

Макроекономічний та монетарний огляд

Березень 2018 року



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	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
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

- **У березні світова цінова кон'юнктура для українських експортерів у цілому залишалася сприятливою, однак ризики для світової торгівлі та економічного зростання суттєво підвищилися на тлі загрози розгортання торговельних воєн.** Позитивні тенденції на товарних ринках, попри певну корекцію на окремих з них (зокрема зернових), підтримувалися поживленням економічної активності та високим світовим попитом. Проте запровадження США жорстких протекціоністських заходів та висока ймовірність відповідних дій інших країн можуть зашкодити світовій торгівлі та негативно позначитися на глобальному економічному зростанні. Зростання ризиків торговельних війн разом з низкою інших факторів вже спровокували зниження фондових індексів. За таких умов продовжився девальваційний тиск на долар США, який, однак, стримувало чергове підвищення ставки ФРС. На тлі слабого долара США на світових ринках та високих цін на сировинні товари більшість валют країн, ринки яких розвиваються, зміцнилися.
- **Посилювалася й гривня – як до долара США, так і до кошика валют країн – торговельних партнерів України.** Цьому, зокрема, сприяло формування профіциту зведеного платіжного балансу (0.3 млрд дол. США) в лютому завдяки чистому припливу капіталу за фінансовим рахунком (0.2 млрд. дол. США), тоді як сальдо поточного рахунку залишалося близьким до нуля. Чистий приплив капіталу був забезпечений переважно державним сектором унаслідок збільшення нерезидентами інвестицій у гривневій ОВДП. Останні користувалися значним попитом серед нерезидентів і в березні. Це на тлі високих світових цін на сировинні товари зумовило превалювання ревальваційного тиску на гривню на валютному ринку протягом березня та дозволило НБУ продовжити здійснювати операції з купівлі валюти з метою поповнення міжнародних резервів.
- **Підвищенню попиту, як зовнішнього, так і внутрішнього, на гривневі інструменти, серед інших чинників, сприяло проведення НБУ більш жорсткої монетарної політики.** На останньому засіданні з питань монетарної політики Правління НБУ прийняло рішення підвищити з 2 березня рівень облікової ставки на 1.0 в. п. – до 17.0% річних. Четверте поспіль підвищення ключової процентної ставки було зумовлене збереженням інфляційних ризиків, зокрема через підвищені інфляційні очікування економічних агентів та прискорення зростання споживчого попиту. Результатом більш жорсткої монетарної політики, яку НБУ проводить із жовтня минулого року, стало подальше зростання дохідності гривневих фінансових інструментів та збільшення процентних ставок за операціями банків.
- **Зміцнення гривні з середини січня стримувало посилення інфляційного тиску, який утім залишався значним.** У лютому 2018 року споживча інфляція незначно сповільнилася до 14.0% р/р, базова – до 9.7% р/р. Однак фактична інфляція була дещо вищою за прогноз, опублікований у "Інфляційному звіті" за січень 2018 року, насамперед унаслідок суттєвішого, ніж очікувалося, подорожчання сирих продуктів харчування та палива. Сформовані достатньо жорсткі монетарні умови забезпечать поступове зниження споживчої інфляції та її повернення в цільовий діапазон у середині 2019 року, незважаючи на прогнозоване прискорення економічного зростання і відповідно тиску на ціни з боку попиту у 2018 році.
- **Про більш швидкі темпи економічного зростання на початку 2018 року порівняно з відповідним періодом попереднього року, а також у порівнянні з минулим кварталом свідчили кумулятивні показники реального сектору за січень-лютий 2018 року.** Водночас у лютому 2018 року відновлення економічної активності відбувалося дещо нижчими темпами порівняно з січнем, що частково зумовлено впливом несприятливих погодних умов (зокрема на обсяги виконання будівельних робіт та вантажні перевезення більшістю видів транспорту). Уповільнилося зростання оптового та роздрібного товарообороту. На показниках останнього, серед іншого, позначилися дещо нижчі, ніж у попередні періоди, темпи зростання реальної заробіної плати, які утім залишилися досить значними. Знизилися обсяги виробництва в сільському господарстві через погіршення всіх показників тваринництва. Повільніше, ніж у січні, зростали обсяги виробництва в переробній промисловості насамперед через спад у харчовій промисловості, зниження темпів зростання в металургії та машинобудуванні. Водночас, на тлі зниження бази порівняння минулого року, спричиненого впливом торговельної блокади неконтрольованих територій, у лютому 2018 року відновилося зростання в добувній промисловості, а також уповільнилося падіння в енергетиці. Через уповільнення виробничої діяльності в окремих галузях та транспортні ускладнення унаслідок несприятливих погодних умов експорт товарів зростав меншими темпами порівняно з січнем. Однак зростання імпорту також істотно сповільнилося через зниження імпорту енергетичних та хімічних товарів на тлі їх значних обсягів у попередні місяці та вірогідного пізнішого, ніж у попередні роки, старту весняних сільськогосподарських робіт.
- **Уповільнення зростання зовнішнього товарообороту та зміцнення гривні стримували зростання доходів державного бюджету.** Як наслідок, у лютому 2018 року державний бюджет виконано із дефіцитом (9.5 млрд грн), який однак був меншим, ніж минулого року, через зниження видатків. Також завдяки профіциту місцевих бюджетів у січні та в лютому, додатним залишилося кумулятивне з початку року сальдо зведеного бюджету (15.3 млрд грн).

1. Зовнішнє середовище

У березні 2018 року світові ціни на товари, що переважають в українському експорті, залишалися високими попри корекцію на окремих товарних ринках.

Зокрема ціни на сталеву продукцію в європейському регіоні (на який припадає лівова частка українського експорту металургійної продукції) зростали завдяки високим темпам економічного зростання, що призвело до стійкого попиту на сталеву продукцію. Ціни на китайському ринку очікувано знижувалися через відновлення виробництва після відміни дії обмежень у північних провінціях у рамках програми боротьби зі смогом, однак залишалися на високому рівні. Натомість попри нарощення виробництва сталі в Китаї ціни на залізну руду зменшувалися через її рекордні складські запаси та значну пропозицію.

Світові ціни на зерно, попри корекцію в другій половині березня, також залишалися на високому рівні. Корекція цін відображала поліпшення очікувань щодо світового врожаю, особливо другого врожаю зернових у країнах Латинської Америки, після несприятливих погодних умов у низці регіонів на початку 2018 року.

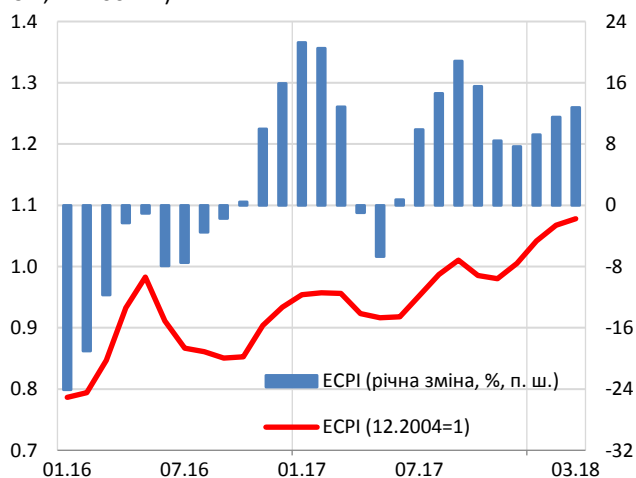
Ціни на нафту на світових ринках у березні поступово зростали в умовах посилення геополітичної напруги, зокрема через загострення у відносинах між США та Іраном, високий рівень виконання угоди ОПЕК+ у попередні місяці та позитивні очікування щодо її продовження в 2019 році, зменшення запасів нафти в США. Дещо стримувало зростання цін нарощення бурової активності в США.

Світові фінансові ринки в березні перебували під впливом загрози розгортання світової торговельної війни. Поштовхом до зростання ризиків підвищення торговельних бар'єрів у світі стала заява президента США Д. Трампа на початку березня про намір запровадити 20% мита на сталеві вироби та 10% - на вироби з алюмінію, а згодом – запровадження мита на широкий спектр китайських товарів та повідомлення про наміри інших країн, у тому числі Китаю, щодо розроблення заходів у відповідь. Додатковими чинниками, що негативно відобразилися на динаміці світових фондових індексів, стали повідомлення про потенційні порушення конфіденційності даних користувачів соціальної мережі Facebook та побоювання інвесторів, що ця ситуація негативно позначиться на прибутках інших високотехнологічних компаній, підвищення процентної ставки ФРС на черговому засіданні в березні, підтвердження реалістичності очікувань ринку щодо підвищення процентної ставки ЄЦБ наступного року у виступі президента Федерального банку Німеччини, який є вірогідним наступником чинного голови ЄЦБ.

Геополітична нестабільність та ризики торговельних воєн призвели до послаблення долара США до кошика провідних валют, яке однак стримувало підвищення процентної ставки ФРС. На тлі слабого долара США, певного послаблення побоювань щодо торговельних воєн наприкінці місяця через можливість взаєморозуміння між окремими країнами, зокрема США та Китаєм, та високих цін на сировинні товари більшість валют країн, ринки яких розвиваються, зміцнилися.

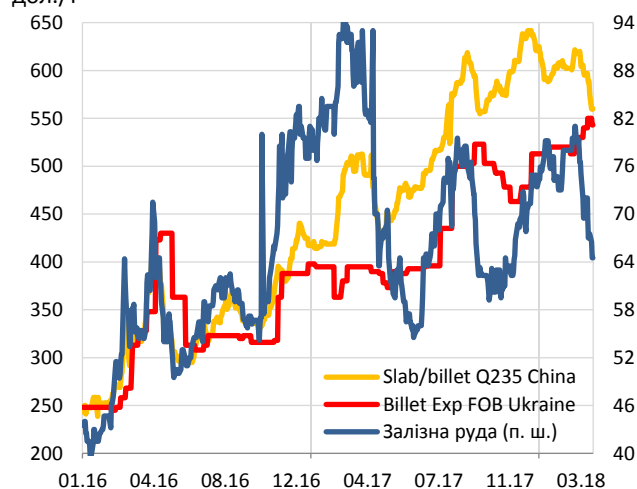
Світова цінова кон'юнктура для українських експортерів в цілому залишалася сприятливою попри корекцію на окремих ринках

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



Джерело: розрахунки НБУ (попередні дані).

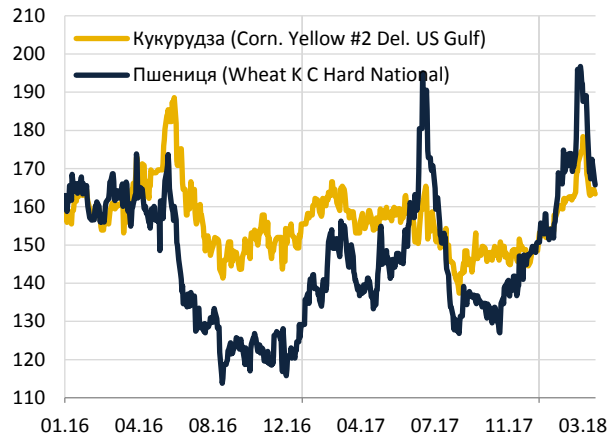
Ціни на сталь в європейському регіоні зростали завдяки високій діловій активності. Ціни в Китаї знизилися через відновлення виробництва після закінчення дії державних обмежень, але залишалися суттєво вищими, ніж рік тому
Ціни Китаю та України на окремі сталеві напівфабрикати, дол./т



Джерело: Thomson Reuters Datastream.

Зниження цін на зернові відбулося внаслідок поліпшення очікувань щодо світового врожаю зернових, зокрема в країнах Латинської Америки

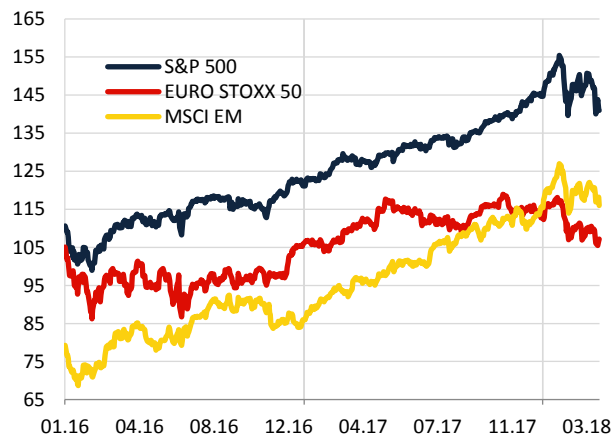
Світові ціни на зернові, дол./т



Джерело: Thomson Reuters Datastream.

Загострення зовнішньоторговельних відносин між США та окремими країнами призвело до відпливу капіталу з ринку акцій...

Індекси світового фондового ринку, 01.01.2014 = 100



Джерело: Thomson Reuters Datastream.

Попри нарощення виробництва в США ціни на нафту зростали через скорочення запасів та високий рівень виконання угоди ОПЕК+

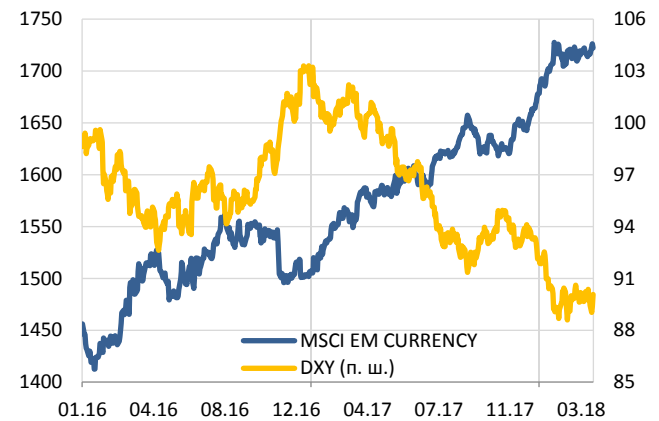
Запаси сирої нафти США в терміналі Кушинга (млн бар.) та світові ціни на нафту сорту WTI (дол./бар.)



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

...та послаблення долара США до кошика провідних валют, незважаючи на підвищення процентної ставки ФРС

Індекс MSCI валют країн, ринки яких розвиваються, та індекс долара США до кошика провідних валют (DXY)



Джерело: Thomson Reuters Datastream.

2. Економічний розвиток України

2.1. Інфляція

У лютому 2018 року споживча інфляція незначно сповільнилася до 14.0% р/р з 14.1% р/р у січні. У місячному вимірі індекс споживчих цін зріс на 0.9%.

Фактична інфляція була дещо вищою, ніж прогноз, опублікований у "Інфляційному звіті" за січень 2018 року, насамперед через більш суттєве, ніж очікувалося, подорожчання сирих продуктів харчування та палива. У цілому поточна динаміка споживчої інфляції та її складових свідчить про збереження значного інфляційного тиску. Водночас його посиленню в лютому протидіяло зміцнення гривні, чому, зокрема, сприяє й проведення НБУ жорсткішої монетарної політики.

Базова інфляція в лютому уповільнилась до 9.7% р/р. Одним із ключових факторів цього стала сприятлива ситуація на валютному ринку, що певною мірою стримувало вплив від зростання споживчого попиту та витрат, у тому числі на оплату праці. Зокрема, завдяки зміцненню гривні уповільнилося зростання цін на продукти харчування з високим ступенем обробки (12.2% р/р), а річні темпи зростання цін на одяг та взуття не змінилися порівняно з попереднім місяцем (1.4% р/р), залишалось помірним зростання цін на інші непродовольчі товари (4.9% р/р). Натомість, відносно значними темпами продовжувала зростати вартість послуг (15.0% р/р).

Зростання цін на сирі продукти харчування в лютому уповільнилося (до 22.9% р/р) передусім завдяки зниженню річних темпів зростання цін на м'ясо та молоко (відповідно до 28.0% р/р та 18.5% р/р), що відображало низхідну динаміку цін на них на світових ринках. Водночас, суттєвіше, ніж очікувалося, прискорилося зростання цін на фрукти (до 43.8% р/р), у тому числі через стрімке підвищення цін на банани внаслідок зниження світового врожаю. Тривало прискорення зростання цін на яйця (до 50.9% р/р), що переважно пояснюється низькими цінами на яйця в лютому минулого року, коли діяли обмеження щодо експорту продукції птахівництва. Також збільшилися темпи зростання цін на овочі борщового набору (до 22.4% р/р) на тлі зменшення пропозиції якісної продукції та значних обсягів їх експорту. Натомість сповільнилося зростання цін на тепличні овочі, значна частина яких імпортується, що пояснюється суттєвим зміцненням гривні протягом лютого та збільшенням обсягів імпорту. Крім того, завдяки значній пропозиції поглиблювалося падіння цін на гречану крупу та цукор.

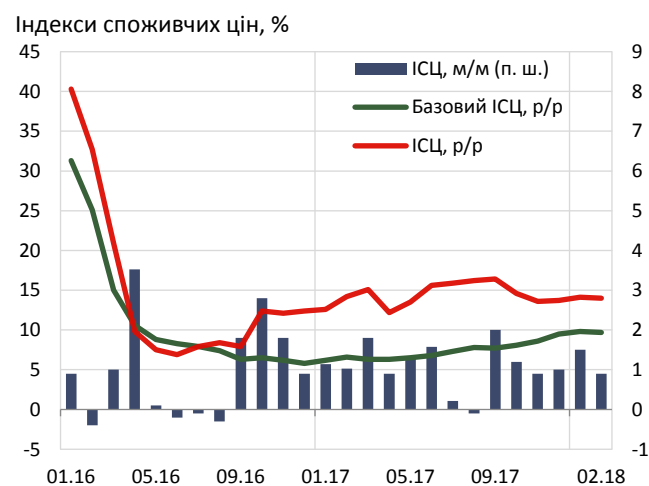
Темпи зростання адміністративно регульованих цін становили 16.1% р/р та загалом відповідали прогнозу. Зокрема очікувано уповільнилося зростання цін на алкогольні напої та тютюнові вироби (відповідно до 11.4% р/р та 34.3% р/р). Водночас незначно збільшилися темпи зростання вартості водопостачання та водовідведення, а також залізничного транспорту та дошкільної освіти.

Темпи зростання цін на паливо (21.9% р/р) практично не змінилися порівняно з попереднім місяцем, але були більшими, ніж очікувалися через вищі ціни на нафту в попередні місяці порівняно з припущеннями, закладеними в прогноз.

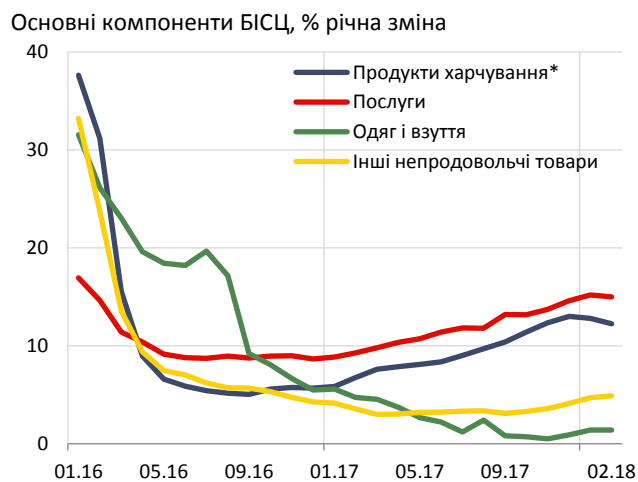
У лютому 2018 року зростання індексу цін виробників уповільнилося до 19.6% р/р, що відбулося передусім завдяки зниженню темпів зростання цін у переробній промисловості. Тривало сповільнення зростання цін у хімічній промисловості (до 10.9% р/р) в умовах нижчих, ніж у минулому році, світових цін на добрива, а також у виробництві коксу та продуктів нафтоперероблення (до 25.4% р/р) на тлі уповільнення зростання цін у добуванні нафти та газу, а також світових цін на нафту. Також знизилися темпи зростання цін у виробництві харчових продуктів, напоїв і тютюнових виробів (до 10.9% р/р).

Темпи зростання цін у постачанні електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря залишилися високими (29.0% р/р) передусім унаслідок підвищення тарифів на електроенергію, вироблену атомними електростанціями.

У лютому 2018 року споживча та базова інфляція незначно уповільнилася завдяки сприятливій ситуації на валютному ринку. Проте, в цілому інфляційний тиск залишився значним



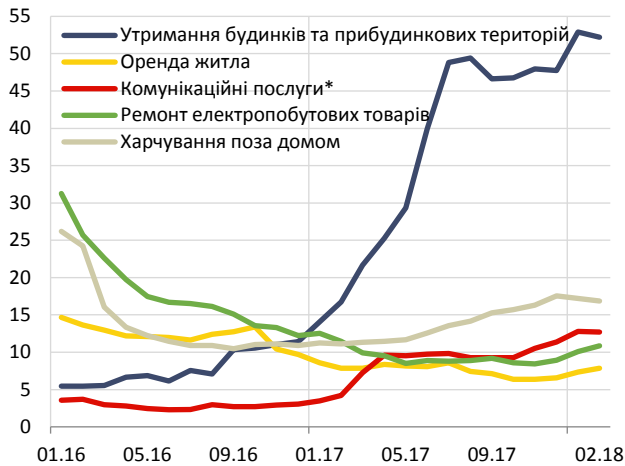
Джерело: ДССУ.



*З високим ступенем оброблення
Джерело: ДССУ; розрахунки НБУ.

Вартість більшості послуг продовжувала зростати відносно високими темпами

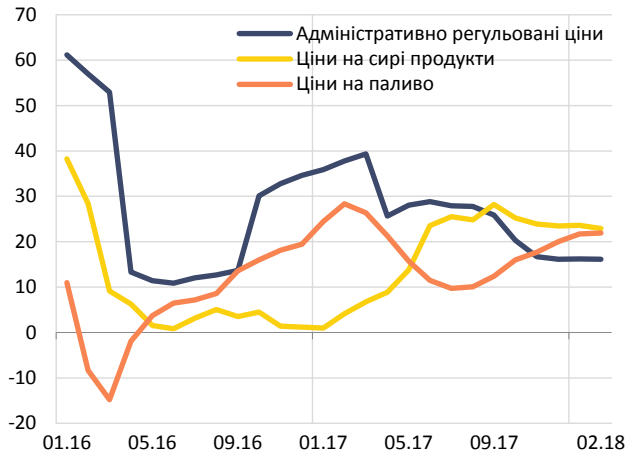
Вартість окремих видів послуг, що входять до БІСЦ, % річна зміна



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

Інфляція сирих продуктів уповільнилася, проте все ще перевищувала прогноз

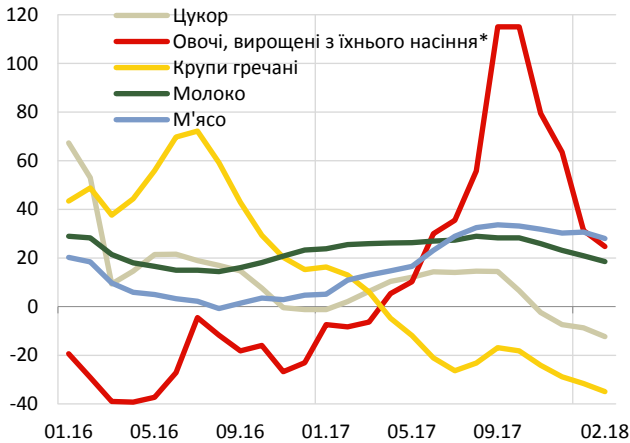
Основні компоненти небазового ІСЦ, % річна зміна



Джерело: ДССУ; розрахунки НБУ.

Зростання цін на м'ясо та молоко уповільнилося, але менш суттєво, ніж очікувалося. Уповільнилося зростання цін на тепличні овочі (значна частина яких імпортується) та тривало падіння цін на гречку та цукор

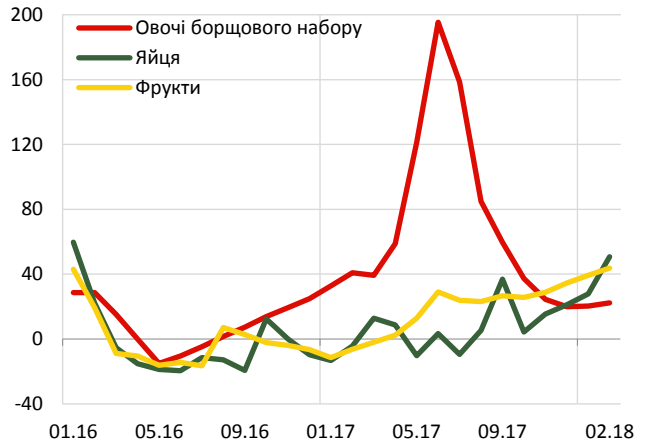
Ціни на окремі сирі продукти, % річна зміна



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

Однак прискорилося зростання цін на овочі борщового набору (через зменшення пропозиції якісних продуктів), фрукти (зокрема внаслідок погіршення світового врожаю бананів) та яйця (на тлі низької бази порівняння)

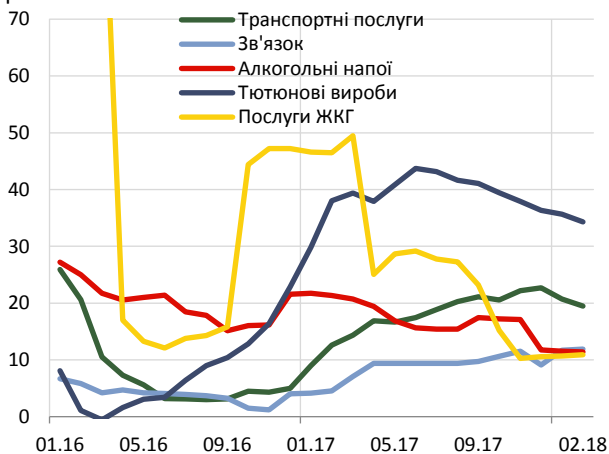
Ціни на окремі сирі продукти, % річна зміна



Джерело: ДССУ.

Темпи зростання адміністративно регульованих цін майже не змінилися та загалом відповідали прогнозу

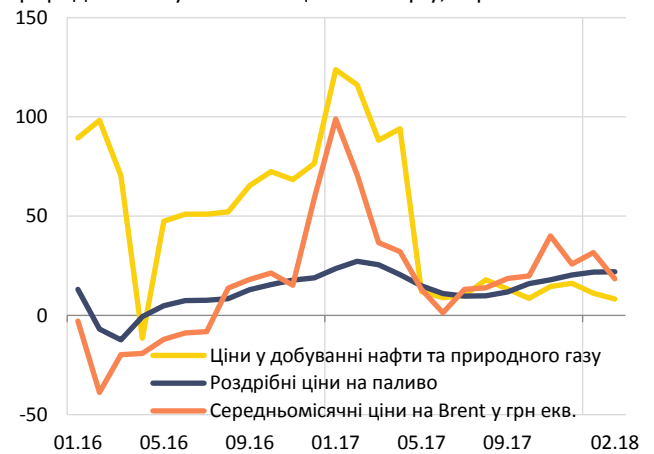
Компоненти адміністративно регульованих цін і тарифів, % річна зміна



Джерело: ДССУ.

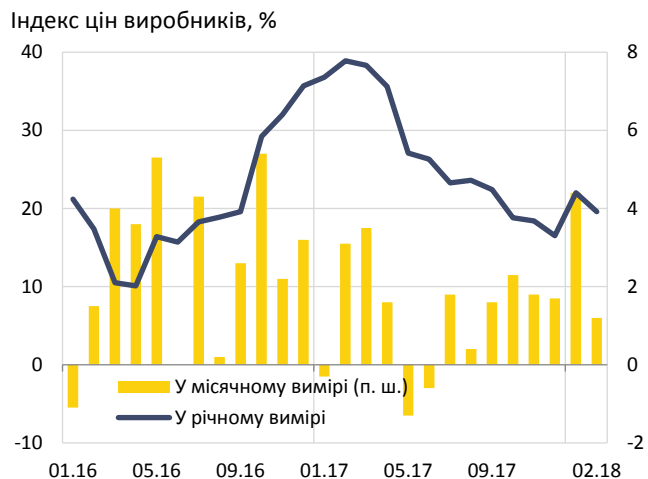
Темпи зростання цін на паливо були більшими, ніж очікувалося, через вищі ціни на нафту у попередні місяці

Споживчі ціни на паливо, ціни в добуванні нафти і природного газу та світові ціни на нафту, % річна зміна

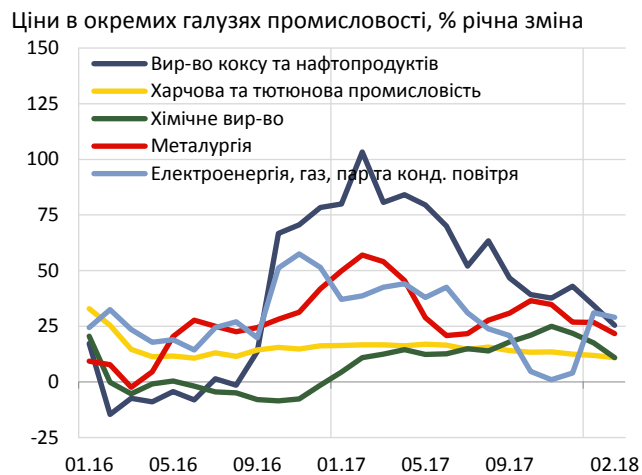


Джерело: ДССУ; Thomson Reuters Datastream.

Зростання індексу цін виробників у лютому 2018 року уповільнилося передусім через зниження темпів зростання цін у переробній промисловості. Це компенсувало високі темпи зростання цін у виробництві електроенергії у зв'язку з підвищенням тарифів на електроенергію вироблену атомними електростанціями...

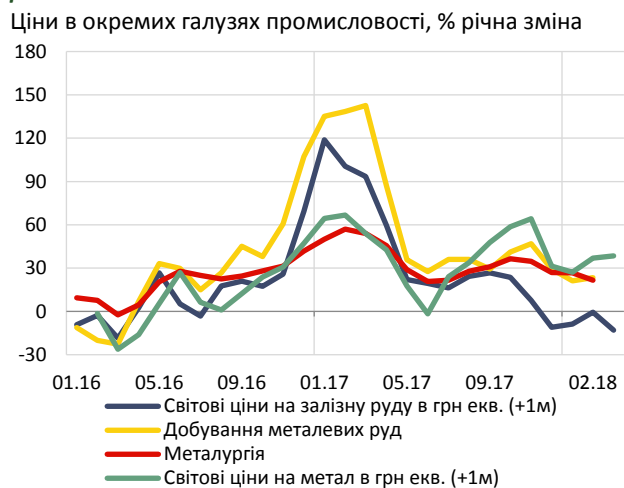


Джерело: ДССУ.



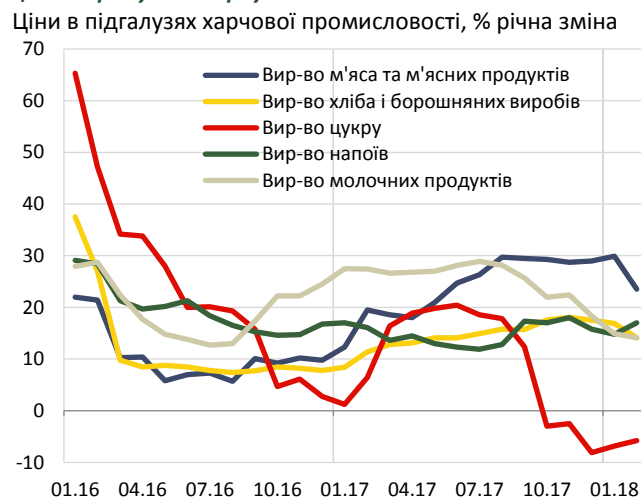
Джерело: ДССУ.

... та у добуванні металевих руд зростання ціни прискорилося під впливом подорожчання руди на світових ринках



Джерело: ДССУ.

Уповільнення зростання цін у більшості підгалузей харчової промисловості також стримувало зростання цін на продукти харчування



Джерело: ДССУ.

2.2. Економічна активність

У лютому 2018 року тривало подальше відновлення економічної активності, однак дещо нижчими темпами порівняно з січнем – зростання ІВБГ уповільнилося до 3.1% р/р (порівняно з 5.2% р/р у січні). Однією з вагомих причин погіршення показників діяльності окремих секторів були складні погодні умови, особливо наприкінці місяця¹. Зокрема знизилися обсяги будівельних робіт (на 2.3% р/р) та вантажообороту без урахування трубопровідного транспорту. Уповільнилося порівняно із січнем зростання оптового та роздрібного товарообороту (відповідно до 9.2% і 5.6% р/р). Останній значною мірою відображав певне погіршення споживчих настроїв населення та зниження темпів зростання реальних заробітних плат.

Зростання переробної промисловості суттєво сповільнилося (до 3.4% р/р). Насамперед це забезпечило зниження обсягів виробництва в харчовій промисловості (на 4.6% р/р) через прискорення падіння у виробництві олії та жирів, тютюнових виробів (зокрема у зв'язку зі збільшенням акцизів) та напоїв (головним чином алкогольних на тлі ефекту бази порівняння – минулого року випуск алкоголю суттєво нарощувався перед збільшенням акцизів). Крім того, з лютого через завершення виробничого сезону не обліковуються показники цукрової галузі, які забезпечували значний додатний внесок у зростання харчової промисловості в попередні періоди завдяки вищому врожаю цукрового буряку. Також уповільнилося зростання в металургії (до 4.6% р/р) через ремонтні роботи на окремих заводах, та машинобудуванні (до 5.9% р/р).

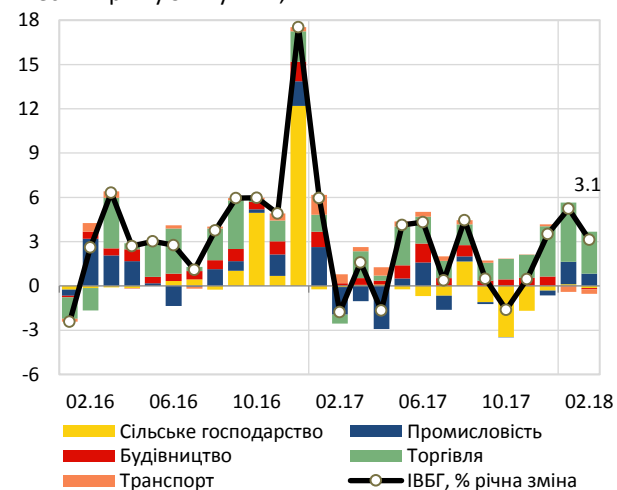
Водночас, на тлі зниження бази порівняння минулого року, спричиненого впливом торговельної блокади НКТ, у лютому 2018 року відновилося зростання в добувній промисловості (2.3% р/р), а також уповільнилося падіння в енергетиці (до 3.8% р/р). Через вичерпання тимчасового січневого чинника (аварії на словацькому НПЗ) істотно збільшилися обсяги транспортування нафти (на 21.5% р/р порівняно з падінням у січні), також уповільнилося падіння обсягів транзиту газу.

Обсяги виробництва в сільському господарстві, які до травня включно відображають лише ситуацію в тваринництві, знизилися (на 1.8% р/р). Зокрема відновився спад у виробництві яєць та м'яса (відповідно на 1.7% р/р та 1.0% р/р).

Попри сповільнення в лютому, у цілому за перші два місяці 2018 року економічна активність поживалась як порівняно з відповідним періодом 2017 року, так і порівняно з IV кварталом 2017 року. Про це свідчило пришвидшення темпів зростання кумулятивного ІВБГ до 4.4% р/р за січень-лютий 2018 року, забезпечене високими показниками торгівлі та збільшенням обсягів промислового виробництва, насамперед у переробних галузях.

У лютому 2018 року тривало подальше відновлення економічної активності, однак дещо нижчими темпами порівняно з січнем

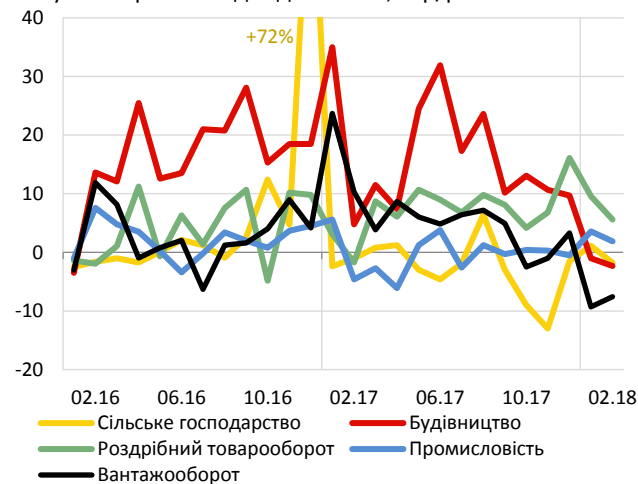
Внески в річну зміну ІВБГ, в.п.



Джерело: ДССУ; розрахунки НБУ.

Показники діяльності в низці секторів у лютому погіршилися, зокрема через складні погодні умови, особливо наприкінці місяця

Випуск в окремих видах діяльності, % р/р



Джерело: ДССУ.

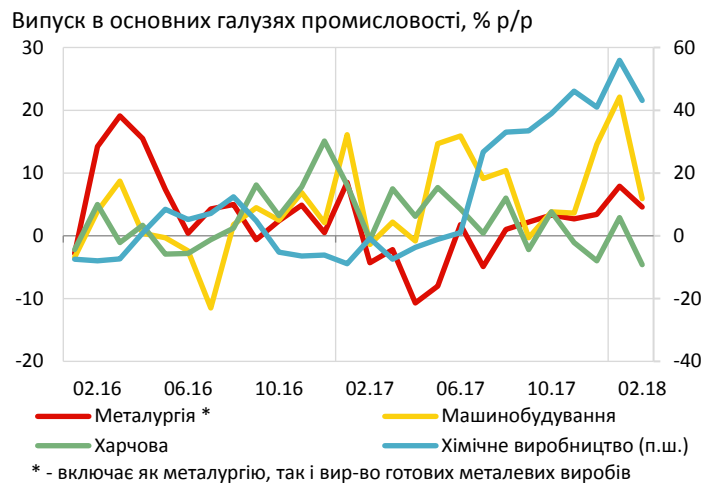
¹ Згідно з інформацією [Укргідрометеоцентру](#), у третій декаді лютого середньодекадна температура повітря виявилася нижчою за норму на 2 – 8 градусів, а випадання снігу – в 1.5 – 3.5 раза більшим за норму.

Під впливом зниження бази порівняння в лютому 2017 року – унаслідок торговельної блокади НКТ – поліпшилися показники діяльності в добувній промисловості та енергетиці



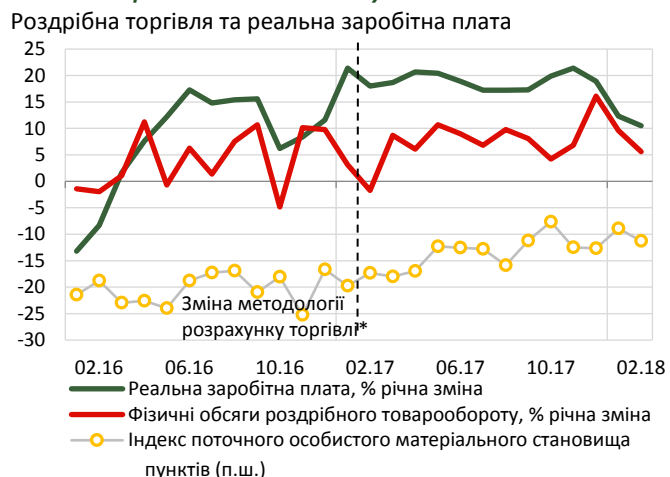
Джерело: ДССУ.

Однак майже всі види переробної промисловості продемонстрували погіршення показників, крім виробництва коксу та меблів



Джерело: ДССУ.

Приріст роздрібногo товарообороту продовжив сповільнюватися на тлі погіршення очікувань населення, уповільнення зростання реальної заробітної плати, а також несприятливих погодних умов



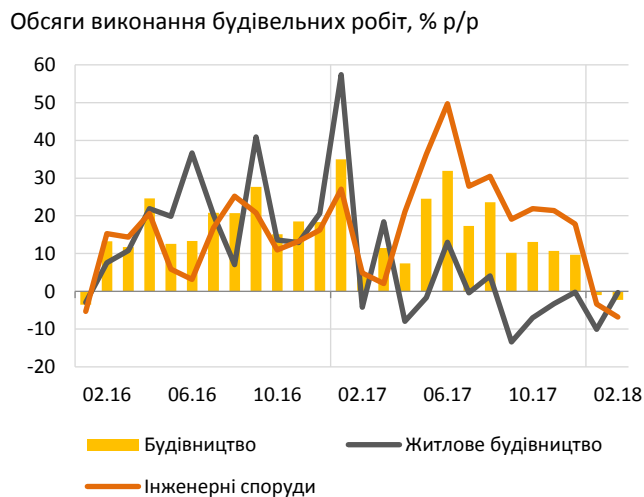
Джерело: ДССУ; розрахунки НБУ.

...оптовому товарообороті і вантажообороті без урахування трубопровідного транспорту. Однак завдяки останньому показники вантажообороту в цілому поліпшилися



Джерело: ДССУ; розрахунки НБУ.

Погодні умови також позначилися на темпах будівельних робіт...



Джерело: ДССУ.

Індекс с/г виробництва знизився за рахунок погіршення більшості показників тваринництва



Джерело: ДССУ.

2.3. Ринок праці

У лютому 2018 року зберігався значний попит на робочу силу. За даними ДСЗУ станом на 1 березня 2018 року кількість вакансій перевищувала відповідний рівень минулого року на 25.1%, хоча частково такі темпи зростання відображали збільшення кількості підприємств, які співпрацювали зі службою. Натомість за даними приватних сайтів пошуку роботи кількість вакансій дещо знизилася (на 5.3% р/р).

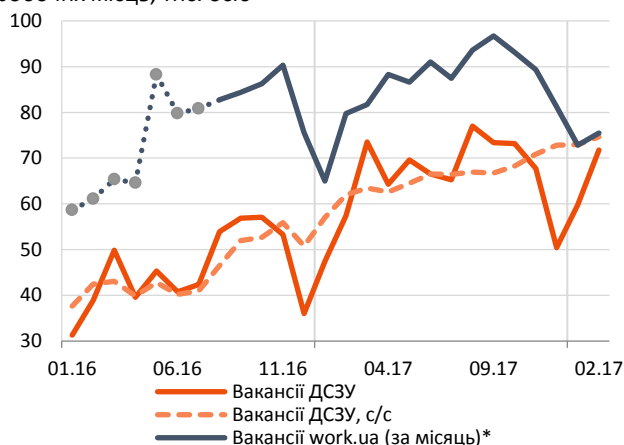
Водночас розподіл кількості вакансій за професійними групами залишався суттєво зміщеним у бік кваліфікованих робітників із інструментом та робітників із обслуговування, експлуатації устаткування та машин (44% усіх вакансій, зареєстрованих у ДСЗУ). За даними приватних сайтів пошуку роботи в лютому 2018 року в річному вимірі відчутно збільшилася потреба в робітниках виробничих та робочих спеціальностей, у сферах ІТ, бухгалтерського обліку та аудиту, а також у фінансово-банківській сфері. Натомість знизився попит на працівників сфери нерухомості, торгівлі, секретаріату та діловодства.

Пожвавлення ділової активності на тлі збереження диспропорцій на ринку праці, посилення міграційних процесів, разом із підвищенням мінімальної заробітної плати на початку року (на 16.3%) та зарплат в освіті² сприяли збереженню високих темпів середньої заробітної плати (нарахованої в розрахунку на одного штатного працівника) як у номінальному, так і реальному вимірі (26.1% р/р та 10.5% р/р відповідно). Певне уповільнення темпів зростання порівняно з січнем насамперед зумовлене впливом ефекту бази порівняння.

У лютому 2018 року загальна кількість домогосподарств, що отримують субсидії становила 6.4 млн (43% від загальної кількості домогосподарств України). Їх кількість порівняно з лютим 2017 року зросла на 1.3%.

У лютому 2018 року попит на робочу силу залишався на високому рівні...

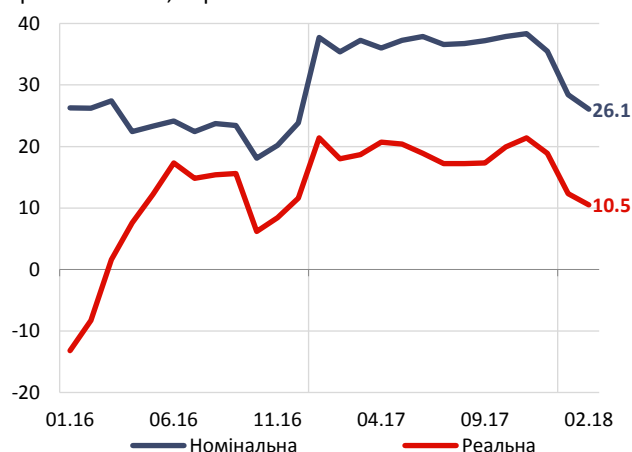
Потреба роботодавців у працівниках на заміщення вільних робочих місць, тис. осіб



* До серпня 2016 року дані станом на початок місяця
Джерело: ДССУ; work.ua; розрахунки НБУ.

Номінальна та реальна заробітна плата продовжувала зростати високими темпами, хоча зростання сповільнилося внаслідок впливу ефекту бази порівняння

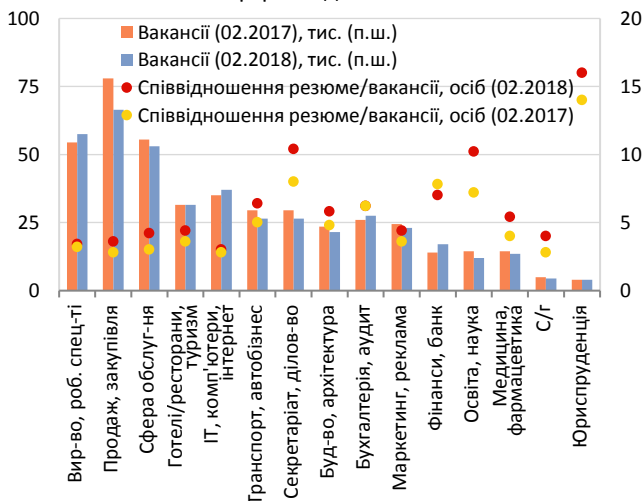
Заробітна плата, % річна зміна



Джерело: ДССУ.

...проте зберігалися й диспропорції на ринку праці

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



Джерело: Work.ua; розрахунки НБУ.

Кількість субсидіантів у лютому 2018 року становила 43% загальної кількості домогосподарств України

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



Джерело: ДССУ.

² <https://mon.gov.ua/ua/news/u-serednomu-zarplata-vchitelya-zroste-na-25-oprilyudeno-vsi-postanovi>

2.4. Фіскальний сектор

У лютому 2018 року державний бюджет виконано з дефіцитом (9.5 млрд грн) передусім унаслідок помірнього зростання доходів. Попри квартальну сплату податків та сприятливу базу порівняння, доходи державного бюджету збільшилися лише на 7% р/р. Зростання очікувано було забезпечене збільшенням податкових надходжень (на 8.3% р/р), зокрема від ПДВ (зросли на 62.7% р/р після зниження на 16.3% р/р у січні)³. Високими темпами тривало зростання надходжень від ПДФО на тлі подальшого збільшення номінальної заробітної плати. Однак уповільнилося зростання податків на міжнародну торгівлю під впливом зміцнення гривні та певного пригальмування нарощування імпорту в лютому. Крім цього, скоротилися обсяги надходжень від ППП (через зміни в адмініструванні) та акцизного податку (зокрема на тлі суттєвого зменшення виробництва тютюнових виробів на початку року). Також зменшилися неподаткові надходження.

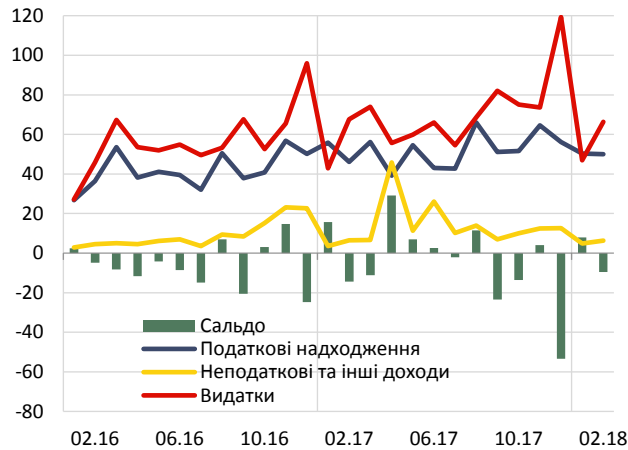
Незважаючи на відчутне зростання видатків державного бюджету в лютому порівняно із січнем (на 41.5% м/м), у річному вимірі вони скоротилися (на 2% р/р). Зниження зумовлене головним чином зменшенням обсягів поточних трансфертів, видатків на соціальне забезпечення та обслуговування боргу. Це переважило подальше суттєве зростання видатків на оплату праці, використання товарів та послуг, а також капітальних витрат.

Зменшення офіційних трансфертів у лютому зумовило зниження доходів місцевих бюджетів (на 3.0% р/р). Водночас місцеві бюджети виконано з додатним сальдо (4.2 млрд грн) завдяки помірному зростанню видатків (3.9% р/р).

Зведений бюджет у лютому виконано з дефіцитом (5.2 млрд грн), однак за підсумками двох місяців зберіглося додатне кумулятивне сальдо (15.3 млрд грн) завдяки профіциту місцевих бюджетів.

Державний бюджет виконано з дефіцитом через помірне зростання доходів. Утім, дефіцит був нижчим за минулорічний на тлі зниження видатків

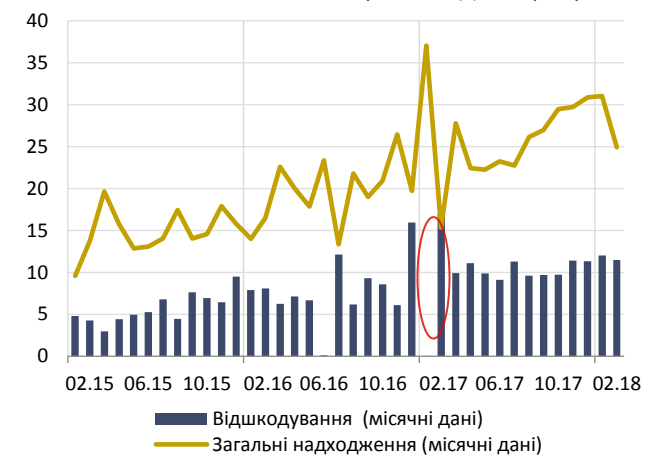
Основні показники державного бюджету, млрд грн



Джерело: ДКСУ, власні розрахунки.

Доходи очікувано відновили зростання в річному вимірі насамперед через ефект бази порівняння для надходжень від ПДВ. Однак показники більшості інших надходжень погіршилися

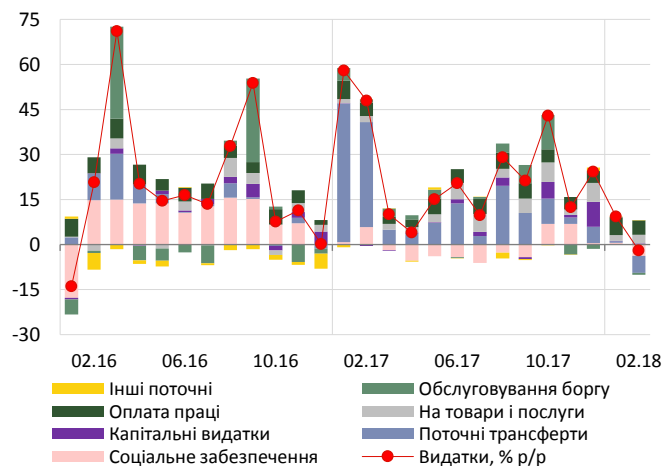
Надходження та обсяги відшкодування ПДВ, млрд грн



Джерело: ДФСУ; ДКСУ; розрахунки НБУ.

Видатки скоротилися насамперед за рахунок поточних трансфертів та витрат на соціальне забезпечення

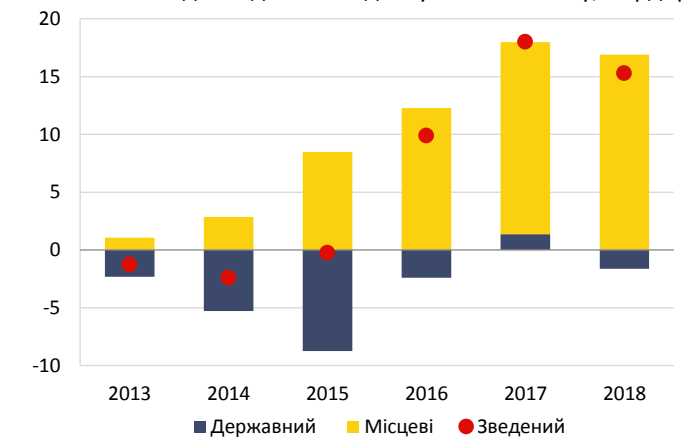
Внески в річну зміну видатків державного бюджету, в. п.



Джерело: ДКСУ; розрахунки НБУ.

Попри дефіцит у лютому, кумулятивне сальдо зведеного бюджету залишилося додатним завдяки місцевим бюджетам

Показники сальдо зведеного бюджету в січні-лютому, млрд грн



Джерело: ДКСУ; розрахунки НБУ.

³ Різкі коливання темпів зростання ПДВ у перші два місяці 2018 року пояснюються ефектами бази порівняння – практичну відсутність відшкодування в січні 2017 року та його надолуження наступного місяця.

2.5. Платіжний баланс⁴

У лютому поточний рахунок платіжного балансу був близьким до нуля. Попри збереження сприятливої цінової кон'юнктури зростання експорту товарів сповільнилося до 10.6% р/р (з 23.1% р/р у січні). Погіршення показників експорту за низкою товарних груп насамперед відображало відповідні тенденції у їх виробництві, а ускладнення транспортних перевезень через несприятливі погодні умови було додатковим чинником. Зокрема через ремонтні роботи на окремих металургійних заводах уповільнилося зростання вартісних обсягів експорту металургійної продукції до 23.8% р/р (з 35.6% р/р у січні). Скорочення видобутку залізних руд у лютому порівняно з січнем зумовило сповільнення зростання їх обсягів експорту до 6.9% р/р (з 24.6% р/р у січні). Через звуження ринків за останні кілька років, у тому числі через погіршення відносин з Росією, експорт української продукції машинобудування демонструє високу волатильність через періодичні та значні за обсягом, однак нерегулярні поставки. Так, після значного зростання в січні (майже на 50% р/р) завдяки поставкам турбореактивних двигунів до Росії та ефектам бази порівняння, експорт машинобудівної продукції скоротився на 3% р/р. Також знизився експорт насіння олійних культур (на 4.1% р/р) унаслідок поступового вичерпання перехідних запасів на тлі нижчого врожаю соняшнику 2017 року порівняно з попереднім роком. Водночас після чотиримісячного падіння відновилося зростання експорту зернових культур (13.3% р/р) завдяки зростанню світових цін і нарощуванню фізичних обсягів поставок пшениці та кукурудзи. Крім того, високими темпами тривало зростання експорту м'яса та молочної продукції (34.5% р/р та 50.4% р/р відповідно).

Зростання імпорту товарів також відчутно сповільнилося (до 9.5% р/р порівняно з 30.6% р/р у січні) переважно за рахунок енергоносіїв та продукції хімічної промисловості. Так на тлі високих запасів у підземних сховищах фізичні обсяги імпорту природного газу зменшилися в 1.8 рази р/р. Зниження попиту з боку аграріїв через вірогідний пізніший початок весняної посівної кампанії внаслідок несприятливих погодних умов та значні обсяги імпорту в попередні періоди зумовило істотне сповільнення зростання обсягів імпорту нафтопродуктів та хімічної продукції (передусім мінеральних добрив). Крім того, уповільнення імпорту хімічної продукції могло бути зумовлене [невизначеністю, пов'язаною з реєстрацією засобів захисту рослин](#). Річні темпи зростання імпорту легкових автомобілів у лютому знизилися до 21.2% р/р (з 40.8% у січні) унаслідок дворазового збільшення в його структурі частки дешевших автомобілів з пробігом. Подальше зростання імпорту вживаних автовок може пояснюватися останнім роком дії знижених ставок акцизного податку на такі транспортні засоби. Попри це, імпорт продукції машинобудування в цілому продовжував зростати високими темпами (28.9% р/р), зокрема через значні темпи зростання обсягів імпорту комп'ютерної техніки (у 1.6 рази р/р). Також на тлі поживавлення споживчого попиту, та зміцнення гривні прискорилося зростання окремих продуктів харчування, зокрема риби та морепродуктів, цитрусових та овочів (насамперед огірків).

На відміну від експорту товарів, зростання експорту послуг у лютому прискорилося (до 12.2% р/р), насамперед за рахунок трубопровідного транспорту. Високими темпами продовжував зростати експорт послуг ІТ та авіаційного транспорту, а також суттєво збільшилися обсяги експорту послуг із переробки давальницької сировини. Натомість зростання імпорту послуг уповільнилося (до 7% р/р), зокрема за рахунок послуг морського транспорту.

У лютому, на відміну від попереднього місяця, за фінансовим рахунком спостерігався чистий приплив коштів (240 млн дол.), забезпечений переважно завдяки збільшенню нерезидентами інвестицій у гривневі ОВДП.

Зростання чистих зовнішніх зобов'язань приватного сектору становило лише 82 млн дол. Приплив боргового капіталу до реального сектору⁵ (0.4 млрд дол.) насамперед за рахунок зростання чистої заборгованості за торговими кредитами супроводжувався збільшенням чистих зовнішніх активів банків (на 0.3 млрд дол.) через зростання надходжень коштів на їх кореспондентські рахунки. Також дещо пришвидшилось скорочення обсягів готівкової валюти поза банками (до 146 млн дол.) та зросли чисті надходження прямих іноземних інвестицій (до 111 млн дол.). Останні були повністю спрямовані до реального сектору у формі збільшення акціонерного капіталу.

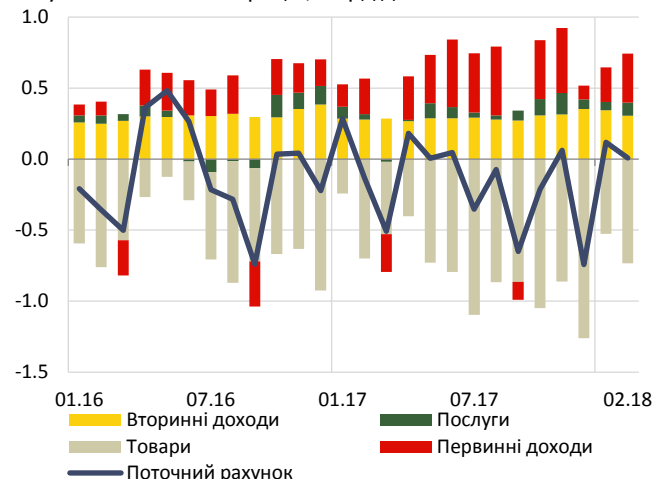
Попри профіцит зведеного платіжного балансу (0.3 млрд дол.) міжнародні резерви станом на кінець лютого скоротилися до 18.4 млрд. дол. або 3.5 місяця імпорту майбутнього періоду через виплати за кредитами МВФ.

⁴ Аналіз платіжного балансу здійснено на основі [уточнених даних за попередні періоди](#).

⁵ Включно з помилками та опущеннями

У лютому сальдо поточного рахунку було близьким до нуля

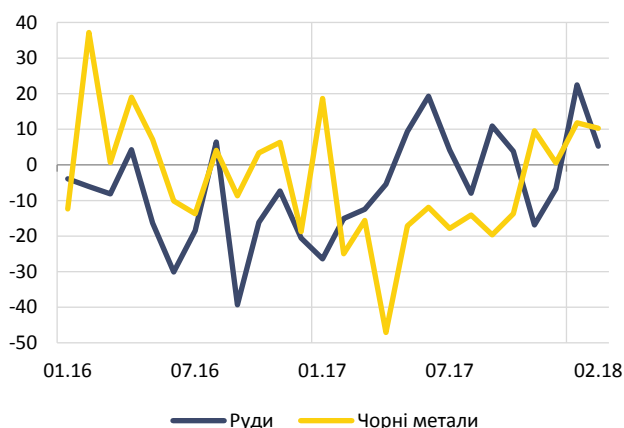
Рахунок поточних операцій, млрд дол. США



Джерело: НБУ.

Динаміка експорту більшості товарних груп відображала відповідні тенденції у виробничих галузях, зокрема металургії та добуванні металевих руд

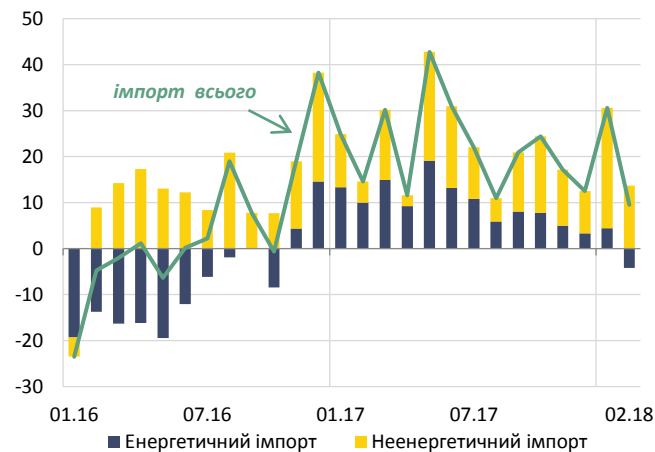
Фізичні обсяги експорту руд та чорних металів, % р/р



Джерело: НБУ.

Водночас зростання імпорту сповільнилося за рахунок зменшення закупівель енергоносіїв, продукції хімічної промисловості, ...

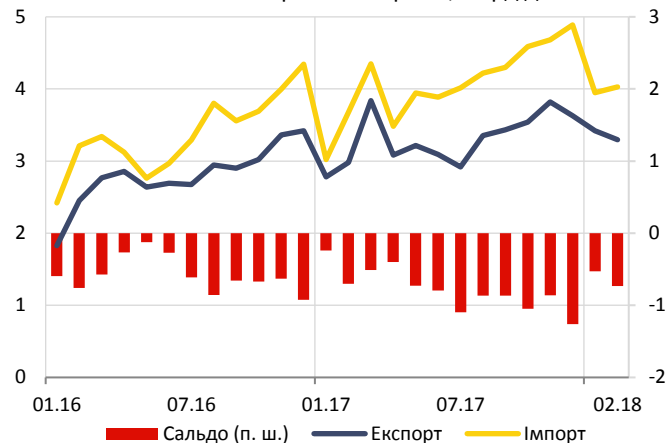
Внески в річну зміну імпорту товарів, в. п.



Джерело: НБУ.

Меншими темпами, порівняно з січнем, зростає і експорт, і імпорт товарів, частково через вплив несприятливої погоди

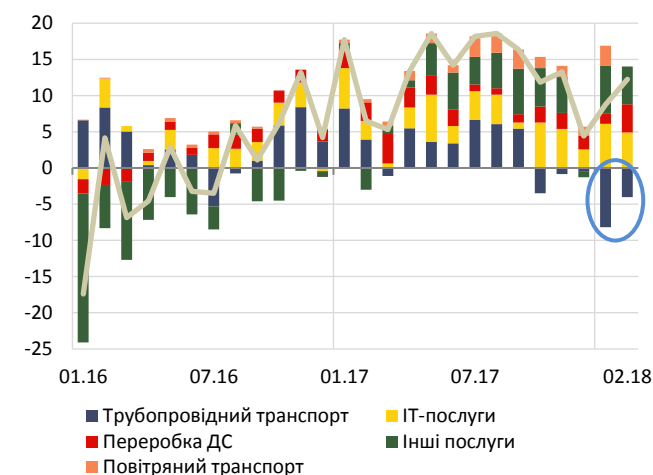
Показники зовнішньої торгівлі товарами, млрд дол.



Джерело: НБУ.

Зростання експорту послуг прискорилося за рахунок уповільнення падіння послуг трубопровідного транспорту значних темпів зростання ІТ послуг та прискорення експорту послуг з переробки давальницької сировини

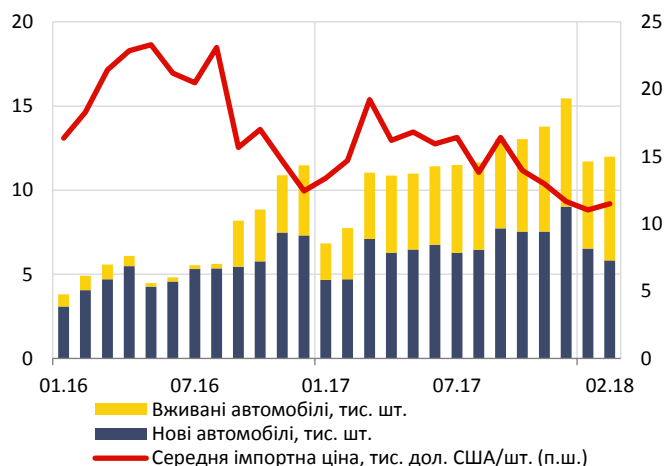
Внески в річну зміну експорту послуг, в. п.



Джерело: НБУ.

... а також повільніших темпів зростання вартісних обсягів імпорту машинобудівної продукції, зокрема через подальше нарощення імпорту вживаних авто

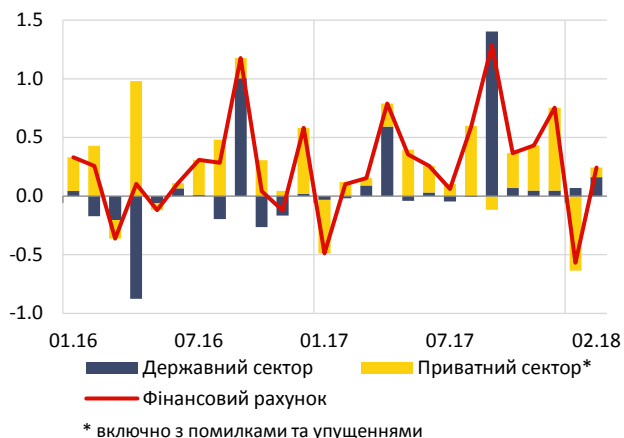
Імпорт легкових автомобілів, тис. шт.



Джерело: НБУ, ДССУ, Укравтопром.

Чистий приплив коштів за фінансовим рахунком був забезпечений переважно державним сектором...

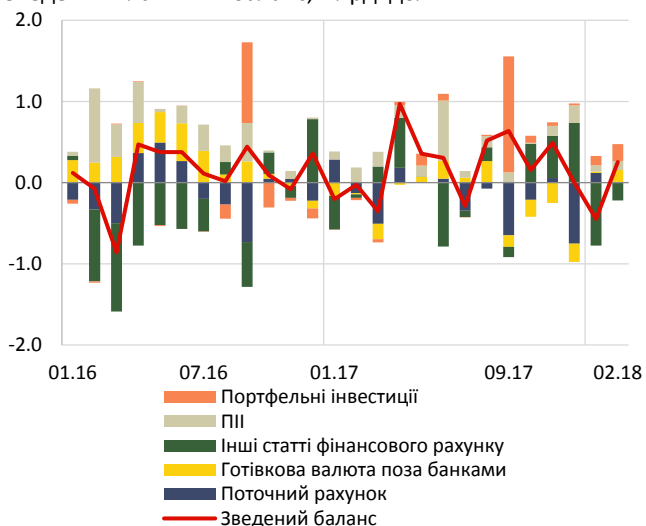
Фінансовий рахунок, чисті зовнішні зобов'язання, млрд дол.



Джерело: НБУ.

Формуванню додатного сальдо зведеного платіжного балансу сприяло також зниження готівки поза банками та збільшення надходжень ПІІ в реальний сектор

Зведений платіжний баланс, млрд дол.



Джерело: НБУ.

... завдяки збільшенню нерезидентами інвестицій у гривневій ОВДП

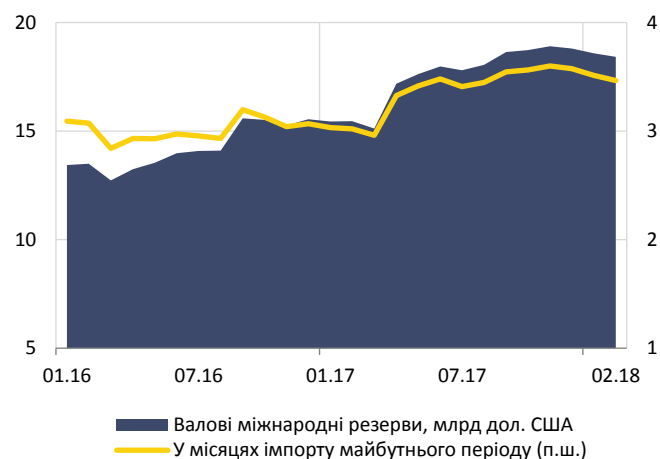
ОВДП, які знаходяться у власності нерезидентів, млн дол.



Джерело: НБУ.

Однак попри профіцит зведеного платіжного балансу міжнародні резерви станом на кінець лютого 2018 року незначно скоротилися через виплати за кредитами МВФ

Валові міжнародні резерви



Джерело: НБУ.

2.6. Монетарний сектор та фінансові ринки

На останньому засіданні з питань монетарної політики Правління НБУ прийняло рішення підвищити з 2 березня рівень облікової ставки на 1.0 в. п. – до 17.0% річних. Четверте поспіль підвищення ключової процентної ставки спрямоване на зниження споживчої інфляції до цільового рівня в середньостроковій перспективі.

Результатом більш жорсткої монетарної політики, яку НБУ проводить з жовтня минулого року, стало зростання дохідності гривневих фінансових інструментів та збільшення процентних ставок майже за всіма операціями банків. Березневе підвищення облікової ставки призвело до зростання дохідності гривневих цінних паперів за усіма строками. Попереднє підвищення облікової ставки НБУ призвело до збільшення у лютому процентних ставок у національній валюті за кредитами та депозитами НФК, а також кредитами домогосподарств. Водночас ставки за депозитами домогосподарств залишилися практично на рівні попереднього місяця через повільнішу їх адаптацію до змін ключової ставки.

Збільшення дохідності за гривневими інструментами, а також збереження загалом сприятливої кон'юнктури на світових ринках позитивно впливало на пропозицію валюти з боку клієнтів банків, а також нерезидентів. Це сприяло зміцненню обмінного курсу гривні відносно долара США (на 1.5% м/м та 5.4% з початку року) та дало змогу НБУ продовжити поповнювати міжнародні резерви через операції із купівлі іноземної валюти. Сальдо операцій з купівлі НБУ іноземної валюти у березні було додатним та становило 376 млн дол. США (757 млн дол. США з початку року).

Більш суттєве зміцнення в лютому гривні до долара США порівняно із валютами країн – ОТП України зумовило зростання НЕОК гривні (на 4.1% м/м). На тлі вищої інфляції в Україні порівняно з країнами ОТП це призвело до зміцнення й РЕОК гривні – на 4.7% м/м (2.3% р/р).

Операції НБУ з купівлі іноземної валюти стали основним каналом постачання ліквідності банківської системи в лютому. У результаті середньоденні обсяги ліквідності в лютому знаходилися на високому рівні та практично не змінилися порівняно із січнем.

Зростання залишків коштів на коррахунках банків та готівки станом на кінець лютого призвело до збільшення обсягу грошової бази на 3.2% м/м та пришвидшення її річних темпів зростання (до 12.0%). Водночас зниження залишків коштів у іноземній валюті (у гривневому еквіваленті) на депозитних рахунках як НФК так і домашніх господарств призвело до незначного скорочення грошової маси (на 0.5% м/м). Проте річні темпи її зростання не змінилися порівняно з січнем (10.4%).

Натомість у лютому відновився притік гривневих депозитів до банківської системи. Найбільш активно зростали залишки коштів домашніх господарств, які за місяць збільшилися на 2.2%, а їх річні темпи приросту зросли до 21.8%. Цьому сприяло підвищення номінальних доходів населення та збільшення привабливості гривневих депозитів на тлі зміцнення гривні, чому серед іншого, сприяла більш жорстка монетарна політика. Помірні темпи приросту депозитів НФК (на 0.7% м/м) є типовими для періоду сплати квартальних податкових платежів до бюджету. Проте їх річні темпи приросту пришвидшилися до 9.4%.

Також банки продовжували поступово нарощувати гривневе кредитування. Загальні залишки за кредитами зросли на 0.8% м/м як за рахунок кредитів, наданих НФК, так і за рахунок збільшення залишків за кредитами домогосподарств. У результаті річний приріст обсягів кредитів у національній валюті в цілому помірно прискорився до 15.5%. Обсяг залишків за кредитами в іноземній валюті (у доларовому еквіваленті) у лютому скоротився.

УІМС гнучко відреагував на підвищення з 2 березня 2018 року рівня облікової ставки

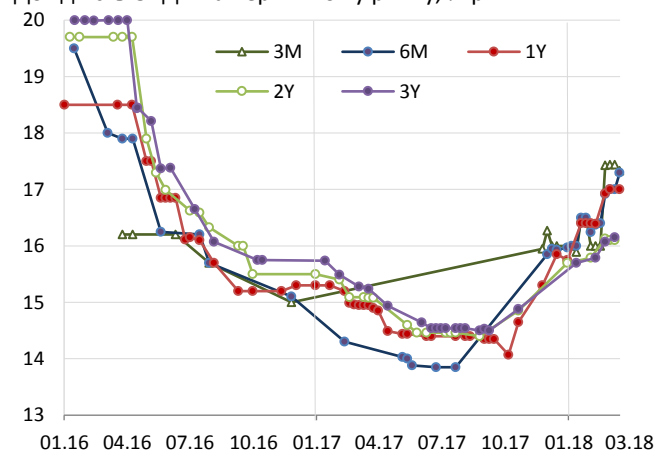
Процентні ставки НБУ та УІМС, % річних



Джерело: НБУ.

Дохідність гривневих цінних паперів зростає за усіма строками у березні

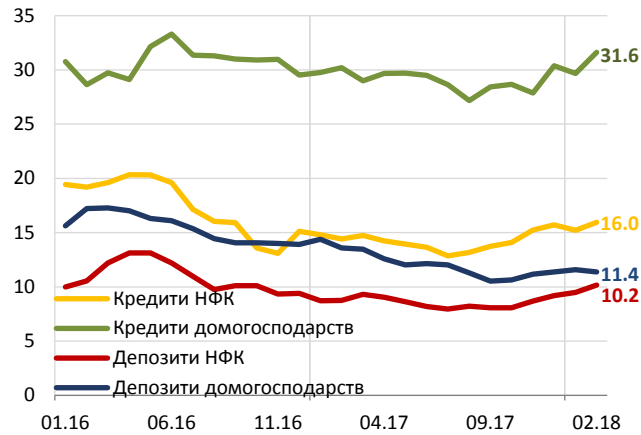
Дохідність ОВДП на первинному ринку, % річних



Джерело: НБУ.

Реагуючи на попередні підвищення облікової ставки вартість кредитів НФК та домогосподарств у лютому зросла, як і дохідність депозитів НФК, водночас для домогосподарств вона практично не змінилася

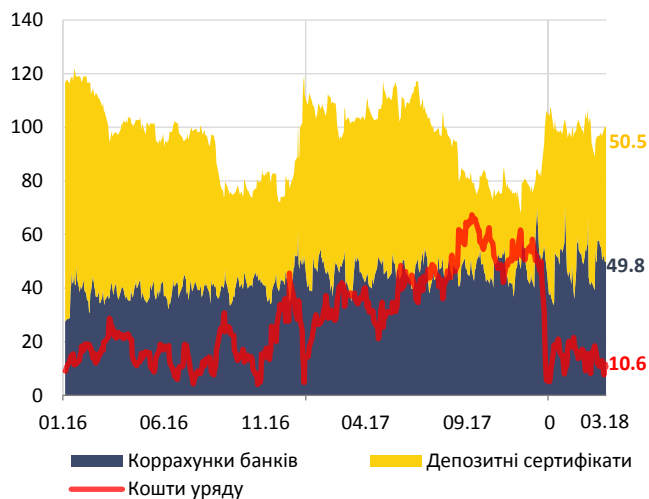
Середньозважені процентні ставки в національній валюті за новими кредитами (без овердрафту) і депозитами, % річних



Джерело: НБУ.

Середньоденні обсяги ліквідності знаходилися на високому рівні та практично не змінилися порівняно із січнем

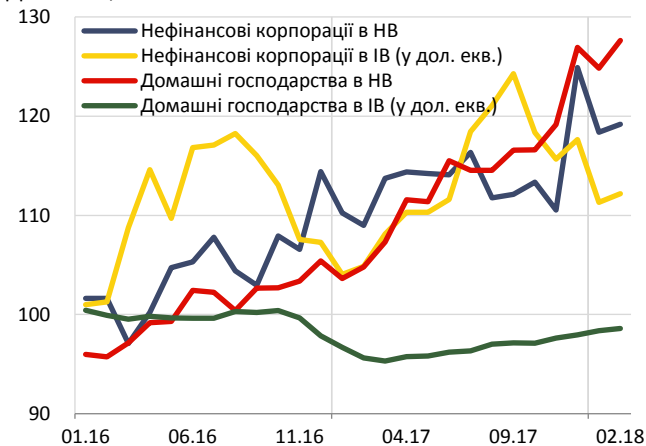
Окремі показники ліквідності банківської системи, млрд грн



Джерело: НБУ.

У лютому відновився притік гривневих депозитів до банківської системи...

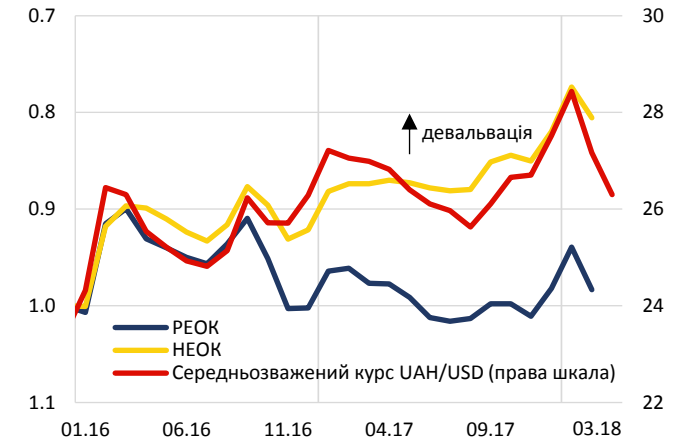
Депозити, 12.2015 = 100



Джерело: НБУ.

Більш суттєве зміцнення в лютому гривні до долара США порівняно з валютами країн торговельних партнерів зумовило посилення НЕОК та РЕОК гривні

Індекс РЕОК та НЕОК гривні та середньозважений курс UAH/USD, 12.2015 = 1

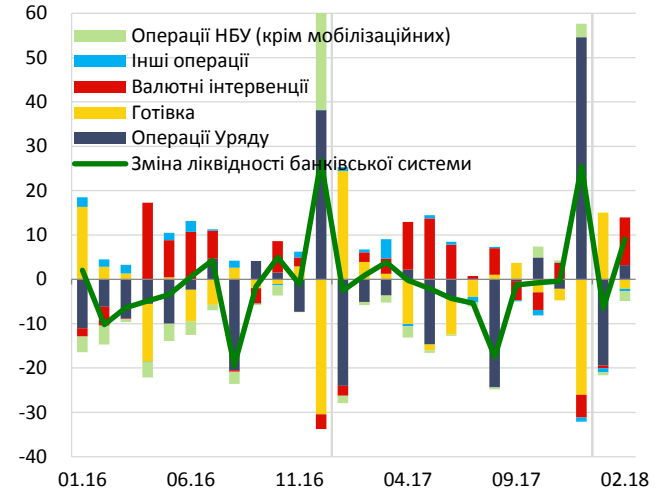


Попередні дані (за середньомісячним міжбанківським курсом).

Джерело: IFS; розрахунки НБУ.

Основним каналом надходження ліквідності в банківську систему були операції НБУ з купівлі іноземної валюти

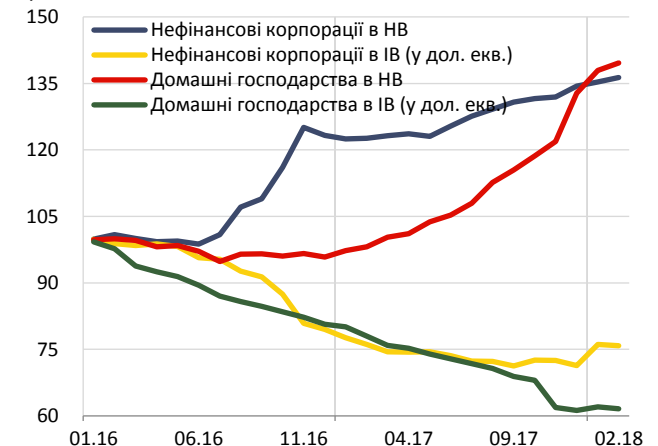
Фактори впливу на ліквідність банків, млрд грн



Джерело: НБУ.

... та тривало нарощення банками кредитування в національній валюті, передусім на споживчі потреби домогосподарств

Кредити, 12.2015 = 100



Джерело: НБУ.