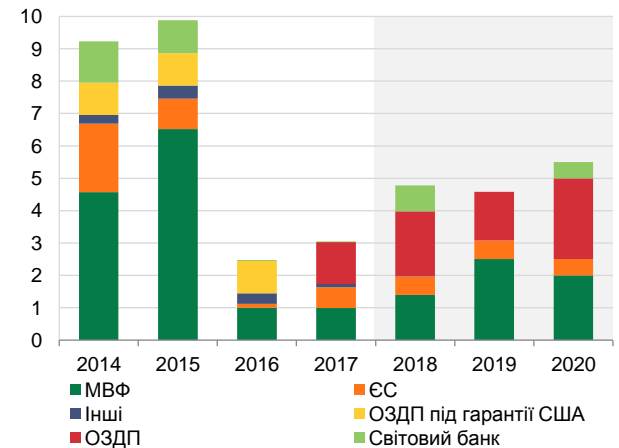
Джерело: НБУ.

Фінансовий рахунок, млрд дол.



Джерело: НБУ.

Офіційне фінансування та розміщення ОЗДП, млрд дол.



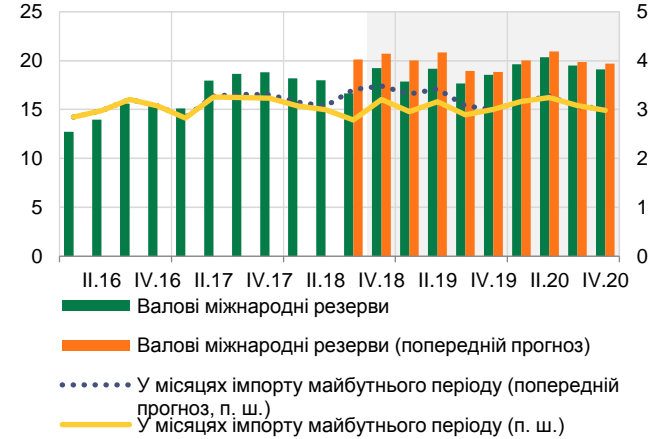
Джерело: НБУ.

2019 році такий приплив дещо обмежуватиметься підвищенням політичних ризиків, пов'язаних із подвійними виборами.

Унаслідок різкого збільшення приватних грошових переказів від трудових мігрантів у 2018 році другий рік поспіль спостерігається збільшення готівкової валюти поза банками. Однак уже з 2019 року, її обсяги майже не змінюватимуться через уповільнення міграційних процесів, а також зниження волатильності обмінного курсу.

У 2018 році профіцит зведеного платіжного балансу разом із чистим надходженням коштів від МВФ за новою програмою SBA дасть змогу збільшити міжнародні резерви до 19.2 млрд дол. (або 3.2 місяця імпорту майбутнього періоду). Це становитиме близько 66% від композитного критерію МВФ щодо адекватності резервів. У 2019 – 2020 роках чисті залучення від МВФ дадуть змогу профінансувати дефіцит зведеного рахунку платіжного балансу та зберегти обсяги міжнародних резервів на такому самому рівні – близько 19 млрд дол.

Міжнародні резерви, млрд дол.



Джерело: НБУ.

3.5. МОНЕТАРНИЙ СЕКТОР ТА ФІНАНСОВІ РИНКИ

На прогнозованому горизонті очікується продовження проведення відносно жорсткої монетарної політики. Збереження інфляційних ризиків та необхідність зниження інфляції до цільового рівня зумовлюють утримання реальної ключової процентної ставки суттєво вище нейтрального рівня.

Зростання попиту на готівку та здійснення урядом виплат за зовнішніми зобов'язаннями протягом наступних двох років зумовить зниження рівня ліквідності банківської системи. Це відобразиться у зростанні попиту банків на кредити рефінансування та зниженні обсягу випуску депозитних сертифікатів НБУ.

Незважаючи на розвиток безготівкових розрахунків, попит на готівку підтримується збільшенням реальних доходів та рівня цін. З урахуванням поточної ситуації на грошово-кредитному ринку прогнозні показники приросту готівки були переглянуті в бік збільшення. Разом зі зростанням коррахунків банків це призведе до приросту грошової бази на рівні 12% у 2018 році та близько 7% та 6% у 2019 та 2020 роках.

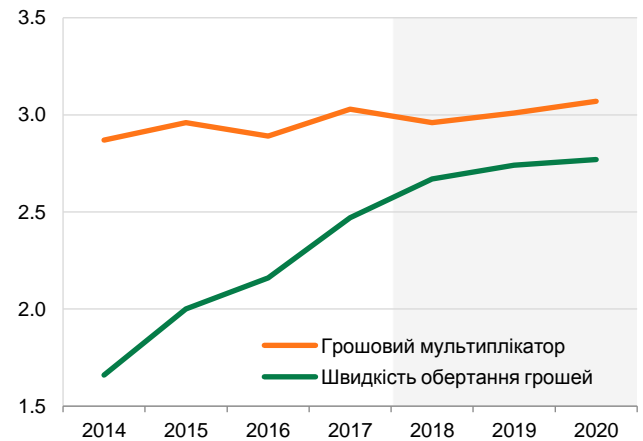
Відносно високі реальні процентні ставки сприятимуть зростанню схильності населення до заощаджень. У результаті очікується приріст грошової маси на прогнозованому горизонті на рівні 8-10%. Зростання грошової маси буде підтримуватися відновленням кредитної активності банків. Однак зростання кредитів буде стриманим через все ще високі ризики інституційного характеру та значну частку проблемної заборгованості.

Упродовж IV кварталу поточного року очікується зростання ситуативного попиту на кредити рефінансування з боку окремих банків через значні коливання ліквідності банківської системи, головним чином зумовлені операціями уряду.

Ключовими чинниками зменшення ліквідності банківської системи у 2019 році будуть операції Уряду з обслуговування державного боргу та зростання готівки в обігу, що частково компенсуватиметься купівлею НБУ іноземної валюти для поповнення міжнародних резервів. У разі суттєвого вилучення Урядом ліквідності з внутрішнього ринку для здійснення виплат за зовнішніми зобов'язаннями протягом 2019 року може сформуватися структурний дефіцит ліквідності банківської системи. За таких умов основними операціями НБУ стануть операції з постачання ліквідності.

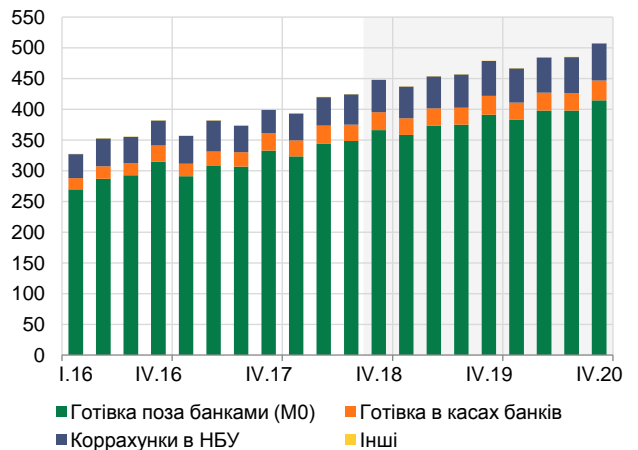
Збереження ключової ставки на високому рівні сприятиме утриманню жорстких монетарних умов, що забезпечить дезінфляцію та повернення інфляції до цільового діапазону на початку 2020 року та досягнення його центральної точки – середньострокової інфляційної цілі (5%) у 2020 році.

Грошовий мультиплікатор та швидкість обертання грошей



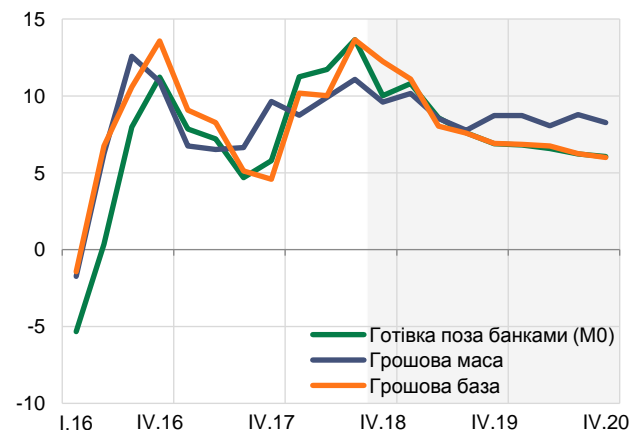
Джерело: НБУ.

Грошова база (компоненти), млрд грн



Джерело: НБУ.

Монетарні показники, % р/р



Джерело: НБУ.

3.6. РИЗИКИ ПРОГНОЗУ

Основними ризиками для реалізації окресленого макроекономічного прогнозу, у тому числі зниження інфляції до цілі у 2020 році, Національний банк вважає подальше погіршення інфляційних очікувань (на тлі розгортання нового політичного циклу) та зовнішніх умов.

Ризики з боку зовнішнього середовища залежать як від динаміки світових цін на сировинні товари, так і можливого переходу світової економіки у фазу спаду. Активізація “торговельних війн” найбільших економік світу (насамперед – США та Китаю) може спричинити уповільнення зростання світової торгівлі з відповідними проблемами для глобальної економіки. Негативним ефектом таких протистоянь може бути надлишок пропозиції сировинних товарів в окремих регіонах світу з відповідним тиском на ціни в бік зниження. У такому випадку, а також у разі погіршення доступу до окремих ринків збуту валютні надходження від експорту скорочуватимуться з відповідним тиском на обмінний курс гривні та, відповідно, інфляцію. За таких зовнішніх умов для компенсації їх негативного впливу на інфляцію НБУ буде змушений проводити більш жорстку монетарну політику, ніж це передбачається базовим сценарієм.

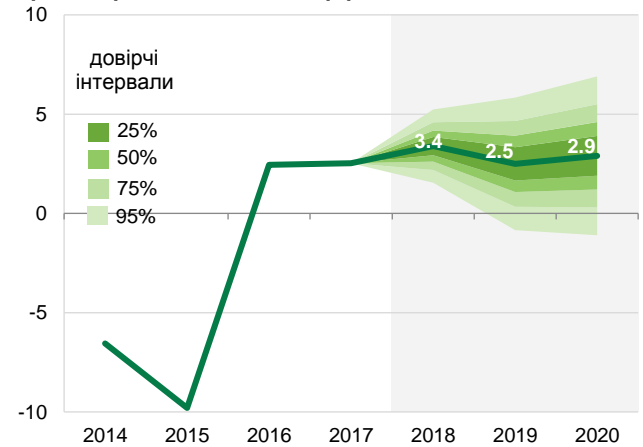
Залишається суттєва невизначеність щодо масштабу подальшого подорожчання енергоносіїв на світових ринках та відповідного впливу на ціни інших товарів внаслідок зростання виробничих витрат.

Також зростають ризики впливу капіталу з країн, що розвиваються. Досить швидкий перехід центральних банків провідних країн до більш жорсткої монетарної політики визначає вплив капіталу з країн, ринки яких розвиваються, у тому числі України. Відповідно посилюється стурбованість експертів щодо можливого наближення світової економіки до фази спаду. За реалізації такого сценарію важливими є виважені монетарна і фінансова політики для зменшення впливу негативних зовнішніх шоків на економіку.

Продовження процесів трудової міграції формує вагомий ризик для економічного зростання. Вплив робочої сили підвищує диспропорції між попитом та пропозицією на ринку праці з подальшим зростанням заробітних плат та локальним дефіцитом кваліфікованих працівників, що стримує потенційне економічне зростання, а також чинить тиск на рівень цін в економіці. Оголошені плани щодо пом'якшення умов працевлаштування іноземних громадян у Чехії та Німеччині збільшує вагу цього ризику для економіки України.

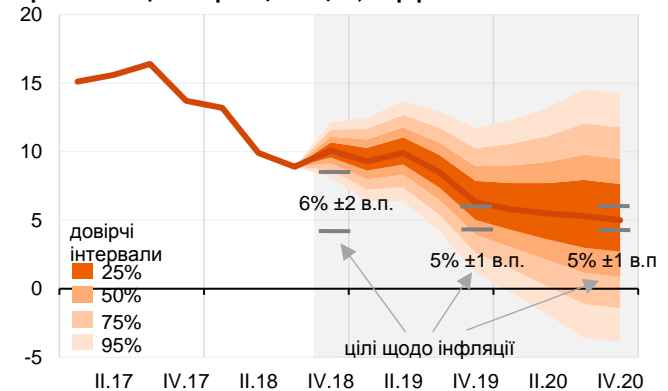
До ризиків прогнозу належить також невизначеність щодо обсягів транзиту газу через Україну з 2020 року внаслідок будівництва обхідних газопроводів у Європу та Західну Азію.

Прогноз реального ВВП, % р/р



Джерело: НБУ.

Прогноз ІСЦ та інфляційні цілі, % р/р



Джерело: НБУ.

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

Макроекономічний прогноз (Жовтень 2018)

Показники	2018				2019				2020								
	2015	2016	2017	2018	2018	2019	2020	2020	2018	2019	2020	2020					
РЕАЛЬНИЙ СЕКТОР, зміна в річному вимірі (%), якщо не зазначено інше																	
Номинальний ВВП, млрд грн	1989	2385	2983	3540	3460	795	902	1104	1149	3950	3845	873	987	1207	1253	4320	4188
Реальний ВВП	-9.8	2.4	2.5	3.4	3.4	2.8	2.5	2.3	2.5	2.5	2.5	2.6	2.7	2.9	3.4	2.9	2.9
Дефлятор ВВП	36.9	17.1	22.0	14.8	12.2	10.5	9.0	8.0	8.0	8.9	8.4	7.0	6.5	6.0	5.5	6.3	5.9
ІСЦ (середнє за період)	48.7	13.9	14.5	10.9	10.7	-	-	-	-	8.8	7.7	-	-	-	-	5.6	5.5
ІЦВ (середнє за період)	36.0	20.5	26.3	18.1	15.7	-	-	-	-	12.5	8.1	-	-	-	-	7.8	8.1
ІСЦ	43.3	12.4	13.7	10.1	8.9	9.3	9.9	8.5	6.3	6.3	5.8	5.8	5.5	5.3	5.0	5.0	5.0
Базава інфляція	34.7	5.8	9.5	7.9	7.1	7.5	7.6	6.4	5.1	5.1	4.6	4.9	4.8	4.0	3.6	3.6	3.6
Небазова інфляція	49.7	17.5	19.4	13.0	11.3	11.8	13.1	11.3	7.9	7.9	7.5	7.2	6.4	7.1	6.9	6.9	6.8
у тому числі сирі продукти	40.7	1.2	23.5	4.9	5.4	3.7	6.5	5.1	4.0	4.0	4.0	3.3	3.0	3.1	3.1	3.1	3.5
у тому числі адміністративно регульовані ціни	64.4	34.6	16.1	13.6	16.6	17.8	19.0	16.9	11.7	11.7	11.6	11.5	9.5	10.9	10.8	10.4	10.4
ІЦВ	25.4	35.7	16.5	17.2	10.4	15.7	13.7	11.0	8.7	8.7	8.6	6.8	8.0	7.8	8.2	8.2	8.1
ФІСКАЛЬНИЙ СЕКТОР																	
Зведений бюджет, сальдо, млрд грн	-30.9	-54.8	-42.1	-69.1	-71.4	-	-	-	-	-58.3	-56.4	-	-	-	-	-64.5	-61.7
% ВВП	-1.6	-2.3	-1.4	-2.0	-2.1	-	-	-	-	-1.5	-1.5	-	-	-	-	-1.5	-1.5
Баланс СЗДУ (метод. МВФ), млрд грн	-17.0	-50.3	-38.4	-69.3	-72.7	-	-	-	-	-57.3	-57.4	-	-	-	-	-63.8	-61.0
% ВВП	-0.9	-2.1	-1.3	-2.0	-2.1	-	-	-	-	-1.5	-1.5	-	-	-	-	-1.5	-1.5
Баланс СЗДУ та НАК "Нафтогаз України", млрд грн	-37.5	-50.3	-38.4	-69.3	-72.7	-	-	-	-	-57.3	-57.4	-	-	-	-	-63.8	-61.0
Баланс СЗДУ та НАК "Нафтогаз України", % ВВП	-1.9	-2.1	-1.3	-2.0	-2.1	-	-	-	-	-1.5	-1.5	-	-	-	-	-1.5	-1.5
ПЛАТІЖНИЙ БАЛАНС (за аналітичною формою НБУ)																	
Поточний рахунок, млрд дол	1.6	-1.3	-2.4	-3.4	-2.0	-1.2	-0.6	-1.4	-0.3	-3.5	-2.6	-1.5	-0.7	-1.3	-0.7	-4.2	-3.6
Фінансовий рахунок, млрд дол	1.2	-2.6	-5.0	-4.2	-4.0	-0.4	-1.2	-0.5	0.0	-1.9	-2.4	-2.1	-1.4	0.0	-0.3	-3.9	-3.5
Зведений баланс, млрд дол	0.8	1.3	2.6	0.8	2.0	-0.8	0.5	-0.9	-0.4	-1.6	-0.3	0.6	0.7	-1.3	-0.4	-0.4	-0.1
Валові резерви, млрд дол	13.3	15.5	18.8	19.2	20.7	17.9	19.2	17.7	18.6	18.6	18.8	19.6	20.3	19.5	19.1	19.1	19.7
Місяць імпорту майбутнього періоду	3.1	3.0	3.2	3.2	3.5	3.0	3.2	2.9	3.0	3.0	3.0	3.2	3.2	3.1	3.0	3.0	3.0
Експорт товарів, річна зміна (%)	-29.9	-5.3	18.3	8.6	11.4	10.3	9.7	-2.9	-3.5	-1.0	0.1	4.1	3.8	5.0	4.5	4.4	5.3
Імпорт товарів, річна зміна (%)	-32.6	4.2	21.9	12.2	9.6	7.6	4.6	-3.6	0.8	2.0	4.0	2.5	1.2	2.2	4.2	2.6	5.6
МОНЕТАРНІ РАХУНКИ (зміна з початку року, %)																	
Грошова база, %	0.8	13.6	4.6	12.2	11.0	-2.5	1.3	1.9	6.9	6.9	6.2	-2.5	1.1	1.3	6.0	6.0	4.6
Грошова маса, %	3.9	10.9	9.6	9.6	10.4	-2.8	-0.6	1.5	8.7	8.7	8.7	-2.8	-1.3	1.6	8.3	8.3	8.2
Швидкість обертання (на кінець року, разів)	2.0	2.2	2.5	2.7	2.6	-	-	-	-	2.7	2.6	-	-	-	-	2.8	2.7

АБРЕВІАТУРИ ТА СКОРОЧЕННЯ

АПК	Агропромисловий комплекс	НЕОК	Номінальний ефективний обмінний курс
БІСЦ	Базовий індекс споживчих цін	НКРЕКП	Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сферах енергетики та комунальних послуг
ВВП	Валовий внутрішній продукт	РЕОК	Реальний ефективний обмінний курс
ВДВ	Валова додана вартість	ОВДП	Облігації внутрішньої державної позики
ВЕД	Види економічної діяльності	ОЗДП	Облігації зовнішньої державної позики
ДГ	Домогосподарства	ОЕСР	Організація економічного співробітництва і розвитку
ДС	Депозитні сертифікати	ОПЕК	Організація країн – експортерів нафти
ДСЗУ	Державна служба зайнятості України	ОТП	Основні торговельні партнери
ДССУ	Державна служба статистики України	ПДВ	Податок на додану вартість
ДФС	Державна фіскальна служба	ПІІ	Прямі іноземні інвестиції
ЄС	Європейський Союз	ППП	Податок на прибуток підприємств
ЄСВ	Єдиний соціальний внесок	ПДФО	Податок та збір на доходи фізичних осіб
ЄЦБ	Європейський центральний банк	РФ	Російська Федерація
ЖКГ	Житлово-комунальне господарство	СЗДУ	Сектор загального державного управління
ЗВТ	Зона вільної торгівлі	СНД	Співдружність Незалежних Держав
ІВБГ	Індекс виробництва базових галузей	США	Сполучені Штати Америки
ІСЦ	Індекс споживчих цін	УІМС	Український індекс міжбанківських ставок
ІЦВ	Індекс цін виробників	ФГВФО	Фонд гарантування вкладів фізичних осіб
Казначейство,	Державна казначейська служба України	ФРС	Федеральна резервна система США
ДКСУ	України	ЦСЄ	Центрально-Східна Європа
КМУ	Кабінет Міністрів України	EFF	Extended Fund Facility, Механізм розширеного фінансування
КПББ, КПБ6	П'яте і шосте видання Керівництва з платіжного балансу та міжнародної інвестиційної позиції відповідно	FAO	Food and Agriculture Organization, Продовольча та сільськогосподарська організація
МВФ	Міжнародний валютний фонд	IIF	Institute of International Finance
МОП	Міжнародна організація праці	PMI	Purchasing Managers' Index
МР	Маркетинговий рік	USDA	Міністерство сільськогосподарства США
МФУ	Міністерство фінансів України		
МЗП	Мінімальна заробітна плата		
НБУ	Національний банк України		
НПЗ	Нафтопереробні заводи		
НКТ	Неконтрольовані території (частини територій Донецької та Луганської областей, на яких органи державної влади України тимчасово не здійснюють свої повноваження)		
НФК	Нефінансові корпорації		
млн	мільйон	р/р	у річному вимірі, річна зміна, до відповідного періоду попереднього року
млрд	мільярд	кв/кв	до попереднього кварталу, у квартальному вимірі
грн	гривня	м/м	до попереднього місяця, у місячному вимірі
дол.	долар США	с/с	у сезонно скоригованому вимірі
руб.	російський рубль	п. ш.	права шкала
МО	готівка поза банками	л. ш.	ліва шкала
МЗ	грошова маса		
в. п.	відсотковий пункт		
б. п.	базисний пункт		
бар.	барель		