

Макроекономічний та монетарний огляд

Лютий 2018 року



Департамент монетарної політики та економічного аналізу

Зміст

1. Зовнішнє середовище	5
2. Економічний розвиток України.....	7
2.1. Інфляція.....	7
2.2. Економічна активність.....	10
2.3. Ринок праці	12
2.4. Фіскальний сектор.....	13
2.5. Платіжний баланс.....	14
2.6. Монетарний сектор та фінансові ринки	17

Додатки

Абревіатури та скорочення

ІСЦ	Індекс споживчих цін
БІСЦ	Базовий індекс споживчих цін
ІЦВ	Індекс цін виробників
ВВП	Валовий внутрішній продукт
ІВБГ	Індекс виробництва базових галузей
РЕОК	Реальний ефективний обмінний курс
НЕОК	Номинальний ефективний обмінний курс
ДССУ	Державна служба статистики України
ДСЗУ	Державна служба зайнятості України
США	Сполучені Штати Америки
ФРС	Федеральна резервна система США
МВФ	Міжнародний валютний фонд
НФК	Нефінансові корпорації
МСФЗ	Міжнародні стандарти фінансової звітності
ПДВ	Податок на додану вартість
ПДФО	Податок на доходи фізичних осіб
ППП	Податок на прибуток підприємств
ОВДП	Облігації внутрішньої державної позики
ФГВФО	Фонд гарантування вкладів фізичних осіб
ФОП	Фізична особа підприємець
НБУ	Національний банк України
Казначейство, ДКСУ	Державна казначейська служба України
МФУ	Міністерство фінансів України
ПІІ	Прямі іноземні інвестиції
АТО	Антитерористична операція
НКТ	Неконтрольовані території Донецької та Луганської областей
ОТП	Основні торговельні партнери
ЖКГ	Житлово-комунальне господарство
ЕСРІ	External Commodity Price Index, зважений індекс зміни світових цін на основні товари українського експорту
УІМС	Український індекс міжбанківських ставок
млн	мільйон
млрд	мільярд
грн	гривня
дол.	долар США, якщо не зазначено інше
руб.	російський рубль
в. п.	відсотковий пункт
б. п.	базисний пункт
п. ш.	права шкала
бар.	барель
дол./т	доларів США за 1 тонну
євро/дол.	доларів США за 1 євро
руб./дол.	російських рублів за 1 долар США
р/р	у річному вимірі, річна зміна, до відповідного періоду попереднього року
м/м	до попереднього місяця, у місячному вимірі
с/с	у сезонно скоригованому вимірі

Головне

- **Глобальні фінансові умови стали більш жорсткими для країн, ринки яких розвиваються, однак цінова кон'юнктура для українських експортерів залишалася сприятливою.** У лютому ситуація на світових фінансових ринках характеризувалася високою турбулентністю – на тлі зростання дохідностей державних цінних паперів у розвинутих країнах уперше за останні два роки американські фондові ринки увійшли в зону корекції, яка поширилася на інші регіони, у тому числі країни, ринки яких розвиваються. Однак через упевненість інвесторів у відсутності передумов для повномасштабної кризи з середини місяця фондові ринки зростали. Валюти країн, ринки яких розвиваються, переважно девальвували під тиском нестабільності на глобальних фінансових ринках. Проте зростання цін на сировинних ринках та відновлення зростання на ринках акцій стримували цей девальваційний тиск.
- **Інфляційний тиск залишався значним.** У січні 2018 року споживча інфляція прискорилося до 14.1% р/р, базова – до 9.8% р/р. Фактична інфляція була дещо вищою за траєкторію прогнозу, опублікованого в “Інфляційному звіті” за січень 2018 року, у зв'язку зі швидшими, ніж очікувалося, темпами зростання цін на продукти харчування, послуги та паливо. Зростання індексу цін виробників прискорилося (до 22.0% р/р) насамперед під впливом підвищення тарифів на електроенергію для побутових споживачів.
- **На початку року економічна активність пошвидко знизилася,** у січні зростання ІВГ прискорилося до 5.2% р/р. Високими темпами зростали роздрібний товарооборот (9.6% р/р) на тлі подальшого зростання заробітних плат та оптовий товарооборот (13% р/р) у зв'язку із активізацією зовнішньої торгівлі. Відновилося зростання у промисловості (3.6% р/р), основним рушієм стала переробна промисловість, зокрема, прискорення зростання у металургії, хімічній галузі та машинобудуванні. Обсяги сільського господарства зросли на 1.1% р/р за рахунок тваринництва. Ці галузі компенсували падіння у транспорті (пов'язане зі скороченням транзиту) та будівництві.
- **Тривало зростання попиту на робочу силу та доходів населення.** Номінальна середня заробітна плата продовжувала зростати високими темпами (насамперед через підвищення МЗП із початку року), сповільнившись у річному вимірі до 28.4% р/р у січні. Це разом із прискоренням інфляції призвело до уповільнення темпів зростання реальної заробітної плати (12.3% р/р).
- **У січні 2018 року державний бюджет повернувся до профіциту** (7.8 млрд грн) через стримане виконання видатків. Незважаючи на сприятливу макроекономічну ситуацію, доходи знизилися в річному вимірі здебільшого за рахунок надходжень від ПДВ, а саме через тимчасовий ефект бази порівняння (незначного обсягу відшкодування ПДВ у січні 2017 року). Темпи зростання видатків були помірними. Місцеві бюджети традиційно продемонстрували профіцит (12.6 млрд грн). У результаті, додатне сальдо зведеного бюджету становило 20.5 млрд грн.
- **Ситуація на валютному ринку розвернулася – у лютому гривня суттєво посилювалась після послаблення наприкінці минулого року і в січні.** У січні сальдо зведеного платіжного балансу в січні набуло від'ємних значень (449 млн дол.), у результаті міжнародні резерви станом на кінець січня скоротилися до 18.6 млрд дол. або 3.5 місяця імпорту майбутнього періоду. На тлі близького до нуля сальдо поточного рахунку за фінансовим рахунком спостерігався чистий відплив коштів у розмірі 0.4 млрд дол. Така динаміка зумовлена переважно виплатами за зобов'язаннями реального сектору економіки. Водночас збільшення інвестицій нерезидентів у гривневі ОВДП забезпечило чистий приплив капіталу до державного сектору. Цей приплив посилювався у лютому і, як і очікувалось, разом із збільшенням надходжень валютної виручки від експортерів на тлі збереження сприятливої кон'юнктури на світових ринках позитивно вплинув на пропозицію валюти на міжбанківському ринку. Як наслідок, це сприяло зміцненню обмінного курсу гривні відносно долара США та відновленню резервів через купівлю валюти Національним банком на міжбанківському ринку.
- **Значною мірою зміні ситуації на валютному ринку сприяли рішення Національного банку щодо процентної ставки.** На останньому засіданні з питань монетарної політики Правління НБУ підвищило з 26 січня рівень облікової ставки на 1.5 в.п. – до 16.0% річних. Проведення більш жорсткої монетарної політики обумовлювалося необхідністю упередження подальшого погіршення інфляційних очікувань населення та бізнесу, спричиненого високими поточними темпами зростання споживчої інфляції, а також її повернення в цільовий діапазон у середині 2019 року. На підвищення облікової ставки відреагували й ринкові ставки на гривневі ресурси, насамперед міжбанківські ставки та дохідність ОВДП, а також вартість фондування банків.

1. Зовнішнє середовище

Уперше за останні два роки в лютому американські фондові ринки увійшли в зону корекції, яка поширилася на інші регіони, в тому числі країни, ринки яких розвиваються. Розпродаж на ринку акцій відбувся через негативну реакцію учасників ринку на стрімке зростання дохідності 10-річних державних облігацій США (до найвищого рівня за останні чотири роки). Це, у свою чергу, було зумовлено ймовірністю більш швидкого підвищення процентної ставки ФРС у відповідь на інфляційні загрози з урахуванням імовірного перегріву економіки під впливом податкових стимулів (зокрема, посилювалися очікування ринку щодо чотирьох підвищень ставки у 2018 році). Спровокували такі очікування інвесторів: публікація статистики ринку праці щодо найвищих темпів зростання заробітної плати з 2009 року, коментарі ФРС за результатами засідання в січні щодо перспектив прискорення інфляції та сигнали членів ФРС щодо підвищення ставки в березні, плани Казначейства США наростити емісію облігацій удвічі для фінансування зростаючого бюджетного дефіциту (до 1.25 трлн дол.).

Із середини лютого фондові індекси зростали на тлі упевненості інвесторів у відсутності передумов для повномасштабної кризи, що була підтримана комунікаціями представників провідних центральних банків, які відкидали можливість будь-якого помітного негативного впливу корекції на світову економіку. Однак наприкінці лютого очікування учасників фінансових ринків щодо чотирьохразового підвищення процентної ставки ФРС у поточному році далі посилювалися після оптимістичного виступу Голови ФРС перед Конгресом США щодо перспектив економічного розвитку США. На цьому тлі фондові ринки знову скоригувалися.

Турбулентність на світових фінансових ринках зумовила вплив капіталу з країн, ринки яких розвиваються (за даними IIF – близько 4 млрд дол. із 30 січня до 6 лютого). У результаті, індекс MSCI EM суттєво знизився, а більшість валют цих країн девальвували. Натомість на тлі зменшення волатильності на світових фондових ринках привабливість цих ринків для інвесторів відновилася, в першу чергу, за рахунок ринку облігацій. Причому знецінення долара США до кошика провідних валют з початку року певною мірою компенсувало тиск, викликаний підвищенням дохідності облігацій Казначейства США, на дохідність облігацій країн, ринки яких розвиваються. Підтримку окремим валютам країн, ринки яких розвиваються, надавало зростання цін на товарних ринках.

Після досягнення максимальних рівнів за останні три роки (близько 70 дол./бар.) з початку лютого світові ціни на нафту суттєво знизилися через стрімке зростання пропозиції з боку виробників сланцевої нафти у США, що знівелювало зусилля ОПЕК з підтримки високого рівня цін на ринку. Однак із середини лютого ціни на нафту знову зросли на тлі неочікуваного зниження запасів у США.

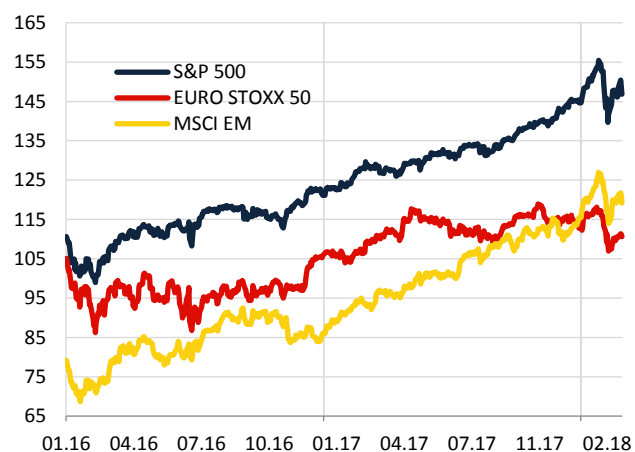
У лютому світова цінова кон'юнктура для українських експортерів, виражена ЕСРІ, поліпшилася завдяки високим цінам на чорні метали (попри зниження на окремих ринках), залізну руду та зернові.

Ціни на сталеву продукцію на регіональних ринках демонстрували різноспрямовану динаміку: на китайському ринку – знижувалися (за виключенням останніх днів місяця), тоді як на європейському – зростали. Причиною зниження цін на сталеву продукцію у китайському регіоні було зменшення внутрішнього споживання через несприятливі погодні умови, які ускладнили роботу залізничного транспорту та зумовили призупинення будівельних робіт. Додатковим фактором стало святкування китайського Нового року, що триватиме до 02 березня. Натомість доволі високу ділову активність демонструвала Японія, яка забезпечила суттєвий попит на сталеву продукцію. Це, у свою чергу, підтримало ціни на залізну руду. Також високий попит на сталеву продукцію зберігався у європейському регіоні (особливо з боку Австрії, Німеччини та Італії).

Ціни на зернові продовжили зростати через повідомлення про погіршення майбутнього врожаю унаслідок несприятливих погодних умов у Північній та Південній Америці (нетипово низькі температури на значній частині території Канади та США, посуха в Аргентині та сильні зливи в Бразилії).

У лютому відбулася корекція на ринку акцій

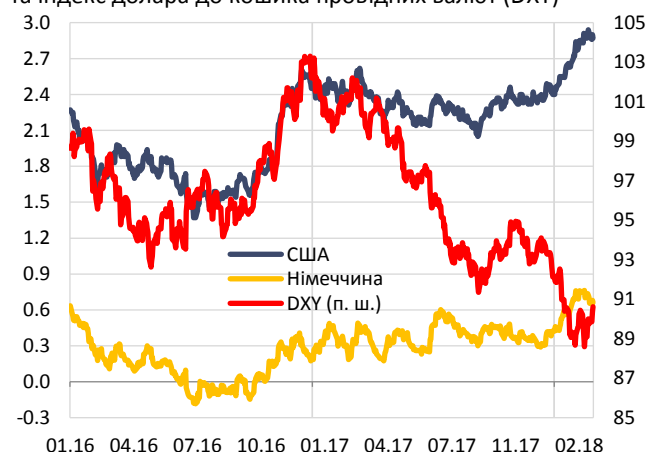
Індекси світового фондового ринку, 01.01.2014 = 100



Джерело: Thomson Reuters Datastream, станом на 28.02.2018.

Розпродаж акцій був зумовлений стрімким зростанням дохідності державних облігацій

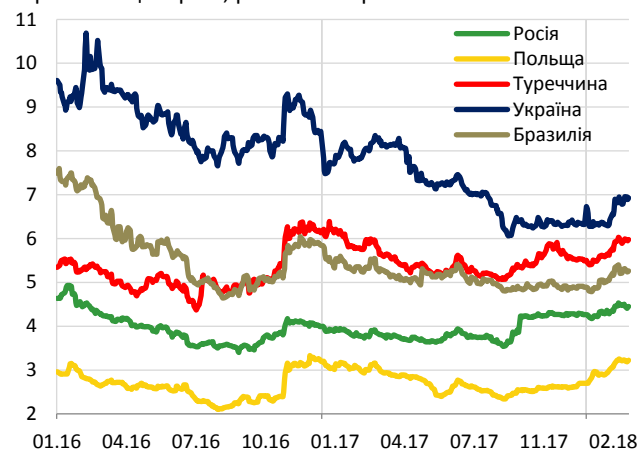
Дохідність 10-річних державних облігацій США та Німеччини та індекс долара до кошика провідних валют (DXY)



Джерело: Thomson Reuters Datastream, станом на 28.02.2018.

Глобальні фінансові умови стали більш жорсткими для країн, ринки яких розвиваються

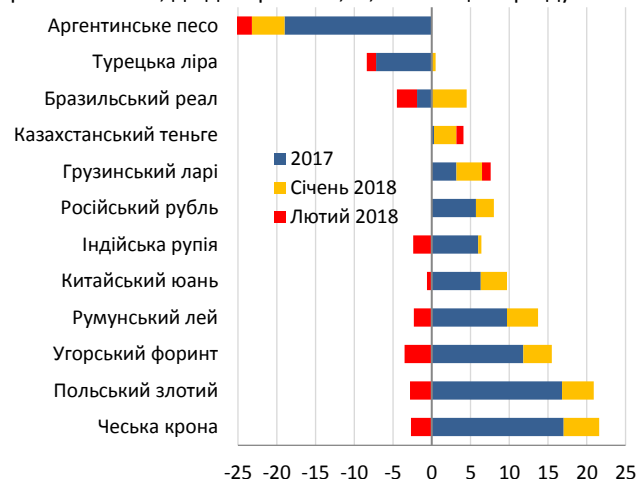
Середньозважена дохідність до погашення суверенних єврооблігацій країн, ринки яких розвиваються



Джерело: Cbonds, станом на 28.02.2018.

Обмінні курси країн, ринки яких розвиваються, відносно долара США у лютому частково відкорегувалися після тривалої тенденції до посилення

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



Джерело: Thomson Reuters Datastream, станом на 28.02.2018

Через нарощення сланцевого виробництва ціни на нафту в лютому знизилися після досягнення пікових значень наприкінці січня. Однак різке зниження запасів у США спровокувало відновлення зростання цін на нафту

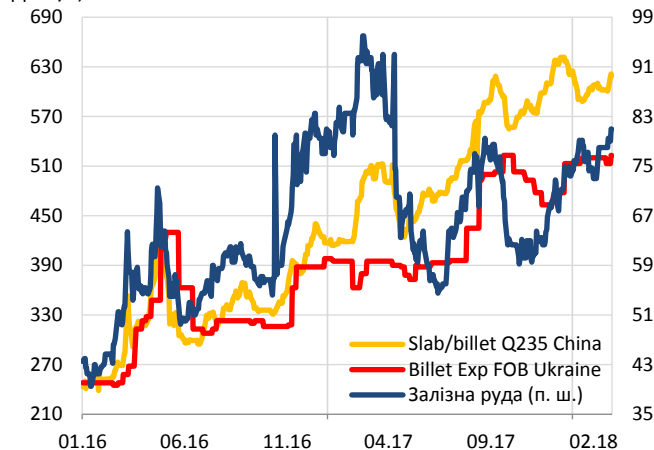
Запаси сирової нафти США в терміналі Кушинга (млн бар.) та світові ціни на нафту сорту WTI (дол./бар.)



Джерело: Thomson Reuters Datastream, U.S. Energy Information Administration.

Ділова активність та дієва антидемпінгова політика утримували ціни на сталь на високому рівні

Ціни Китаю та України на окремі сталеві напівфабрикати, дол./т, станом на 28.02.2018



Джерело: Thomson Reuters Datastream.

Несприятливі погодні умови стимулювали попит та спровокували зростання цін на пшеницю та кукурудзу

Світові ціни на зернові*, дол./т, станом на 28.02.2018

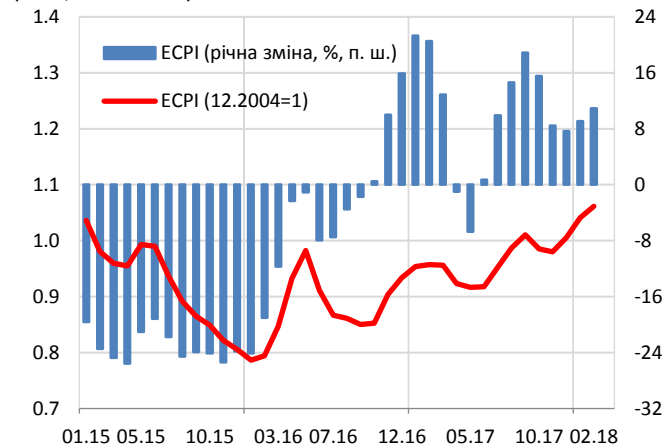


*Пшениця – Wheat K C Hard (HRW) National
Кукурудза - Corn. Yellow #2 Del. US Gulf

Джерело: Thomson Reuters Datastream.

Світова цінова кон'юнктура для українських експортерів поліпшилася завдяки високим цінам на чорні метали, залізну руду та зернові

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



Джерело: розрахунки НБУ (попередні дані).

2. Економічний розвиток України

2.1. Інфляція

У січні 2018 року споживча інфляція прискорилося до 14.1% р/р з 13.7% р/р у грудні 2017 року. У місячному вимірі зростання споживчих цін становило 1.5%.

Фактична інфляція була дещо вищою за траєкторію прогнозу, опублікованого в “Інфляційному звіті” за січень 2018 року, у зв’язку зі швидшими, ніж очікувалося, темпами зростання цін на продукти харчування, послуги та паливо.

Базова інфляція у січні прискорилося до 9.8% р/р (становила 0.7% м/м) та в цілому відповідала прогнозу. Прискорення відбулося внаслідок суттєвішого зростання цін на послуги, що враховуються у цьому показнику. Їх темпи зростання збільшилися до 15.2% р/р. Зокрема, істотно підвищилися тарифи на утримання будинків та прибудинкових територій, кабельного телебачення та інтернету, а також вартість послуг охорони здоров’я. Це стало наслідком дії таких факторів:

- подальшого відображення зростання заробітної плати (у т. ч. через чергове збільшення МЗП з початку 2018 року на 16.3%);
- послаблення гривні протягом кількох попередніх місяців;
- значних темпів зростання споживчого попиту, про що зокрема свідчило стрімке збільшення роздрібного товарообороту (на 9.6% р/р);
- початком нового бюджетного року, який часто супроводжується переглядом цінової політики.

Водночас, як і прогнозувалося, зростання цін на продукти харчування з високим ступенем обробки уповільнилося (до 12.8% р/р) завдяки зниженню темпів зростання цін на відповідні сирі продукти. Зокрема, у січні повільніше зростали ціни на молочні продукти (на 19.2% р/р) через зниження закупівельних цін на молоко, а також на тлі низхідної динаміки світових цін на молоко та молочну продукцію.

Зростання цін на одяг та взуття, а також інші непродовольчі товари очікувано прискорилося (відповідно до 1.8% р/р та 4.7% р/р), у тому числі внаслідок послаблення гривні в листопаді – січні.

Ціни на сирі продукти харчування в січні зросли на 23.6% р/р. Такі темпи зростання були вищими, ніж очікувалося. Зокрема, прискорилося зростання цін на більшість овочів борщового набору (до 20.3% р/р), а також вищими за очікування були темпи зростання цін на тепличні овочі, значна частина яких представлена імпортованою продукцією. Також тривало подальше зростання цін на м’ясо (на 30.6% р/р). Попри зниження світових цін на м’ясо протягом останніх кількох місяців переважав вплив внутрішніх факторів – скорочувалася пропозиція окремих видів м’яса після закінчення свят і зберігалися значні обсяги експорту. Також прискорилося зростання цін на яйця та фрукти (відповідно до 27.8% р/р та 39.3% р/р). Натомість через низькі світові ціни та значну пропозицію на внутрішньому ринку поглибилось падіння цін на цукор (до 8.8% р/р), та тривало падіння цін на гречану крупу (на 31.6% р/р) через вищий урожай порівняно з 2016 роком та середнім за останні п’ять років.

Темпи зростання адміністративно регульованих цін становили 16.2% р/р та в цілому відповідали прогнозу. Драйвером зростання були послуги поштової зв’язку (зросли на 108% р/р), а також місцевого телефонного зв’язку (16% р/р). Крім того, прискорилося зростання вартості перевезень у міському маршрутному транспорті (до 20.3% р/р) на тлі підвищення цін на паливо. Натомість, зростання цін на алкогольні напої та тютюнові вироби уповільнилося (відповідно до 11.5% р/р та 35.6% р/р).

Ціни на паливо підвищилися на 21.8% р/р через подорожчання нафти на світових ринках та послаблення гривні.

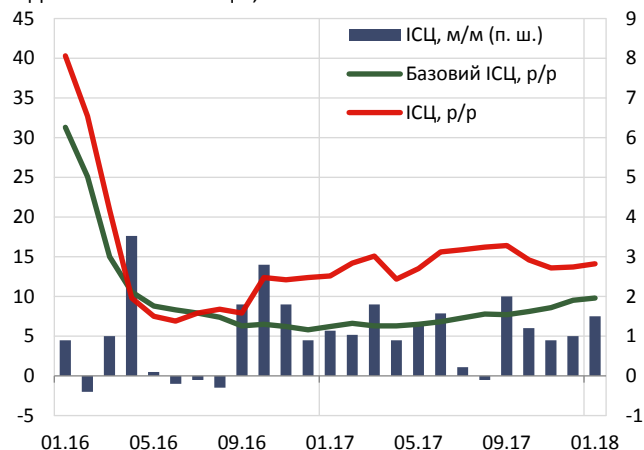
У січні 2018 року прискорилося зростання індексу цін виробників (до 22.0% р/р з 16.5% р/р у грудні 2017 року). У місячному вимірі ціни виробників зросли на 4.4%. Основним чинником прискорення промислової інфляції стало стрімке зростання цін у постачанні електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря внаслідок підвищення Національною комісією, що здійснює державне регулювання у сферах енергетики та комунальних послуг, тарифів на електроенергію для непобутових споживачів на 5-11% та суттєвого зниження частки атомної генерації в структурі виробництва електроенергії, яка є відносно дешевшою порівняно з іншими видами генерації.

Водночас зростання цін в добувній промисловості уповільнилося (до 23.7% р/р), що, разом зі зниженням цін на імпортоване вугілля, позначилося також на динаміці цін у наступних ланках виробничого процесу. Так уповільнилося зростання цін у виробництві коксу та продуктів нафтоперероблення (34.4% р/р), а темпи зростання цін у металургії залишилися майже незмінними (26.8% р/р) порівняно з попереднім місяцем, попри підвищення світових цін на сталь.

Суттєво пригальмувалося зростання цін у хімічній промисловості (до 17.5% р/р) в умовах зниження світових цін на добрива у річному вимірі. Також уповільнилося зростання цін у харчовій промисловості (до 11.9% р/р). Зокрема сповільнилося зростання цін у виробництві молочних продуктів (до 14.9% р/р) на тлі зниження експортних цін та у виробництві напоїв (до 14.8% р/р) зокрема через незмінні ставки акцизного податку для більшості алкогольних напоїв, тоді як минулого року частину з них було підвищено. Натомість тривало прискорення зростання цін у виробництві м’ясних продуктів (до 29.9% р/р).

У січні 2018 року споживча та базова інфляція прискорилася

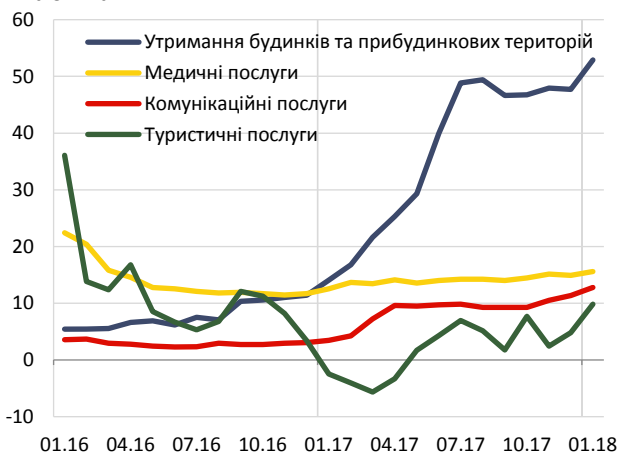
Індекси споживчих цін, %



Джерело: ДССУ.

Прискорення зростання цін спостерігалось за більшістю видів послуг. Найвідчутнішим був внесок комунікаційних послуг*, а також утримання прибудинкових територій

Вартість окремих видів послуг, що входять до базового ІСЦ, % річна зміна



* До комунікаційних послуг належать послуги мобільного зв'язку, кабельного телебачення та інтернету
Джерело: ДССУ; розрахунки НБУ.

Суттєвий внесок у зростання цін на сири продукти мало прискорення зростання цін на фрукти, яйця та овочі борщового набору. Крім того, високими темпами тривало зростання цін на м'ясо,...

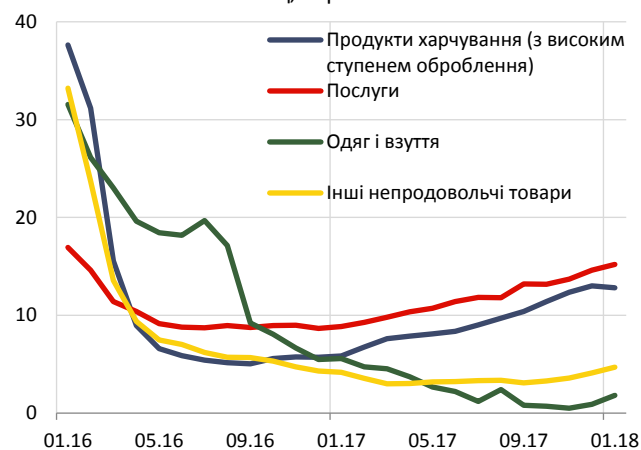
Ціни на окремі сири продукти, % річна зміна



Джерело: ДССУ.

Базова інфляція прискорилася внаслідок суттєвішого зростання цін на послуги та непродовольчі товари

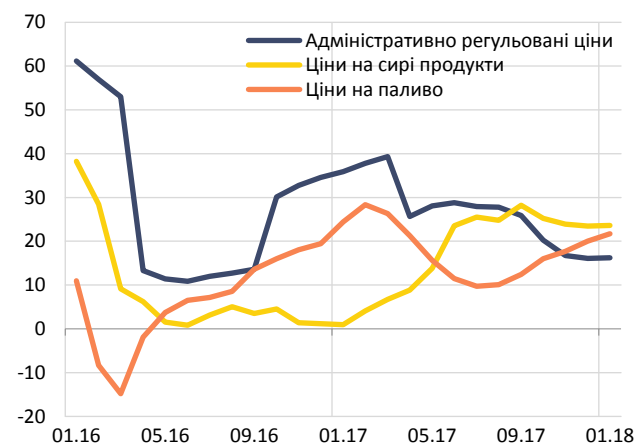
Основні компоненти БІСЦ, % річна зміна



Джерело: ДССУ; розрахунки НБУ.

Серед компонент небазового ІСЦ найвищими темпами тривало зростання цін на сири продукти харчування та стрімко прискорилася зростання цін на паливо

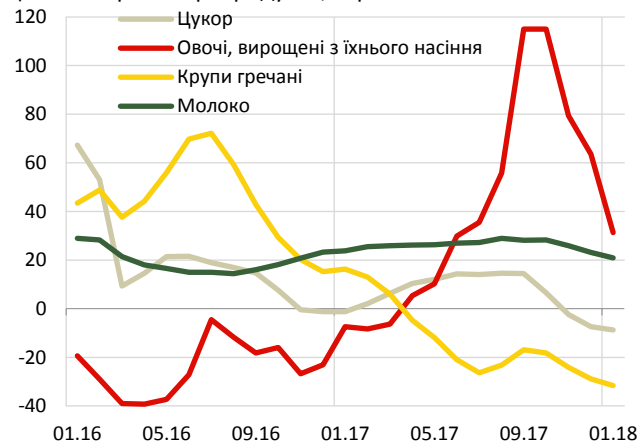
Основні компоненти небазового ІСЦ, % річна зміна



Джерело: ДССУ; розрахунки НБУ.

...яке частково компенсували зниження цін на цукор та гречку, а також уповільнення зростання цін на овочі, вирощені з їхнього насіння*, та молочні продукти

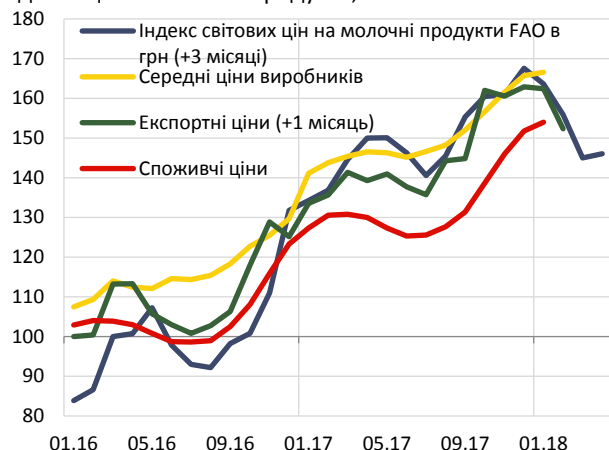
Ціни на окремі сири продукти, % річна зміна



* Включають помідори, огірки, перець, баклажани та кабачки
Джерело: ДССУ.

Динаміка внутрішніх цін на молочну продукцію (і роздрібних, і цін виробників) відображала відповідне сповільнення світових цін з лагом у 2 – 3 місяці

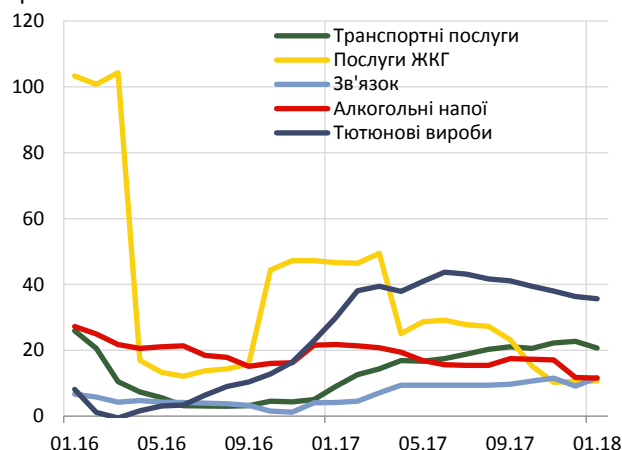
Індекси цін на молочні продукти, 12.2015 = 100



Джерело: ДССУ; ДФС; FAO; розрахунки НБУ.

Прискорення зростання цін на послуги зв'язку стримувало уповільнення адміністративно регульованих цін у січні

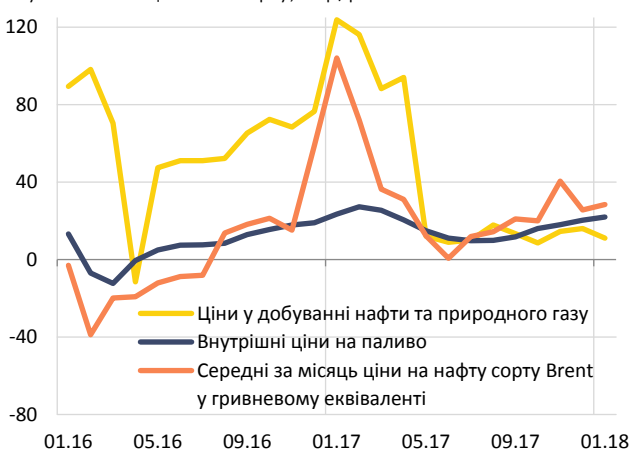
Компоненти адміністративно регульованих цін і тарифів, % річна зміна



Джерело: ДССУ.

Ціни на паливо підвищилися внаслідок стрімкого подорожчання нафти на світових ринках та послаблення гривні у попередні періоди

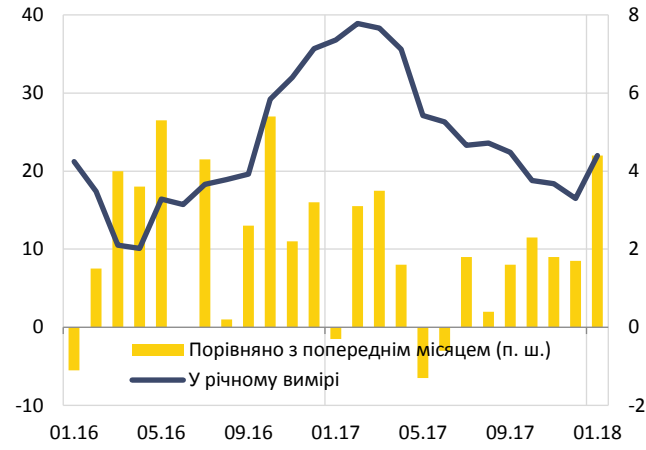
Споживчі ціни на паливо, ціни у добуванні нафти і природного газу та світові ціни на нафту, % р/р



Джерело: ДССУ; Thomson Reuters Datastream.

Зростання індексу цін виробників у січні 2018 року суттєво прискорилося...

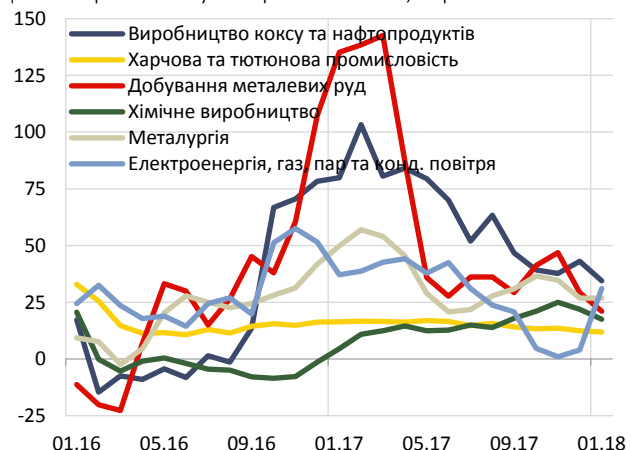
Індекс цін виробників, %



Джерело: ДССУ.

... через стрімке зростання цін у постачанні електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря. Натомість у більшості інших видів промисловості зростання цін уповільнилося внаслідок...

Ціни в окремих галузях промисловості, % річна зміна



Джерело: ДССУ.

...лагових ефектів від динаміки світових цін та різноспрямованих тенденцій у підгалузях окремих видів промисловості

Ціни в підгалузях харчової промисловості, % річна зміна



Джерело: ДССУ.

2.2. Економічна активність

На початку року економічна активність пошавилась, у січні зростання ІВБГ прискорилося до 5.2% р/р (порівняно з 3.5% р/р у грудні 2017 року) за рахунок внутрішньої торгівлі, промисловості та сільського господарства, що компенсувало падіння у транспорті та будівництві.

Обсяг роздрібного товарообороту зростає високими темпами, хоча й повільніше, ніж у грудні 2017 року (відповідно 9.6% р/р порівняно з 16.1% р/р) на тлі подальшого зростання номінальних заробітних плат. Стрімко прискорилося зростання оптового товарообороту (до 13% р/р) зокрема у зв'язку із активізацією зовнішньої торгівлі.

Обсяги промислового виробництва зросли на 3.6% р/р (хоча темп зростання, скоригований на ефект календарних днів, був дещо нижчим – 2.6% р/р). Основним рушієм зростання стала переробна промисловість. Так, високими темпами тривало зростання хімічного виробництва (55.9% р/р) завдяки нарощуванню виробництва окремими заводами на тлі низької бази порівняння. Також тривало прискорення в машинобудуванні, пов'язане зі збільшенням обсягів випуску окремих видів електронного устаткування (на 50.6% р/р), комп'ютерів, електронної та оптичної продукції (на 31% р/р), а також стрімким зростанням виробництва вагонів (на 226% р/р). Крім того, пришвидшилося зростання в металургії (на 7.9% р/р) в умовах поліпшення зовнішньої кон'юнктури.

У добувній промисловості відновилося зростання добування металевих руд завдяки збільшенню виробництва окремими підприємствами після продовження в попередні місяці їм ліцензій на розробку родовищ руди. Прискорилося зростання у добуванні сирої нафти і природного газу на тлі високих цін на ці товари на світових ринках, та високими темпами тривало зростання добування інших корисних копалин, зокрема для потреб будівництва. Проте збереглося падіння в добуванні вугілля (переважно через ефект бази порівняння) та у виробництві електроенергії, газу, пари та кондиціонованого повітря, зумовлене теплішою погодою в січні 2018 року порівняно з січнем минулого року.

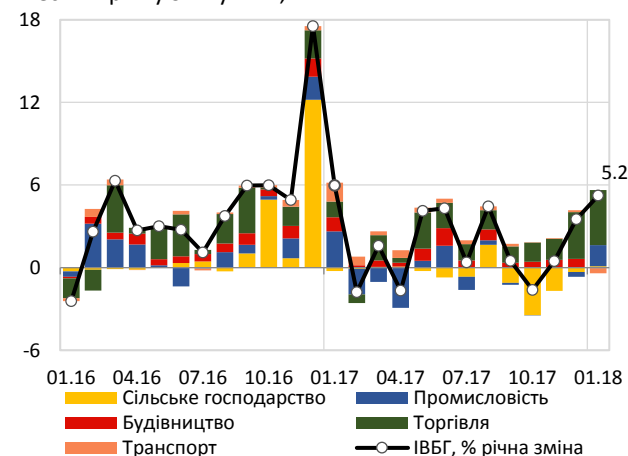
Обсяги сільськогосподарського виробництва зросли на 1.1% р/р (у січні обліковується лише тваринництво) завдяки збільшенню виробництва м'яса птиці (7.9% р/р) та ВРХ (18% р/р). Це компенсувало уповільнення зростання виробництва яєць та подальше зниження виробництва молока.

Обсяги вантажообороту суттєво знизилися (на 9.3% р/р) за рахунок значного падіння вантажообороту трубопровідним транспортом (на 29.4% р/р), яке було спричинене зменшенням обсягів транзиту нафти і газу, а також зменшенням обсягів імпорту газу. Без урахування трубопровідного транспорту, за оцінками НБУ, обсяги вантажообороту зросли на 6.8% р/р. Натомість зросли обсяги пасажирообороту (на 3.2% р/р) переважно за рахунок перевезень залізничним та автомобільним транспортом.

Обсяги будівельних робіт зменшилися (на 1% р/р), здебільшого через ефект бази порівняння.

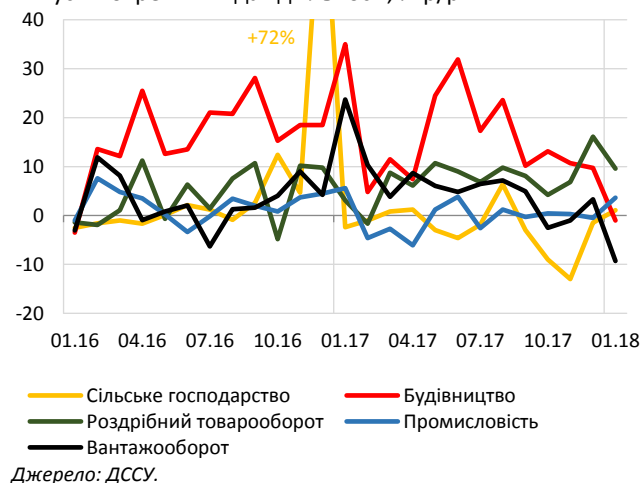
Зростання ІВБГ у січні прискорилося завдяки торгівлі та промисловості,...

Внески в річну зміну ІВБГ, в.п.



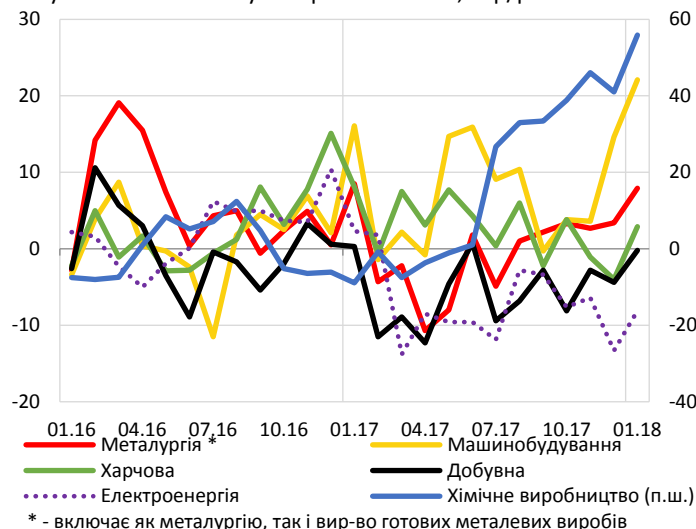
...зростання в яких переважило падіння в будівництві та вантажообороті

Випуск в окремих видах діяльності, % р/р



Поліпилися показники обсягів випуску в більшості видів промислової діяльності

Випуск в основних галузях промисловості, % р/р



Джерело: ДССУ.

Високими темпами тривало зростання роздрібногo товарообороту (попри сповільнення порівняно з груднем), відображаючи подальше нарощування споживчого попиту

Роздрібна торгівля та реальна заробітна плата

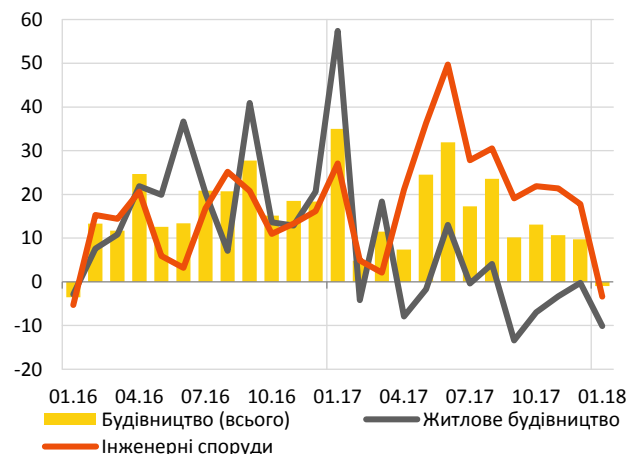


*з початку 2017 року дані щодо роздрібногo товарообороту включають лише торгівлю підприємств (юридичних осіб та ФОПів).

Джерело: ДССУ; розрахунки НБУ.

Обсяги будівельних робіт знизилися на тлі високої бази порівняння

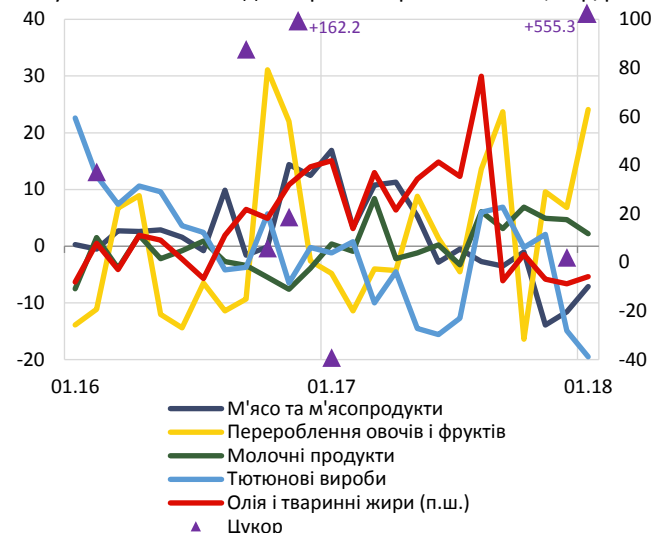
Обсяги виконання будівельних робіт, % р/р



Джерело: ДССУ.

Зростання у харчовій промисловості відновилося завдяки виробництву цукру, переробленню овочів та фруктів

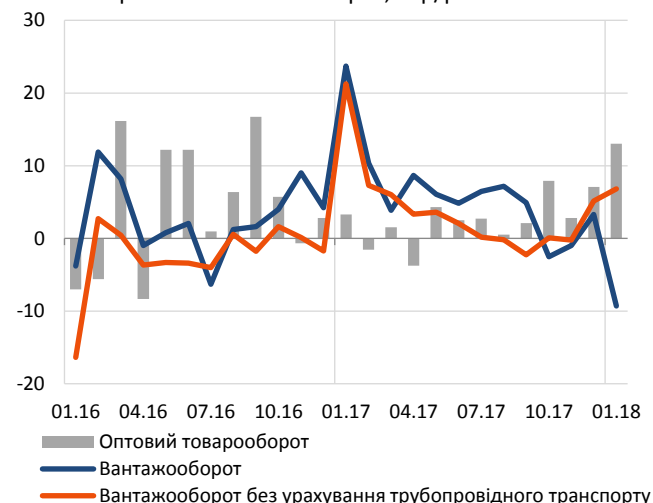
Випуск в основних видах харчової промисловості, % р/р



Джерело: ДССУ.

Падіння вантажообороту відбулося внаслідок зменшення транзиту нафти і газу трубопровідним транспортом. Зростання обсягів оптового товарообороту прискорилося

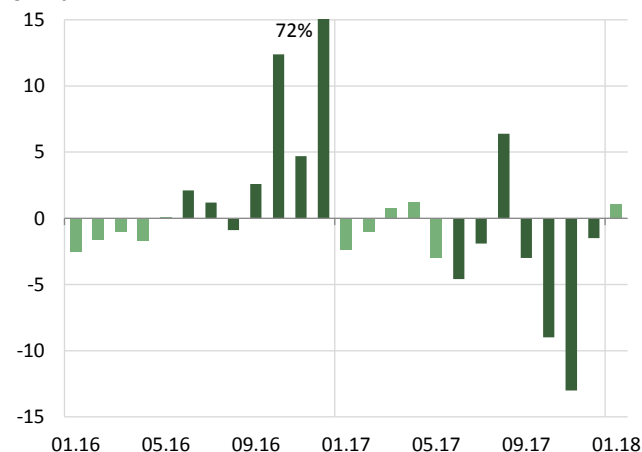
Оптова торгівля та вантажооборот, % р/р



Джерело: ДССУ; розрахунки НБУ.

Зростання індексу с/г виробництва відбулося насамперед за рахунок збільшення обсягів виробництва м'яса птиці

Індекс обсягу сільськогосподарського виробництва, % річна зміна



Джерело: ДССУ.

2.3. Ринок праці

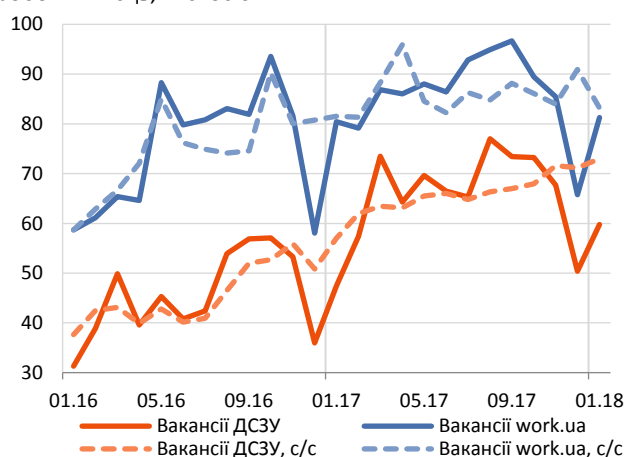
Подальше підвищення економічної активності за більшістю видів економічної діяльності стимулювало високий попит на робочу силу. У січні 2018 року тривало зростання кількості вакансій порівняно з відповідним періодом попереднього року як за даними ДСЗУ, так і за даними приватних сайтів пошуку роботи. Однак зростання потреби в працівниках залишалося нерівномірним. Високий попит був на працівників робочих спеціальностей (за даними ДССУ – кожна четверта вакансія припадала на кваліфікованих робітників з інструментом, а річні темпи зростання вакансій за цією професійною групою становили 41.6%), натомість попит на працівників сфер торгівлі та нерухомості знизився (відповідно на 2.3% р/р та 9.8% р/р). Крім того, попри зниження загалом рівня навантаження на одне вільне робоче місце, співвідношення кількості резюме та вакансій у січні 2018 року за низкою видів діяльності порівняно з відповідним показником січня 2017 року погіршилося.

Номинальна середня заробітна плата (нарахована в розрахунку на одного штатного працівника) продовжувала зростати високими темпами (на 28.4% р/р), у тому числі завдяки підвищенню МЗП (на 16.3% з початку 2018 року). Проте через високу базу минулого року спостерігалось сповільнення темпів зростання номінальної зарплати. На відміну від більшості видів діяльності, зростання номінальної зарплати в транспорті прискорилося, зокрема через зарплатну політику Укрзалізниця¹. На тлі посилення інфляційного тиску зростання реальної заробітної плати також уповільнилося (до 12.3% р/р).

У січні 2018 року загальна кількість домогосподарств, що отримують субсидії (6.3 млн), становила майже 42% від загальної кількості домогосподарств України. Їх кількість порівняно з минулим місяцем знизилася, що частково пов'язано з технічними особливостями надання субсидій для придбання скрапленого газу, твердого та рідкого пічного побутового палива², проте в річному вимірі – зросла на 2.3%.

У січні 2018 року попит на робочу силу зростає,...

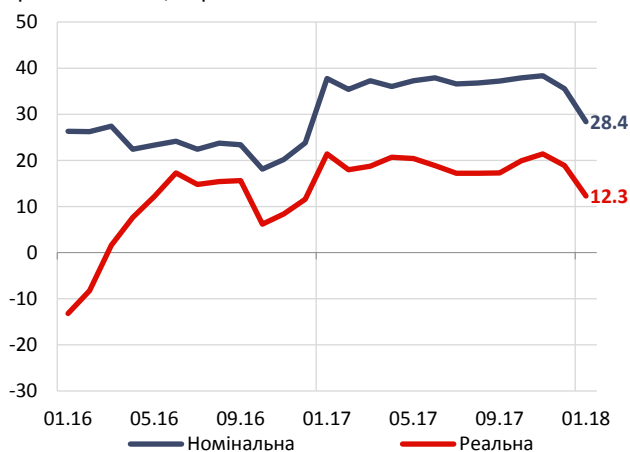
Потреба роботодавців у працівниках на заміщення вільних робочих місць, тис. осіб



Джерело: ДССУ; work.ua; розрахунки НБУ.

Зростання номінальної заробітної плати сповільнилося внаслідок ефекту бази порівняння, але в цілому темпи зростання залишилися високими

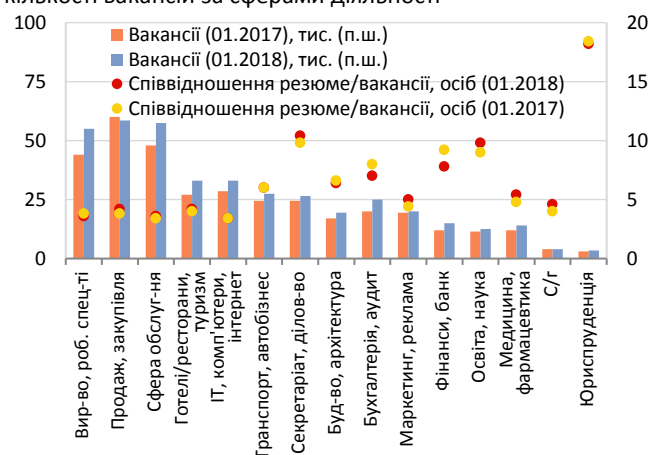
Заробітна плата, % річна зміна



Джерело: ДССУ.

...але зростання залишалося нерівномірним

Кількість вакансій та співвідношення кількості резюме і кількості вакансій за сферами діяльності



Джерело: Work.ua; розрахунки НБУ.

Традиційно знизилася кількість отримувачів субсидій (через методологічні особливості нарахування субсидій на скраплений газ та тверде паливо)

Домогосподарства, які звернулися та які отримують субсидії на оплату послуг ЖКГ



Джерело: ДССУ.

¹ http://www.uz.gov.ua/press_center/up_to_date_topic/468063/

² Субсидії для придбання скрапленого газу, твердого та рідкого пічного побутового палива нараховуються один раз на календарний рік за особистим зверненням громадян на початку року. Через витрати часу на збір необхідних документів, кількість отримувачів субсидій у січні може знизуватися.

2.4. Фіскальний сектор

У січні 2018 року державний бюджет виконано з профіцитом (7.8 млрд грн), але він був меншим, ніж у січні 2017 року, через передбачуване зменшення доходів. Натомість додатне сальдо було забезпечене помірним зростанням видатків.

Доходи державного бюджету скоротилися (на 7.2% р/р) за рахунок зниження податкових надходжень (на 9.7% р/р). На останніх здебільшого позначився нижчий обсяг надходжень ПДВ (тимчасовий ефект бази порівняння відображає незначні обсяги відшкодування ПДВ у січні 2017 року). Натомість надходження від більшості інших податків (ПДФО, ППП, акцизного податку та податків на міжнародну торгівлю) зростали високими темпами. Це відображало поживлення економічної активності та подальше зростання номінальної заробітної плати, високий імпорт, а також відмінності в адмініструванні податку на прибуток підприємств³. Також збільшилися неподаткові надходження.

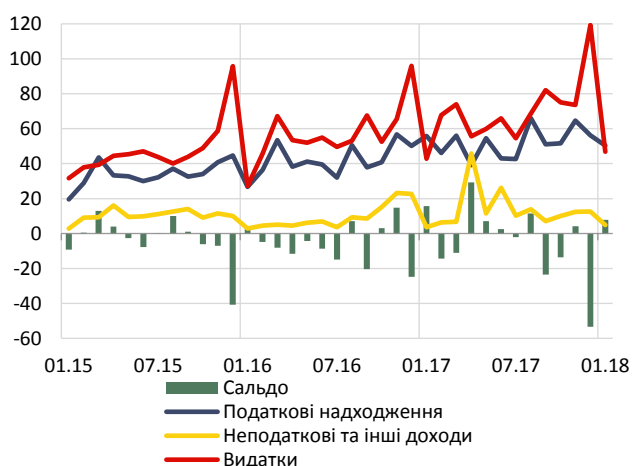
Видатки державного бюджету зросли помірно (на 9.3% р/р), головним чином через незначне збільшення обсягу поточних трансфертів (на 0.9% р/р) та витрат на обслуговування боргу (на 2% р/р). Натомість суттєво зросли видатки на оплату праці та використання товарів та послуг.

Місцеві бюджети в січні традиційно виконано з додатним сальдо (12.6 млрд грн), розмір якого був більшим порівняно з минулорічним показником. Такий профіцит сформувався унаслідок вищих темпів зростання доходів відносно видатків (9.4% р/р та 0.5% р/р відповідно). Поліпшення доходів відбулося завдяки власним надходженням, які зросли на 24.4% р/р.

Зведений бюджет виконано з суттєвим додатним сальдо (20.5 млрд грн) завдяки профіциту бюджетів усіх рівнів.

Державний бюджет виконано з профіцитом, який був нижчим за минулорічний унаслідок зменшення доходів...

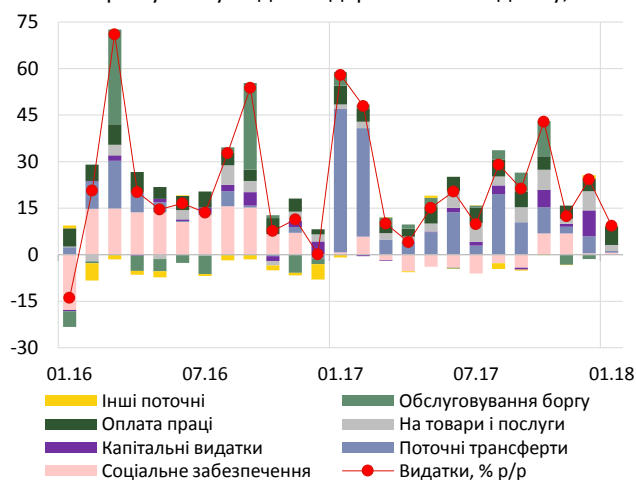
Основні показники державного бюджету, млрд грн



Джерело: ДКСУ, власні розрахунки.

Зростання видатків було помірним

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



Джерело: ДКСУ; розрахунки НБУ.

... насамперед пов'язано зі зниженням надходжень від ПДВ через тимчасовий ефект бази порівняння

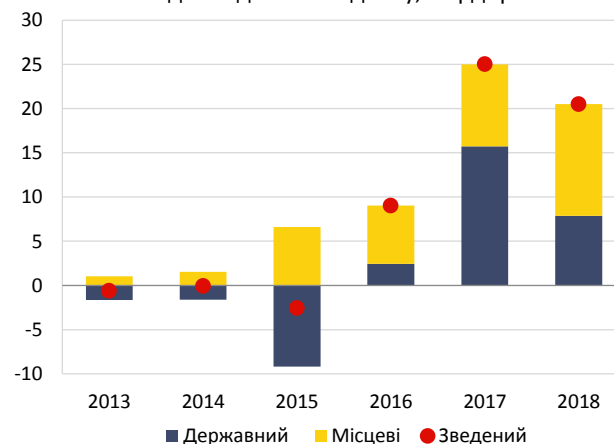
Надходження від ПДВ, обсяги відшкодування та суми, заявлені до відшкодування, млрд грн



Джерело: ДФСУ; ДКСУ; розрахунки НБУ.

Зведений бюджет виконано з суттєвим додатним сальдо завдяки бюджетам усіх рівнів

Показники сальдо зведеного бюджету, млрд грн



Джерело: ДКСУ; розрахунки НБУ.

³ Підприємства протягом перших трьох кварталів 2016 року сплачували податок за результатами попереднього кварталу, а в IV кварталі – додатково авансовий внесок у сумі, еквівалентній 2/9 сплаченого податку за перші три квартали року. Відповідно, у січні 2017 році надходження були незначними. У 2017 році податок сплачується виключно поквартально.

2.5. Платіжний баланс

У січні сальдо поточного рахунку було близьким до нуля (-61 млн дол.). Такий результат, однак, був гіршим, ніж у січні минулого року через розширення дефіциту торгівлі товарами. Частково збільшення торговельного дефіциту було компенсоване зростанням надходжень за рахунками первинних та вторинних доходів завдяки подальшому зростанню грошових переказів.

У січні зростання експорту суттєво прискорилося (до 22.4% р/р з 7.3% у грудні). Поліпшення динаміки експорту відбулося за всіма товарними групами.

Після двомісячного падіння відновилося зростання експорту продовольчих товарів (4.2% р/р) за рахунок нарощування обсягів експорту насіння олійних (41.5% р/р) завдяки високому врожаю 2017 року сої та ріпаку. Також істотно прискорилося зростання обсягів поставок м'ясних та молочних продуктів, зокрема до ЄС. За десять днів січня було повністю вичерпано кварталні квоти на поставки до ЄС м'яса птиці, піврічні квоти на поставки вершкового масла й молочної пасти⁴. Але річні темпи зростання експорту продовольчих товарів були найнижчими серед товарних груп через скорочення обсягів поставок зернових культур та соняшникової олії внаслідок відносно низького врожаю 2017 року.

У січні фізичні обсяги експорту чорних металів зросли на 11.8% р/р завдяки збільшенню поставок до країн Близького Сходу (Туреччини⁵, Лівану та Іраку). А через подальше зростання українських експортних цін вартісні обсяги експорту продукції металургії збільшилися на 35.6% р/р. Також суттєве нарощування продемонстрував експорт руд (24.6% р/р) завдяки як фізичним обсягам (22.5% р/р) на тлі зростання видобутку, так і високим світовим цінам.

Зростання обсягів експорту продукції машинобудування прискорилося до 41.9%, у тому числі завдяки зростанню поставок турбореактивних двигунів у 1.5 раза р/р, зокрема до Китаю.

Зростання обсягів імпорту товарів у січні також прискорилося (до 30.5% р/р) – насамперед за рахунок неенергетичного імпорту – та перевищило зростання експорту. Так імпорт хімічної продукції збільшився на 45.8% р/р, продукції машинобудування – на 32% р/р. Зокрема в результаті налагодження процесу закупівель ліків через міжнародні організації (ПРООН, ЮНІСЕФ, Crown Agents) обсяги імпорту фармацевтичної продукції зросли на 34.8% р/р. Завдяки диверсифікації поставок добрив їх імпорт у січні збільшився в 1.5 раза, зокрема з Узбекистану – в 4.8 раза.

Високими темпами тривало зростання імпорту продукції машинобудування (на 32% р/р) за рахунок поставок ТВЕлів, легкових автомобілів (як нових, так і вживаних) і телефонних апаратів. Також після двомісячного падіння відновилося зростання імпорту техніки сільськогосподарського призначення (+10% р/р).

На тлі високих запасів у підземних сховищах та відносно теплого січня тривало зменшення (на 40% р/р у січні) фізичних обсягів імпорту природного газу. Водночас через істотне нарощування обсягів закупівель вугілля та підвищення цін на нафту зростання енергетичного імпорту прискорилося до 16.4% р/р.

Річні темпи зростання експорту послуг у січні залишилися на рівні попереднього місяця (9.5% р/р). Річні темпи зростання експорту ІТ і послуг авіаційного транспорту залишалися високими (відповідно 33.9% та 57.8% р/р), проте експорт послуг трубопровідного транспорту зменшився на 29.9% р/р. Основною причиною скорочення обсягів транзиту газу до Європи була відносно тепла зима в Європі. Зростання імпорту послуг пришвидшилося (до 13% р/р) завдяки традиційно високому внеску статті "подорожі", імпорт за якою збільшився на 20.2% р/р, а закупівлі вугілля з Канади та США зумовили зростання імпорту послуг морського транспорту (у два рази в річному вимірі). У результаті профіцит торгівлі послугами в січні скоротився як порівняно з попереднім місяцем, так і в річному вимірі (до 174 млн дол.).

У січні тривало зростання виплат дивідендів, унаслідок чого збільшилися виплати за рахунком первинних доходів. Водночас це було нівельовано подальшим істотним зростанням грошових переказів. У результаті рахунок первинних доходів був збалансований, а профіцит рахунку вторинних доходів збільшився.

У січні за фінансовим рахунком спостерігався чистий відплив коштів у розмірі 0.4 млрд дол. Така динаміка зумовлена переважно виплатами за зобов'язаннями реального сектору економіки.

Чистий відплив боргового капіталу з приватного сектору становив 0.6 млрд дол., насамперед унаслідок виплат за довгостроковими позиками в розмірі 0.3 млрд дол. (головним чином НАК "Нафтогаз України") та скорочення чистої заборгованості за торговими кредитами (0.3 млрд дол.). Водночас збільшення інвестицій нерезидентів у гривневій ОВДП забезпечило чистий приплив капіталу до державного сектору (0.1 млрд дол.).

У січні відновилося скорочення обсягів готівкової валюти поза банками (189 млн дол.) через зростання чистого продажу населенням готівкової валюти.

Чисті надходження прямих іноземних інвестицій у січні становили 80 млн дол. США та були практично повністю спрямовані до реального сектору. Близько половини ПІІ (34 млн дол.) було забезпечено міжфірмовим боргом підприємств прямого інвестування.

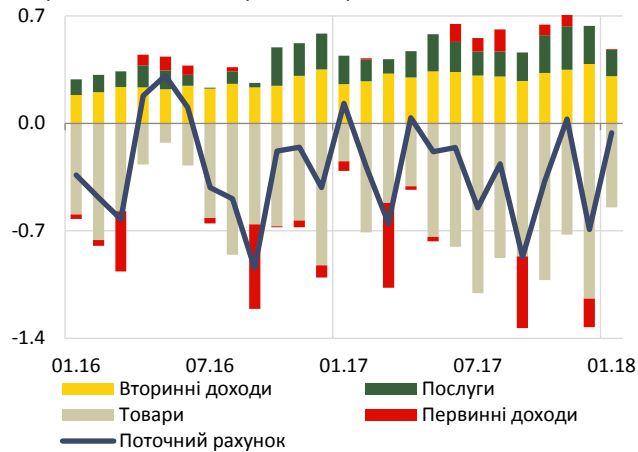
Сальдо зведеного платіжного балансу в січні набуло від'ємних значень (449 млн дол.), у результаті міжнародні резерви станом на кінець січня дещо скоротилися (до 18.6 млрд дол. або 3.5 місяця імпорту майбутнього періоду).

⁴ <https://ukranews.com/ua/news/541172-za-10-dniv-2018-ukraina-vzhe-vycherpala-richnu-kvotu-na-eksport-medu-i-sokiv-v-yes>

⁵ <http://interfax.com.ua/news/economic/476057.html>

У січні сальдо поточного рахунку було близьким до нуля. Однак такий результат був гіршим, ніж у січні 2017 року через розширення дефіциту торгівлі товарами

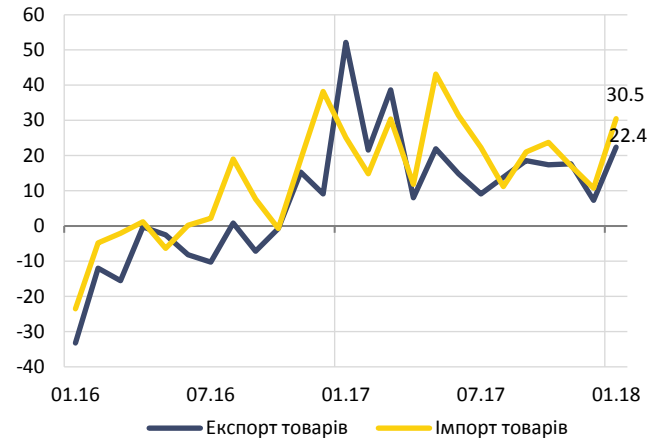
Рахунок поточних операцій, млрд дол.



Джерело: НБУ.

Зростання експорту товарів прискорилося, але імпорт зростає ще вищими темпами

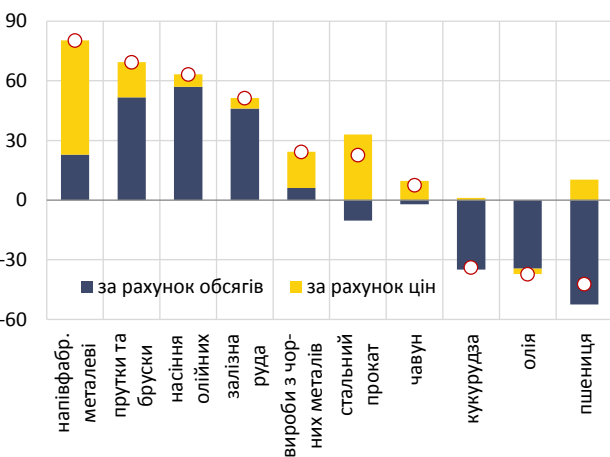
Експорт та імпорт товарів, % річна зміна



Джерело: НБУ.

Завдяки сприятливим зовнішнім умовам зросли поставки продукції ГМК, але нижчий, ніж у 2016 році, урожай 2017 року стримував зростання експорту продовольчих товарів

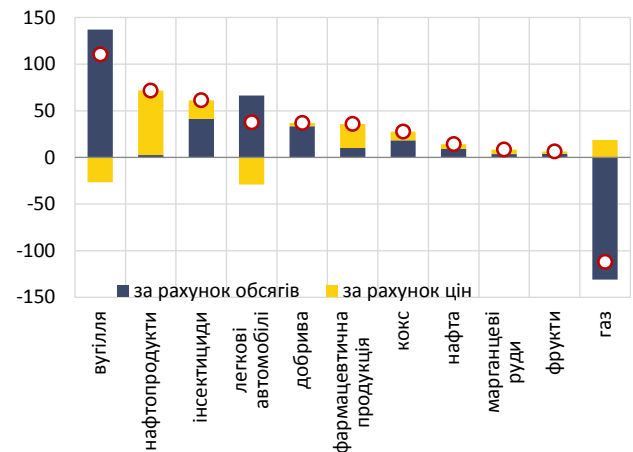
Абсолютна річна зміна експорту окремих товарів у січні, млн дол.



Джерело: НБУ.

Обсяги енергетичного імпорту залишалися високими через дефіцит вугілля в Україні та зростання цін на нафту, однак імпорт газу знизився. Зросли закупівлі машинобудівної та фармацевтичної продукції, а також добрив

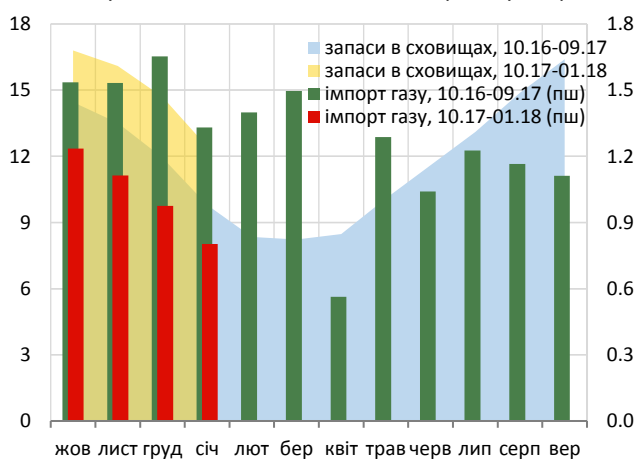
Абсолютна річна зміна імпорту окремих товарів у січні, млн дол.



Джерело: НБУ.

На тлі високих запасів газу в підземних сховищах та відносно теплого січня імпорт газу скоротився

Запаси газу в підземних сховищах та імпорт газу, млрд м³



Джерело: НБУ, УкрТрансГаз.

Зростання експорту послуг стримувалося меншими обсягами транзиту газу

Внески в річну зміну експорту послуг, в. п.



Джерело: НБУ.

За фінансовим рахунком спостерігався чистий відплив капіталу внаслідок значних виплат за зобов'язаннями реального сектору економіки

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

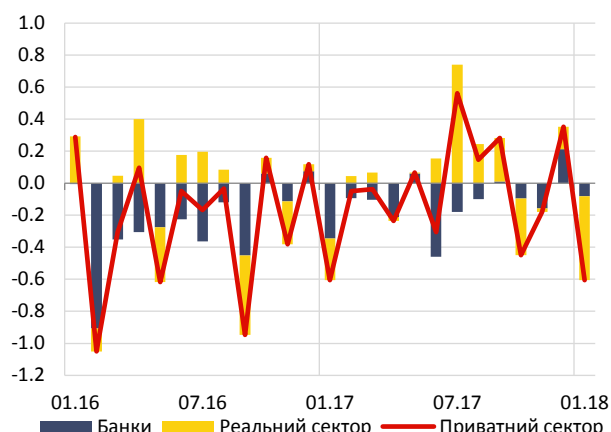


* включно з помилками та упущеннями

Джерело: НБУ.

Відплив боргового капіталу відбувся передусім за рахунок реального сектору

Потоки боргового капіталу, млрд дол.



Джерело: НБУ.

Водночас збільшення інвестицій нерезидентів у гривневі ОВДП зумовило чистий приплив капіталу до державного сектору

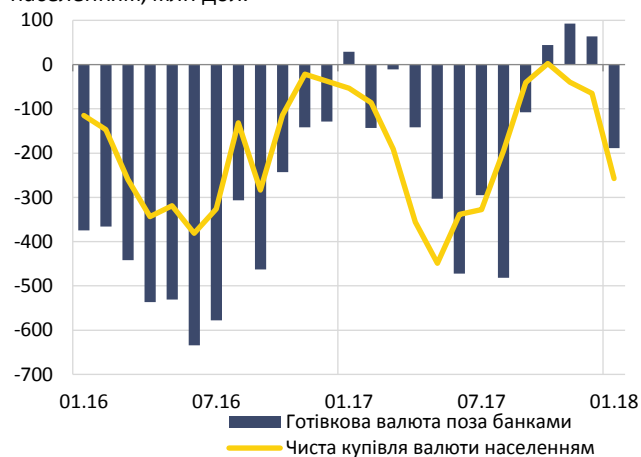
ОВДП, які знаходяться у власності нерезидентів, млн дол.



Джерело: НБУ.

А збільшення чистого продажу готівкової валюти населення зумовило скорочення готівки поза банками

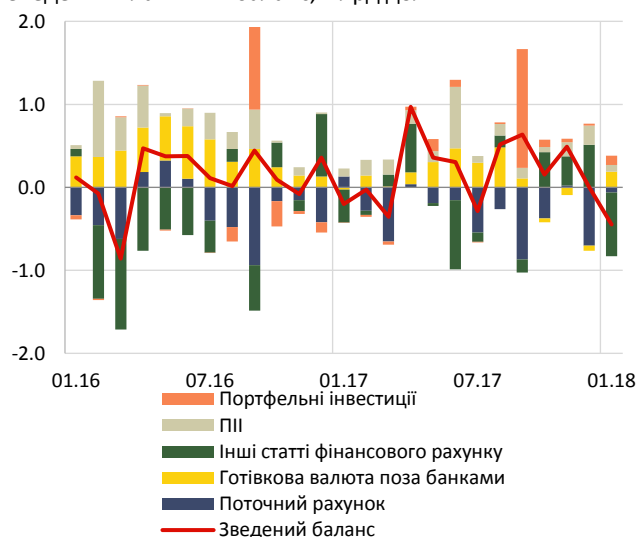
Готівка поза банками та операції з купівлі/продажу валюти населенням, млн дол.



Джерело: НБУ.

Платіжний баланс зведено з дефіцитом через відплив капіталу з приватного сектору

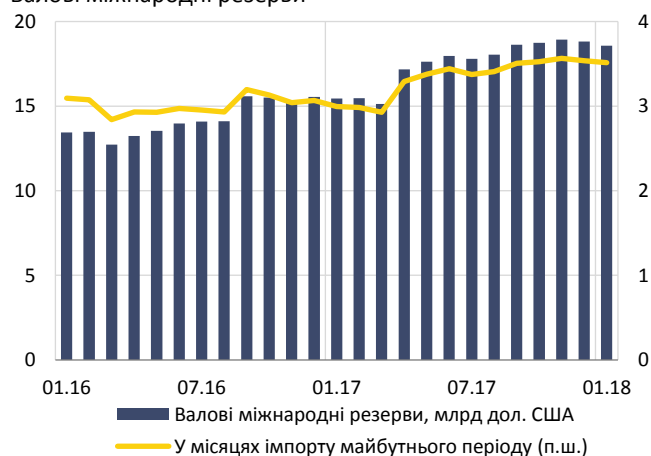
Зведений платіжний баланс, млрд дол.



Джерело: НБУ.

Міжнародні резерви станом на кінець січня 2018 року скоротилися на 1.2% м/м до 18.6 млрд дол. або 3.5 місяця імпорту майбутнього періоду

Валові міжнародні резерви



Джерело: НБУ.

2.6. Монетарний сектор та фінансові ринки⁶

На січневому засіданні з питань монетарної політики Правління НБУ прийняло рішення підвищити рівень облікової ставки на 1.5 в. п. – до 16.0% річних. Жорстка монетарна політика спрямована насамперед на упередження подальшого погіршення інфляційних очікувань населення та бізнесу, спричиненого високими поточними темпами зростання споживчої інфляції, а також її повернення в цільовий діапазон у середині 2019 року.

Слідом за підвищенням облікової ставки зросла середньозважена вартість гривневих ресурсів на міжбанківському ринку (на 0.5 в. п. порівняно з 25.01.2018 року – до 14.5% станом на 28.02.2018 року за даними системи “КредІнфо”) та УІМС (підвищився на 1.0 в. п. за відповідний період). Реагуючи на попередні підвищення облікової ставки, у січні збільшилася й дохідність первинних розміщень ОВДП у національній валюті за усіма строками. Дохідність за дво- та трирічними гривневими цінними паперами практично зрівнялася, встановивши орієнтир для середньострокових інструментів. Крім того, з огляду на повернення МФУ на внутрішній ринок короткострокового державного боргу, [НБУ в лютому призупинив розміщення депозитних сертифікатів із терміном погашення три місяці](#). У січні зросла й середньозважена дохідність депозитів у національній валюті як НФК, так і домогосподарств. Водночас процентні ставки за кредитами НФК (насамперед до одного місяця) та домогосподарств (найбільше від 6 місяців до 1 року) дещо знизилися. У цілому, урахувавши відгук ринкових процентних ставок у національній валюті на останнє та попередні підвищення облікової ставки, такі зміни свідчать про дієвість трансмісійного механізму монетарної політики через канал процентних ставок.

Зростання дохідності ОВДП у національній валюті сприяло підвищенню попиту на ці папери також і серед нерезидентів. А в лютому приплив капіталу нерезидентів у державні цінні папери в національній валюті посилювався. Це разом із збільшенням надходжень валютної виручки від експортерів на тлі збереження сприятливої кон'юнктури на світових ринках позитивно вплинуло на пропозицію валюти на міжбанківському ринку. Як наслідок, це сприяло зміцненню обмінного курсу гривні відносно долара США (на 3.8% у лютому та 4.0% з початку року) та дало змогу НБУ продовжити поповнення міжнародних резервів через операції з купівлі іноземної валюти (сальдо операцій з купівлі НБУ іноземної валюти в лютому було додатним та становило 397 млн дол. США).

Однак з огляду на превалювання девальваційного тиску на гривню в січні, до того ж на тлі послаблення долара США на світових ринках та, відповідно, зміцнення більшості валют країн – ОТП України, НЕОК гривні девальювався (на 5.6% м/м та 12.3% р/р). У результаті, РЕОК гривні також послабився в січні (на 4.4% м/м та 2.6% р/р), попри вищу інфляцію в Україні порівняно з країнами – ОТП.

У січні тривало зростання ліквідності банківської системи. Це відобразилося в суттєвому збільшенні середньоденних залишків коштів на депозитних сертифікатах НБУ, тоді як залишки на коррахунках банків за місяць дещо знизилися. Головним джерелом збільшення ліквідності банківської системи в січні було характерне для першого місяця року зниження обсягів готівки (на 15.1 млрд грн). Натомість традиційним для початку року каналом зменшення ліквідності було акумулювання урядом коштів на єдиному казначейському рахунку (чистий вплив операцій уряду оцінено на рівні мінус 19.45 млрд грн⁷). Також ліквідність банківської системи знижувалася через операції ФГВФО та ліквідаторів банків. Їх сукупний вплив становив 1.6 млрд грн. Крім того, вилучалася ліквідність і через кредитний та валютний канали – від'ємне сальдо операцій із кожного з них становило 0.6 млрд грн.

Грошова база в січні зменшилася (на 1.7% м/м), що було наслідком сезонного зниження готівки, яка після новорічних та різдвяних свят повертається до банківської системи. Проте в річному вимірі темпи її приросту пришвидшилися до 8.4% через низьку базу порівняння. Грошова маса у січні також знизилася (на 2.7% м/м), відображаючи скорочення головних складових – готівки поза банками та депозитів.

Традиційне зниження депозитів у національній валюті в банківській системі на початку року передусім відображало ефект бази порівняння – суттєве зростання депозитів у грудні, спричинене значними бюджетними витратами наприкінці року та авансовою виплатою пенсій, а також сезонне збільшення витрат домогосподарств у період новорічних та різдвяних свят. У річному вимірі приплив гривневих депозитів корпоративного сектору уповільнився (до 10.2%), тоді як домашніх господарств (за винятком ФОП) – незначно пришвидшився (до 19.4%).

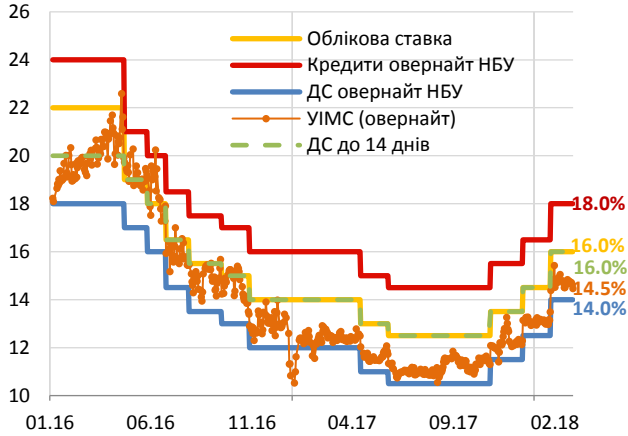
За результатами січня кредитна активність банків у цілому залишалася слабкою, хоча тривало зростання залишків за гривневими кредитами домогосподарств (крім ФОП). Останнє, однак, компенсувалося зменшенням залишків кредитів, наданих НФК на тлі сезонного зниження ділової активності. Залишки за кредитами в іноземній валюті (у доларовому еквіваленті) у січні продемонстрували суттєве зростання. Це відбулося внаслідок методологічних змін у розрахунку цього показника, а саме – особливостей ведення бухгалтерського обліку під час поступового переходу на МСФЗ 9, зокрема за рахунок сум коригування процентних доходів за знеціненими фінансовими активами, які відносяться до операцій 2017 року.

⁶ Наявна інформація за грудень 2017 року надається за оперативними розрахунками.

⁷ Вплив фіскальних факторів на ліквідність банківської системи розраховано на основі зміни залишків коштів на ЄКР (збільшення на 15 млрд грн), платежів уряду НБУ за своїми раніше взятими зобов'язаннями (4.3 млрд грн) та перерахування урядом коштів ФГВФО та ліквідаторам банків (0.2 млрд грн).

УІМС повною мірою відреагував на підвищення облікової ставки з 26 січня 2018 року

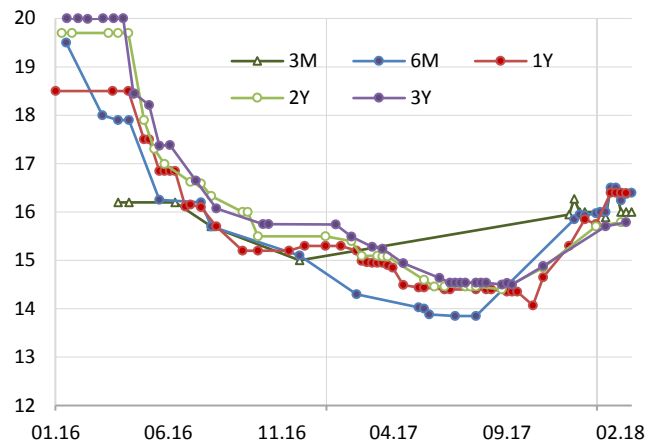
Процентні ставки НБУ та УІМС, % річних



Джерело: НБУ.

Зросла дохідність гривневих ОВДП, що сприяло активізації попиту на них також і нерезидентів, особливо в лютому

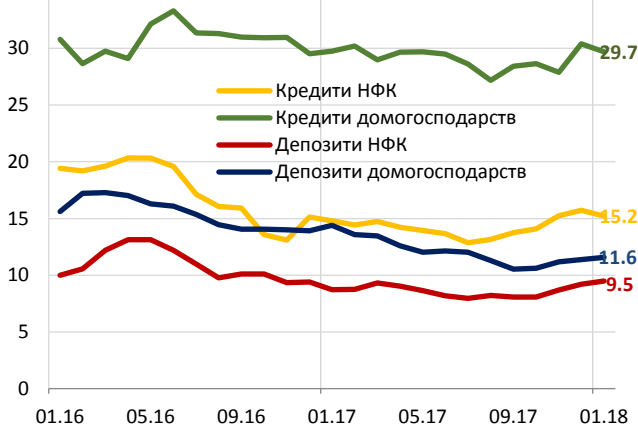
Дохідність ОВДП на первинному ринку, % річних



Джерело: НБУ.

Реагуючи на попередні підвищення облікової ставки вартість фондування банків у січні незначно зросла, хоча ставки за кредитами НФК (насамперед до 1 місяця) та домогосподарств (від 6 місяців до 1 року) децю знизилися

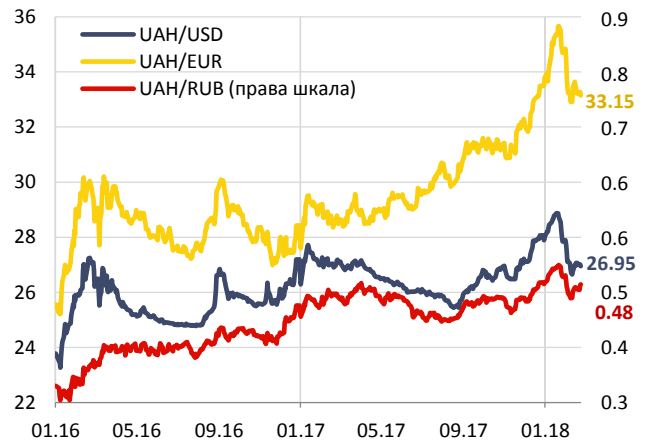
Середньозважені процентні ставки в національній валюті за новими кредитами (без овердрафту) і депозитами, % річних



Джерело: НБУ.

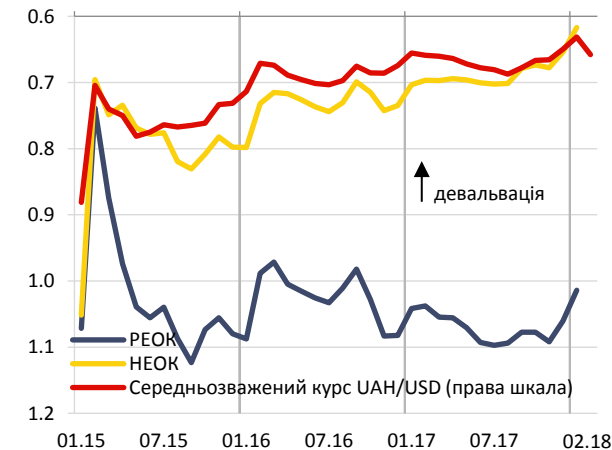
Рішення НБУ щодо облікової ставки разом із збільшенням надходжень валютної виручки від експортерів сприяли розвороту ситуації на валютному ринку – у лютому гривня посилювалась до більшості валют

Офіційний курс гривні до іноземних валют



Джерело: НБУ.

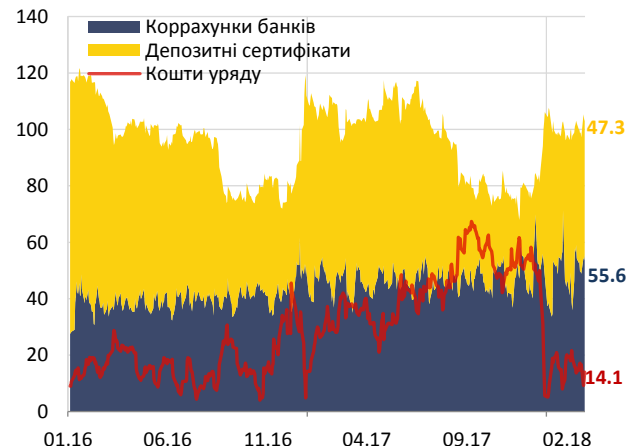
Однак з огляду на превалювання девальваційного тиску на гривню в січні, до того ж на тлі послаблення долара США на світових ринках, НЕОК гривні, а також РЕОК, девальвував



Попередні дані (за середньомісячним міжбанківським курсом).
Джерело: IFS; розрахунки НБУ.

Ліквідність банківської системи у січні збільшилася, що проявилось в зростанні залишків коштів на депозитних сертифікатах НБУ

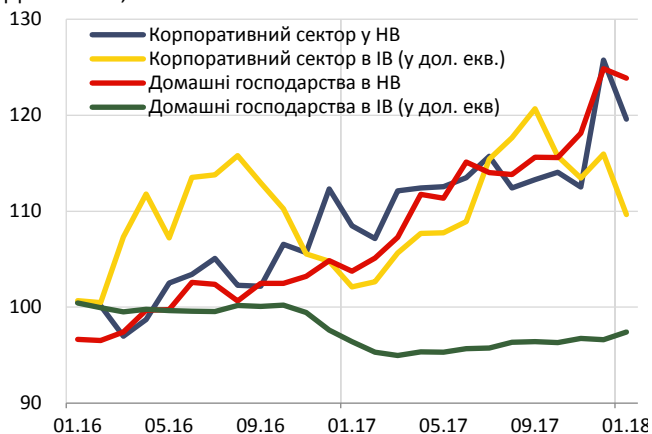
Окремі показники ліквідності банківської системи, млрд грн



Джерело: НБУ.

Гривневий депозитний портфель банків у січні також сезонно знизився

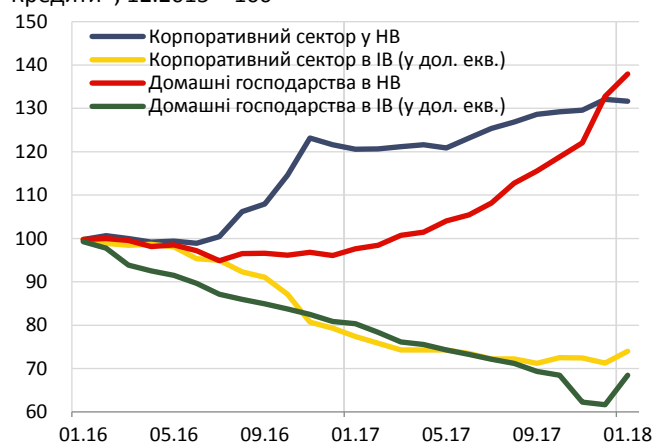
Депозити*, 12.2015 = 100



* Залишки за депозитами домашніх господарств, за винятком ФОП.
Джерело: НБУ.

Кредитна активність банків у цілому залишалася слабкою, а зростання залишків у іноземній валюті стало наслідком особливостей ведення бухгалтерського обліку під час поступового переходу на МСФЗ 9

Кредити*, 12.2015 = 100



* Залишки за кредитами домашніх господарств, за винятком ФОП.
Джерело: НБУ.