



НАЦІОНАЛЬНИЙ  
БАНК  
УКРАЇНИ

# Макроекономічний та монетарний огляд

Березень 2017 року



Департамент монетарної політики та економічного аналізу

## Зміст

1. Зовнішнє середовище .....	4
2. Економічний розвиток України.....	8
2.1. Інфляція .....	8
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 .....	16

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	Номінальний 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
ПДВ	Податок на додану вартість
ПДФО	Податок на доходи фізичних осіб
ОВДП	Облігації внутрішньої державної позики
ФГВФО	Фонд гарантування вкладів фізичних осіб
НБУ	Національний банк України
Казначейство, ДКСУ	Державна казначейська служба України
МФУ	Міністерство фінансів України
ПІІ	Прямі іноземні інвестиції
АТО	Антитерористична операція
ОРДЛО	Окремі райони 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
млн.	мільйон
млрд.	мільярд
грн.	гривня
дол. США	долар США
руб.	російський рубль
в. п.	відсотковий пункт
б. п.	базисний пункт
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

- Цінова кон'юнктура на світових товарних ринках у березні 2017 року продовжувала поліпшуватися, попри зниження цін на зернові. Ціни на сталь та залізну руду залишалися на відносно високому рівні завдяки збільшенню попиту, насамперед, з боку США та Індії, на тлі дії антидемпінгових мит проти низки країн. Ціни на зернові знизилися головним чином унаслідок збільшення обсягів розпродажу рекордних урожаїв з метою вивільнення додаткових коштів для проведення посівних робіт. Ціни на нафту після двомісячних коливань у відносно вузьких межах знизилися насамперед через нарощування обсягів видобутку нафти в США. Інтерес інвесторів до країн, ринки яких розвиваються, залишився високим через загалом сприятливу кон'юнктуру на світових фінансових ринках та позитивні очікування щодо макроекономічного розвитку цієї групи країн. В умовах послаблення долара США відносно провідних валют більшість валют країн, ринки яких розвиваються, зміцнилася.
- У лютому 2017 року прискорилися споживча загальна та базова інфляція (відповідно до 14.2% та 6.4%). Це незначне прискорення було прогнозованим та відбулося за більшістю основних складових споживчого кошика на тлі збільшення виробничих витрат і низької бази порівняння. Стримували зростання цін у лютому фактори пропозиції, а також поліпшення ситуації на світових товарних ринках, що зумовило зміцнення обмінного курсу гривні. Водночас ці цінові тенденції на світових товарних ринках призвели до прискорення зростання індексу цін виробників до 38.9% р/р.
- Після тривалого зростання ІВБГ знизився на 0.9% р/р. Падіння відобразило перші наслідки блокади транспортних шляхів на сході країни, а також підвищення бази порівняння. Різко знизилися показники добувної промисловості та металургії, а в цілому промислове виробництво знизилося на 4.6% р/р. Блокада також негативно позначилася на ситуації у вантажообороті та оптовій торгівлі. Водночас зниження виробництва в сільському господарстві уповільнилося.
- На ринку праці тривало відновлення попиту на робочу силу. Темпи зростання середньої заробітної плати як у номінальному, так і в реальному вимірі після суттєвого прискорення дещо знизилися (відповідно до 35.4% р/р та 18% р/р).
- Державний бюджет виконано із суттєвим дефіцитом (14.4 млрд. грн.). Це стало наслідком сповільнення зростання податкових надходжень, до чого призвело надолуження відшкодування ПДВ через його низькі обсяги в січні, на тлі значних обсягів видатків, насамперед на оплату праці, житлові субсидії та соціальне забезпечення. Профіцит місцевих бюджетів зменшився (7.3 млрд. грн.) також за рахунок значних видатків. У результаті зведений бюджет у лютому показав суттєвий дефіцит (7 млрд. грн.).
- Від'ємне сальдо поточного рахунку збільшилося до 399 млн. дол. США внаслідок розширення дефіциту торгівлі товарами. Зокрема, зростання обсягів експорту суттєво сповільнилося як через вичерпання тимчасового ефекту низької бази порівняння січня минулого року, так і зниження експорту зернових культур. Зростання обсягів імпорту також сповільнилося, однак його обсяги залишалися суттєвими, у тому числі через високий енергетичний імпорт. Чисті надходження за фінансовим рахунком у лютому (368 млн. дол. США) були пов'язані із подальшим скороченням обсягів готівкової валюти поза банками та зростанням заборгованості за торговими кредитами (505 млн. дол. США). Надходження ПІІ залишилися низькими та становили лише 45 млн. дол. США. Через близьке до нуля сальдо зведеного платіжного балансу (-27 млн. дол. США) міжнародні резерви на кінець лютого майже не змінилися та становили 15.5 млрд. або 3.3 місяця імпорту майбутнього періоду.
- На початку березня Правління Національного банку вирішило утриматися від пом'якшення монетарної політики з метою досягнення інфляційних цілей у 2017 – 2018 роках. Таке рішення вплинуло й на динаміку ринкових процентних ставок. Хоча вони продовжували переважно знижуватися під впливом відкладених ефектів від активного зниження облікової ставки в попередні періоди, високої ліквідності банківської системи та сприятливої ситуації на валютному ринку, цей процес сповільнився. У лютому відновився приплив гривневих депозитів, насамперед за рахунок коштів домогосподарств. Водночас кредитна активність банків залишалася слабкою.

## 1. Зовнішнє середовище

У березні 2017 року цінова кон'юнктура на світових товарних ринках поліпшувалася на тлі високих, попри слабку корекцію наприкінці місяця, цін на сталь та залізну руду. Однак ціни на зернові після стрімкого зростання з початку року знизилися.

Високі ціни на сталеву продукцію підтримувалися завдяки:

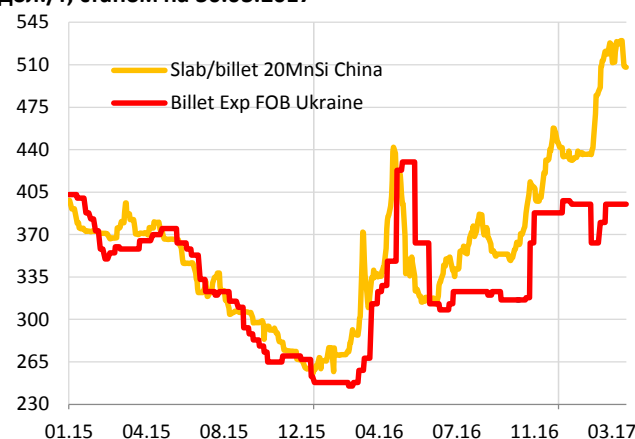
- збільшенню попиту на сталь із боку сланцевої галузі США на тлі відновлення роботи та нарощування кількості нових бурових<sup>1</sup>;
- реалізації широкомасштабних державних і приватних програм модернізації та розширення інфраструктури Індії (на державну програму лише у 2017/2018 фінансовому році виділено 59 млрд. дол. США, компанія Food Corporation of India споруджує мережу елеваторів та зерносховищ, на які до 2020 року буде необхідно загалом близько 10 млн. т сталі);
- високим цінам на сировину, зокрема залізну руду;
- дії антидемпінгових мит, запроваджених низкою країн у попередні роки, насамперед щодо Китаю (тільки за 2016 рік імпорт сталі ЄС із Китаю зменшився на 18.5% р/р, однак збільшився з Ірану, Індії, Бразилії, Туреччини та Кореї);
- страйку на німецькому концерні ThyssenKrupp (одному з найбільших світових виробників ліфтів та ескалаторів), який розпочався 6 березня;
- зміцненню національних валют відносно долара США в березні.

Натомість збільшення обсягів виплавки та експорту сталі утримували ціни від зростання. Так, американські виробники тільки з початку березня збільшили обсяги добового виробництва сталі на 6.3% р/р (за даними American Iron and Steel Institute). Завдяки ціновим конкурентним перевагам на тлі девальвації турецької ліри експорт сталі Туреччиною за січень-лютий зріс на 12.6% р/р. Крім того, у березні запаси сталі в портах Китаю досягли найвищого рівня з 2004 року, що призвело до зниження наприкінці місяця цін на китайську сталь.

Світові ціни на залізну руду протягом березня переважно зростали. Основною причиною зростання було нарощування обсягів виплавки сталі (у лютому обсяги світового виробництва сталі збільшилися на 4.1% р/р) на тлі скорочення експорту руди. Зокрема, експорт залізної руди Бразилією в лютому скоротився на 14% р/р. Додатковим фактором підтримки ціни було прискорене зростання обсягів продажів нерухомості в Китаї (за січень-лютий – на 25.1% р/р), що зазвичай свідчить про високий попит на сталь та, відповідно, й на залізну руду. Натомість стрімке нарощування запасів сталі Китаєм у другій половині березня призвело до зменшення попиту на залізну руду та, відповідно, скоригувало ціну.

Ціни на зернові на світових ринках знизилися на тлі розпродажу рекордних урожаїв та запасів із метою вивільнення додаткових коштів для початку посівних робіт, насамперед у країнах Причорноморського регіону та США. При цьому вартість посівної кампанії зростає порівняно з

Ціни Китаю та України на окремі сталеві напівфабрикати, дол./т, станом на 30.03.2017



Джерело: Thomson Reuters Datastream.

Ціни Китаю на окремі сталеві напівфабрикати і ціни на залізну руду, дол./т, станом на 30.03.2017



Джерело: Thomson Reuters Datastream.

Світові ціни на зернові\*, дол./т, станом на 30.03.2017



\*Пшениця – Wheat K C Hard (HRW) National.

Кукурудза - Corn. Yellow #2 Del. US Gulf.

Джерело: Thomson Reuters Datastream.

<sup>1</sup> За оцінками S&P Global Platts Oil & Gas Consulting.

попереднім роком через вищі ціни на паливо та добрива. Ціни на зернові знизилися через:

- стрімке зростання експорту пшениці США (згідно з даними USDA на початок березня експорт пшениці 2016/2017 МР збільшився на 37% р/р і на 8% більший від середнього п'ятирічного рівня);
- рекордні обсяги експорту пшениці з Австралії на тлі максимального за всю історію валового збору зернових;
- очікування рекордного експорту кукурудзи другого урожаю з Бразилії в 2017 році;
- проблеми з логістикою в Бразилії через сильні дощі та нестачу зернохосвищ, що змушує фермерів продавати зерно одразу з поля, де ціни, як правило, нижчі;
- зменшення імпорту зернових з боку Китаю через частковий розпродаж їх із державного резерву.

Натомість дещо стримували падіння цін:

- збільшення попиту на фуражне зерно з боку Алжиру, Саудівської Аравії, Єгипту;
- зростання внутрішніх цін на пшеницю в США на тлі рекордного експорту;
- очікування зниження виробництва зернових в Австралії через погодні умови.

У березні після стійких коливань у вузьких межах протягом січня-лютого світові ціни на нафту знизилися. Основними причинами падіння було швидке відновлення видобування нафти в США та стабільно високі обсяги постачання з країн ОПЕК (попри дію Алжирської нафтової угоди). Так, наприкінці лютого – у березні обсяги видобування нафти в США становили рекордні 9.1 млн. бар./добу, що вплинуло на суттєве зростання запасів нафти. У свою чергу, постачання нафти країнами ОПЕК лише до країн Азії в березні збільшилося на 3% порівняно з датою підписання угоди<sup>2</sup>. Натомість зростання світового попиту стримувало ціни від глибшого падіння.

Протягом березня 2017 року ситуація на світових фінансових ринках і далі поліпшувалася. Фондові індекси провідних країн зростали завдяки:

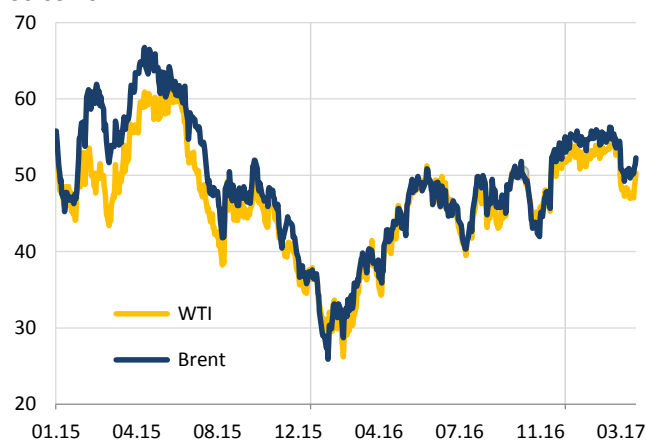
- оптимістичній макроекономічній статистиці розвинутих країн, зокрема щодо зростання рівня інфляції та зниження безробіття;
- очікуваному поліпшенню ситуації в банківському секторі Єврозони завдяки додатковій емісії цінних паперів Deutsche Bank та поліпшенню позицій французьких банків (зокрема, BNP Paribas, Societe Generale, Credit Agricole)<sup>3</sup>;
- позитивній реакції на результати виборів у Нідерландах, відповідно до яких перемогу отримали ліберали;
- відсутності змін у проведенні монетарної політики ЄЦБ та Банку Японії;
- очікуваному підвищенню процентної ставки ФРС.

Натомість більш м'яка риторика членів ФРС порівняно з очікуваннями учасників ринків щодо подальшого проведення монетарної політики та макроекономічних прогнозів, а також досить стримані результати чергової зустрічі міністрів фінансів

<sup>2</sup> За даними Thomson Reuters.

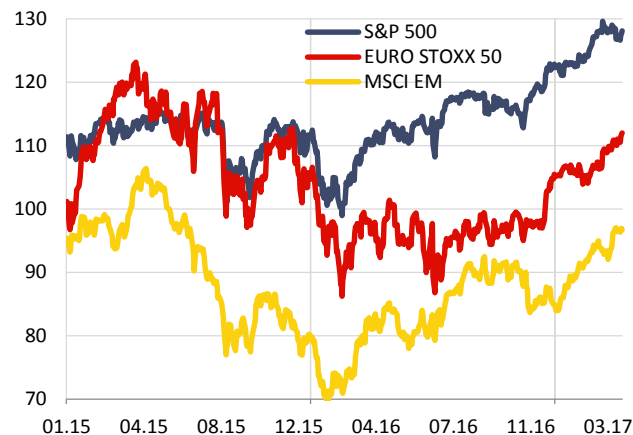
<sup>3</sup> Позиції французьких банків поліпшилися після перших передвиборчих дебатів у Франції, на яких центрист Е. Макрон вийшов у лідери перегонів. Е. Макрон виступає за ліберальні правила роботи для бізнесу, що принесе додаткові переваги в тому числі для банківського сектору.

#### Ціни на нафту сортів Brent і WTI, дол./бар., станом на 30.03.2017



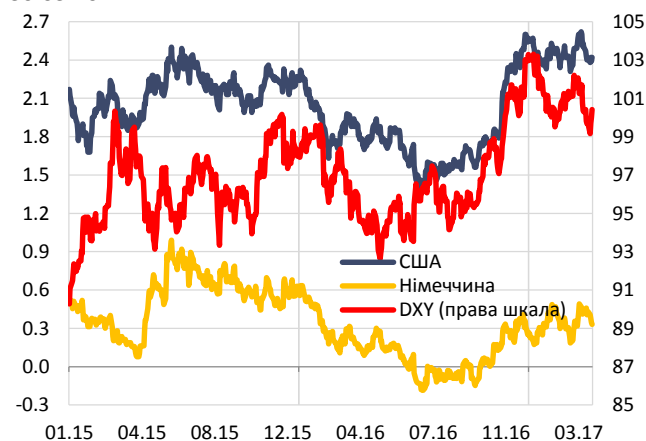
Джерело: Thomson Reuters Datastream.

#### Індекси світового фондового ринку, 01.01.2014=100, станом на 30.03.2017



Джерело: Thomson Reuters Datastream.

#### Дохідність 10-річних державних облігацій США та Німеччини, індекс долара США (DXY), станом на 30.03.2017



Джерело: Thomson Reuters Datastream.

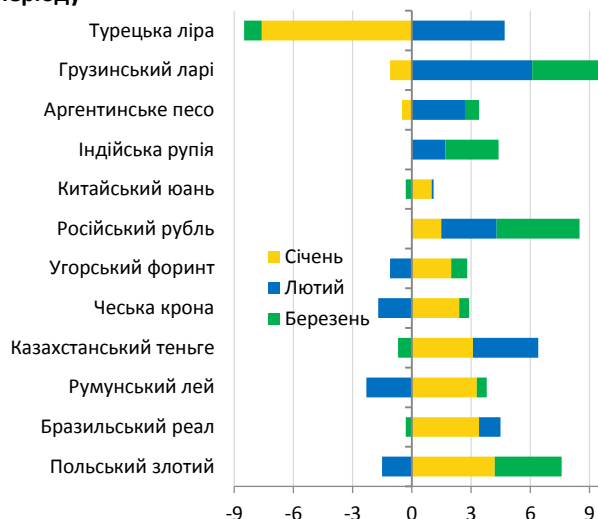
та голів центральних банків G-20<sup>4</sup> призвели до зниження курсу долара США до кошика провідних валют та зменшення дохідності за державними облігаціями розвинутих країн.

Фондові індекси країн, ринки яких розвиваються, також зростали – MSCI EM збільшився майже на 4% за місяць. Цьому сприяли:

- загалом позитивна ситуація на світових фінансових ринках;
- бажання інвесторів мінімізувати ризики політичної невизначеності в Європі (попри позитивну реакцію на результати виборів у Нідерландах) і торговельної політики США (насамперед щодо Китаю);
- все ще суттєва різниця в процентних ставках між провідними країнами та країнами, ринки яких розвиваються;
- очікуване прискорення економічної активності країн, ринки яких розвиваються, на тлі поліпшення ситуації на світових товарних ринках.

Збільшення зацікавленості інвесторів у фінансових активах країн, ринки яких розвиваються, на тлі послаблення долара США надали суттєвої підтримки валютам цієї групи країн, більшість яких із початку березня 2017 року зміцнилася.

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



\*Станом на 30.03.2017.

Джерело: Thomson Reuters Datastream.

<sup>4</sup> Міністри фінансів і голови центральних банків G-20 за результатами чергової зустрічі повторили традиційні попередження про валютні інтервенції, проте, незважаючи на попередні заяви, в підсумкове комюніке не увійшов пункт щодо уникнення торгового протекціонізму.

## 2. Економічний розвиток України

### 2.1. Інфляція

У лютому 2017 року споживча інфляція очікувано прискорилася до 14.2% р/р з 12.6% р/р у січні. У місячному вимірі зростання індексу споживчих цін становило 1.0%.

Фактична інфляція виявилася трохи нижчою за траєкторію прогнозу Національного банку, опублікованого в Інфляційному звіті (січень 2017), що передбачає уповільнення ІСЦ до 9.1% на кінець 2017 року.

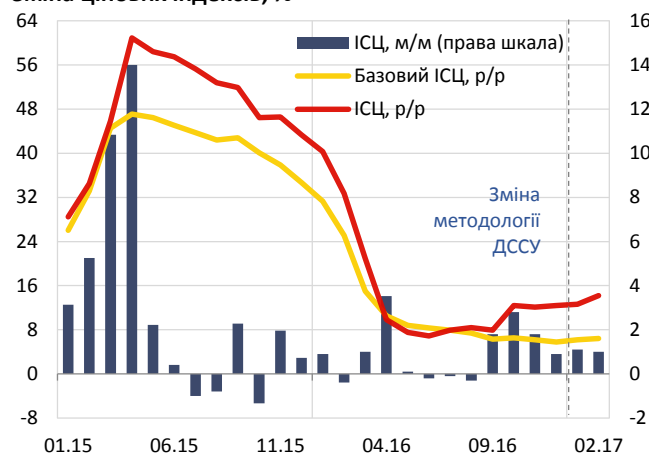
Зростання цін прогнозовано прискорилося за більшістю основних складових споживчого кошика на тлі збільшення виробничих витрат і низької бази порівняння. Стримували зростання цін у лютому фактори пропозиції, а також поліпшення ситуації на світових товарних ринках, що зумовило зміцнення обмінного курсу гривні в лютому.

Базова інфляція прогнозовано пришвидшилась до 6.4% р/р (у місячному вимірі становила 0.7% м/м). Тривало прискорення цін на продукти харчування з високим ступенем обробки (до 6.7% р/р), що пов'язано із вторинними ефектами від зростання цін на сирі продукти, зокрема молоко. Також збільшилися річні темпи зростання цін на деякі послуги, що входять до базової інфляції (до 9.2% р/р). Так, підвищилася вартість послуг закладів відпочинку, культури та спорту, амбулаторних, фінансових та страхових послуг, що може бути відображенням зростання поточних витрат. Водночас на тлі зміцнення обмінного курсу гривні в лютому 2017 року сповільнилися річні темпи зростання цін на окремі імпортовані товари (одяг та взуття – до 4.7%), а на деякі товари ціни в річному вимірі навіть знизилась (автомобілі – на 1.0%, аудіо- та відеотехніка – на 1.5%, ноутбуки – на 2.6%).

Зростання цін на сирі продовольчі товари прискорилося до 4.7% р/р у лютому (за місяць ціни зросли на 1.7% м/м). Це відбулося насамперед на тлі низької бази порівняння (минулого року спостерігалось стрімке зниження цін на сирі продукти харчування внаслідок торговельних і транзитних обмежень із боку РФ не лише для українських, а й для турецьких товарів). Як наслідок передбачувано уповільнилося падіння в річному вимірі цін на овочі та фрукти (відповідно до 23.2% р/р та 6.3% р/р). Крім того, пришвидшилося зростання цін на свинину та яловичину внаслідок збільшення виробничих витрат і скорочення поголів'я. Ці самі чинники, а також активний експорт зумовили прискорення зростання цін на молоко (до 25.5% р/р). Однак стримували інфляцію сирих продуктів інші фактори пропозиції. Так, у лютому суттєво знизилась ціна на яйця в місячному вимірі внаслідок збереження обмежень щодо експорту продукції птахівництва з окремих регіонів до низки країн через нестабільну епізоотичну ситуацію. Попри низьку базу порівняння, ціни на яйця залишалися нижчими на 4.4%, ніж минулого року.

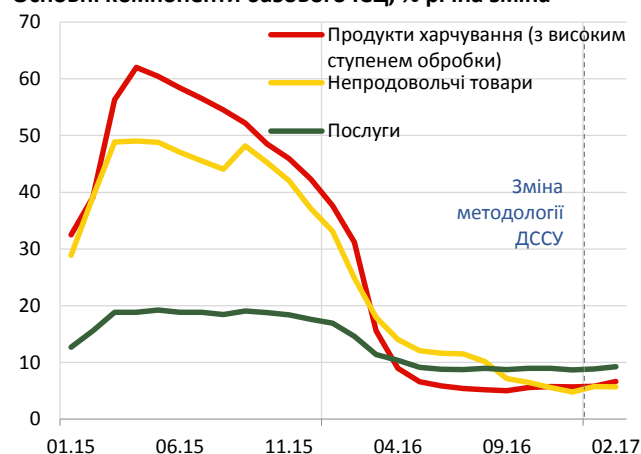
Зростання цін і тарифів, що регулюються адміністративно, прискорилося до 38.1% р/р (за місяць становило 1.4% м/м). Як і минулого місяця, вагомим чинником такого прискорення стало підвищення плати за проїзд в автодорожньому пасажирському транспорті внаслідок зростання собівартості, у тому числі через підвищення вартості палива. Крім того, суттєво

Зміна цінних індексів, %



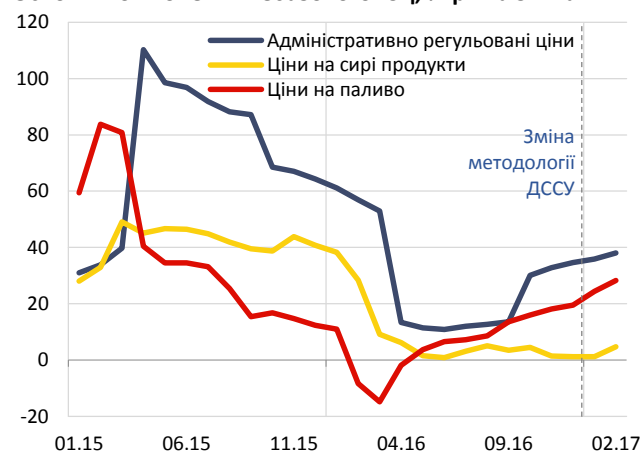
Джерело: ДССУ.

Основні компоненти базового ІСЦ, % річна зміна



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Основні компоненти небазового ІСЦ, % річна зміна



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.



зросли ціни на тютюнові вироби через низьку базу порівняння та підвищення акцизів із початку року. Водночас зростання цін на алкогольні напої навіть сповільнилося.

Ціни на паливо прискорили зростання до 28.4% р/р (збільшилися на 2.1% м/м). Це відображало відкладений ефект від підвищення цін на нафту на світових ринках у попередні місяці.

У лютому 2017 року зростання індексу цін виробників прискорилося до 38.9% р/р (з 36.8% р/р у січні) під впливом цінових тенденцій на світових товарних та сировинних ринках. У місячному вимірі зростання становило 3.1%. Зокрема тривало зростання світових цін на залізну руду, що призвело до суттєвого збільшення річних темпів зростання цін у добуванні металевих руд (до 139%). Водночас стабілізація світових цін на нафту на тлі зміцнення курсу гривні вплинула на уповільнення зростання цін у добуванні сирової нафти і природного газу до 116% р/р. Зростання цін у добуванні кам'яного вугілля сповільнилося до 21.0% р/р.

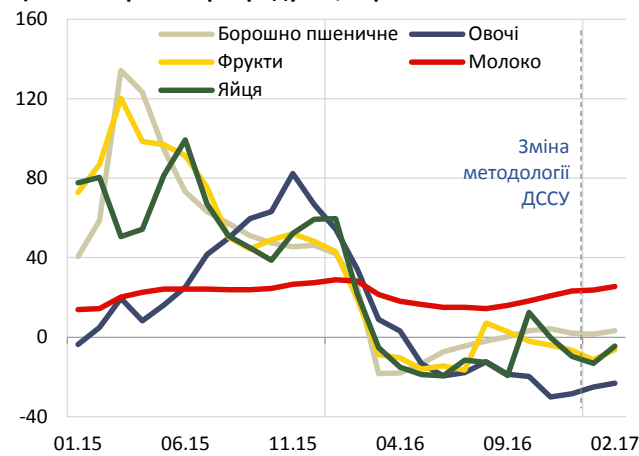
Загалом, незважаючи на незначне уповільнення, темпи зростання цін у добувній промисловості залишалися високими – 101% р/р (у січні – 109% р/р). Це підтримувало прискорення зростання цін у наступних ланках виробничого процесу, зокрема в металургійному виробництві (до 57.0% р/р), виробництві коксу та продуктів нафтоперероблення (до 103% р/р).

В інших галузях переробної промисловості зростання теж прискорювалося. Зокрема і далі зростали ціни в хімічній промисловості (10.9% р/р) на тлі підвищення світових цін на добрива.

Зростання цін у харчовій промисловості прискорилося до 16.7% р/р унаслідок збільшення собівартості виробництва. Зокрема суттєво збільшилися темпи зростання цін у виробництві хліба, хлібобулочних та борошняних виробів. Скорочення поголів'я худоби позначилося на зростанні цін у виробництві м'яса та м'ясних, а також молочних продуктів. Крім того, у лютому суттєво прискорилося зростання цін у виробництві цукру, що пов'язано із закінченням сезону цукроваріння та високим попитом на український цукор на зовнішніх ринках.

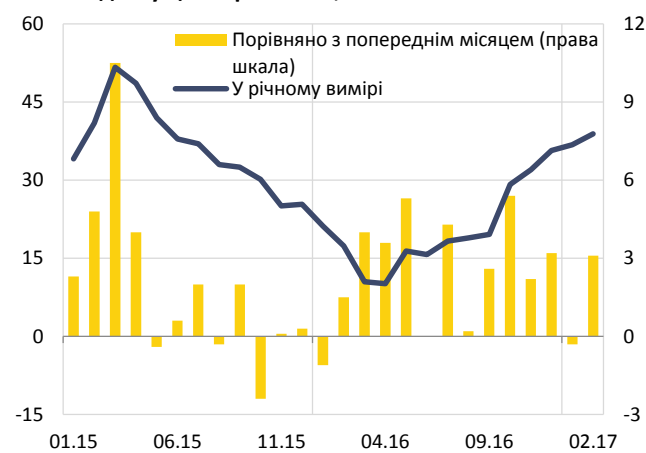
Зростання цін у постачанні електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря в лютому прискорилося до 38.7% р/р (37.1% р/р у січні) за рахунок встановлення Національною комісією, що здійснює державне регулювання у сферах енергетики та комунальних послуг (НКРЕКП) вищої оптоворинкової ціни електроенергії для промислових споживачів у лютому, зокрема через збільшення нормативних технологічних витрат (собівартості).

Ціни на окремі сирі продукти, % річна зміна



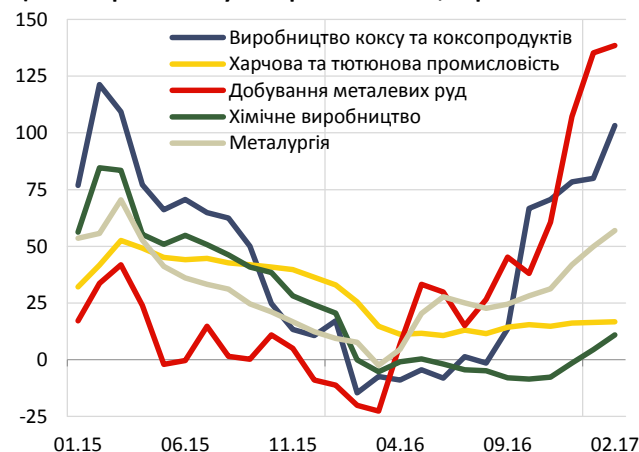
Джерело: ДССУ.

Зміна індексу цін виробників, %



Джерело: ДССУ.

Ціни в окремих галузях промисловості, % річна зміна



Джерело: ДССУ.

## 2.2. Економічна активність

Після тривалого зростання, яке спостерігалось з початку 2016 року, в лютому 2017 року ІВБГ знизився у річному вимірі на 0.9%. Падіння відобразило перші наслідки блокади транспортних шляхів з ОРДЛО, а також підвищення бази порівняння<sup>5</sup>. Основний від'ємний внесок у зміну ІВБГ зумовило падіння промислового виробництва і торгівлі.

Так, обсяги промислового виробництва знизилися на 4.6% р/р насамперед через проблеми в гірничо-металургійному комплексі внаслідок блокади транспортних сполучень та інтенсифікації бойових дій у зоні АТО.

Падіння обсягів видобутку вугілля сягнуло 26% р/р. Виробництво коксу знизилося на 29% р/р, що також значною мірою пояснювалося проблемами із забезпеченням електроенергією Авдіївського КХЗ.

Виробництво чавуну та сталі знизилося відповідно на 23.8% р/р та на 19.2% р/р. Однак падіння в металургії в цілому було відносно помірним (4.3% р/р) завдяки подальшому зростанню обсягів виробництва труб та готової металевої продукції, у тому числі через наявність запасів сировини.

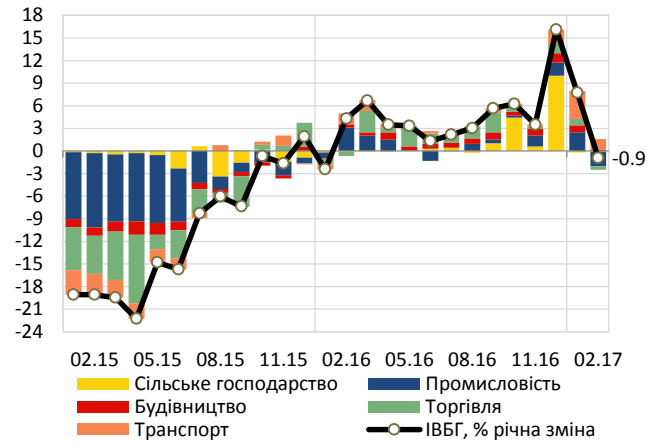
Крім гірничо-металургійного комплексу, погіршилася динаміка також у низці інших галузей промисловості, однак насамперед через ефект бази порівняння. Так, відбулося зниження виробництва машинобудівної продукції на 1.4% р/р. Тим не менше стале зростання демонструвало виробництво машинобудівної продукції для потреб сільського господарства та "Укрзалізниці" (обсяги виробництва вантажних вагонів зросли в п'ять разів).

Знизилася також виробництво харчових продуктів, напоїв та тютюнових виробів (на 0.6% р/р). Насамперед знизилася виробництво окремих видів м'яса через сезонне зменшення попиту в період посту перед Великоднем, який цього року припадає на більш ранню дату порівняно з попереднім роком. Поглибилося падіння виробництва горілчаних напоїв, оскільки минулого року підприємства галузі суттєво наростили виробництво напередодні підвищення акцизів (із 1 березня 2016 року). Крім того, уповільнилося зростання обсягів виробництва олії (до майже 18% р/р) у зв'язку із завершенням сезону переробки насіння соняшнику.

Натомість сповільнився спад хімічного виробництва (до 0.8% р/р), оскільки в лютому два з чотирьох хімічних заводів відновили роботу після простою та капітального ремонту.

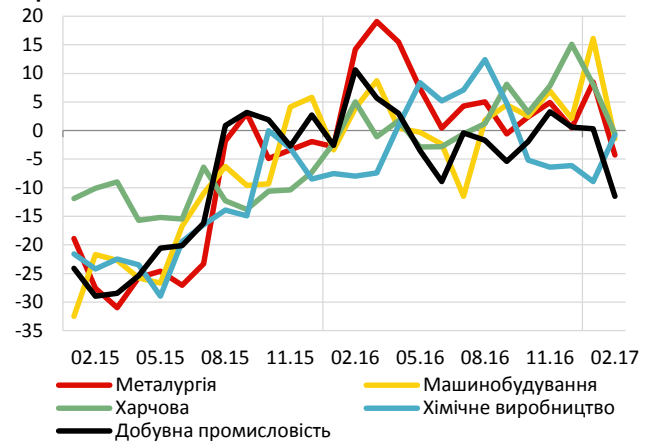
Обсяги роздрібного та оптового товарообороту знизилися відповідно на 1.7% р/р та 1.6% р/р. Зниження роздрібного товарообороту було зумовлене переважно базою порівняння (у сезонно скоригованому вимірі його обсяги залишилися практично незмінними). Крім збільшення реальної заробітної плати<sup>6</sup>, підтримку роздрібному товарообороту надало поліпшення споживчих настроїв<sup>7</sup> населення. Водночас на

Внески в річну зміну індексу виробництва базових галузей, в. п.



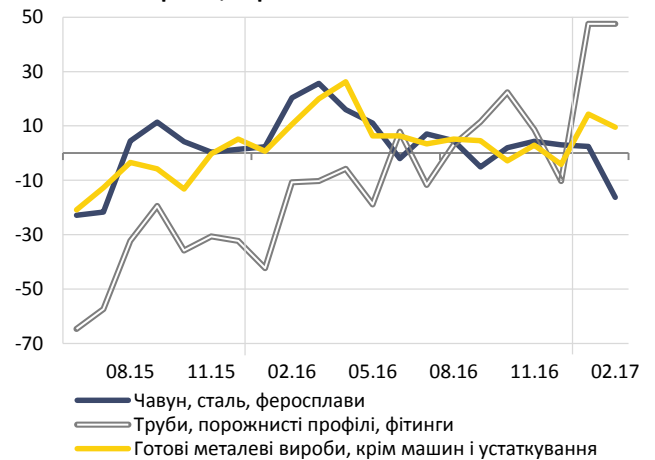
Джерело: ДССУ; розрахунки НБУ.

Виробництво в основних переробних галузях, % річна зміна



Джерело: ДССУ.

Металургійне виробництво та виробництво готових металевих виробів, % річна зміна



Джерело: ДССУ.

<sup>5</sup> У лютому 2016 року більшість видів діяльності різко наростила економічну активність після січневого спаду внаслідок впливу тимчасових негативних чинників (несприятливі погодні умови і транзитні обмеження Росії). Крім того, вагомий вплив на базу порівняння мав додатковий робочий день у лютому 2016 році через високий рік.

<sup>6</sup> За оцінками Національного банку, рівень реальної заробітної плати в сезонно скоригованому вимірі зростав протягом останніх чотирьох місяців поспіль.

<sup>7</sup> Поліпшення демонстрував широкий перелік субіндексів, що розраховуються GfK Ukraine, за винятком очікувань щодо безробіття.

показниках оптової торгівлі, які погіршилися в сезонно скоригованому вимірі, негативно позначилася блокада на сході.

Транспортні обмеження на сході та підвищення бази порівняння зумовили сповільнення зростання вантажообороту (до 13.3% р/р).

Зростання обсягів будівельних робіт сповільнилося до 4.8% р/р, хоча сезонно скориговані показники вказують на подальше поживлення будівельної активності.

Падіння індексу сільськогосподарського виробництва сповільнилося до 1% р/р – насамперед завдяки зростанню вирощування птиці (у живій вазі). Це, у свою чергу, стало можливим завдяки послабленню експортних обмежень в окремі країни, хоча все ще діяли обмеження на експорт із тих регіонів України, в яких виявлено пташиний грип.

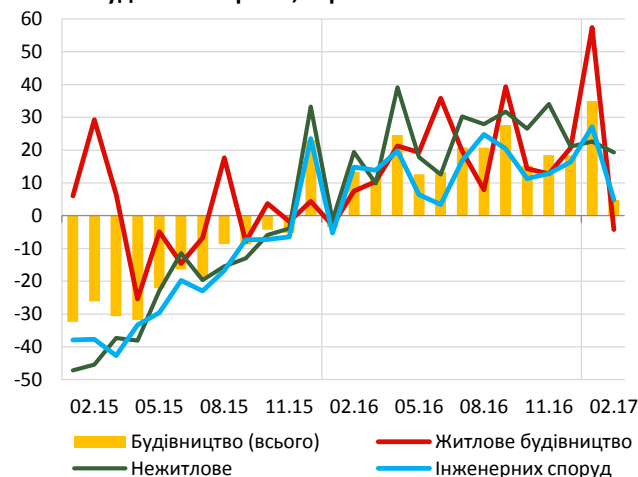
**Фізичні обсяги роздрібного та оптового товарообороту, % річна зміна**



\*Із початку 2017 року дані щодо роздрібного товарообороту включають лише торгівлю підприємств (юридичних осіб та ФОПів).

Джерело: ДССУ; розрахунки НБУ.

**Обсяги будівельних робіт, % річна зміна**



Джерело: ДССУ; розрахунки НБУ.

## 2.3. Ринок праці<sup>8</sup>

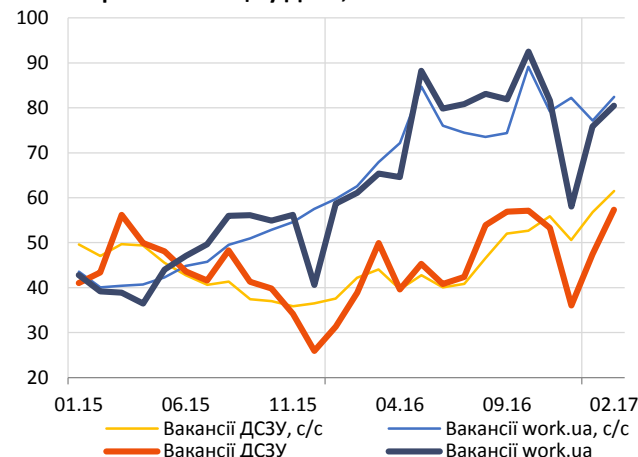
У лютому 2017 року тривало відновлення попиту на робочу силу. Кількість вакансій збільшилась як за даними Державної служби зайнятості, так і за даними приватних сайтів пошуку роботи (відповідно на 47% р/р та 32% р/р), попри спад економічної активності в лютому. За даними приватних сайтів пошуку роботи, найбільшим попитом серед роботодавців порівняно з аналогічним періодом минулого року користувалися працівники робітничих та будівельних спеціальностей, сфери обслуговування, транспорту і логістики. Відповідно на тлі скорочення кількості зареєстрованих безробітних (більш як на 13% р/р) рівень навантаження на одне вільне робоче місце також знизився (до майже 8 осіб порівняно з 13 особами в минулому році).

У лютому 2017 року темпи зростання середньої заробітної плати (нарахованої в розрахунку на одного штатного працівника) як у номінальному, так і в реальному вимірі після стрімкого прискорення в січні дещо знизилися (відповідно до 35.4% р/р та 18% р/р). Гальмування економічної активності в лютому у промисловості, транспорті та торгівлі, у тому числі за рахунок транспортної блокади на сході, стало причиною зниження темпів зростання номінальної зарплати в цих видах діяльності. Водночас підвищення мінімальної заробітної плати удвічі з 01 січня 2017 року продовжило відображатися на динаміці зарплат у бюджетній сфері. Так, у лютому прискорення зростання заробітних плат зафіксовано в освіті (на 62.7% р/р), охороні здоров'я (на 54.6% р/р) та державному управлінні й обороні, обов'язковому соціальному страхуванні (на 51.5% р/р).

Заборгованість із виплати заробітної плати з травня 2015 року залишалася практично незмінною та в лютому 2017 року становила майже 2 млрд. грн.

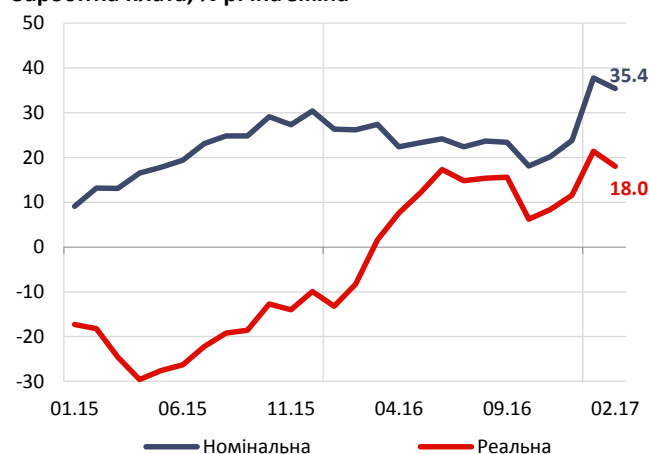
У зв'язку з тим, що значна частка домогосподарств уже отримує субсидії (6.4 млн. домогосподарств, що становить більше 42% від їх загальної кількості), та з огляду на наближення завершення опалювального сезону кількість домогосподарств, що звернулися за субсидіями у лютому 2017 року, знизилася на 15% р/р. Однак загальна місячна сума нарахованих новопризначених субсидій порівняно з аналогічним періодом минулого року майже не змінилася, що пов'язано з вищими тарифами на послуги ЖКГ. Середній розмір субсидії на одне домогосподарство в лютому 2017 року становив 1 571 грн.

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



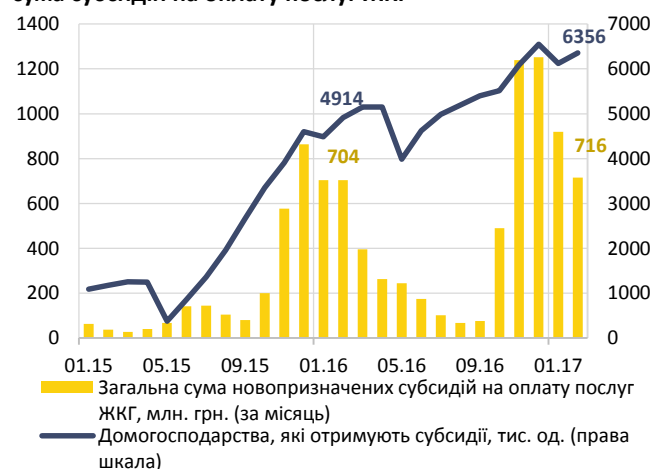
Джерело: ДССУ; розрахунки НБУ.

Заробітна плата, % річна зміна



Джерело: ДССУ.

Домогосподарства, які отримують субсидії, та загальна сума субсидій на оплату послуг ЖКГ



Джерело: ДССУ.

<sup>8</sup> Якщо не зазначено інше, то дані з 2014 року без урахування Автономної Республіки Крим та м. Севастополь, з 2015 року – також частини зони проведення АТО.

## 2.4. Фіскальний сектор

Державний бюджет у лютому 2017 року виконано із суттєвим дефіцитом (14.4 млрд. грн.), що пов'язано зі значними обсягами видатків на тлі очікуваного зниження доходів.

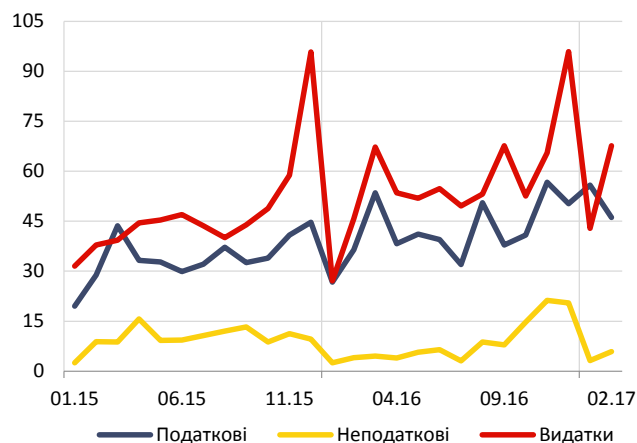
Доходи державного бюджету в лютому суттєво сповільнили зростання (до 28.5% р/р) за рахунок податкових надходжень. Ключовим фактором сповільнення зростання стало надолуження відшкодування ПДВ через його низькі обсяги в січні. Як наслідок надходження від цього податку в лютому скоротилися (на 7% р/р). Водночас значні обсяги відшкодування (17 млрд. грн.) зумовили скорочення загальної суми, заявленої до відшкодування. Крім зниження надходжень від ПДВ, сповільнилися темпи зростання акцизного податку, що у тому числі зумовлено статистичним ефектом, який пов'язаний зі значним нарощуванням випуску продукції перед підвищенням ставок<sup>9</sup> у 2016 році. Натомість прискорилося зростання надходжень від податку на доходи фізичних осіб та податку на прибуток підприємств. На надходженнях від податку на доходи фізичних осіб позначилося зростання номінальної заробітної плати, а на податку на прибутку підприємств – імовірно поліпшення фінансового стану підприємств у IV кварталі 2016 року та низька база порівняння<sup>10</sup>. Також високими темпами зростали надходження від рентної плати і суттєво зросли неподаткові надходження за рахунок перерахунку до бюджету частини чистого прибутку (доходу) і дивідендів від державних та комунальних унітарних підприємств за минулий рік.

У лютому збереглися високі темпи зростання видатків державного бюджету (майже на 48% р/р). Найбільше зросли видатки на субсидії і трансферти та соціальне забезпечення. Зростання перших пов'язано не лише з вищими, ніж минулого року, тарифами на послуги ЖКГ, а й із вищими обсягами споживання енергоресурсів через суворішу зиму. Зростання видатків на соціальне забезпечення зумовлене відновленням у лютому перерахунку до Пенсійного фонду. Також тривало зростання видатків на оплату праці і використання товарів та послуг. Натомість капітальні видатки були нижчими, ніж торік.

Профіцит місцевих бюджетів у лютому дещо зменшився, але залишився суттєвим (7.3 млрд. грн.), незважаючи на сповільнення зростання доходів. Так, останні сповільнили зростання насамперед через технічні затримки з налагодженням процедури зарахування до місцевих бюджетів акцизного податку з роздрібного продажу палива<sup>11</sup>. Водночас видатки і далі зростали високими темпами, як і минулого місяця за рахунок використання товарів та послуг, соціального забезпечення та капітальних видатків.

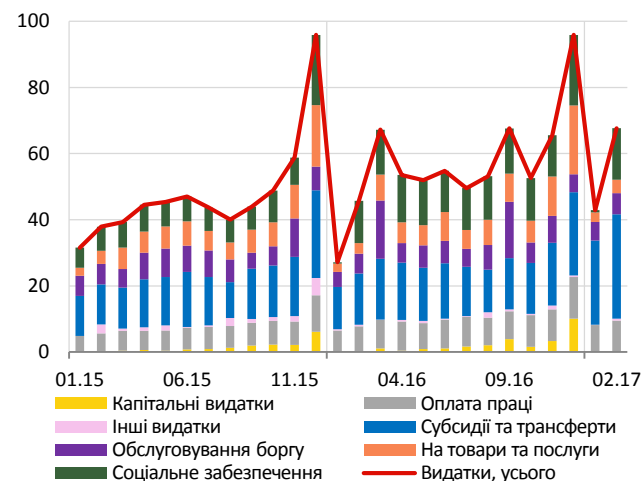
З огляду на значний дефіцит державного бюджету і звуження профіциту місцевих бюджетів, у лютому зведений бюджет виконано з від'ємним сальдо (7 млрд. грн.).

Державний бюджет: доходи та видатки, млрд. грн.



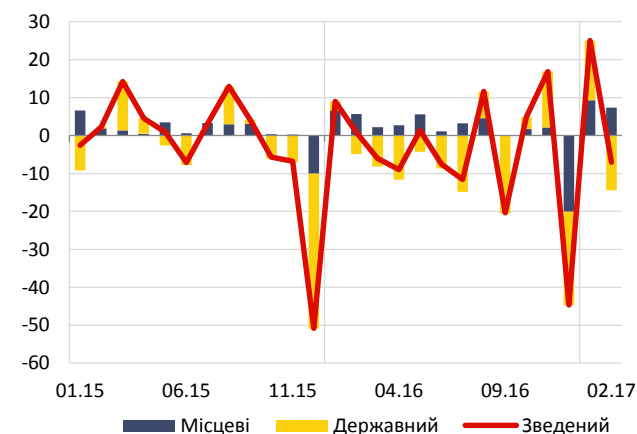
Джерело: ДКСУ; розрахунки НБУ.

Видатки державного бюджету за економічною класифікацією, млрд. грн.



Джерело: ДКСУ; розрахунки НБУ.

Показники сальдо бюджету, млрд. грн.



Джерело: ДКСУ; розрахунки НБУ.

<sup>9</sup> Із 1 березня 2016 року підвищено ставки акцизного податку на алкогольні напої, що підлягають маркуванню марками акцизного податку.

<sup>10</sup> У 2016 році сплату податку на прибуток підприємств повернуто на квартальну основу, а оскільки протягом 2015 року податок сплачувався авансово – надходження на початку 2016 року були вкрай низькі.

<sup>11</sup> Із 1 січня 2017 року скасовано 5-відсотковий акцизний податок на паливо, який зараховувався до місцевих бюджетів. Натомість на розмір цієї ставки збільшено базовий акцизний податок, який зараховується до державного бюджету та має бути в подальшому перерозподілений між державним та місцевими бюджетами (13.44% від загальної суми податку надходить до місцевих бюджетів).

## 2.5. Платіжний баланс

Від'ємне сальдо поточного рахунку збільшилося до 399 млн. дол. США внаслідок розширення дефіциту торгівлі товарами. Зокрема, зростання обсягів експорту суттєво сповільнилося як через вичерпання тимчасового ефекту низької бази порівняння січня минулого року, так і зниження обсягів експорту зернових культур. Зростання імпорту також сповільнилося, однак його обсяги залишалися суттєвими, у тому числі через високий енергетичний імпорт.

Експорт товарів у лютому за вирахуванням сезонного фактора залишився на рівні січня, однак у річному вимірі темпи його зростання скоротилися до 20.9%. У лютому знизилися обсяги експорту зернових культур як у річному вимірі (-11.7%), так і порівняно з попереднім місяцем за вирахуванням сезонного фактора, що значною мірою зумовлене зниженням світових цін на зернові. Крім того, відбулося скорочення поставок кукурудзи до Єгипту, що могло бути зумовлено зниженням закупівель на тлі стрімкої девальвації єгипетського фунта в попередні періоди. Водночас експорт інших продовольчих товарів зростає високими темпами. Експорт олії сягнув рекордного для лютого значення (335 млн. дол. США), основними країнами-споживачами традиційно були Індія та країни ЄС. Відновлення експорту продукції птахівництва українського виробництва до країн ЄС зумовило зростання експорту м'яса та субпродуктів у 1.7 раза порівняно з лютим попереднього року. Високими темпами тривало зростання експорту цукру. Також істотно зріс експорт вершкового масла, зокрема до Марокко, Єгипту й окремих країн СНД.

Високі світові ціни на сталеву продукцію та зміщення структури експорту металургійної продукції в бік готових виробів<sup>12</sup> сприяли зростанню експорту металургії (30.6% р/р). Додатковим чинником було скасування антидемпінгових мит із боку ЄС на певні види української металопродукції.

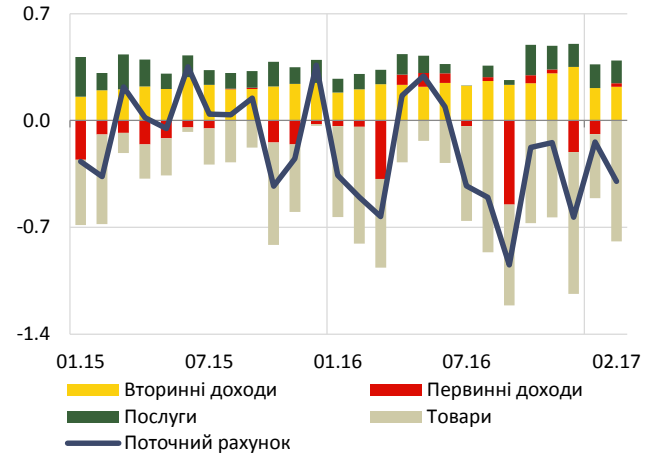
У лютому тривало зростання експорту продукції машинобудування (на 3.3% р/р) насамперед через подальше нарощування поставок до Угорщини (зокрема турбін на водяній парі та електричних водонагрівачів). Серед додаткових факторів зростання експорту були поставки трансформаторів для сонячних станцій до Саудівської Аравії.

Зростання імпорту товарів у лютому також сповільнилось (до 16.7% р/р), однак його обсяг залишався високим (у сезонно скоригованому вимірі практично не змінився порівняно з попереднім місяцем).

Найсуттєвіше сповільнилося зростання обсягів імпорту продукції машинобудування (до 21.5% р/р) унаслідок відсутності поставок ядерних реакторів та скорочення поставок комп'ютерної техніки. Водночас імпорт машинобудування сільськогосподарського призначення залишався високим.

Крім того, зниження імпорту продовольчих товарів уповільнилося до 3.7% р/р унаслідок зростання обсягів імпорту м'яса, насамперед м'яса птиці, та насіння олійних (на 25.2% р/р) напередодні посівної кампанії. Водночас вартісні обсяги

Рахунок поточних операцій, млрд. дол. США



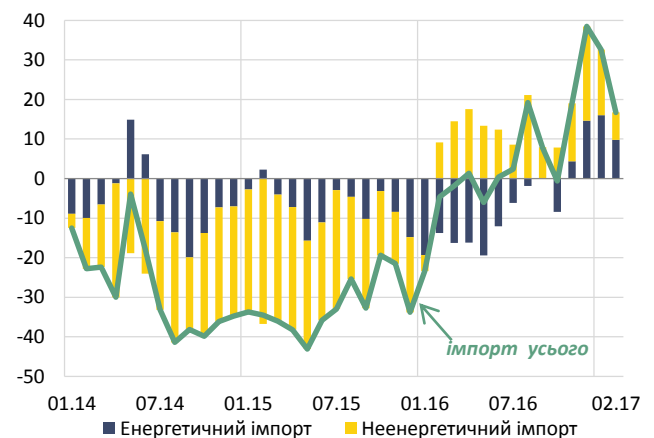
Джерело: НБУ.

Експорт та імпорт товарів, % річна зміна



Джерело: розрахунки НБУ.

Внесок у річну зміну імпорту товарів, в. п.



Джерело: НБУ.

<sup>12</sup> Стрімке падіння обсягів виробництва чавуну та сталі через торговельну блокаду ОРДЛО відобразилося і в падінні експорту відповідної продукції. Водночас їх зниження було компенсоване нарощуванням експорту готових виробів.

імпорту цієї групи товарів і далі зменшувалися в річному вимірі, передусім через зниження цін на цитрусові внаслідок високої пропозиції з боку Туреччини.

Високими темпами (53.3% р/р) продовжив зростати енергетичний імпорт. Через нижчу температуру повітря цього року порівняно з м'якою зимою минулого року обсяги імпорту природного газу були на 39.1% вищі в річному вимірі. Крім того, прискорилося зростання обсягів імпорту нафтопродуктів (до 1.8 раза у річному вимірі) напередодні підвищення з 1 березня експортного мита на нафтопродукти з боку країн ЄАЕС.

Профіцит торгівлі послугами залишився на рівні січня (147 млн. дол. США). Експорт послуг і далі зростав, хоча й повільнішими темпами (6.1% р/р), завдяки вищим обсягам транзиту газу до європейських країн (на 25% р/р) та стабільно високому зростанню обсягу ІТ-послуг (13.3% р/р). Обсяги імпорту послуг зросли на 1.1% р/р. Традиційно найбільший внесок у його зростання був забезпечений статтею "подорожі" (збільшився на 6.8% р/р), однак останні кілька місяців спостерігалось також зростання імпорту транспортних послуг.

У лютому чисті надходження за фінансовим рахунком (368 млн. дол. США) були пов'язані з подальшим скороченням готівкової валюти поза банками та зростанням заборгованості за торговими кредитами.

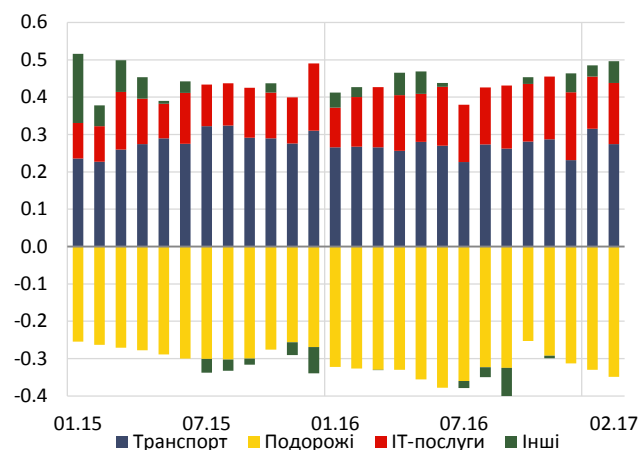
Надходження ПІІ хоча й збільшилися порівняно з попереднім місяцем, проте становили лише 45 млн. дол. США та були повністю спрямовані до реального сектору.

У лютому скорочення обсягів готівкової валюти поза банками (292 млн. дол. США) порівняно з попереднім місяцем прискорилося майже вдвічі.

На відміну від попереднього місяця спостерігався приплив боргового капіталу до приватного сектору переважно за рахунок зростання заборгованості за торговими кредитами (зокрема кредиторська заборгованість зросла на 505 млн. дол. США). Банківський сектор збільшив свої зовнішні активи на 266 млн. дол. США.

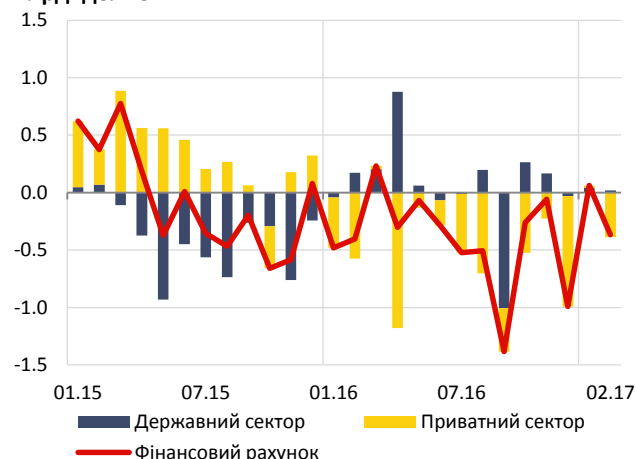
Через близьке до нуля сальдо зведеного платіжного балансу (-27 млн. дол. США) міжнародні резерви станом на кінець лютого майже не змінилися та становили 15.5 млрд. дол. США, або 3.3 місяця імпорту майбутнього періоду.

Сальдо торгівлі послугами, млрд. дол. США



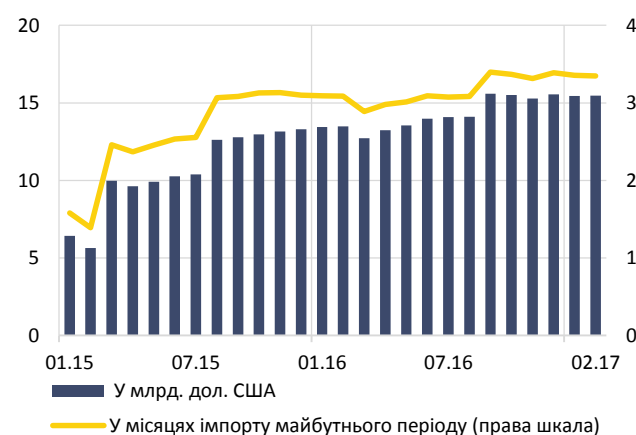
Джерело: НБУ.

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



Джерело: НБУ.

Валові міжнародні резерви



Джерело: НБУ.

## 2.6. Монетарний сектор та фінансові ринки<sup>13</sup>

На останньому засіданні з питань монетарної політики Правління Національного банку України прийняло рішення залишити облікову ставку на рівні 14% річних. Таке рішення зумовлено необхідністю досягнення інфляційних цілей у 2017 – 2018 роках.

Ринкові процентні ставки і далі переважно знижувалися завдяки відкладеним ефектам активного пом'якшення монетарної політики в попередні періоди. Однак збереження облікової ставки на незмінному рівні з кінця жовтня 2016 року зумовило послаблення цієї тенденції.

Вартість гривневих ресурсів на міжбанківському ринку в лютому знизилася до 13.0% річних. Цьому також сприяли висока ліквідність банківського сектору та активізація строкового міжбанківського кредитування, хоча ставки за кредитами овернайт дещо підвищилися.

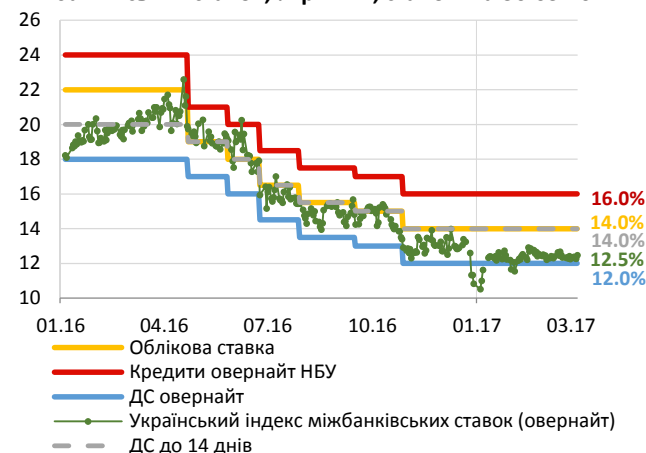
Активізація попиту на первинному ринку ОВДП у лютому зумовила суттєве зниження середньозваженої дохідності гривневих цінних паперів. Хоча найбільшого зменшення зазнали ставки за дев'ятимісячними облігаціями, попитом переважно користувалися середньострокові папери. За рахунок задоволення конкурентних заявок обсяги залучень коштів до бюджету за підсумками лютого сягнули близько 3 млрд. грн. (без урахування ОВДП для формування статутного капіталу державних банків). Березень для первинного ринку був досить млявим, а дохідність облігацій практично не змінилася.

Роздрібні процентні ставки в лютому помірно знизилися. Зокрема тривало зниження середньозважених процентних ставок у національній валюті за кредитами (без овердрафту) нефінансових корпорацій, водночас дещо зросли середньозважені процентні ставки за кредитами (без овердрафту) домогосподарств. Висока вартість таких кредитів пояснюється тим, що їх лівову частку становлять споживчі та карткові кредити, які є короткостроковими та відносно дорогими в обслуговуванні. Обсяги та вартість депозитів нефінансових корпорацій залишилися на рівні попереднього місяця, тоді як вартість депозитів домогосподарств за всіма строками розміщення знизилася. Здешевлення депозитів фізичних осіб у лютому пояснюється відкладеною реакцією на зниження ставок НБУ в попередні періоди та на міжбанківському ринку через невизначеність навколо ситуації з Приватбанком.

Упродовж березня ситуація на валютному ринку залишалася стабільною. При цьому збільшення пропозиції іноземної валюти та послаблення попиту на неї зумовили превальювання ревальваційного тиску на обмінний курс гривні. З огляду на сприятливу ситуацію, НБУ протягом місяця проводив операції з купівлі іноземної валюти для поповнення міжнародних резервів, не перешкоджаючи домінуючим тенденціям на валютному ринку. Чисте сальдо операцій із купівлі НБУ іноземної валюти з початку року (станом на 31.03.2017) було додатним (131 млн. дол. США).

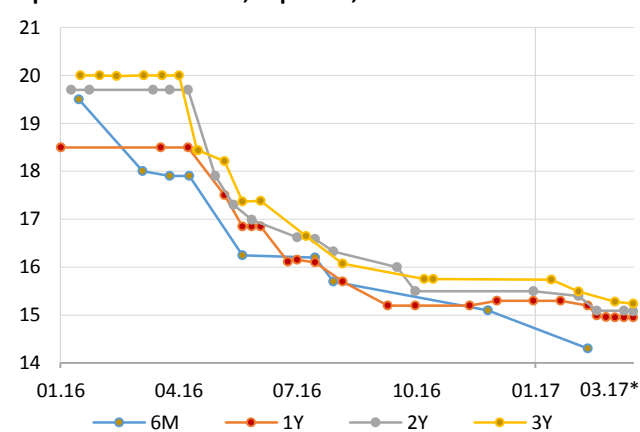
НЕОК гривні в лютому знизився на 2.5% м/м, незважаючи на ревальвацію гривні цього місяця. Це зумовлено головним чином глибшою ревальвацією валют країн СНД та Азії. Як наслідок РЕОК

**Процентні ставки НБУ та Український індекс міжбанківських ставок, % річних, станом на 30.03.2017**



Джерело: НБУ.

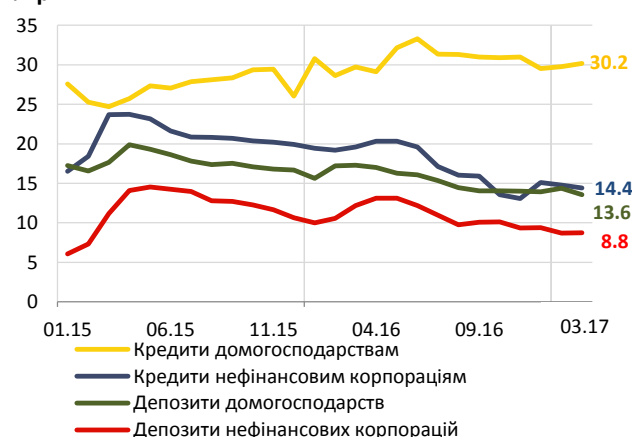
**Дохідність ОВДП на первинному ринку за окремими строками погашення, % річних, станом на 30.03.2017**



\* Дохідність за ОВДП до одного року включає одинадцятимісячні цінні папери.

Джерело: НБУ.

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



Джерело: НБУ.

<sup>13</sup> Інформація надається за оперативними даними.



гривні також послабився (на 1.9% м/м). У річному вимірі НЕОК гривні зменшився на 9.1%, що, однак, компенсувалося вищою інфляцією в Україні порівняно з країнами ОТП. В результаті РЕОК гривні залишився практично незмінним (знизився лише на 0.3%).

Також НБУ продовжив пом'якшувати тимчасові антикризові заходи, запроваджені ним раніше, та вдосконалювати функціонування фінансового ринку. Зокрема протягом березня:

- скасовано обов'язкове ліцензування операцій із розміщення фізичними особами на закордонних рахунках іноземної валюти з джерелом походження за межами України та зі здійснення їх інвестування;
- спрощено процедуру проведення операцій клієнтів банків із купівлі іноземної валюти/перерахування коштів за кордон на користь нерезидентів та змінено порядок контролю з метою попередження ризикових валютних операцій;
- дозволено здійснювати купівлю іноземної валюти суб'єктам господарювання за кредитні кошти;
- спрощено реєстрацію змін до кредитних договорів;
- запроваджено укладення договорів за операціями з розміщення депозитних сертифікатів НБУ у формі Публічної пропозиції НБУ;
- скасовано умову щодо необхідності дотримуватися банком порядку формування та зберігання обов'язкових резервів для участі в проведенні операцій із розміщення депозитних сертифікатів НБУ;
- надано право банкам надавати змішану заставу за кредитом овернайт.

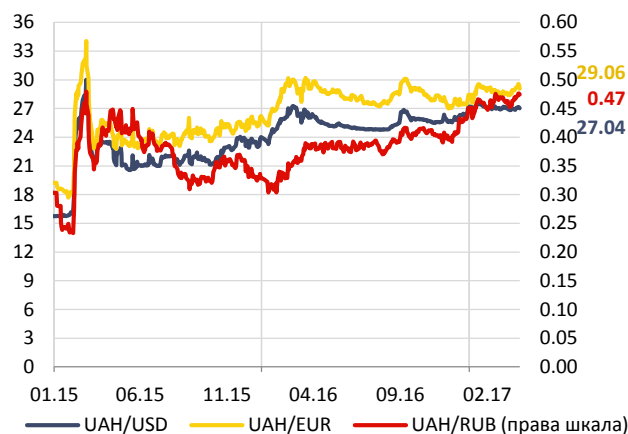
У лютому ліквідність банківської системи, хоч і залишалася високою, дещо звузилася порівняно з попереднім місяцем. Це знайшло відображення в зниженні як середньоденних залишків коштів на коррахунках банків, так і на депозитних сертифікатах НБУ.

Головним фактором звуження ліквідності були операції уряду. Зокрема, з огляду на значні обсяги перерахування податкових та інших платежів до бюджету (у т. ч. кварталних) у лютому чистий вплив операцій уряду на зниження ліквідності оцінено на рівні 5.1 млрд. грн.<sup>14</sup>). Також ліквідність банківської системи абсорбувалася через погашення банками отриманих раніше кредитів від НБУ (чисте сальдо за кредитними операціями з банками становило -0.8 млрд. грн.).

Одним із основних каналів надходження ліквідності в лютому залишався готівковий. Після стрімкого зростання обсягу готівки в грудні минулого року, зокрема через невизначеність ситуації навколо Приватбанку, протягом двох місяців поточного року обсяг готівки знижувався (у лютому – на 3.9 млрд. грн.). Іншим каналом надходження ліквідності (2.2 млрд. грн.) в банківську систему в лютому були операції НБУ з купівлі іноземної валюти на валютному ринку для поповнення міжнародних резервів, тоді як у січні через цей канал ліквідність абсорбувалася.

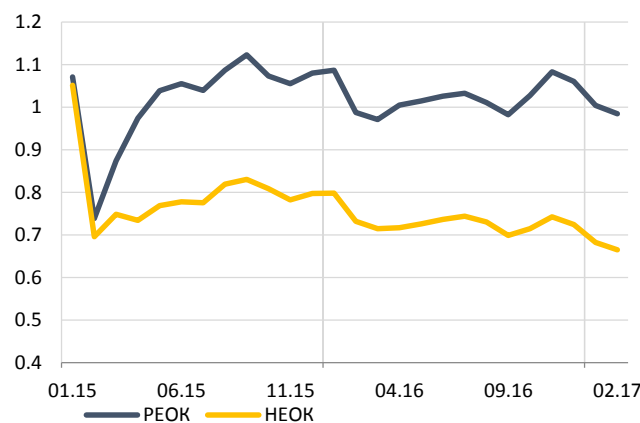
Обсяг монетарної бази в лютому майже не змінився оскільки зростання залишків на коррахунках банків станом на кінець місяця значною мірою компенсувало зменшення обсягу

**Офіційний курс гривні до іноземних валют, станом на 30.03.2017**



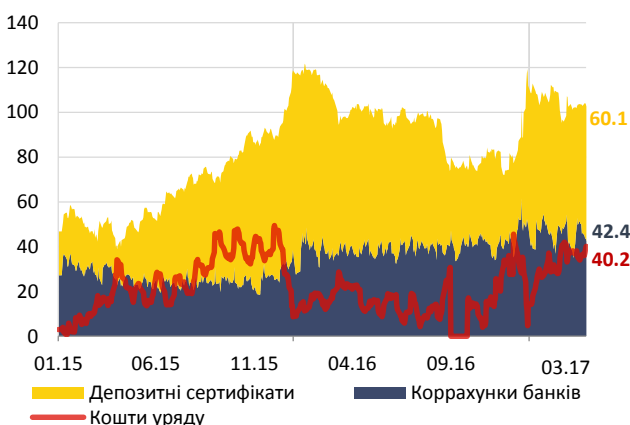
Джерело: НБУ.

**Індекс РЕОК та НЕОК гривні, за середньомісячним міжбанківським курсом, 12.2014 = 1**



\* Попередні дані.  
Джерело: IFS; розрахунки НБУ.

**Окремі показники ліквідності банківської системи, млрд. грн., станом на 30.03.2017**



Джерело: НБУ.

<sup>14</sup> Вплив фіскальних факторів на зростання ліквідності банківської системи розраховано на основі зміни залишків коштів на ЄКР (зниження на 0.8 млрд. грн.), платежів уряду на користь НБУ за своїми раніше взятими зобов'язаннями (5.8 млрд. грн.).

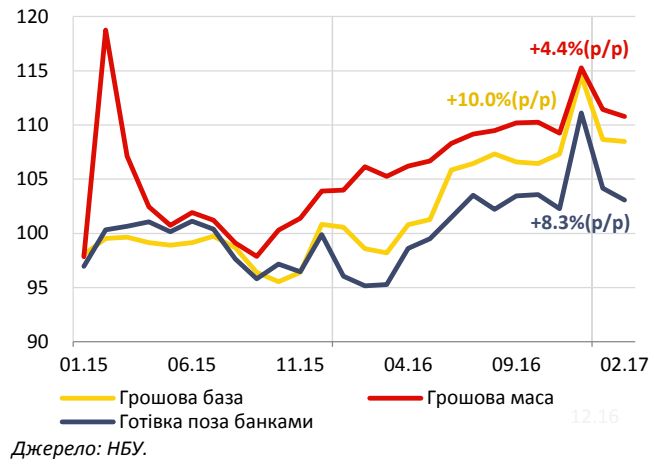
готівки. Водночас річні темпи приросту монетарної бази пришвидшилися до 10.0% на тлі низької бази порівняння.

У лютому відновився приплив гривневих депозитів у банківську систему. За результатами місяця їх залишки збільшилися на 1.1% м/м, а річні темпи приросту пришвидшилися до 9.2%. Зростання відбулося завдяки надходженням бюджетних коштів, головним чином на рахунки місцевих бюджетів (залишки за місяць збільшилися порівняно із січнем більш як у два рази), та збільшенню коштів домогосподарств (на 1.1% м/м). Натомість залишки на депозитних рахунках нефінансових корпорацій знизилися (на 1.1% м/м), що є типовим для періоду сплати квартальних податкових платежів. Також тривало скорочення залишків коштів в іноземній валюті (у доларовому еквіваленті). Зниження відбулося за рахунок коштів домогосподарств, тоді як залишки коштів в іноземній валюті на рахунках нефінансових корпорацій збільшилися на тлі зростання експорту й обсягу фінансових операцій із нерезидентами.

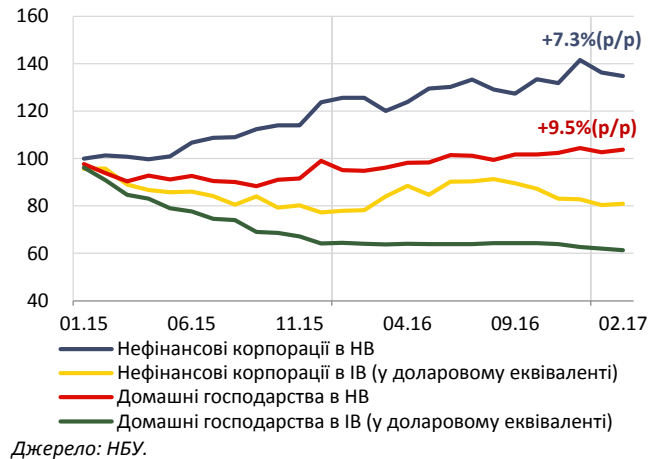
Через зниження загальних залишків за депозитами (у гривневому еквіваленті) та скорочення рівня готівки поза банками обсяги грошової маси в лютому зменшилися на 0.6% м/м, а її річні темпи зростання сповільнилися до 4.4%.

У лютому кредитна активність банків залишалася слабкою. Про це свідчило як незначне зростання загальних залишків за кредитами в національній валюті (на 0.2% м/м), так і триваюче їх зниження в іноземній (у доларовому еквіваленті – на 2.1% м/м). Зростання залишків у національній валюті визначалося головним чином їх збільшенням за кредитами, наданими домашнім господарствам (на 0.9% м/м). Їх річні темпи падіння сповільнилися до 1.8%. Зростання обсягів кредитів домашнім господарствам відбулося насамперед за рахунок споживчих кредитів. Залишки за кредитами, наданими нефінансовим корпораціям, за місяць майже не змінилися, а їх річні темпи зростання незначно сповільнилися до 21.5%.

**Монетарні показники, 12.2014 = 100**



**Депозити, 12.2014 = 100**



**Кредити, 12.2014 = 100**

