



НАЦІОНАЛЬНИЙ
БАНК
УКРАЇНИ

Макроекономічний та монетарний огляд

Лютий 2015 року

Департамент монетарної політики та економічного аналізу

Зміст

Головне	3
1. Міжнародна економіка	4
2. Економічний розвиток України	7
2.1. Інфляція	7
2.2. Економічна активність	9
2.3. Ринок праці та доходи населення	11
2.4. Фіскальний сектор та державний борг	13
2.5. Платіжний баланс	15
2.6. Монетарний сектор та фінансові ринки	20
3. Додатки	23

Головне

- **Зростання світової економіки в минулому році виявилось слабкішим, ніж очікувалося**, що стало причиною погіршення прогнозів на два наступних роки як для розвинених, так і для країн, що розвиваються. Заходи урядів та центробанків, зокрема програма кількісного пом'якшення Європейського центрального банку (далі – ЄЦБ), покликані пришвидшити економічне зростання, у перспективі розширять зовнішній попит. У січні 2015 року спостерігалось збільшення волатильності на фінансових ринках та зниження сировинних цін. Премія за ризик для нових ринкових економік утримувалася на підвищеному рівні.
- **В економіці України зберігалися негативні тенденції минулого року**, обумовлені зупиненням і руйнуванням підприємств та інфраструктури внаслідок ведення військових дій; скороченням зовнішнього попиту, у тому числі внаслідок ускладнених торговельних відносин з Російською Федерацією; зниженням споживчого та інвестиційного внутрішнього попиту.
- **Зростання індексу споживчих цін прискорилося в січні до 28.5%** в річному вимірі, базової інфляції – до 26.1% унаслідок ефектів знецінення гривні, високих інфляційних та девальваційних очікувань і підвищення акцизів. Індекс цін виробників зріс на 34.1% у річному вимірі внаслідок ефектів девальвації, підвищення акцизів на електроенергію та проблем у виробництві і постачанні коксу.
- Хоча **падіння обсягів промислового виробництва прискорилося до 21.3%** у річному вимірі, **динаміка індексу виробництва базових галузей дещо поліпшилася** за рахунок нижчого від'ємного внеску обсягів сільськогосподарського виробництва на початку року.
- Посилення внутрішньої міграції та економічний спад призвели до **звуження ринку праці та зростання рівня безробіття**, що супроводжувалося суттєвим зростанням заборгованості з виплати заробітної плати і **зниженням реальних доходів населення**.
- **Видатки Державного бюджету в січні зросли порівняно з відповідним місяцем минулого року, у той час як доходи скоротилися**. Дефіцит фінансувався переважно за рахунок внутрішніх запозичень, Національний банк України (далі – Національний банк) перерахувань прибутку не здійснював.
- **Дефіцит зведеного платіжного балансу в січні становив 890 млн. дол. США, експорт та імпорт скоротилися** (на 31.6% та на 33.4% відповідно). Продовжився вплив капіталу за фінансовим рахунком насамперед за кредитами та зобов'язаннями приватного сектору (роловер за ними в січні становив 63%). **Тривало зниження золотовалютних резервів** (до 6.4 млрд. дол. США).
- **Зберігалася тенденція відпливу депозитів, насамперед вкладів населення, та скорочення кредитування за посилення жорсткості умов надання кредитів**. Водночас **ліквідність банківської системи перебувала на високому рівні**, що насамперед пов'язано зі зниженням обсягу готівки в обігу та підтримкою банків з боку Національного банку. Обсяг валютних інтервенцій у січні становив 518 млн. дол. США.
- У рамках підготовки до запровадження режиму інфляційного таргетування **Національний банк змінив операційні підходи проведення грошово-кредитної політики**, зокрема посилив дієвість облікової ставки та припинив проведення з 5 лютого 2015 року щоденних валютних аукціонів з відмовою від індикативного курсу гривні. Водночас з метою **зниження інфляційних ризиків з 6 лютого 2015 року було збільшено облікову ставку до 19.5% річних**.

1. Міжнародна економіка

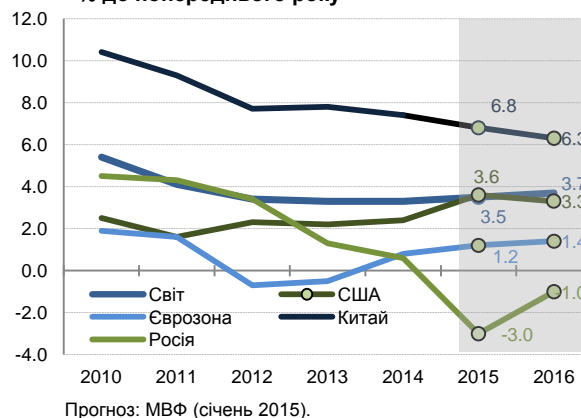
Зростання світової економіки у 2014 році було помірним і виявилось більш слабким, ніж очікувалося - 3.3%¹ за результатами 2014 року. Основними драйверами серед розвинених країн залишаються США (темпи зростання ВВП становили 2.4%) та Великобританія (2.6% відповідно) за низької економічної активності Єврозони (0.8%) та Японії (0.1%). Серед найбільших країн, що розвиваються, темп економічного зростання уповільнився в Китаї (7.4%) через перехід до економічної моделі інвестиційного розвитку. ВВП Росії впав на 0.6% через загострення військово-політичного конфлікту в Україні, санкції з боку західних держав, погіршення ділового клімату та різке зниження цін на нафту.

У січні 2015 року прогнози зростання світової економіки були знижені до 3.5% на 2015 рік та 3.7% на 2016 рік (МВФ) та до 3% на 2015 рік і 3.3% на 2016 рік (Світовий банк). Переважно це пов'язано із погіршенням перспектив зростання економік Єврозони, Японії, Китаю, Росії, Бразилії та зниженням ділової активності в країнах – експортерах нафти через стрімке зниження цін на нафту. Так за результатами січня 2015 року індекс PMI у промисловості Китаю зріс лише на 0.2 пункту – до 49.8 пункту, що свідчить про триваюче уповільнення виробництва та низький внутрішній попит. Індекс PMI у промисловості Росії продемонстрував найбільш різке погіршення умов ведення бізнесу з червня 2009 року (падіння до 47.6 з 48.9 у грудні 2014 року). Водночас спостерігалось незначне поліпшення індексу PMI в промисловості Єврозони (зріс до 51.0 пункту порівняно із 50.6 у грудні 2014 року) за рахунок поліпшення умов ведення бізнесу в Німеччині, Іспанії, Голландії та Ірландії. Ризики дефляції зберігаються.

На світових фінансових ринках волатильність у січні підвищилась. Процентні ставки знизилися до мінімумів за тривалий період внаслідок пом'якшення монетарної політики у більшості розвинених країн (за винятком США), уключення значного обсягу урядових облігацій до програми купівлі активів ЄЦБ; низькі довгострокові інфляційні очікування, збереження попиту на безпечні активи (казначейські облігації розвинених країн, золото та єну). Обмінний курс євро за січень знецінився на 7.2% – до 1.13 дол. США/євро станом на 30.01.2015 (станом на 26.01 – до 1.11 дол. США, мінімального рівня з вересня 2003 року); єна зміцнилася в січні на 2% – до 117.5 єні/дол. У січні

¹ За попередньою оцінкою.

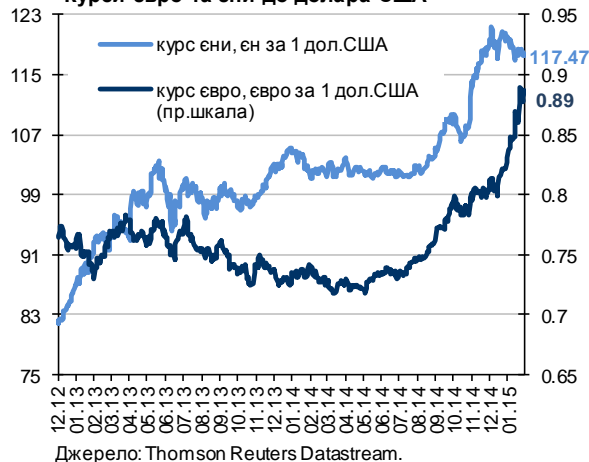
Оцінка та прогноз реального ВВП, % до попереднього року



Індекси PMI, пункти*



Курси євро та єни до долара США



ставки грошового ринку знизилися до від'ємного рівня в Німеччині та Швейцарії. Прибутковість дворічних облігацій набула від'ємного значення в Швейцарії, Німеччині, Австрії, у США – незначно перевищує нульову позначку. Прибутковість 10-річних казначейських облігацій США знизилася до 1.68% на кінець січня з огляду на очікування інвесторами відтермінування підвищення відсоткових ставок та низькі довгострокові інфляційні очікування.

Незважаючи на низькі процентні ставки, премія за ризик для нових ринкових економік утримувалася на підвищеному рівні (в європейському регіоні – 147 б. п. у середньому за січень порівняно з 128 б. п. у середньому за IV квартал 2014 року). Основними причинами стали: зменшення привабливості фінансових активів нових ринкових економік в умовах масштабної волатильності на світових фінансових ринках, збереження попиту на безпечні активи, зокрема переорієнтація потоків капіталу на ринок США.

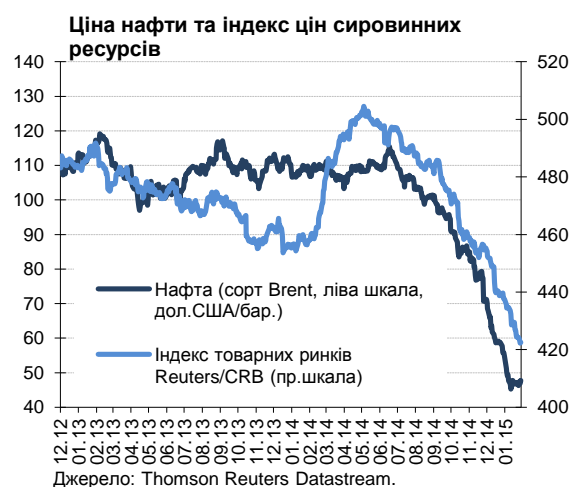
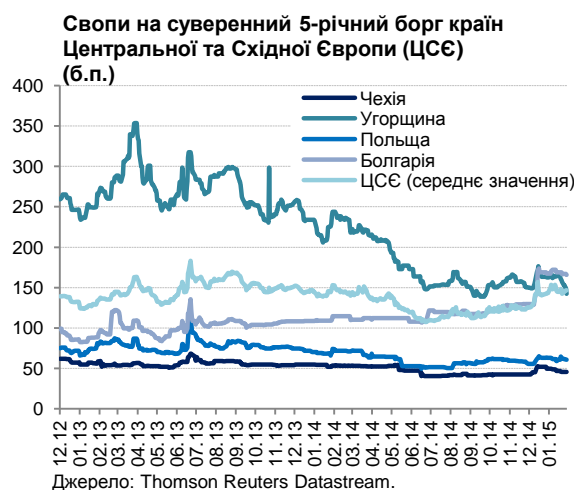
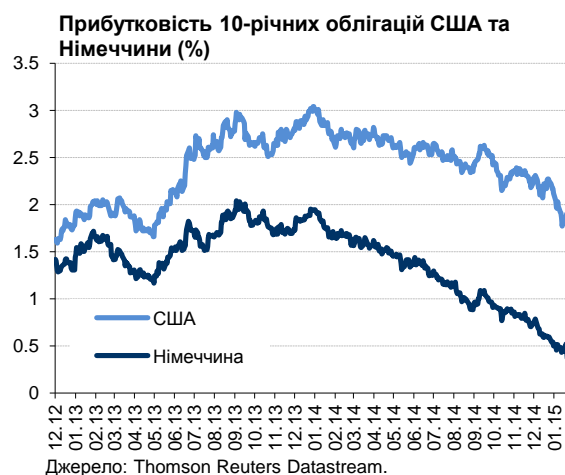
На ринку нафти продовжив превалювати надлишок пропозиції внаслідок відмови країн – членів ОПЕК знижувати рівень її видобутку². На кінець січня ціна WTI становила 47.8 дол. США за барель (“-10.6”% за місяць, “-51”% за останні 12 місяців), Brent – 47.7 дол. США за барель (“-14.5”% та “-56”% відповідно). Очікується, що такий дисбаланс між попитом та пропозицією зберігатиметься впродовж першого півріччя 2015 року.

Волатильність світових цін на нафту в січні 2015 року змусила більшість організацій переглянути свої прогнози – очікувана середня ціна знизилась до близько 54 дол. США за барель на 2015 рік та до 67 дол. США за барель на 2016 рік.

Падіння цін на сировинні ресурси на світових ринках, зокрема пшеницю, супроводжувалось і падінням цін на продукти харчування. Так індекс цін харчових продуктів за січень скоротився на 5.2% (на 7.1% за останні 12 місяців), індекс цін пшениці – на 17.8% (на 22.3% відповідно).

Продовжилася тенденція до пом'якшення монетарної політики розвинених країн та країн, що розвиваються (Індія, Китай, Туреччина, Румунія) з метою стимулювання економічної активності. Виняток становлять Бразилія, Вірменія та Білорусь, які посилюють свою політику через збільшення інфляційного тиску.

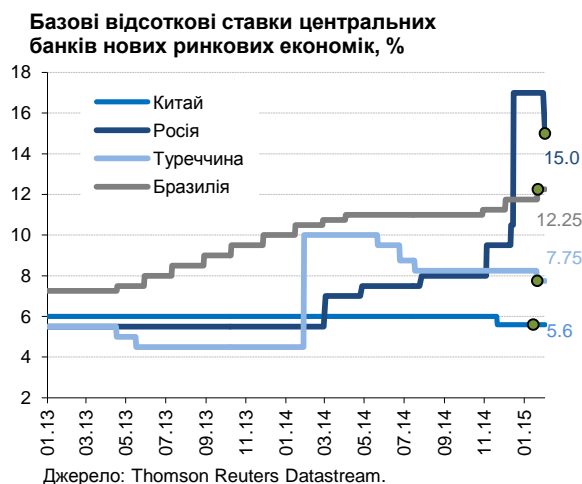
Банк Росії 30 січня 2015 знизив ключову



² Незважаючи на падіння котирувань упродовж останніх місяців, поставки ОПЕК перевищували офіційну квоту на видобуток нафти (близько 30 млн. барелів за добу).

ставку з 17% до 15% річних, урахувавши підвищення ризиків зростання споживчих цін та значне охолодження економіки на фоні несприятливих зовнішніх факторів.

Після оголошення ЄЦБ програми кількісного пом'якшення відбулися атаки на валюти окремих країн – Сінгапура, Швейцарії (центральный банк скасував граничну межу укріплення обмінного курсу; цільовий діапазон відсоткової ставки “-1.25”% – “-0.25”%), Данії (ставка за депозитами “-0.5”%). Це змушує такі країни зменшувати процентні ставки на фоні продовження програми кількісного пом'якшення в Японії та м'якої монетарної політики Банку Англії (процентна ставка репо 0.5%), Канади (базова відсоткова ставка 0.75% річних) та США (0 – 0.25%).



2. Економічний розвиток України

2.1. Інфляція

У січні 2015 року на споживчому ринку зберігалися інфляційні тенденції, сформовані в минулому році. Зростання індексу споживчих цін (далі – ІСЦ) за січень становило 3.1% (3.0% за вирахуванням сезонного чинника), а в річному вимірі прискорилося до 28.5%. Крім девальвації гривні, на зростання цін вплинули:

- високі інфляційні та девальваційні очікування. Зокрема в січні зберігався значний розрив (5.4%) між курсом гривні до долара США на міжбанківському ринку та відповідним курсом за одномісячним NDF³;

- зміни до Податкового кодексу України: підвищення акцизів для виробників та імпортерів підакцизної продукції та запровадження акцизного податку (5% від продажів) з роздрібного продажу алкогольної та тютюнової продукції і пального.

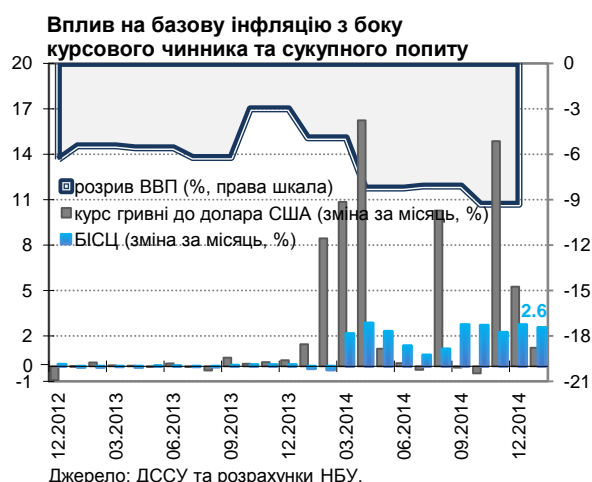
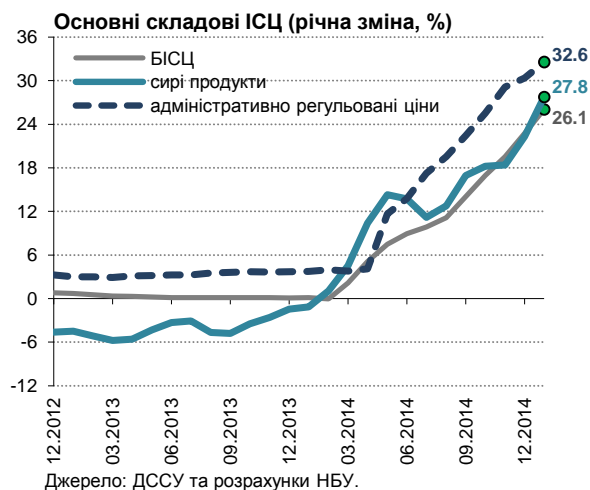
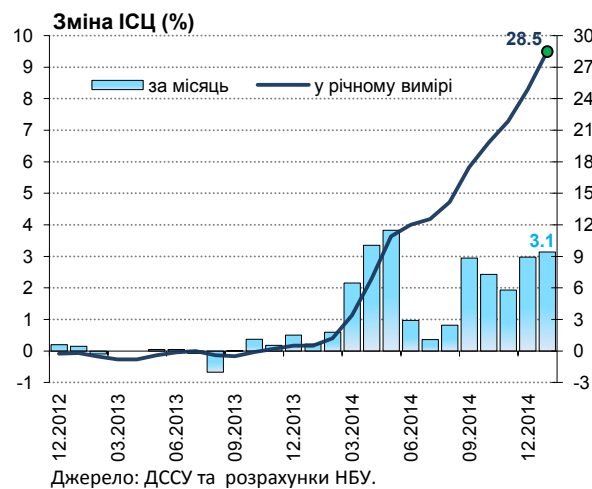
У результаті останнього чинника ціни на алкогольну та тютюнову продукцію в січні підвищилися на 2.6% та на 5.8% відповідно. Зростання адміністративно регульованих цін за цей період становило 2.2% (32.6% у річному вимірі, внесок в ІСЦ – 7.1 в. п.).

Натомість ціни на паливо за січень не змінилися (у річному вимірі зросли на 59.5%), оскільки вплив змін до податкового законодавства та девальвації гривні був нівельований через стрімке зниження цін на нафту на світовому ринку (на 22.2% за січень).

В умовах сезонного зниження запасів та подорожчання імпорту суттєво зросли ціни на плодоовочеву продукцію (на 17.1%, 1.2 в. п. – внесок у зміну ІСЦ). Це спричинило підвищення цін на сирі продукти харчування, яке за січень становило 5.1% (4.5% за вирахуванням сезонного чинника).

У результаті зазначеного **небазова інфляція за січень зросла на 3.7%** (31.1% у річному вимірі) та забезпечила основний внесок у приріст ІСЦ (1.9 в. п. та 16.1 в. п.).

Зростання базового ІСЦ (далі – БІСЦ) за січень становило 2.6% (26.1% у річному вимірі) та п'ятий місяць поспіль тривало високими темпами в межах 2.3 – 2.8%. Серед складових БІСЦ суттєво підвищилися ціни на продукти харчування з високим ступенем оброблення (на 4% за місяць та 32% у річному вимірі) унаслідок прямого впливу



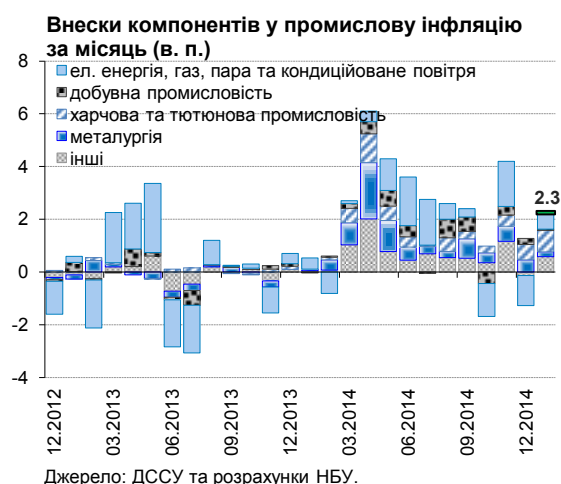
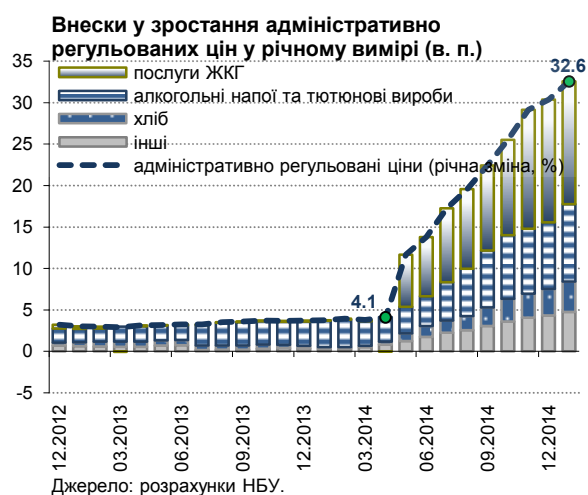
³ Котирування безпоставочних форвардних контрактів на курс гривні до долара США (середньомісячні дані з Reuters Datastream).

курсного чинника, а також зростання їх собівартості через подорожчання енергоносіїв та сирих продуктів.

Стримував базову інфляцію сукупний попит, відхилення якого від потенційного рівня в IV кварталі 2014 року становило близько 9%⁴.

ЩВ у січні зріс на 2.3% (на 34.1% у річному вимірі). Ціни в постачанні електроенергії зросли на 3.7% (0.5 в. п. – внесок у зміну ЩВ), зокрема внаслідок введення адвалорної ставки акцизного податку розміром 3.2% з електроенергії, яка постачається на оптовий ринок.

У переробній галузі значними темпами зростали ціни у виробництві коксу та коксопродуктів (на 4.9% за січень та 76.8% у річному вимірі), що пов'язано з проблемами у виробництві та постачанні коксу в умовах зупинки та руйнування промислових підприємств на сході України.



⁴ Розрахунок Департаменту монетарної політики та економічного аналізу.

2.2. Економічна активність

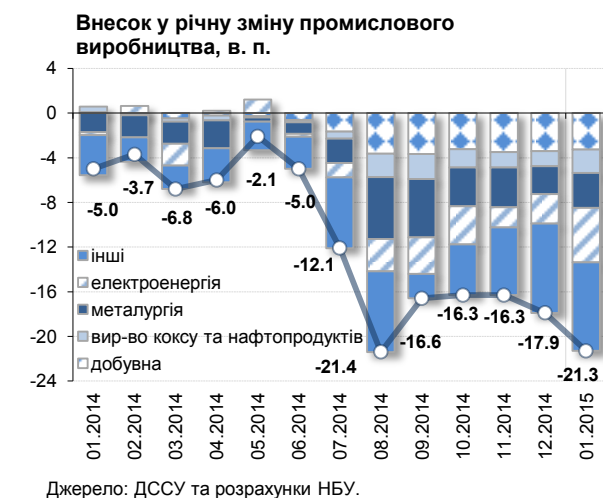
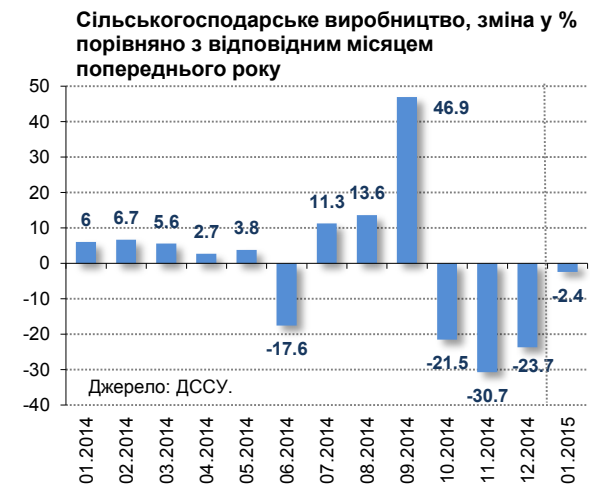
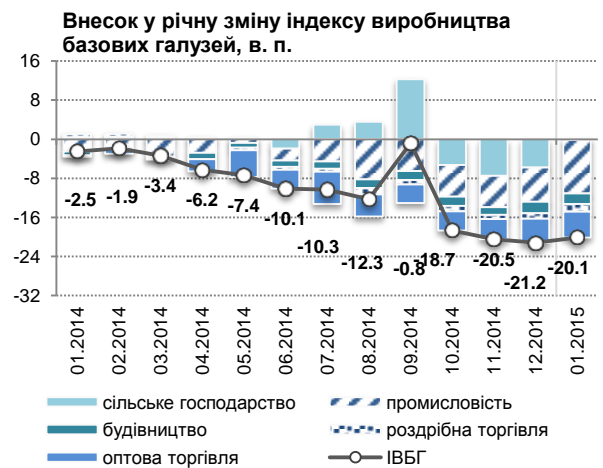
На початку 2015 року продовжилися тенденції другої половини 2014 року:

- руйнування інфраструктури та зупинка виробництва внаслідок продовження військових дій на сході України;
- подальше зниження купівельної спроможності населення, що негативно впливало на внутрішній споживчий попит;
- ускладнені торговельні відносини з Російською Федерацією;
- скорочення капітальних видатків бюджету та погіршення фінансових результатів підприємств.

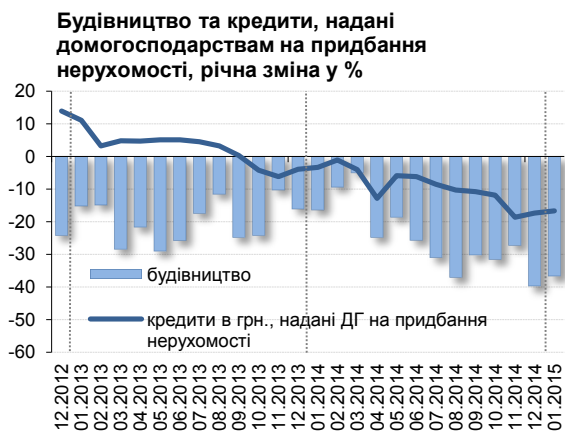
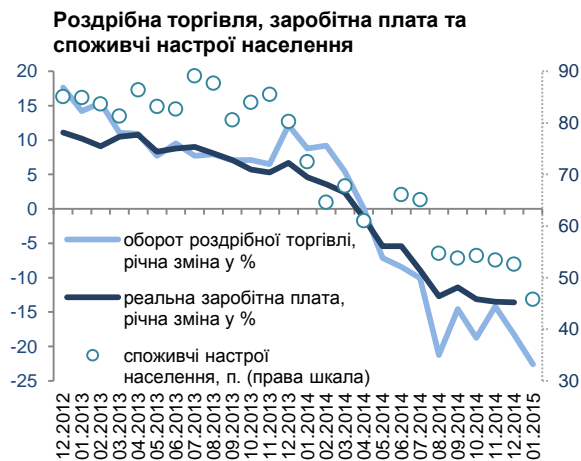
Відповідно продовжилося падіння значними темпами індексу виробництва базових галузей (далі – ІВБГ) – 20.1% у річному вимірі. На відміну від попередніх трьох місяців від’ємний внесок сільськогосподарського виробництва був низьким у результаті уповільнення його падіння до 2.4%.

Водночас падіння обсягів промислового виробництва прискорилося до 21.3% у річному вимірі. Найбільше в січні постраждали добувна промисловість (зокрема видобування вугілля), виробництво коксу та продуктів нафтоперероблення, а також машинобудування, падіння обсягів яких становило 51.9%, 54.1% та 32.5% відповідно. Так у машинобудуванні в січні було зафіксовано зупинку 6 українських автозаводів, а випуск автомобілів скоротився на 90% у річному вимірі. Найбільше зниження обсягів промислової продукції було зафіксовано в Донецькій та Луганській областях – на 50% та 87% відповідно.

Прискорилося падіння показників галузей, що забезпечують внутрішній попит. Так оборот роздрібної торгівлі в січні знизився на 22.6% у річному вимірі, оптової торгівлі – на 19.2%, а обсяг будівельних робіт – на 36.7%. Одним із головних чинників такої динаміки стало подальше зниження споживчого попиту населення (за даними компанії GfK-Ukraine в січні індекс споживчих настроїв унаслідок ескалації збройного конфлікту на Донбасі в Україні знизився на 6.7 п. – до 45.8, що є найбільшим падінням з серпня 2014 року). Це, зокрема, пов’язано зі зниженням реальних заробітних плат населення, яке за 2014 рік становило 6.5% (у грудні –13.6% у річному вимірі).



Зниження обсягу будівельних робіт продовжилося вже четвертий рік поспіль та зумовлене подальшим скороченням державного фінансування (зниження капітальних видатків бюджету на 31.6%) та погіршенням фінансових результатів підприємств.



2.3. Ринок праці та доходи населення

Продовження економічного спаду обумовлює збереження негативних тенденцій на ринку праці. Тривало зростання рівня офіційного безробіття (до 2.0% у січні 2015 року, або 524.4 тисячі зареєстрованих осіб)⁵. Вагомою причиною збільшення звернень до Служби зайнятості є активізація військових дій на сході України та відповідне посилення внутрішньої міграції населення.

Збільшення пропозиції робочої сили супроводжувалося скороченням кількості вакансій, що обумовило суттєве зростання навантаження на 10 вільних робочих місць (на 32% у річному вимірі). У грудні 2014 року **штат працівників скоротився** (на 11.9% у річному вимірі – до 8.4 млн. осіб) за всіма видами діяльності, а найбільше – у будівництві, промисловості, сфері охорони здоров'я та освіти (де працює більше 57% штатних працівників).

Зростання номінальної середньої заробітної плати (нарахованої в розрахунку на одного штатного працівника) у грудні **прискорилося** (до 10.4% у річному вимірі – до 4012 грн.), що пояснюється додатковими передноворічними преміями. Водночас **зниження реальної заробітної плати** (на 13.6% у річному вимірі) унаслідок посилення інфляційного тиску перевищило рівень, досягнутий під час кризи 2008 – 2009 років.

Водночас заборгованість із виплати заробітної плати на підприємствах суттєво зросла переважно через істотну заборгованість по Донецькій та Луганській областях. Так загальна сума боргу в цілому в річному вимірі збільшилася майже втричі та станом на 1 січня 2015 року становила 2436.8 млн. грн., що негативно позначилося на споживчому попиті населення. **Заборгованість за рахунок бюджетних коштів за 2014 рік також зросла** та станом на 1 січня 2015 року становила 463.7 млн. грн. порівняно з 0.1 млн. грн. рік тому.

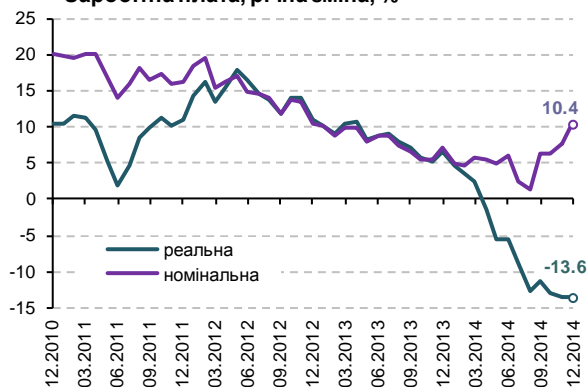
Зниження реальної заробітної плати є вагомою причиною **скорочення реальних наявних доходів населення** (у III кварталі 2014 року на 9% у річному вимірі).

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



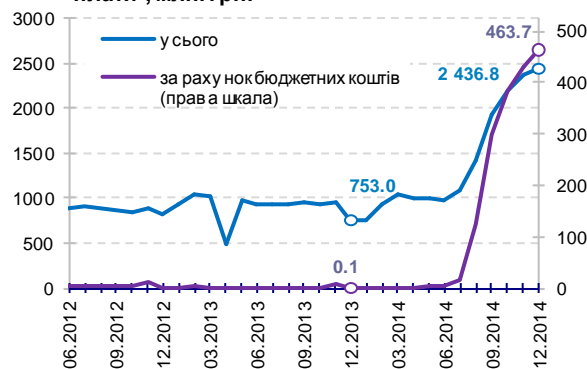
* 2014 рік без урахування тимчасової окупованої території АР Крим та м. Севастополя.
Джерело: ДССУ та розрахунки НБУ.

Заробітна плата, річна зміна, %



Джерело: * з квітня 2014 року без урахування тимчасової окупованої території АР Крим та м. Севастополя.
ДССУ.

Заборгованість із виплати заробітної плати*, млн. грн.

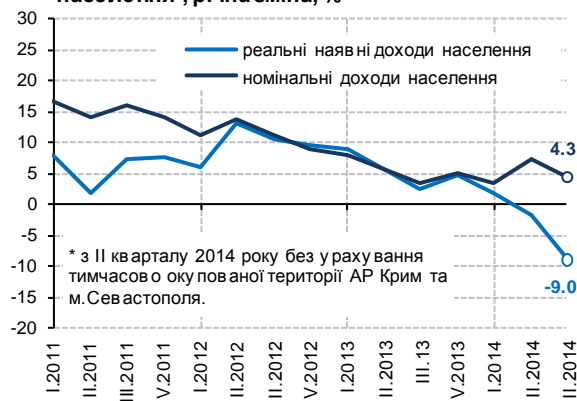


Джерело: * без урахування тимчасової окупованої території АР Крим та м. Севастополя.
ДССУ.

⁵ Довідково: рівень безробіття населення за методологією Міжнародної організації праці (у % до економічно активного населення у віці 15 – 70 років) за 9 місяців сягнуло найвищого рівня з початку 2000 років (9.5%, сезонно скориговане – 10.4%).

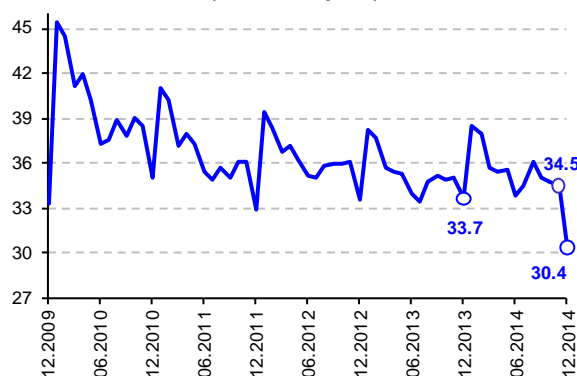
Соціальний захист населення погіршився: індекс Кейтца⁶ на кінець 2014 року знизився до 30.4% (порівняно з 33.7% на кінець 2013 року). Основними причинами такого різкого падіння були незмінні соціальні стандарти (а саме мінімальної заробітної плати – 1218 грн.) на фоні зростання середньої заробітної плати.

Номінальні та реальні наявні доходи населення*, річна зміна, %



Джерело: ДССУ.

Індекс Кейтца (дані по Україні)*, %



Джерело: ДССУ та власні розрахунки.

* 2014 рік без урахування тимчасово окупованої території АР Крим та м. Севастополя.

⁶ Індекс Кейтца – співвідношення розміру мінімальної заробітної плати і середньої заробітної плати на одного штатного працівника (у країнах Західної Європи органи управління використовують як один із показників ефективності подолання бідності). Рекомендоване значення цього показника Міжнародною організацією праці становить 50%, а Європейським Союзом – 60%.

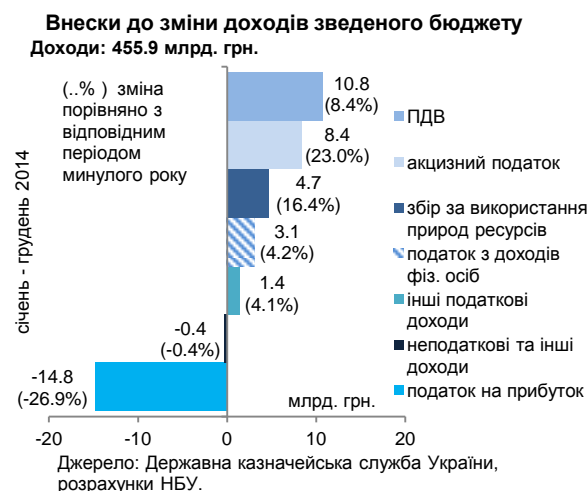
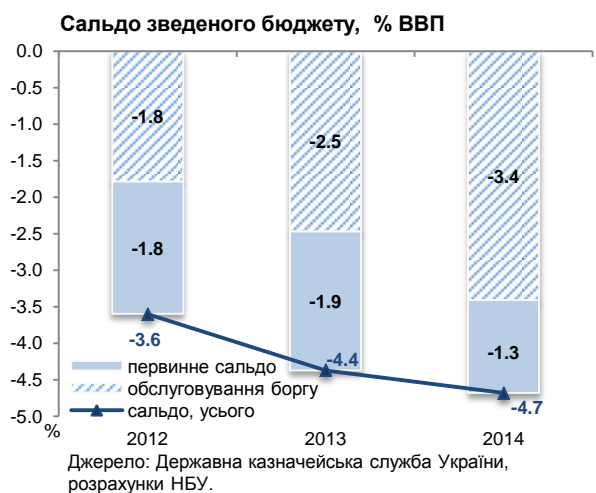
2.4. Фіскальний сектор та державний борг

Фіскальна політика в 2014 році залишалася помірно жорсткою. Первинний дефіцит скоротився на 0.6 в.п. – до 1.3% ВВП, незважаючи на збільшення дефіциту зведеного бюджету до 72.0 млрд. грн., або 4.7% ВВП (63.6 млрд. грн., 4.4% ВВП у 2013 році). Ураховуючи капіталізацію НАК “Нафтогаз України”, дефіцит перевищив 10% ВВП. Крім того, підтримка банків та ФГВФО за рахунок випуску ОВДП (26.7 млрд. грн.) стала додатковим чинником зростання широкого дефіциту сектору загального державного управління (далі – СЗДУ).

Доходи зведеного бюджету за 2014 рік, попри їх недовиконання відносно плану (на 6.6%, або 32.1 млрд. грн.), збільшилися на 3%. Податкові надходження, на відміну від скорочення у 2013 році, зросли на 3.8%, що пов’язано як із податковими нововведеннями (з другої половини 2014 року), так і з інфляційними ефектами. Зокрема збільшилися надходження від податків на доходи фізичних осіб (на 4.2%), додану вартість (на 8.4%), а також від акцизного збору (на 23%). Водночас через суттєве погіршення фінансового стану суб’єктів господарювання значно знизилася надходження від податку на прибуток підприємств (на 26.9%). Зниження імпорту обумовило зменшення надходжень від податку на міжнародну торгівлю (на 5.5%). Скорочення неподаткових надходжень за 2014 рік становило 5.3%, що зокрема пов’язано зі зменшенням обсягів перерахувань від Національного банку (на 19.4%).

Зростання видатків за 2014 рік було помірним (3.4%) і в основному пов’язано зі збільшенням витрат на обслуговування боргових зобов’язань (на 46.2%), у тому числі через девальвацію гривні, а також на забезпечення оборони (на 84.5%). Разом із цим відбулося зниження таких соціально спрямованих видатків, як оплата праці та соціальне забезпечення (на 3.1% та 4.1% відповідно). Капітальні видатки фінансувалися на мінімальному рівні та зменшилися на 31.6%, а їх частка становила лише 3.8% від загального обсягу видатків.

Фінансування дефіциту зведеного бюджету, який сформовано виключно державним бюджетом, майже повністю відбувалося за рахунок запозичень. Обсяг чистих запозичень становив 200.7 млрд. грн., з яких зовнішні – 94.8 млрд. грн., внутрішні – майже 230 млрд. грн.



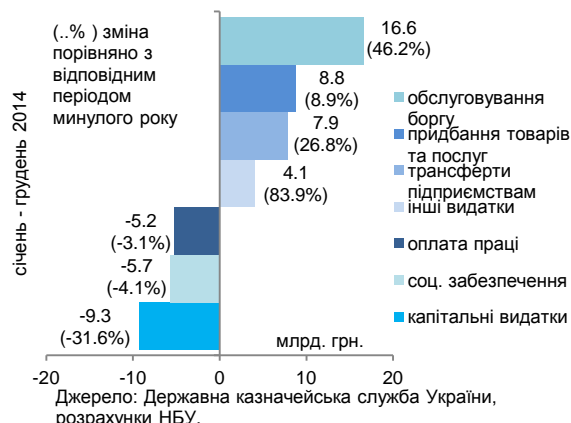
(96.6 млрд. грн. для капіталізації НАК “Нафтогаз України” за рахунок випуску ОВДП). Обсяг ОВДП, які перебувають у обігу, в портфелі Національного банку зріс більше, ніж удвічі (до 318.1 млрд. грн.), а їх частка становила близько 70%.

Девальвація гривні та значний дефіцит СЗДУ призвели до зростання державного та гарантованого державою боргу (на 88.2%). Валютна складова боргу в 2014 році зросла на 1.4 в. п. – до 63.6%.

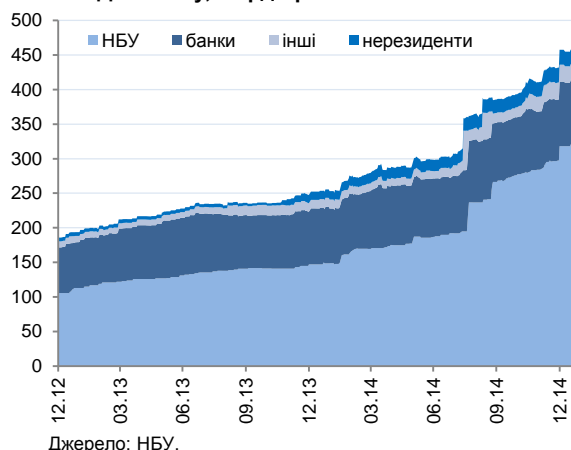
Державний бюджет України в січні 2015 року виконано:

- доходи – 22.3 млрд. грн. (на 11.7% менше, ніж у відповідному періоді 2014 року), Національний банк перерахувань не здійснював;
- видатки – 31.6 млрд. грн. (на 17.3% більше);
- кредитування – “- 25.3” млн. грн.;
- дефіцит – 9.2 млрд. грн., який фінансувався переважно за рахунок внутрішніх запозичень.

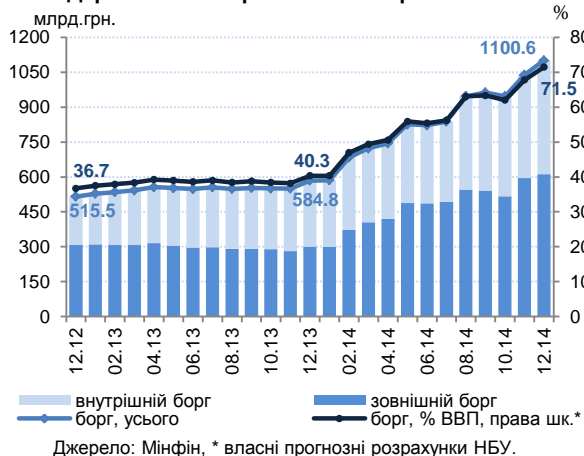
Внески до зміни видатків зведеного бюджету
 Видатки: 523 млрд. грн.



ОВДП в обігу, млрд. грн.



Державний та гарантований борг



2.5. Платіжний баланс

У січні платіжний баланс було зведено з подвійним дефіцитом (“-890” млн. дол. США).

Дефіцит поточного рахунку (342 млн. дол. США) майже не змінився порівняно із січнем попереднього року, однак товарний баланс покращився, на відміну від балансу послуг. Зниження експорту та імпорту товарів дещо уповільнилося порівняно із груднем 2014 року і було частково обумовлено факторами неекономічного характеру (військові дії на сході України, тимчасова окупація АР Крим, торговельні обмеження Росії).

Головними драйверами зниження експорту (на 31.6%, або 1.4 млрд. дол. США) були:

- чорні метали (на 34.3%, або 391 млн. дол. США) та руди (на 41.5%, або 150 млн. дол. США) унаслідок зниження як фізичних обсягів експорту внаслідок військових дій, так і світових цін (на 10 – 15%);

- продукція машинобудування (на 45.2%, або 243 млн. дол. США) через торговельні обмеження Росії;

- мінеральне паливо (на 79.9%, або 193 млн. дол. США) через припинення виробництва нафтопродуктів та дефіцит вугілля всередині країни.

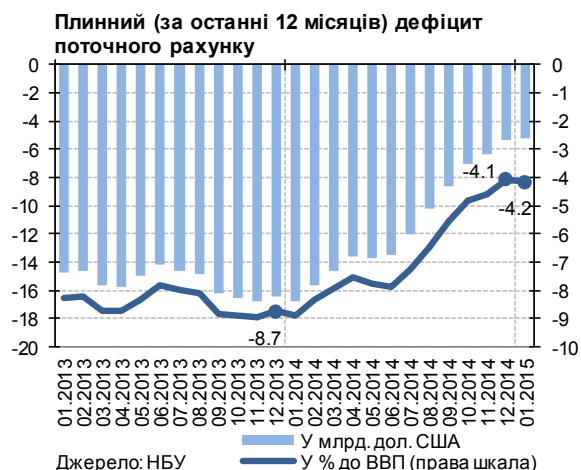
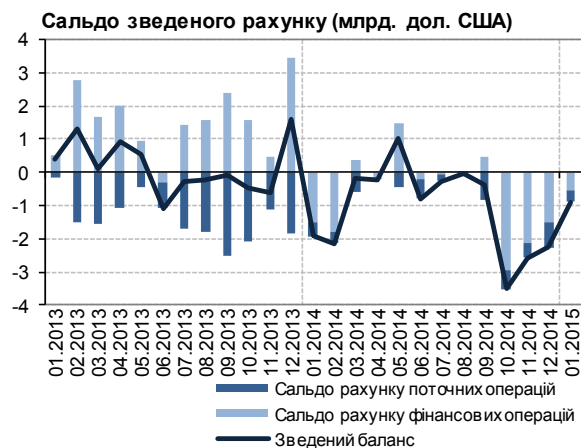
Частка експорту в Росію скоротилася до 9.5% (з 16.6% у січні минулого року), водночас частка експорту в країни Азії зросла до 34.7% (з 26.9%) переважно за рахунок поставок зернових.

Скорочення імпорту товарів (на 33.4%, або 1.8 млрд. дол. США) відбулося насамперед унаслідок девальвації гривні та було більш рівномірним за групами, однак імпорт продовольчих товарів та нафтопродуктів знизився вдвічі, а легкових автомобілів – майже втричі.

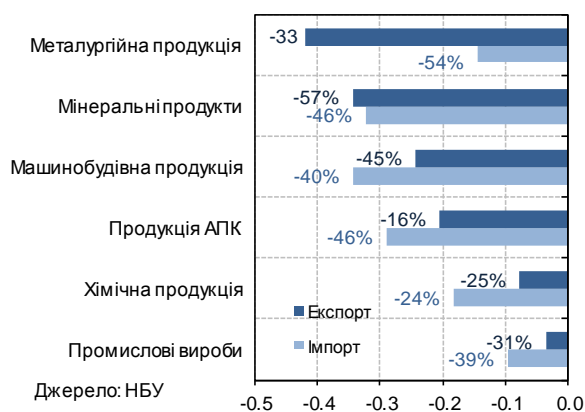
Частка імпорту з країн Європи зросла до 34.3% (з 28.5% у січні 2014 року) за рахунок зниження частки імпорту з Росії до 17.8% (з 27.6% у січні 2014 року).

Відплив капіталу за фінансовим рахунком у січні хоч і продовжився, але його обсяги були майже втричі меншими порівняно з груднем (“-548” млн. дол. США).

В умовах ескалації військового конфлікту можливості залучення зовнішніх ресурсів приватним сектором були доволі обмеженими, тому ролівер за зовнішніми зобов'язаннями в січні скоротився до 63% (з 74% у грудні), у тому числі –



Приріст експорту та імпорту товарів у січні 2015 року порівняно із січнем 2014 року, млрд. дол. США



28% у реальному секторі, та 74% – банків.

Чистий відплив за кредитами та облігаціями приватного сектору (“-645” млн. дол. США) був лише частково компенсований надходженням прямих іноземних інвестицій (108 млн. дол. США), а також скороченням готівкової валюти поза банківською системою (57 млн. дол. США).



Про падіння експорту товарів до країн ЄС у IV кварталі 2014 року

Експорт товарів в країни ЄС скоротився на 21% у IV кварталі насамперед через:

- ефект високої бази порівняння IV кварталу 2013 року: унаслідок несприятливих погодних умов значна частина експорту зернових культур була перенесена з III на IV квартал 2013 року; крім того, у IV кварталі 2014 року експортні ціни на зернові знизилися;
- зниження фізичних обсягів експорту продукції металургійної промисловості внаслідок порушення виробничого циклу та руйнування транспортної інфраструктури в умовах військових дій на сході України;
- зменшення експорту мінеральних продуктів унаслідок зниження цін на руду, припинення виробництва нафтопродуктів та нестачу вугілля всередині країни;
- скорочення внутрішнього попиту в країнах ЄС, спричинене девальвацією євро.

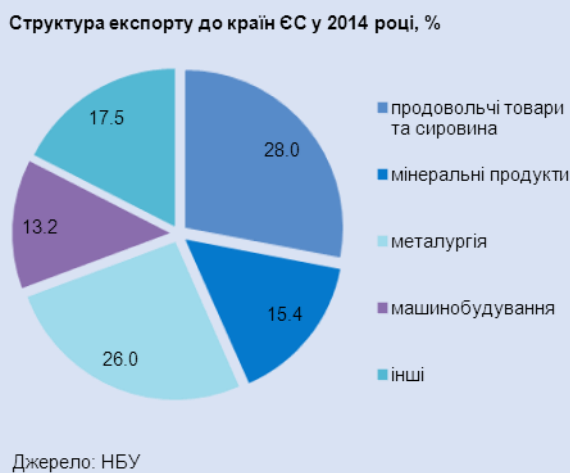
Експорт товарів до країн ЄС за 2014 рік збільшився на 1.5% (до 17.0 млрд. дол. США), причому квартальна динаміка всередині року була різноспрямованою. Якщо за перші 9 місяців зростання становило 10% (у річному вимірі), то у IV кварталі експорт знизився на 21%. Ураховуючи зниження експорту товарів до інших країн, **частка країн ЄС** в українському експорті **зросла до 31%** порівняно з 26% у 2013 році.



Найбільша частка в експорті товарів до країн ЄС припадає на такі групи:

- продовольчі товари – 28%;
- чорні та кольорові метали та вироби з них – 26%;
- мінеральні продукти – 15.4%, зокрема руди – 9%.

Зниження експорту до країн ЄС у IV кварталі 2014 року відбулося саме за рахунок скорочення експорту цих трьох груп.



Основні фактори зниження експорту товарів до країн ЄС у IV кварталі:

1. Скорочення експорту зернових в ЄС унаслідок ефекту високої бази порівняння IV кварталу 2013 року: значна частина експорту зернових культур була перенесена з III на IV квартал 2013 року через затримку зі збиранням урожаю, що була спричинена несприятливими погодними умовами. Крім того, на початку IV кварталу 2014 року було вичерпано квоти на експорт пшениці (квоту на експорт кукурудзи було вичерпано ще в I кварталі), а ціни на зернові знизилися на 8.1% у річному вимірі та на 15.9% порівняно з III кварталом. У результаті експортна виручка від продажу продовольчих товарів до країн ЄС у IV кварталі знизилася на 22.1% у річному вимірі – до 1.2 млрд. дол. США порівняно зі зростанням на 52.4% у III кварталі. Найбільше знизився експорт зернових культур (49%) та насіння олійних культур (29.7%).



Джерело: НБУ.

Джерело: НБУ. — фізичні обсяги, млн. тонн (ліва шкала) — ціна експорту, дол. США/т

2. Порушення виробничого циклу та руйнування транспортної інфраструктури в умовах військового конфлікту на сході України спричинили зниження фізичних обсягів експорту продукції металургійної промисловості на 29.2% (у річному вимірі). Експортні ціни на метали знизилися на 0.4% ("–2.7%" до III кварталу).



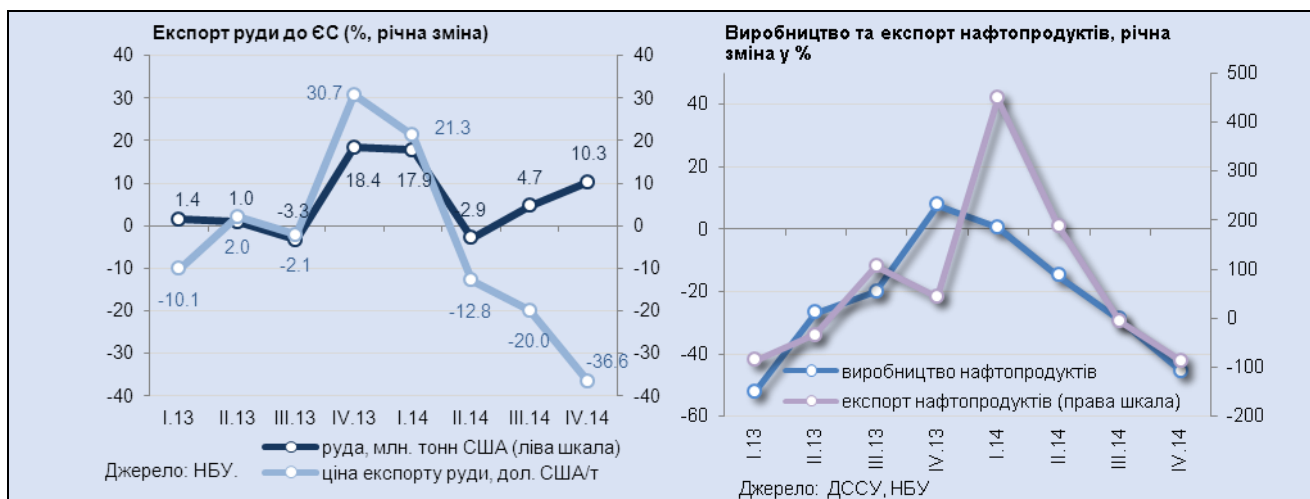
Джерело: Металургпром, НБУ



Джерело: НБУ. — фізичні обсяги, млн. тонн (ліва шкала) — ціна експорту, дол. США/т

3. Зменшення експорту мінеральних продуктів у ЄС (на 46% у річному вимірі) було зумовлено зниженням як цін, так і фізичних обсягів:

- експорт залізної руди зменшився на 30.1% внаслідок зниження ціни на 36.6%;
- експорт нафтопродуктів майже припинився через зупинку всіх нафтопереробних заводів;
- проблеми з видобуванням та перевезенням кам'яного вугілля спричинили зниження його експорту в 8 разів.



4. Додатковою причиною зниження експорту було скорочення внутрішнього попиту в країнах ЄС, спричинене девальвацією євро. За даними Євростату, імпорт у країни ЄС у IV кварталі скоротився на 0.4% у річному вимірі та на 2.7% порівняно з III кварталом. Крім того, девальвація євро обумовлювала зниження доларового еквівалента експортної виручки за контрактами, номінованими в євро.

2.6. Монетарний сектор та фінансові ринки

Грошово-кредитний ринок продовжував перебувати під негативним впливом військових дій на сході країни, що підсилювалося традиційним для початку року зниженням ділової активності.

Продовжився вплив депозитів з банківської системи, обумовлений зменшенням доходів населення та погіршенням ринкових очікувань. Так, протягом січня залишки за депозитами скоротилися як у національній валюті (на 2.3% – до 357.9 млрд. грн), так і в іноземній (на 4% – до 18.7 млрд. дол. США в еквіваленті). Найбільш суттєво скоротилися вклади населення (їх вплив перевищив відповідний показник по юридичним особам на 1.1 млрд. грн.).

Зниження кредитної активності банків відбувалося переважно через обмеженість їх ресурсної бази, посилення жорсткості стандартів кредитування за всіма видами кредитів та зменшення кількості надійних позичальників в умовах зниження економічної активності. Залишки за кредитами знизилися: у національній валюті на 0.6% – до 539.9 млрд. грн., в іноземній – на 1.9% – до 29.4 млрд. дол. США в еквіваленті.

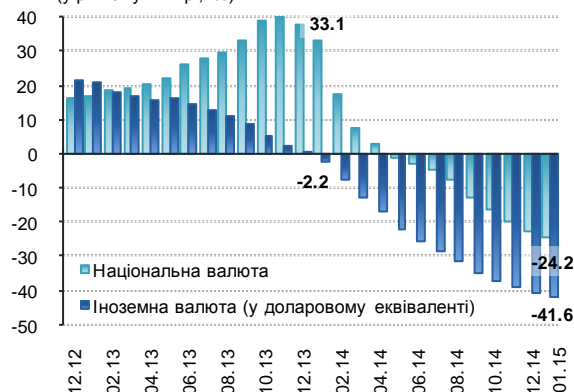
Динаміка ринкових процентних ставок не відображала об'єктивну зміну вартості залучення коштів, зокрема через домінування якісних параметрів у відборі позичальників. Банки підвищили вимоги як щодо кредитоспроможності позичальників, так і прийнятності застави. Середньозважена процентна ставка за кредитами, наданими в січні юридичним особам у національній валюті, зросла на 0.5 відсоткові пункти – до 16.4%.

Середньозважена процентна ставка за строковими депозитами в січні майже не змінилася, і становила: у національній валюті – 20.1% річних, в іноземній – 8.9%.

Регулюючі дії Національного банку за таких умов спрямовувалися насамперед на нівелювання емоційної поведінки вкладників, сприяння вчасному проведенню розрахунків і стабілізації банківської системи. Національний банк посилив прозорість та забезпечив рівні умови доступу до кредитів рефінансування, скасував окремі обмеження на їх отримання, пом'якшив вимоги до формування банками обов'язкових резервів. Як наслідок, середньоденні залишки коштів на коррахунках банків у Національному банку в січні (по відношенню до відповідного місяця попереднього року) зросли на 10% – до 32.6 млрд. грн.

Депозити населення

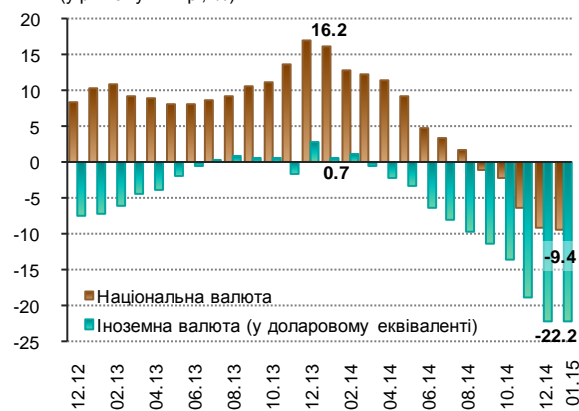
(у річному вимірі, %)



Джерело: НБУ

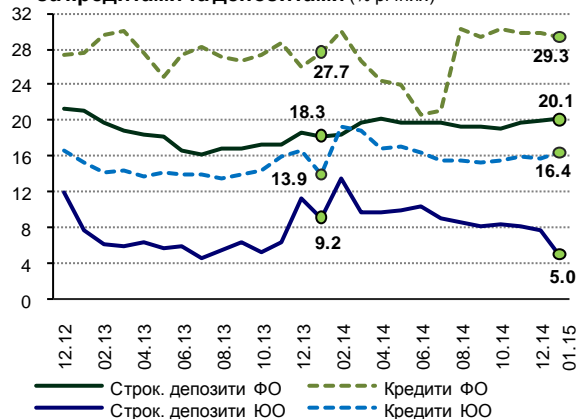
Кредити

(у річному вимірі, %)



Джерело: НБУ

Середньозважені процентні ставки в нац. валюті за кредитами та депозитами (% річних)



Джерело: НБУ

Також на ліквідність банківської системи впливали фіскальні чинники. У січні залишки коштів Уряду в національній валюті на рахунку в Національному банку збільшилися майже в 3 рази – до 8.8 млрд. грн.

Акумулявання Урядом коштів на ЄКР відповідним чином відобразилося на показниках пропозиції коштів – монетарна база протягом місяця знизилася на 1.9% – до 326.7 млрд. грн., грошова маса – на 2.3% – до 934.8 млрд. грн. Також зменшилася готівкова частина грошової маси (М0) – на 3.0% – до 274.3 млрд. грн., її питома вага в грошовій масі становила близько 29%.

Динаміка показників міжбанківського валютного ринку формувалася під впливом негативних ринкових очікувань, що обумовлювало:

перевищення попиту на іноземну валюту над її пропозицією. Так середньоденний чистий попит на безготівкову іноземну валюту зріс на 14.0% – до 44.0 млн. дол. США в еквіваленті, на готівкову – зменшився в 2.1 рази – до 1.0 млн. дол. США в еквіваленті;

подальшу девальвацію обмінного курсу гривні. У січні гривня за офіційним курсом знецінилася на 2.5% – до 16.1578 грн./дол. США.

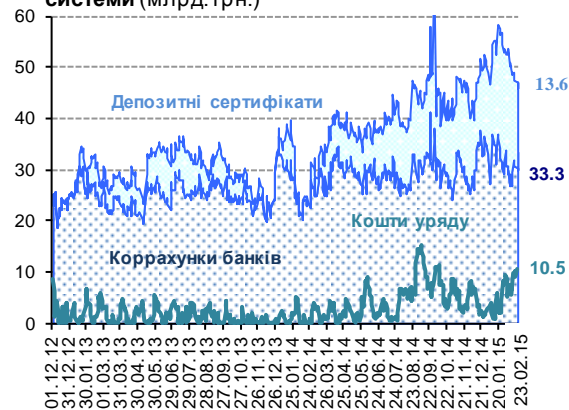
Зниження експорту та іноземних інвестицій відповідним чином позначилося на динаміці надходжень іноземної валюти від нерезидентів, обсяг яких у січні зменшився майже вдвічі – до 4.9 млрд. дол. США порівняно з груднем попереднього року.

За січень РЕОК укріпився на 8.4% за рахунок укріплення НЕОК на 6.7% за позитивного інфляційного диференціала 1.8%. За останні 12 місяців депреціація РЕОК становила 15.7% та була обумовлена депреціацією НЕОК на 29.97% за додатного інфляційного диференціала 14.2% (перевищення інфляції в Україні інфляції країн – основних торгових партнерів). НЕОК змінився за рахунок девальвації гривні відносно провідних валют.

Зважаючи на загострення валютних дисбалансів на внутрішньому ринку Національний банк зберігав свою присутність на валютному ринку, продовжуючи проводити валютні інтервенції, обсяг яких у січні становив 518 млн. дол. США (в еквіваленті), у тому числі 464 млн. дол. США для підтримки платежів НАК “Нафтогаз України” за імпортований природний газ.

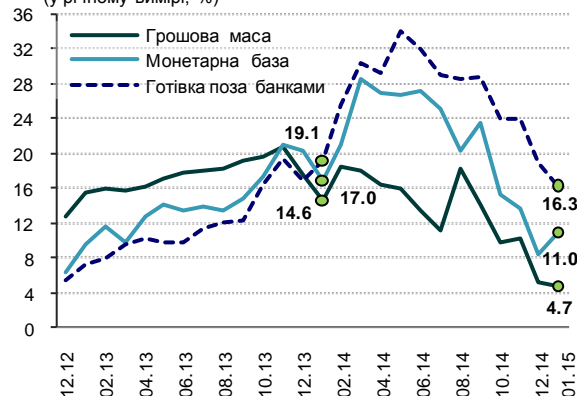
Обсяг міжнародних резервів за січень зменшився на 1.1 млрд. дол. США, або на 14.8% – до 6.4 млрд. дол. США (в еквіваленті), що становить

Окремі показники ліквідності банківської системи (млрд. грн.)



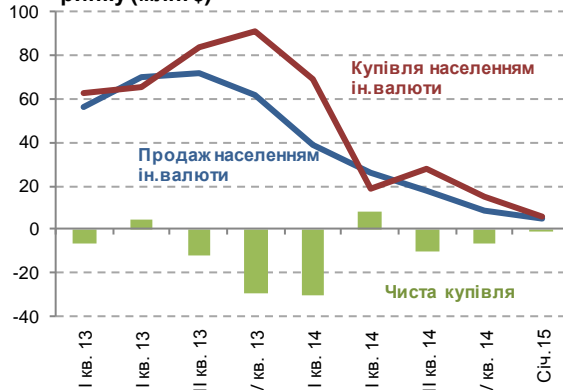
Джерело: НБУ

Монетарні показники (у річному вимірі, %)



Джерело: НБУ

Середньоденні показники готівкового ринку (млн. \$)



Джерело: розрахунки НБУ

1.2 місяця імпорту майбутнього періоду. На їх динаміку, крім валютних інтервенцій Національного банку, вплинули також платежі Уряду України та Національного банку з погашення та обслуговування державного та гарантованого державою боргу (624.4 млн. дол. США в еквіваленті), у тому числі кредиту “Стенд-бай”, отриманого від МВФ.

З метою підвищення дієвості та прозорості грошово-кредитної політики **Національний банк у рамках підготовки до запровадження режиму інфляційного таргетування з 5 лютого 2015 року змінив операційні підходи до проведення грошово-кредитної політики**, зокрема:

скасував практику проведення щоденних валютних аукціонів та оголошення індикативного курсу гривні. Наразі курс гривні встановлюється на підставі об’єктивних параметрів ринкового попиту та пропозиції;

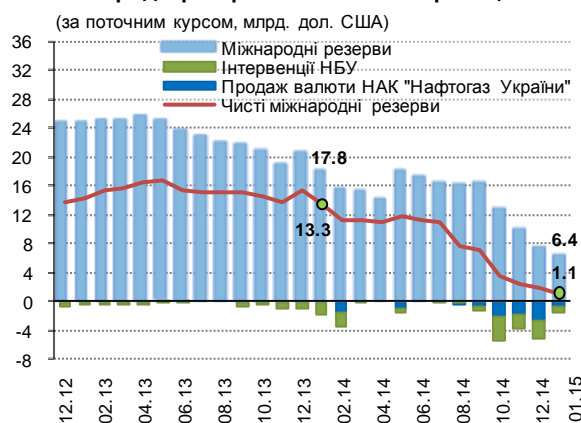
посилив дієвість облікової ставки як базової ставки грошово-кредитної політики. Процентні ставки за інструментами регулювання ліквідності визначатимуться залежно від рівня облікової ставки.

Водночас з метою забезпечення прогнозованого та контрольованого розвитку ринкової ситуації **Національний банк застосовував більш жорсткі підходи до проведення грошово-кредитної політики**. Зокрема з метою зниження інфляційних ризиків Національний банк:

з 6 лютого 2015 року підвищив на 5.5 в. п. – до 19.5% річних облікову ставку та відповідно відкоригував ставки за своїми активними та пасивними операціями;

розширив спектр мобілізаційних інструментів через відновлення з 11 лютого 2015 року проведення операцій із двостороннього котирування державних цінних паперів.

Міжнародні резерви та валютні інтервенції НБУ



Джерело: НБУ

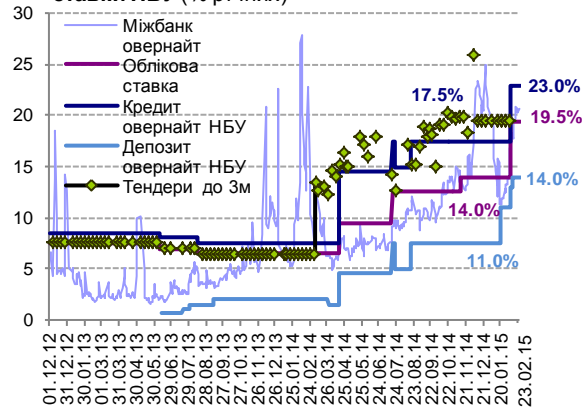
Курс гривні до долара США

(грн./100 дол. США)



Джерело: НБУ

Міжбанківські ставки овернайта та процентні ставки НБУ (% річних)



Джерело: Кредінфо, НБУ