



НАЦІОНАЛЬНИЙ  
БАНК  
УКРАЇНИ

# Макроекономічний та монетарний огляд

*Січень 2016 року*

Департамент монетарної політики та економічного аналізу

## Зміст

Абревіатури та скорочення .....	3
Головне .....	4
1. Зовнішнє середовище .....	5
2. Економічний розвиток України .....	6
2.1. Інфляція .....	6
2.2. Економічна активність .....	8
2.3. Ринок праці .....	10
2.4. Фіскальний сектор .....	11
2.5. Монетарний сектор та фінансові ринки .....	12
2.6. Платіжний баланс .....	14
Додатки	

## Абревіатури та скорочення

<b>ІСЦ</b>	<b>Індекс споживчих цін</b>
<b>БІСЦ</b>	<b>Базовий індекс споживчих цін</b>
<b>ІЦВ</b>	<b>Індекс цін виробників</b>
<b>ВВП</b>	<b>Валовий внутрішній продукт</b>
<b>РЕОК</b>	<b>Реальний ефективний обмінний курс</b>
<b>НЕОК</b>	<b>Номинальний ефективний обмінний курс</b>
<b>ДССУ</b>	<b>Державна служба статистики України</b>
<b>США</b>	<b>Сполучені Штати Америки</b>
<b>ФРС</b>	<b>Федеральна резервна система США</b>
<b>МВФ</b>	<b>Міжнародний валютний фонд</b>
<b>ПДВ</b>	<b>Податок на додану вартість</b>
<b>ОВДП</b>	<b>Облігації внутрішньої державної позики</b>
<b>ФГВФО</b>	<b>Фонд гарантування вкладів фізичних осіб</b>
<b>НБУ</b>	<b>Національний банк України</b>
<b>Казначейство, ДКСУ</b>	<b>Державна казначейська служба України</b>
<b>EFF</b>	<b>Extended Fund Facility, Механізм розширеного фінансування</b>
<b>КПБ-5</b> <b>КПБ-6</b>	<b>П'яте та шосте видання Керівництва з платіжного балансу та міжнародної інвестиційної позиції відповідно</b>
<b>АТО</b>	<b>Антитерористична операція</b>
<b>ОТП</b>	<b>Основні торговельні партнери</b>
<b>КМУ</b>	<b>Кабінет Міністрів України</b>
<b>ЖКП</b>	<b>Житлово-комунальні послуги</b>
<b>млн.</b>	<b>мільйон</b>
<b>млрд.</b>	<b>мільярд</b>
<b>грн.</b>	<b>гривня</b>
<b>дол. США</b>	<b>долар США</b>
<b>руб.</b>	<b>російський рубль</b>
<b>в. п.</b>	<b>відсотковий пункт</b>
<b>б. п.</b>	<b>базисний пункт</b>
<b>дол./бар.</b>	<b>доларів США за 1 барель</b>
<b>дол./т</b>	<b>доларів США за 1 тону</b>
<b>євро/дол.</b>	<b>доларів США за 1 євро</b>
<b>руб./дол.</b>	<b>російських рублів за 1 долар США</b>
<b>р/р</b>	<b>у річному вимірі, річна зміна, до відповідного періоду попереднього року</b>
<b>м/м</b>	<b>до попереднього місяця, у місячному вимірі</b>

## Головне

- Збереження тенденції до стрімкого зниження цін на світових сировинних ринках зумовлювало загалом несприятливий фон для розвитку української економіки. Хоча експортні ціни на окремі види сталевих продукцій українських виробників залишалися практично незмінними в першій половині січня, падіння цін на нафту (нижче психологічного рівня в 30 дол./бар.) сигналізує про посилення тиску на ціни інших сировинних товарів у бік подальшого зниження. Зниження цін на нафту та підвищення процентної ставки ФРС спричинило **укріплення курсу долара США до євро та посилення девальваційного тиску на валюти країн – експортерів сировини.**
- Динаміка індексів цін у грудні відповідала тенденції послаблення інфляційного тиску. Споживча інфляція уповільнилася до **43.3% р/р**, що практично відповідало прогнозу Національного банку України. Зниження річних приростів відбувалося за всіма основними компонентами ІСЦ, зокрема **базова інфляція сповільнилася до 34.7% р/р**. Подальшому зниженню інфляції насамперед сприяли спадна динаміка цін на зовнішніх ринках, стримана монетарна політика, стабілізація інфляційних очікувань. З квітня також тривало сповільнення промислової інфляції – до 25.4% р/р у грудні.
- Зниження ІВБГ суттєво уповільнилось у грудні (до **-2.7% р/р**), що перевищило наші очікування насамперед унаслідок високих темпів зростання в будівництві та низької бази порівняння минулого року. Відновлення спостерігалось у всіх галузях, крім виробництва електроенергії, газу, пари та кондиціонованого повітря в умовах теплого грудня. **У цілому у 2015 році ІВБГ знизився на 11.7%.**
- У грудні 2015 року сезонний фактор зумовив погіршення показників ринку праці, зокрема, **рівень зареєстрованого безробіття зріс до 1.9%**. Тривало зростання кількості домогосподарств, які звернулися за субсидіями, та суми наданих субсидій на оплату житлово-комунальних послуг: **наприкінці року майже кожне третє домогосподарство отримувало, у середньому, одну тисячу гривень.**
- **Видатки бюджетів усіх рівнів** традиційно зросли в грудні, однак вищими темпами, ніж очікувалося. Це призвело до **формування дефіциту державного та, як результат, зведеного бюджетів за підсумками року** (відповідно 45.2 млрд. грн. та 30.9 млрд. грн.). Водночас ці показники були суттєво нижчими за планові, що дає підстави очікувати також нижчий дефіцит сектору загальнодержавного управління порівняно з цільовим показником, закладеним у програму МВФ. Ключовим **джерелом фінансування дефіциту в грудні стали кошти, накопичені на єдиному казначейському рахунку** (скорочення на 39 млрд. грн. – до 9 млрд. грн. станом на 01.01.2016).
- **У грудні 2015 року та на початку 2016 року посилилася турбулентність на валютному ринку та відбулася помірна девальвація обмінного курсу гривні до долара США.** В умовах режиму плаваючого курсоутворення динаміка обмінного курсу гривні була насамперед зумовлена скороченням експортних надходжень на тлі падіння світових цін на сировинні товари та сезонних факторів. Дії Національного банку України спрямовувалися на згладжування надмірних коливань шляхом валютних інтервенцій. **28 січня 2016 року Правління Національного банку України вирішило залишити облікову ставку незмінною з метою пом'якшення ризиків для цінової стабільності.**

## 1. Зовнішнє середовище<sup>1</sup>

На світових сировинних ринках тривала тенденція до стрімкого зниження цін. Незважаючи на тимчасове підвищення напруженості на Близькому Сході<sup>2</sup> ціни на нафту сягнули найнижчого рівня за останні 12 років, знизившись за січень на 18% (Brent – до 29.9 дол./бар та WTI – 30.3 дол./бар., нафтовий кошик ОПЕК – до 25.6 дол./бар.).

Такі цінові тенденції були зумовлені:

нарощенням видобутку в США, Саудівській Аравії та Канаді;

зняттям заборони на експорт нафти зі США<sup>3</sup>;

зняттям санкцій з Ірану;

посиленням побоювань щодо наслідків уповільнення ділової активності в Китаї;

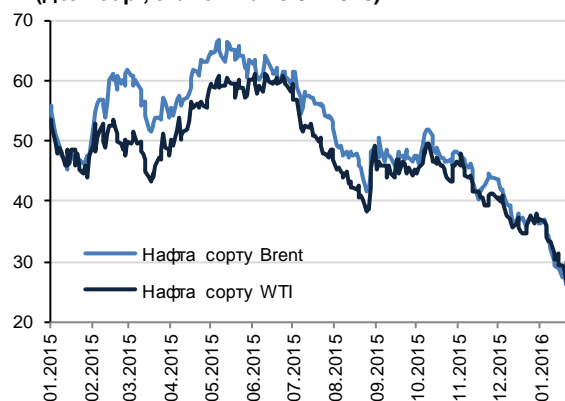
зростанням запасів товарної нафти в США на 40.9% р/р – до 491.9 млн. бар. попри скорочення активних бурових установок<sup>4</sup>.

Посилювалася конкуренція на нафтовому ринку: відбувалося поступове нарощення поставок американської нафти на європейський та азіатський континенти<sup>5</sup>, унаслідок чого ціни на нафту сорту WTI перевищили ціни на нафту сорту Brent. Водночас з метою збільшення частки на європейському ринку Саудівська Аравія зробила знижку на свою нафту в розмірі 4.85 дол. від ціни кошику ОПЕК, а згодом Іран – на 6.55 дол.

На тлі падіння цін на нафту та збереження слабого зовнішнього попиту спостерігалася незначна волатильність цін на сталь. Найбільше знизилися ціни на окремі види сталевих напівфабрикатів китайського виробництва – на 1.9% (на 32.7% р/р та на 31.3% р/р)<sup>6</sup>. Водночас, ураховуючи затяжний святковий період, експортні ціни на окремі види сталевих продукції українського виробництва<sup>7</sup> залишалися стабільними, однак на 38% нижчими за показники минулого року.

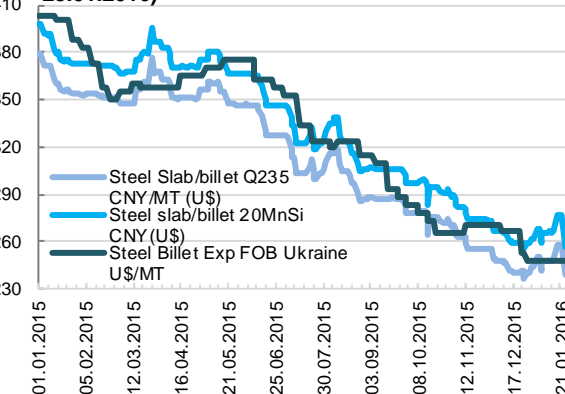
Зниження сировинних цін стало вагомою причиною низхідного тренду промислового виробництва країн-основних торговельних партнерів України в останні місяці року<sup>8</sup>. З урахуванням підвищення процентної ставки ФРС відбулося укріплення долара США (до євро – на 0.3% з початку січня – до 1.083 євро/дол.). Відповідно спостерігався девальваційний тиск на валюти країн сировинної орієнтації<sup>9</sup>.

Ціни на нафту сортів Brent та WTI (дол./бар., станом на 25.01.2016)



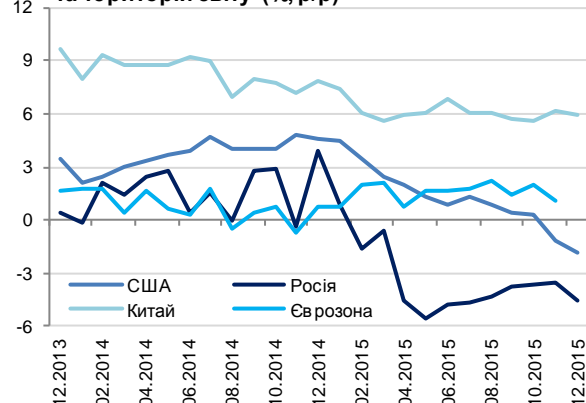
Джерело: Thomson Reuters Datastream.

Ціни Китаю та України на окремі сталеві напівфабрикати (дол./т, станом на 25.01.2016)



Джерело: Thomson Reuters Datastream.

Промислове виробництво окремих країн та територій світу (% р/р)



Джерело: Thomson Reuters Datastream.

<sup>1</sup> Дані станом на 25.01.2016.

<sup>2</sup> Саудівська Аравія, Бахрейн та Судан заявили про розрив дипломатичних відносин з Іраном.

<sup>3</sup> Enterprise Products Partners LP (Техас) вже уклала контракт із Міжнародною трейдинговою компанією Vitol Group на постачання 600 тис. барелів нафти для НПЗ у Швейцарії, який повинен бути реалізований до кінця січня 2016 року.

<sup>4</sup> За даними Baker Hughes, станом на 22.01.2016 кількість бурових у США за рік зменшилася на 996 – до 637, у Канаді – на 182 – до 250, в інших країнах світу – на 218 – до 1095.

<sup>5</sup> Китайська державна нафтогазова корпорація Sinopec Corp. закупила американську нафту, яка буде відправлена в березні 2016 року.

<sup>6</sup> Slab/billet Q235 та Slab/billet 20MnSi CNY в доларовому еквіваленті. Джерело: Thomson Reuters Datastream.

<sup>7</sup> Steel Billet ExpFOB Ukraine. Джерело: Thomson Reuters Datastream, розрахунки НБУ.

<sup>8</sup> Зростання промислового виробництва в Китаї у грудні 2015 року уповільнилося до 5.9% р/р, в Єврозоні – до 1.1% р/р у листопаді. Водночас у США спостерігалася поглиблення падіння промисловості в грудні до 1.8%, у Росії – до 4.5% р/р.

<sup>9</sup> Зокрема, відбулося подальше зниження курсу таких валют, як: китайський юань – на 1.3% – до 6.58 юань/дол., російський рубль – на 8.9% – до 79.6 руб/дол., казахстанський тенге – на 10.4%.

## 2. Економічний розвиток України

### 2.1. Інфляція

Динаміка індексів цін у грудні відповідала тенденції послаблення інфляційного тиску. Споживча інфляція уповільнилася до 43.3% р/р станом на кінець 2015 року, що практично відповідало прогнозу Національного банку, опублікованому в “Інфляційному звіті” за вересень 2015 року. Тривало зниження річних приростів за всіма основними компонентами ІСЦ. З квітня також тривало зниження промислової інфляції.

Уповільнення зростання базового ІСЦ у грудні (до 0.4% м/м та до 34.7% р/р) було зумовлене стриманим споживчим попитом, вторинними ефектами від зниження цін на пальне та окремі сирі продукти, стабілізацією інфляційних очікувань. До того ж, на відміну від початку року, посилення волатильності обмінного курсу гривні наприкінці року мало суттєво менш виражений вплив на ціни. Додатковий внесок у загальний дезінфляційний тренд мала також сприятлива база порівняння.

Так зростання цін на непродовольчі товари, які значною мірою представлені імпортними товарами та є більш чутливими до змін платоспроможного попиту (порівняно з продуктами харчування), сповільнилося до 36.6% р/р наприкінці року. Вартість послуг базового ІСЦ<sup>10</sup> (насамперед залежить від внутрішніх чинників) протягом року зростала помірними темпами – у грудні 2015 року збільшилася на 16.5% р/р. Зростання цін на продукти харчування переважно з високим ступенем оброблення, що входять до базового ІСЦ, сповільнилось до 41.1% р/р.

**Темпи зростання небазового ІСЦ у грудні знизилися до 45.3% р/р (у місячному вимірі – до 1.0%),** що обумовлено уповільненням зростання:

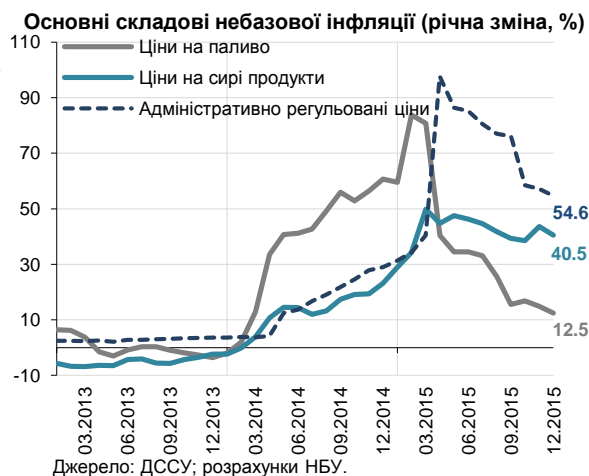
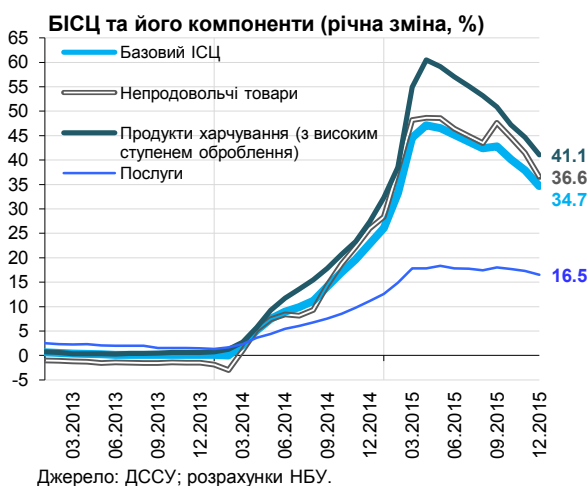
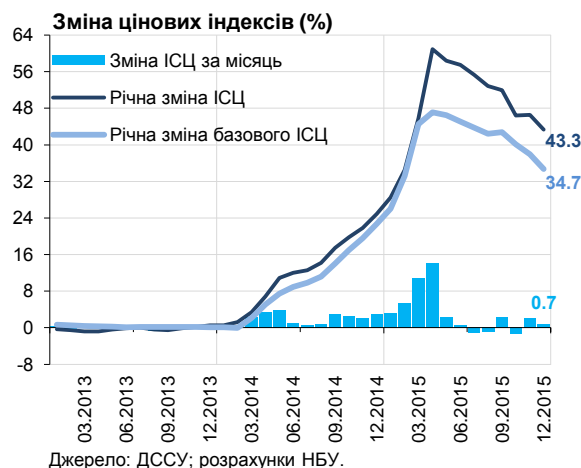
цін та тарифів, які регулюються адміністративно (до 54.6% р/р). Цьому сприяло сповільнення зростання цін за категорією “алкогольні вироби, тютюнові вироби” (до 22.7% р/р), у тому числі завдяки зниженню цін окремими виробниками тютюнових виробів в останні місяці року;

цін на сирі продукти (до 40.5% р/р). Це пояснюється насамперед збільшенням обсягів реалізації окремих продуктів вітчизняного виробництва (зокрема свинини та овочів) та пропозиції окремих продуктів, що переважно імпортуються (зокрема цитрусових). Дія ефектів пропозиції була підсилена загальною тенденцією до зниження цін на продукти харчування на світових ринках. Усе це переважило певне прискорення зростання цін на молоко, яйця та цукор унаслідок збільшення витрат на їх виробництво;

цін на паливо на внутрішньому ринку (до 12.5% р/р) у зв’язку з подальшим здешевленням нафти на зовнішніх ринках.

**Уповільнення промислової інфляції, яке тривало з квітня насамперед внаслідок падіння світових цін на сировинних ринках, у грудні дещо призупинилось (ІЦВ зріс на 0.3% м/м та 25.4% р/р).**

Зокрема прискорилося зростання цін у постачанні електроенергії (до 33.2% р/р), що могло бути пов’язано з підвищенням собівартості виробництва електроенергії за

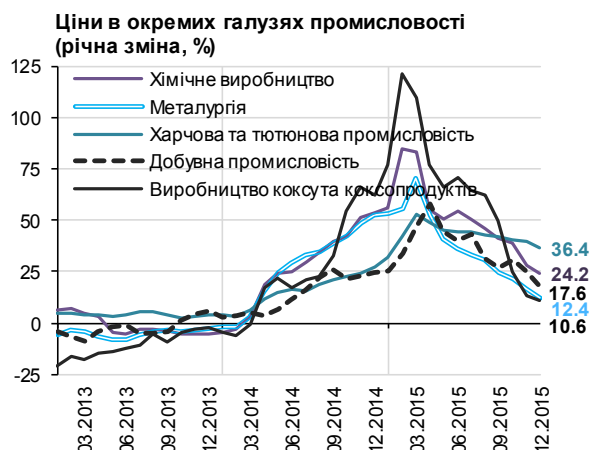


<sup>10</sup> Крім послуг, вартість яких регулюється адміністративно.

рахунок використання імпортованого вугілля. Водночас збереглося сповільнення зростання цін у добувній та переробній промисловості (до 17.6% р/р та 23.8% р/р, відповідно).

Спадна динаміка світових цін на сировинних ринках обумовила зниження цін у добуванні металевих руд (на 8.9% р/р) та уповільнення зростання цін у виробництві коксу і продуктів нафтоперероблення, металургії та виробництві хімічних речовин і хімічної продукції (до 4.7% р/р, 12.4% р/р та 24.2% р/р відповідно).

Водночас підвищення виробничих витрат обумовило прискорення зростання цін у виробництві молочних продуктів (до 30.0% р/р) та цукру (до 69.7% р/р). Це стримувало сповільнення зростання цін у виробництві продуктів харчування, яке в грудні становило 36.4% р/р.



Джерело: ДССУ; розрахунки НБУ.

## 2.2. Економічна активність

Зниження ІВБГ суттєво уповільнилось у грудні (до -2.7% р/р), однак через значне зниження на початку року ІВБГ в цілому за 2015 рік скоротився на 11.7%.

Фактичне сповільнення ІВБГ у грудні дещо перевищило наші очікування насамперед через неочікувано високі результати в будівництві. Зокрема, обсяги будівельних робіт зросли цього місяця на 10.4% р/р (порівняно із зниженням на 9.5% р/р у листопаді), що пояснювалося:

завершенням та прийняттям в експлуатацію інфраструктурних та соціальних об'єктів, будівництво яких фінансувалося за рахунок капітальних видатків бюджету, які суттєво перевищували минулорічні показники;

сприятливими погодними умовами (середньодобова температура в грудні перевищувала кліматичні норми).

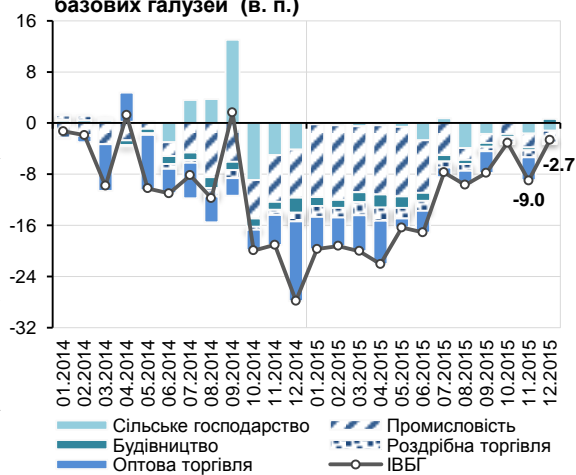
Очікувано, зважаючи на низьку базу порівняння, у грудні суттєво сповільнився спад обсягів оптової торгівлі (до 1.0% р/р). Роздрібна торгівля також демонструвала стримане відновлення (падіння сповільнилося до 14.5% р/р), що пов'язано із помірним покращенням споживчих очікувань домогосподарств<sup>11</sup> в останні місяці та уповільненням падіння реальних доходів населення.

Зниження обсягів виробництва промислової продукції в грудні сповільнилося до 2.1% р/р (порівняно з 4.9% р/р у листопаді). Зокрема, у другій половині року спостерігається зростання завантаженості виробничих потужностей (з 57.8% у II кварталі до 61.4% у IV кварталі<sup>12</sup>). Однак попит на промислову продукцію залишається низьким (забезпеченість замовленнями у промислових підприємств залишалася майже незмінною), що стримує подальше відновлення. У цілому за 2015 рік обсяги промислового виробництва були на 13.4% меншими, ніж у 2014 році.

Серед галузей промисловості уповільнився спад обсягів металургійного виробництва (до 1.9% р/р) незважаючи на несприятливу зовнішню кон'юнктуру та дефіцит металобрухту<sup>13</sup>. Відповідно відновлення попиту з боку металургійних підприємств на іншу сировину на тлі вкрай низьких обсягів її постачання минулого року у зв'язку зі збройним конфліктом на сході країни пояснюють зростання в добувній промисловості (на 2.7% р/р). Зокрема, обсяги видобутку металевих руд збільшилися на 5.0% р/р, що підтримувалося також їх експортом. Також продовжували збільшуватися обсяги видобутку вугілля (на 2.8% р/р) та майже півроку тривало зростання високими темпами обсягів виробництва коксу (на 17.0% р/р у грудні).

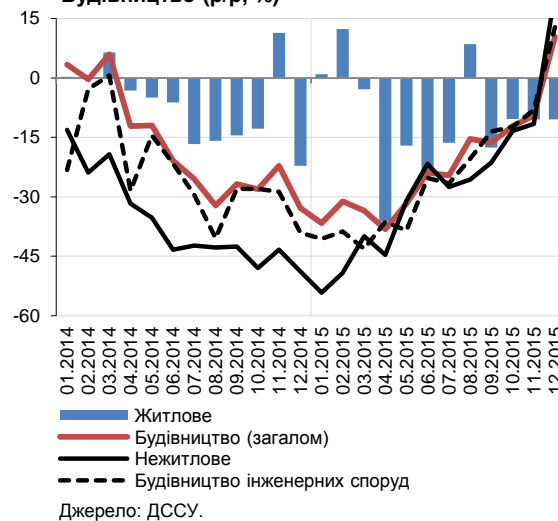
Другий місяць поспіль спостерігається зростання обсягів випуску в машинобудуванні, яке в грудні прискорилось до 5.8% р/р. Зокрема, в кінці року активізувалося виробництво усіх основних видів транспортних засобів: у грудні обсяги випуску були найбільшими з середини 2014 року.

Внески в річну зміну індексу виробництва базових галузей (в. п.)



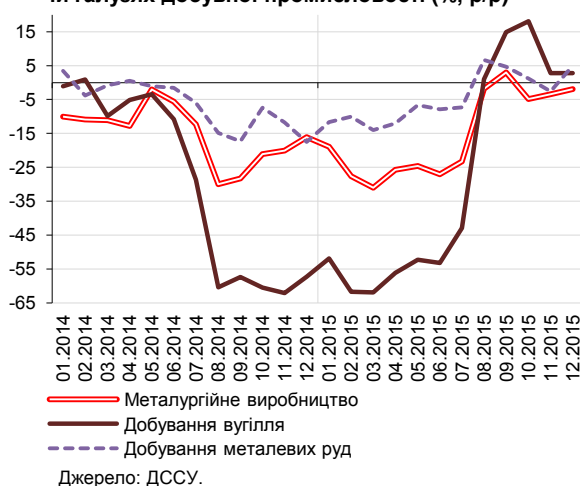
Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Будівництво (р/р, %)



Джерело: ДССУ.

Виробництво в металургії та основних суміжних їй галузях добувної промисловості (% р/р)



Джерело: ДССУ.

<sup>11</sup> Індекс споживчих настроїв компанії GfK Ukraine зростав останні п'ять місяців 2015 року – з 43.2 п. у липні до 53.1 п. у грудні.

<sup>12</sup> За результатами опитувань ДССУ щодо перспектив розвитку ділової активності промислових підприємств.

<sup>13</sup> Дефіцит металобрухту пояснюється, зокрема, збільшенням обсягів його експорту. За даними об'єднання "Металургпром" у грудні на металургійні підприємства було поставлено металобрухту в обсязі, який становив 87% від потреби, у цілому протягом року – 78% від потреби.



## Макроекономічний та монетарний огляд

Розпочався приріст у виробництві фармацевтичної продукції (5.1% р/р), а також у виробництві гумових та пластмасових виробів та іншої неметалевої мінеральної продукції (7.1% р/р).

У харчовій галузі спад обсягів виробництва сповільнився до 7.3% та був зумовлений нарощуванням обсягів виробництва м'яса. Однак зменшення виробництва цукру, молочної продукції та борошна стримували відновлення в цій галузі:

виробництво цукру знизилось на 39.1% р/р внаслідок суттєво гіршого врожаю цукрових буряків.

виробництво молока скоротилося на 7.4% р/р під впливом як внутрішніх факторів (скорочення споживання, значне скорочення дотацій на підтримку виробництва молока), так і зовнішніх чинників (обмеження експорту до Російської Федерації через торговельне ембарго);

виробництво борошна скоротилося на 9.0% р/р переважно в умовах скорочення внутрішнього попиту.

Крім того, негативний вплив на показники сукупного промислового випуску в останні місяці року зумовлювало прискорення спаду у виробництві електроенергії (на 10% р/р у грудні). Це було зумовлене дефіцитом енергетичного вугілля, унаслідок чого виводилися в резерв енергоблоки, падінням експорту, заходами енергозаощадження після стрімкого подорожчання енергоносіїв та теплими погодними умовами в період опалювального сезону.

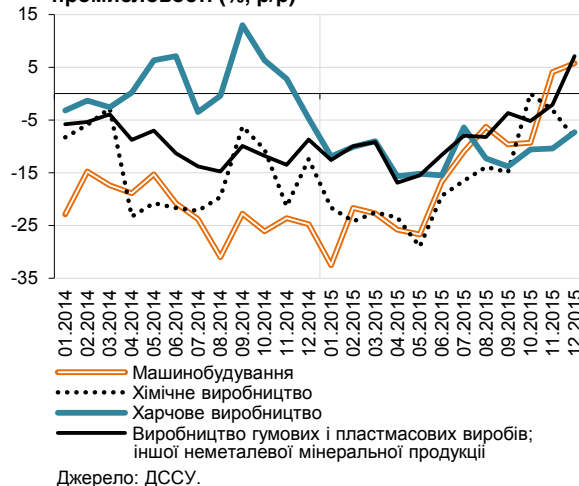
**У сільському господарстві зниження обсягів виробництва в грудні сповільнилося до 6.4% р/р**, що пояснюється насамперед врахуванням в статистиці необлікованих обсягів виробництва в попередні періоди. Також завершилося збирання кукурудзи, проте її врожай в звітному році в цілому був нижчим, ніж у попередньому (майже на 19%).

Незважаючи на зниження площ посівів більшості зернових культур та їх врожайності внаслідок засушливих погодних умов в період активного дозрівання пізніх культур у 2015 році було зібрано близько 60 млн. тон зернових, що лише на 6.1% нижче показника 2014 року. Водночас обсяги збору пшениці навіть зросли (на 9.9%).

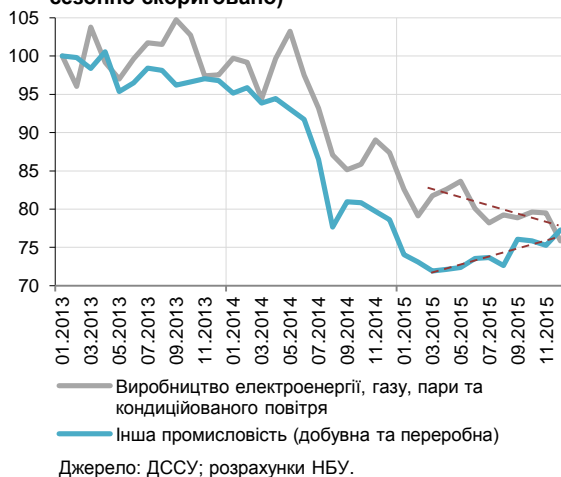
Однак в розрізі інших сільськогосподарських культур, крім соняшника та сої, врожай зменшився. Найбільше – цукрових буряків, картоплі та овочів (на 34.7%, 12.1% та 4.4%). Обсяги збору соняшника зросли на 10.2% за рахунок збільшення врожайності.

У тваринництві за 2015 рік скоротилося поголів'я всіх основних видів тварин (великої рогатої худоби, свиней, птиці – на 2.8%, 3.5% та 1.6% відповідно), однак значно менше ніж за попередній рік.

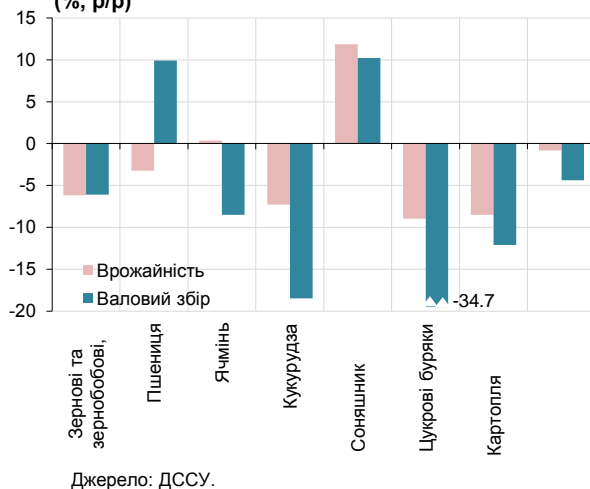
Виробництво в окремих переробних галузях промисловості (% р/р)



Виробництво електроенергії та інше промислове виробництво (індекс: 01.2013=100, сезонно скориговано)



Зміна врожайності та валового збору основних сільськогосподарських культур у 2015 році (% р/р)



### 2.3. Ринок праці<sup>14</sup>

Ситуація на ринку праці залишалася напруженою. Разом із тим динаміка соціальних показників у грудні 2015 року більшою мірою пояснюється сезонністю. Зокрема, як завжди в грудні, кількість зареєстрованих безробітних у Державній службі зайнятості України зросла (на 13.2% м/м – до 490.8 тис. осіб, у сезонно скоригованому вимірі залишилась майже на тому ж рівні), а кількість вакансій знизилась (на 24.3% м/м, у сезонно скоригованому вимірі залишилась на тому ж рівні). Як наслідок, рівень навантаження на 10 вільних робочих місць різко зріс (на 48.8% м/м – до 189 осіб, але в сезонно скоригованому вимірі також не змінився). Разом із тим економічний спад, що тривав протягом 2015 року, обумовив збільшення рівня навантаження на 30% р/р. Рівень зареєстрованого безробіття<sup>15</sup> також збільшився порівняно з листопадом (до 1.9%, сезонно скориговане значення – 1.8%), але в річному вимірі не змінився.

**Система надання субсидій для відшкодування витрат на оплату ЖКП за 2015 рік поширилась на третину домогосподарств України:** станом на 01.01.2016 кількість домогосподарств, які отримують субсидії, становила 4.6 млн. (30.5% їх загальної кількості<sup>16</sup>, у 3.2 раза більше, ніж у 2014 році). Також суттєво зросла загальна сума нарахованих субсидій (за 2015 рік – до 2.3 млрд. грн., що в 6.7 раза більше, ніж рік тому). Середній розмір субсидії на одне господарство в грудні 2015 року становив 1 091 грн., що у 3.3 раза більше, ніж рік тому.

У 2015 році, незважаючи на підвищення вартості комунальних послуг, не реалізувалися ні ризики збільшення заборгованості домогосподарств за цими послугами, ні ризики розширення дефіциту НАК “Нафтогаз України”. Заборгованість за спожиті послуги житлово-комунального господарства навіть зменшилася (на 11.7% порівняно з початком 2015 року). Середній термін заборгованості населення за всі послуги протягом року практично не змінювався та становив майже 3 місяці.

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



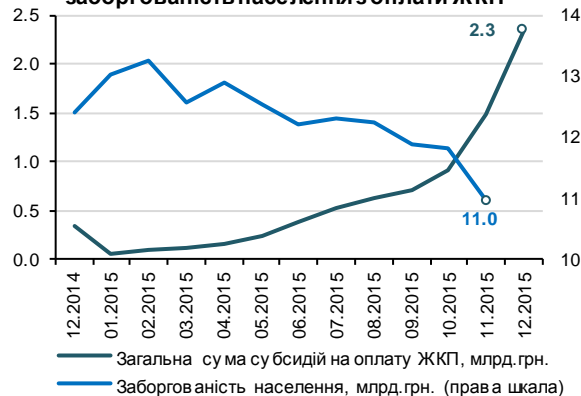
\* З 2014 року без урахування АР Крим та м. Севастополь, з 2015 року – також частини зони проведення АТО.  
Джерело: ДССУ; розрахунки НБУ.

Домогосподарства, які звернулися та отримують субсидії\*, тис. одиниць



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

Загальна сума субсидій на оплату ЖКП та заборгованість населення з оплати ЖКП



Джерело: ДССУ.

<sup>14</sup> З початку 2015 року ДССУ публікує окремі дані без урахування частини зони проведення АТО, тому дані щодо деяких показників ринку праці можуть бути недооцінені.

<sup>15</sup> Рівень зареєстрованого безробіття не повністю відображає ситуацію з безробіттям, оскільки його розрахунок ґрунтується на чисельності осіб, які перебувають на обліку в центрах зайнятості. Кількість таких осіб залежить не лише від дотримання певних умов реєстрації/збереження статусу безробітного, а й від бажання/небажання особи ставати на такий облік. Для вивчення реального стану ринку праці використовуються показники зайнятості та безробіття за методологією Міжнародної організації праці (МОП). Згідно з останніми наявними даними, рівень безробіття за методологією МОП (у % до економічно активного населення у віці 15 – 70 років) у III кварталі 2015 року становив 8.6% (за 9 місяців 2015 року – 9%).

<sup>16</sup> Без урахування АР Крим, м. Севастополь та частини зони проведення АТО.

## 2.4. Фіскальний сектор

У грудні доходи державного бюджету продовжували зростати. Однак неочікувано високі темпи нарощення витратків стали причиною розширення дефіциту як у звітному місяці, так і за підсумками 2015 року (40.8 млрд. грн. та 45.2 млрд. грн. відповідно).

Доходи збільшилися на 4.5% м/м. Утім темпи зростання суттєво сповільнилися внаслідок скорочення неподаткових надходжень<sup>17</sup> та понадпланового відшкодування ПДВ. Незважаючи на зниження надходжень від ПДВ, зростання податкових надходжень у грудні пришвидшилося до 9.3% м/м (на 46.1% р/р – у 2015 році). Зокрема в грудні збільшилися надходження від податку на доходи фізичних осіб унаслідок зростання обсягів виплат найманим працівникам у грудні, а надходження від акцизного податку – помірним послабленням курсу в попередньому місяці та суттєвим збільшенням реалізації підакцизних товарів напередодні зимових свят. Загалом доходи за підсумками року зросли на 49.7% р/р (103.4% від плану<sup>18</sup>).

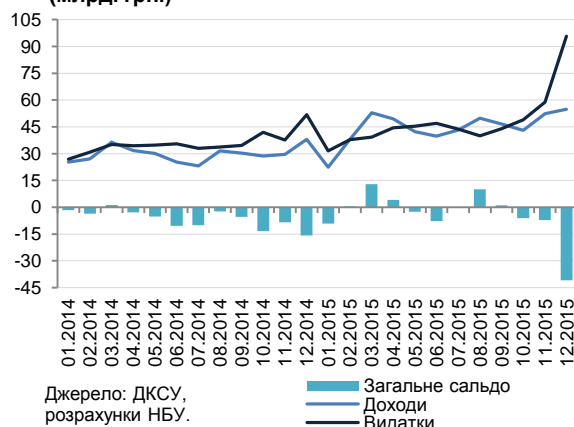
Зростання витратків у грудні суттєво прискорилося – до 62.9% м/м. Значно зросли витрати на використання товарів і послуг, надання субсидій населенню та капітальні витатки. За рахунок перерозподілу між статтями здійснено додаткові перерахування пенсійному фонду, зокрема для авансової виплати частини пенсій за січень. Таке нарощення витратків у грудні призвело до прискорення річних темпів їх зростання до 34.1% у 2015 році, а плановий річний показник не виконаний лише на 0.8% (за 11 місяців 2015 року – не виконаний на 17%).

Зростання доходів місцевих бюджетів суттєво пришвидшилося, насамперед за рахунок офіційних трансфертів (на 61.3% м/м), тоді як власні доходи підвищилися лише на 12.3% м/м. Традиційно в грудні суттєво зросли витатки (майже на 80% м/м). Зокрема нарощення фінансування капітальних витратків тривало протягом всього року, а в грудні їх обсяг збільшено більше ніж удвічі. Як наслідок, грудень став єдиним місяцем року, коли місцеві бюджети виконано з дефіцитом (10 млрд. грн.). У цілому у 2015 році місцеві бюджети виконані з додатним сальдо через недофінансування витратків протягом січня – листопада.

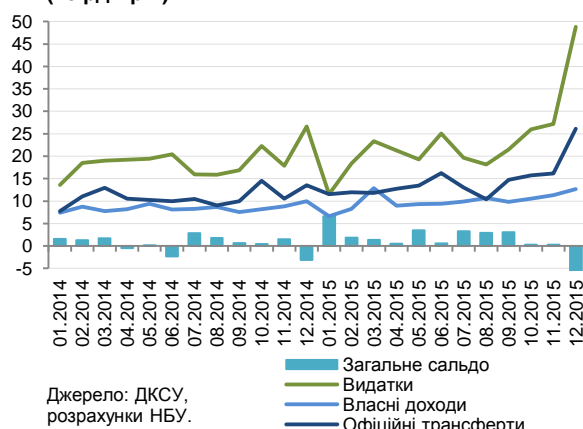
Таким чином у грудні зафіксовано найвищий за рік дефіцит зведеного бюджету – 50.9 млрд. грн. Однак завдяки стриманим витаткам попередніх місяців за результатами року зведений бюджет виконано з помірним негативним сальдо – 30.9 млрд. грн. Це дає підстави очікувати суттєво нижчий дефіцит сектору загальнодержавного управління порівняно з цільовим показником, закладеним у програму МВФ.

Основним джерелом фінансування дефіциту були кошти, накопичені на єдиному казначейському рахунку (за грудень знизилась на 39 млрд. грн. до 9 млрд. грн. станом на 01.01.2016). Відбувалися боргові операції уряду, які були зумовлені фінансуванням квазіфіскальних потреб та надходженнями фінансової допомоги від офіційних партнерів.

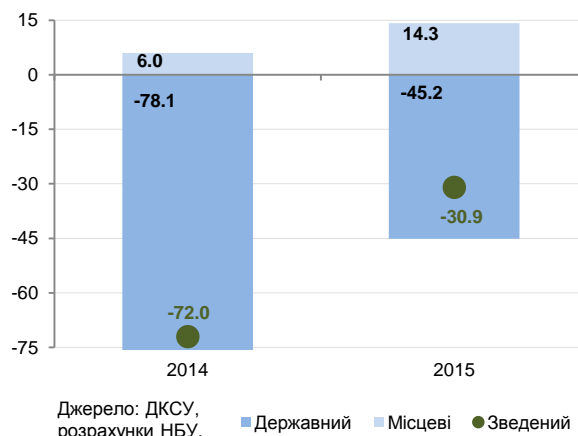
Державний бюджет: доходи, витатки та сальдо (млрд. грн.)



Місцеві бюджети: доходи та витатки, сальдо (млрд. грн.)



Показники сальдо бюджету (млрд.грн.)



<sup>17</sup> Обсяг неподаткових надходжень скоротився через зменшені перерахування Національним банком. Обсяг перерахувань частини прибутку Національним банком у грудні 2015 року становив 2.7 млрд. грн. (у листопаді – 7 млрд. грн.). Перерахування в минулому році протягом серпня – грудня не здійснювалися.

<sup>18</sup> Відповідно до Закону України “Про Державний бюджет України на 2015 рік”.

## 2.5. Монетарний сектор та фінансові ринки<sup>19</sup>

У грудні 2015 року та на початку 2016 року ситуація на валютному ринку залишалася волатильною. Зокрема причинами тимчасових дисбалансів у попиту і пропозиції іноземної валюти протягом цього періоду стали значна кількість вихідних та святкових днів, а також традиційно великі бюджетні витрати наприкінці року. Серед зовнішніх чинників було подальше зниження світових цін на сировинні товари, введення нових торговельних обмежень з боку Росії, а також посилення девальваційних процесів у країнах – торговельних партнерах України.

В умовах режиму плаваючого курсоутворення дії Національного банку були спрямовані на згладжування надмірних коливань на валютному ринку. Протягом грудня 2015 року – січня 2016 року Національний банк як купував, так і продавав іноземну валюту шляхом проведення валютних аукціонів. Сума чистої купівлі в грудні становила 91.4 млн. дол. США, у січні (станом на 25.01.2016) чистий продаж дорівнював 55.2 млн. дол. США.

Офіційний обмінний курс гривні відносно долара США станом на кінець грудня девальвував на 0.5% м/м (52.2% за 2015 рік), а з початку січня (станом на 25.01.2015) – на 3.3% м/м. Водночас посилення девальваційного тиску на валюти країн – торговельних партнерів у грудні призвело до зміцнення НЕОК гривні на 2.0% м/м. На тлі помірної інфляції в Україні РЕОК гривні в грудні 2015 року також укріпився на 2.4% м/м. За підсумками 2015 року, НЕОК знецінився на 20.3%, унаслідок значного інфляційного диференціала РЕОК зміцнився на 7.9%.

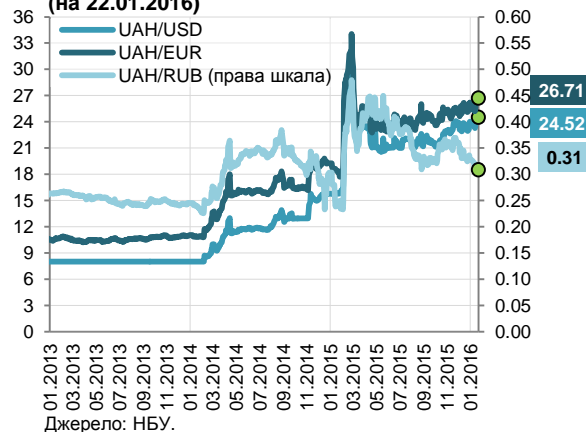
У банківській системі і далі спостерігався значний профіцит ліквідності, розміри якого суттєво збільшилися в грудні насамперед у результаті операцій уряду. Середньоденні залишки на коррахунках банків та за депозитними сертифікатами Національного банку в грудні зросли на 21.1% м/м та 8.0% м/м відповідно. Основним джерелом збільшення ліквідності банківської системи були операції уряду (чистий додатний вплив яких було оцінено в 39.9 млрд. грн.<sup>20</sup>) та ФГВФО<sup>21</sup>, а також чистої купівлі Національним банком іноземної валюти (на суму 2.1 млрд. грн.).

Частково надлишкова ліквідність абсорбувалася за рахунок сезонного зростання попиту на готівку (обсяги якої збільшилися за місяць на 14.2 млрд. грн.) та погашення банками раніше отриманих кредитів рефінансування (на суму 2.1 млрд. грн.).

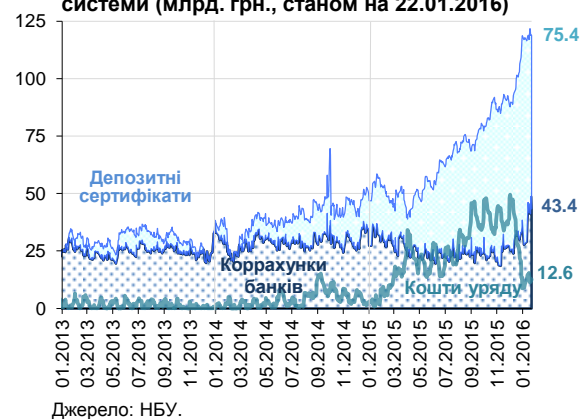
Сезонне зростання обсягів готівки поза банками зумовило збільшення монетарної бази на 4.6% м/м. Водночас унаслідок низького попиту на готівкові кошти протягом року зростання монетарної бази за 2015 рік становило лише 0.8%.

Незважаючи на подальше зниження процентних ставок, у грудні 2015 року тривав приплив депозитів у національній валюті в банківську систему. Загальні залишки

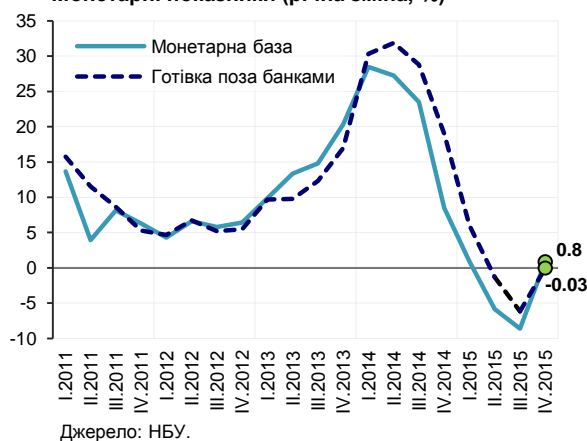
Офіційний курс гривні до іноземних валют (на 22.01.2016)



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



Монетарні показники (річна зміна, %)



<sup>19</sup> Інформація надається за оперативними даними.

<sup>20</sup> Вплив фіскальних чинників на зростання ліквідності банківської системи розраховано на основі зміни залишків коштів на СКР (зменшення на 38.9 млрд. грн.) з урахуванням перерахування Національним банком коштів до бюджету (2.7 млрд. грн.), сплати урядом Національному банку за ОВДП 11.0 млрд. грн. та конвертації урядом валютних коштів на суму 9.3 млрд. грн.

<sup>21</sup> ФГВФО перерахував 3.1 млрд. грн. банкам-контрагентам для проведення подальших виплат вкладникам банків, що ліквідуються.

депозитів у національній валюті (без урахування неплатоспроможних банків і тих, що перебувають у стадії ліквідації) за місяць зросли на 10.2% м/м за рахунок коштів як фізичних осіб (на 10.7% м/м), так і юридичних (на 9.7% м/м). Незважаючи на зростання залишків за депозитами фізичних осіб, залучених в іноземній валюті (у доларовому еквіваленті) протягом місяця на 0.9% м/м, загальні темпи відпливу залишків за депозитами, залученими в іноземній валюті, прискорилися до 0.6% м/м. Це було зумовлено скороченням залишків коштів юридичних осіб на 3.2% м/м з огляду на конвертацію ними коштів в іноземній валюті, для фінансування поточної діяльності, через обмежений доступ до кредитних ресурсів.

У зв'язку з подальшим відновленням припливу депозитів у національній валюті та сезонним збільшенням обсягу готівки наприкінці року грошова маса збільшилася на 1.9% м/м у грудні (в річному вимірі станом на кінець грудня її обсяг зріс на 3.4% р/р).

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

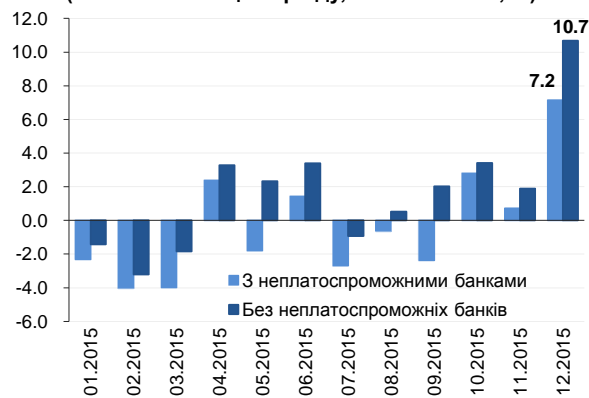
Водночас вагомим фактором, що впливав на зниження залишків за кредитами, особливо наприкінці 2015 року, був статистичний ефект унаслідок ліквідації низки банків. Як наслідок зниження залишків за кредитами в національній валюті у грудні становило 4.8 м/м та суттєво прискорилося в річному вимірі до 19.1%. У грудні тривала тенденція до скорочення обсягів кредитування в іноземних валютах – загалом на 0.6% м/м (за підсумками року становило 20.3% р/р). Зростання залишків за кредитами фізичним особам в іноземній валюті у доларовому еквіваленті (на 4.8% м/м у грудні) насамперед було пов'язане з методологічними змінами (відображення простроченої заборгованості згідно з МСФО, що набули чинності на початку грудня).

З огляду на завершення очищення банківської системи, значний профіцит ліквідності та збереження припливу депозитів у банківську систему в грудні ухвалено рішення не зараховувати, починаючи з 10.01.2016, залишки готівки в касах банків у національній валюті на покриття обов'язкових резервів<sup>22</sup>, що дало змогу дещо нівелювати вплив коливань соціальних видатків наприкінці року.

28 січня 2016 року Правління Національного банку вирішило зберегти облікову процентну ставку на рівні 22% річних. Стримана грошово-кредитна політика спрямована на пом'якшення ризиків для цінової стабільності.

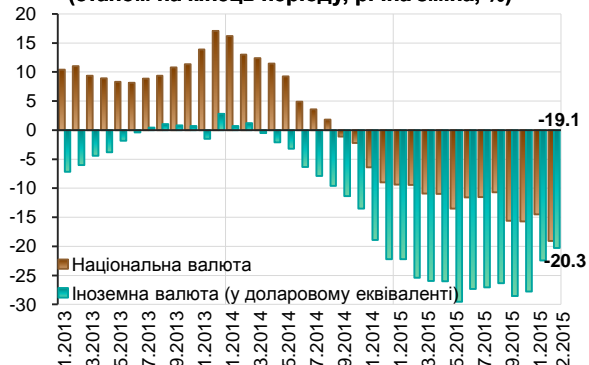
Водночас на тлі значного профіциту ліквідності тривало поступове зниження ринкових процентних ставок. Середньозважені процентні ставки в національній валюті знизилися: на міжбанківському кредитному ринку – на 0.3 в. п. (до 19.2% річних); за кредитами (без овердрафту), наданими фізичним та юридичним особам, та депозитами, залученими від фізичних та юридичних осіб, – на 0.5 в. п. та 0.9 в. п. (до 20.2% та 11.4% відповідно).

Депозити населення в національній валюті (станом на кінець періоду, місячна зміна, %)



Джерело: НБУ.

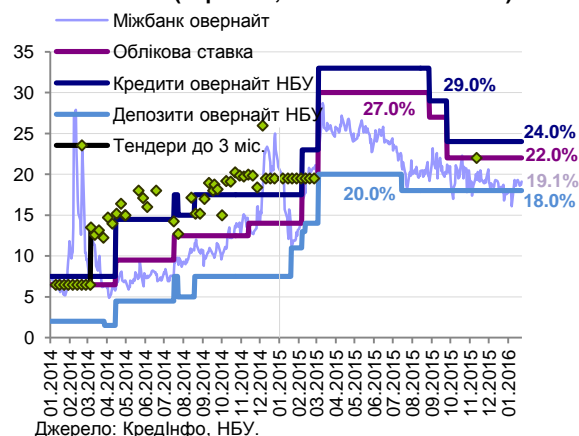
Кредити – усього\* (станом на кінець періоду, річна зміна, %)



Джерело: НБУ.

\* Включно з неплатоспроможними банками.

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



Джерело: Кредітфо, НБУ.

<sup>22</sup> Детальнішу інформацію розміщено за адресою: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=25135755>.

## 2.6. Платіжний баланс<sup>23</sup>

У грудні поточний рахунок було зведено з профіцитом (418 млн. дол. США) за рахунок суттєвого скорочення імпорту природного газу. У цілому за рік поточний рахунок був майже збалансований (порівняно з дефіцитом 4.6 млрд. дол. США у 2014 році) унаслідок зниження імпорту товарів вищими темпами, ніж експорту.

У грудні падіння експорту товарів уповільнилося до 14.1% р/р та спостерігалось за всіма групами товарів (за вирахуванням сезонного фактора він збільшився на 3.8% м/м). У цілому за рік експорт товарів знизився на 30.5% – до 35.1 млрд. дол. США. За нашими оцінками в грудні відбулося зростання фізичних обсягів експорту в річному вимірі майже за всіма товарними групами, однак унаслідок суттєвого зниження світових цін вартісні обсяги були меншими за минулорічні.

Високий урожай зернових, зокрема пшениці, а також значні перехідні запаси зумовили зростання фізичних обсягів експорту зернових на 8% р/р, водночас вартісні обсяги зменшилися на 1% р/р.

Завдяки високому попиту з боку Індії та Китаю фізичні обсяги експорту соняшникової олії в грудні зросли до рекордних значень. І навіть незважаючи на зниження цін, вартісні обсяги експорту олії та жирів збільшилися в 1.5 раза р/р.

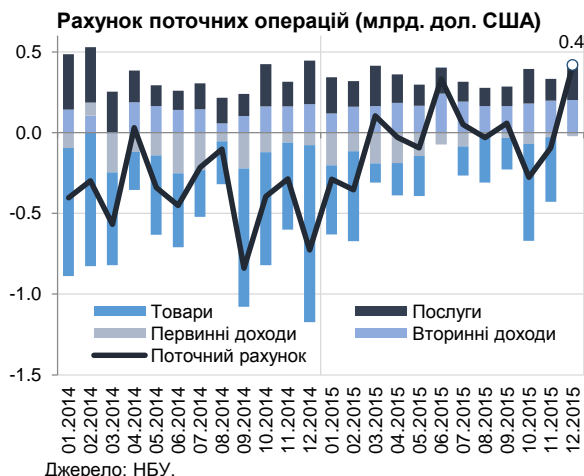
Збільшення фізичних обсягів експорту продукції металургії становило 6% р/р, однак несприятлива зовнішньоекономічна кон'юнктура зумовлювала продовження зниження вартісних обсягів високими темпами (32.2% р/р порівняно з 40.5% р/р у листопаді).

**Зниження імпорту товарів у грудні прискорилося до 34% р/р насамперед через зменшення обсягів енергетичного імпорту (56.3% р/р).** Імпорт природного газу в грудні скоротився до 0.4 млрд. м<sup>3</sup> (у 3.4 раза р/р) та здійснювався лише з Європи. У цілому за 2015 рік вартісні обсяги імпорту природного газу скоротилися на 20.7%, у тому числі за рахунок зниження середньозваженої ціни – на 5.9%, фізичних обсягів – на 14.8%. За 2015 рік частка Європи в загальному обсязі імпорту природного газу збільшилася до 62.7% (з 26.1% у 2014 році), відповідно частка РФ зменшилася до 37.3% (з 73.9%).

**Падіння неенергетичного імпорту товарів також прискорилося до 26.1% р/р,** що зокрема було пов'язано з очікуванням відміни додаткового імпортного збору з 1 січня 2016 року.

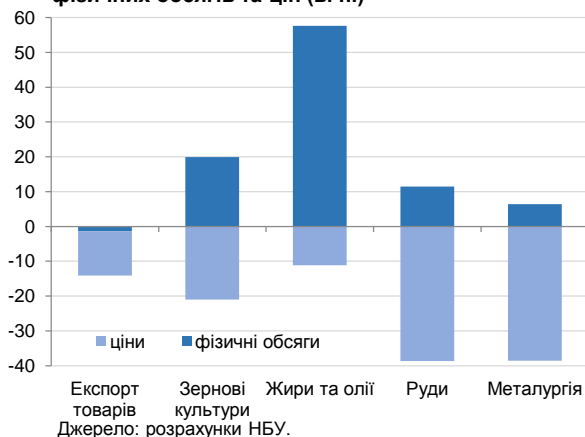
У цілому за рік імпорт товарів скоротився на 33.5% до 38.3 млрд. дол. США.

Профіцит торгівлі послугами збільшився до 233 млн. дол. США (135 млн. дол. США в листопаді) через зростання експорту послуг завдяки збільшенню обсягів транспортування газу та надання комп'ютерних послуг. Водночас імпорт послуг також зріс через сезонне зростання витрат населення за статтею



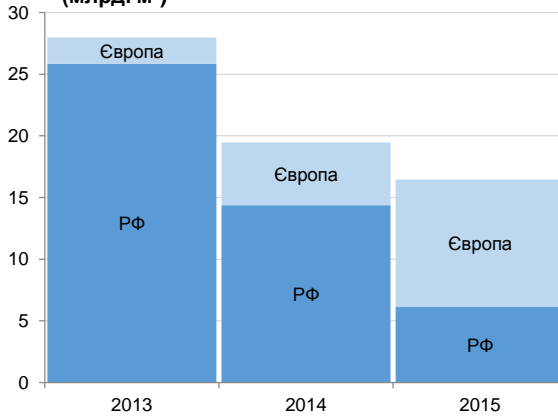
Джерело: НБУ.

Річна зміна експорту в грудні за рахунок фізичних обсягів та цін (в. п.)



Джерело: розрахунки НБУ.

Обсяги імпорту природного газу (млрд. м<sup>3</sup>)



Джерело: Нафтогаз.

<sup>23</sup> У розділі "Платіжний баланс" використовується статистика за методологією КПБ6.

“подорожі”. У цілому за рік профіцит торгівлі послугами становив 2 млрд. дол. США.

У грудні вперше з квітня 2015 року за фінансовим рахунком спостерігався чистий відплив капіталу в розмірі 221 млн. дол. США. Така динаміка була зумовлена виплатами банківського сектору за міжбанківськими кредитами та чистим відпливом капіталу реального сектору за статтею “торгові кредити”. Як і в попередні періоди державний сектор продовжив залучати зовнішнє фінансування.

Надходження прямих іноземних інвестицій в Україну в грудні зросли до 786 млн. дол. США. Більшість цих інвестицій було спрямовано до банківського сектору як докапіталізація банків материнськими установами шляхом переоформлення боргових зобов’язань.

Тривало також зниження обсягів готівкової валюти поза банками (у грудні на 237 млн. дол. США).

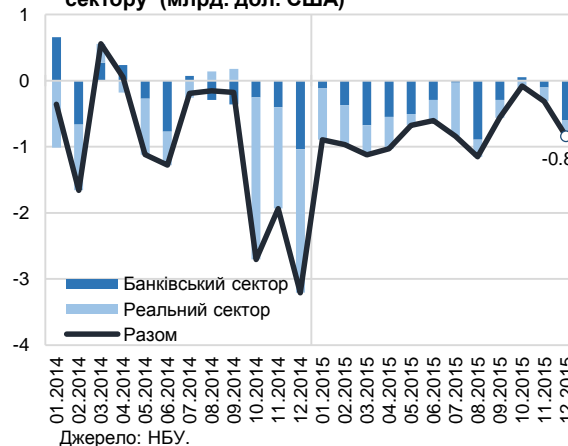
Роловер за довгостроковими зобов’язаннями реального сектору був низьким, однак лише третину планових виплат було сплачено фактично. Решту становила прострочена заборгованість, яка зросла на 1.4 млрд. дол. США.

Унаслідок цього чистий відплив приватного боргового капіталу в грудні збільшився до 845 млн. дол. США (з 314 млн. дол. США в листопаді).

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



Потоки боргового капіталу приватного сектору (млрд. дол. США)

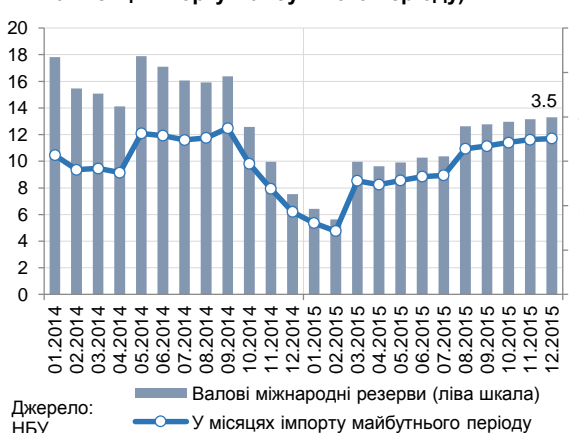


Роловер приватного сектору за довгостроковими зобов’язаннями в 2014 – 2015 роках<sup>24</sup>

	2014 рік	2015 рік					
		I квартал	II квартал	III квартал	IV квартал	грудень	рік
Банки	54%	34%	79%	17%	22%	10%	36%
Реальний сектор	47%	21%	21%	20%	17%	15%	20%
Усього	50%	25%	42%	19%	19%	13%	25%

Завдяки профіциту зведеного платіжного балансу в грудні (283 млн. дол. США) міжнародні резерви станом на 31.12.2015 збільшилися до 13.3 млрд. дол. США або 3.5 місяця імпорту майбутнього періоду.

Валові міжнародні резерви (млрд. дол. США та місяці імпорту майбутнього періоду)



<sup>24</sup> З урахуванням довгострокових кредитів, єврооблігацій, кредитів прямого інвестора та довгострокових депозитів. Роловер розрахований за методологією КПБС.