



НАЦІОНАЛЬНИЙ  
БАНК  
УКРАЇНИ

# Макроекономічний та монетарний огляд

---

Липень 2016 року



Департамент монетарної політики та економічного аналізу

## Зміст

1. Зовнішнє середовище.....	5
2. Економічний розвиток України .....	7
2.1. Інфляція.....	7
2.2. Економічна активність .....	9
2.3. Ринок праці.....	11
2.4. Фіскальний сектор.....	12
2.5. Платіжний баланс.....	12
2.6. Монетарний сектор та фінансові ринки.....	15

Додатки

## Абревіатури та скорочення

ІСЦ	Індекс споживчих цін
БІСЦ	Базовий індекс споживчих цін
ІЦВ	Індекс цін виробників
ВВП	Валовий внутрішній продукт
ІВБГ	Індекс виробництва базових галузей
РЕОК	Реальний ефективний обмінний курс
НЕОК	Номинальний ефективний обмінний курс
ДССУ	Державна служба статистики України
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
EFF	Extended Fund Facility, Механізм розширеного фінансування
КПБ5	П'яте та шосте видання Керівництва з платіжного балансу та міжнародної інвестиційної позиції відповідно
КПБ6	
АТО	Антитерористична операція
ОТП	Основні торговельні партнери
КМУ	Кабінет Міністрів України
ЖКГ	Житлово-комунальне господарство
НПЗ	Нафтопереробний завод
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
дол./бар.	доларів США за 1 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

## Головне

- **Цінова кон'юнктура для українських експортерів у червні 2016, як і очікувалося, погіршилася.** Це відбулося внаслідок зниження експортних цін на окремі види сталевих продукції українського виробництва та залізну руду, що переважило загалом сприятливу динаміку цін на зернові. Водночас через сезонне збільшення пропозиції світові ціни на кукурудзу, як і на пшеницю, у липні переважно знижувалися. Також суттєво знизилися ціни на нафту через подальше збільшення пропозиції на тлі слабого попиту. Ціни на сталь на різних ринках змінювалися різноспрямовано.
- **У червні 2016 року споживча інфляція сповільнилася до 6.9% р/р, базова – до 8.3% р/р.** Таке сповільнення дещо випереджало прогнозу траєкторію, опубліковану в Інфляційному звіті (квітень 2016 року). Основними факторами зниження інфляції були фактори пропозиції сирих продуктів харчування, укріплення обмінного курсу гривні та низький сукупний попит. Також **відновилося сповільнення промислової інфляції** (до 15.7% р/р) насамперед за рахунок цінових тенденцій у постачанні електроенергії, газу, пари та кондиціонованого повітря.
- **Страйк залізничників на сході країни, яким було заблоковано рух вантажних потягів, зумовив короткостроковий, однак відчутний негативний вплив на економічну активність у червні.** Як наслідок відновилося падіння промислового виробництва (на 3.4% р/р) та вантажообороту. **Однак завдяки приросту товарообороту та сільськогосподарського виробництва зростання ІВГ навіть дещо прискорилося – до 1.7% р/р.**
- У червні збереглися високі темпи зростання номінальної середньої заробітної плати, що на тлі стрімкого зниження інфляційного тиску призвело до суттєвого **зростання реальної заробітної плати – на 17.3% р/р.**
- **У червні** вкрай низькі обсяги відшкодування ПДВ стали вагомим фактором прискорення зростання податкових надходжень у річному вимірі. Втім загальні доходи державного бюджету були дещо нижчими порівняно з попереднім місяцем, тоді як видатки продовжували зростати. Як наслідок **дефіцит державного бюджету збільшився.** Також **профіцит місцевих бюджетів звузився до 1.1 млрд. грн.,** зокрема через традиційне зростання виплат у сфері освіти в червні. У результаті **зведений бюджет повернувся до від'ємного сальдо.**
- У червні **зберігся профіцит поточного рахунку – 241 млн. дол. США.** Його скорочення порівняно з попереднім місяцем було зумовлено незначним розширенням дефіциту торговельного балансу через нарощення імпорту. Водночас незважаючи на менш сприятливу світову цінову кон'юнктуру та страйк залізничників, експорт товарів також збільшився. Чисті залучення за фінансовим рахунком були забезпечені припливом прямих іноземних інвестицій та збереженням високих темпів скорочення готівкової валюти поза банками. Завдяки профіциту зведеного платіжного балансу (377 млн. дол. США) **міжнародні резерви станом на 30.06.2016 збільшилися до 14.0 млрд. дол. США або 3.6 місяця імпорту майбутнього періоду.**
- **На валютному ринку в липні пропозиція іноземної валюти перевищувала попит.** Це дало змогу Національному банку продовжувати викуповувати надлишок валюти для поповнення міжнародних резервів, не протидіючи загальному ревальваційному тренду, спричиненому фундаментальними чинниками, та продовжити лібералізацію тимчасових антикризових заходів. Також у червні продовжували зростати залишки депозитів у національній валюті та відновився приплив депозитів в іноземній валюті (в доларовому еквіваленті) корпоративного сектору. Водночас кредитна активність залишалася слабкою. **Стрімке зниження інфляційного тиску на тлі покращення інфляційних очікувань та сприятливої ситуації на валютному ринку дало можливість Національному банку продовжити пом'якшення монетарної політики.** Зокрема, з 29 липня 2016 року вчергове знижено облікову ставку (до 15.5%).

## 1. Зовнішнє середовище

**Цінова кон'юнктура для українських експортерів у червні 2016, як і очікувалося, погіршилася** – індекс зміни світових цін на товари українського експорту (ЕСПІ) знизився на 7% м/м (у річному вимірі падіння ЕСПІ поглибилося до 7% р/р порівняно з 0.1% р/р у травні 2016 року). Це пов'язано насамперед із суттєвим зниженням експортних цін на окремі види сталевих продукції українського виробництва<sup>1</sup> та залізну руду (в середньому за червень на 18.9% м/м та 6.3% м/м відповідно). Додатковими факторами погіршення зовнішньої кон'юнктури було зниження цін на добрива, олійні культури та пшеницю. Останні знизилися через наявність високих перехідних запасів та очікування високого світового врожаю цього року.

Стримували падіння індексу підвищення цін на кольорові метали та інші зернові. Так ціни на алюміній зросли на 2.6% м/м внаслідок слабких даних щодо економічної активності США (одного з основних споживачів кольорових металів) та очікувань нових стимулюючих дій влади Китаю. Ціни на кукурудзу, незважаючи на корекцію в другій половині червня, збільшилися на 6.5% м/м через негативні очікування щодо зменшення площ посівів кукурудзи в США, одного з найбільших світових виробників. Водночас через сезонне збільшення пропозиції на ринку ціни на кукурудзу, як і на пшеницю, у липні переважно знижувалися.

Після значної корекції в червні ціни на сталеву продукцію в липні 2016 року демонстрували різноспрямовану динаміку. Основними факторами, які тиснули в бік зростання, були:

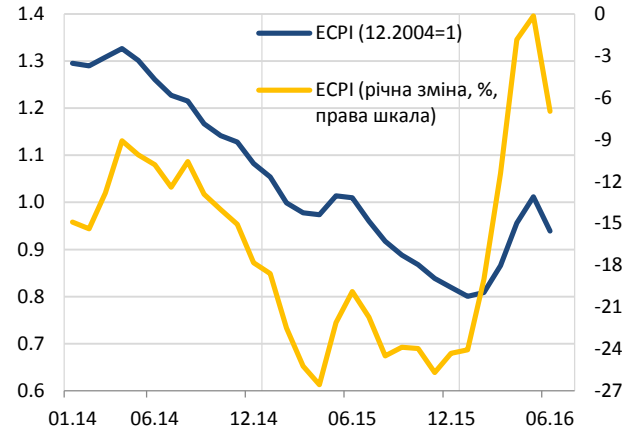
- поступове відновлення попиту на сталь у країнах Близького Сходу та Північної Африки після завершення Рамадану;
- скорочення обсягів виробництва сталі ЄС у червні (на 5.3% р/р) та ще деякими провідними виробниками (Кореєю, Бразилією, Україною).

Стримуючим фактором було нарощення експорту сталі Китаєм (у червні на 23% р/р) з метою утримання частки на світовому ринку на тлі дії антидемпінгових мит.

Крім того, на початку липня Єврокомісія розпочала антидемпінгове розслідування щодо гарячекатаного прокату з Росії, Бразилії, Ірану, Сербії та України. Розслідування було порушено на підставі скарги Європейської асоціації виробників сталі, яка ґрунтується на порівнянні внутрішніх та експортних цін на окремі види сталевих продукції походженням із зазначених країн. Така політика ЄС може в майбутньому негативно вплинути на конкурентоспроможність українських товарів. Крім того, у конкурентну боротьбу за ринок ЄС намагаються вступити індійські компанії<sup>2</sup>, які вже почали розглядати цей ринок як перспективний, з огляду на проведення там антидемпінгових розслідувань проти найбільших постачальників гарячекатаного прокату.

**На початку липня світові ціни на нафту, незважаючи на стійкий тиск надлишкової пропозиції, намагалися утриматися близько 50 дол./бар. Однак збільшення пропозиції на ринку на тлі зменшення попиту з боку нафтопереробних**

Індекс зміни світових цін на товари українського експорту (ЕСПІ)



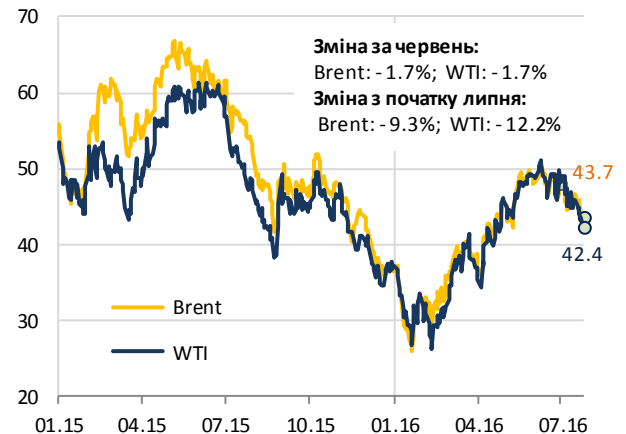
Джерело: розрахунки НБУ.

Ціни Китаю та України на окремі сталеві напівфабрикати, дол./т, станом на 25.07.2016



Джерело: Thomson Reuters Datastream.

Ціни на нафту сортів Brent та WTI, дол./бар., станом на 25.07.2016



Джерело: Thomson Reuters Datastream.

<sup>1</sup> Steel Billet ExpFOB Ukraine.

<sup>2</sup> Індія планує продовжувати нарощувати обсяги виробництва - до 2025 року до 300 млн. т на рік.

**підприємств унаслідок слабого зростання світової економіки призвело до відновлення падіння цін на нафту.** Зокрема тиск на ціни був зумовлений:

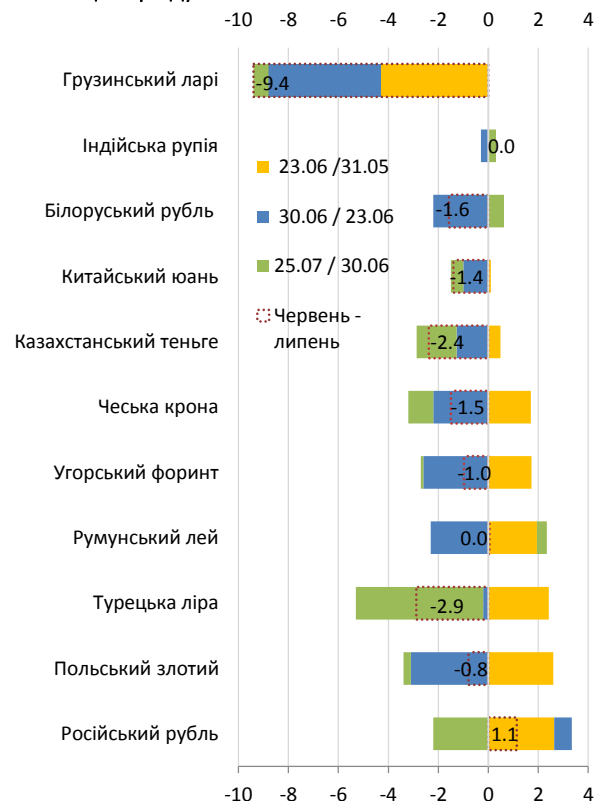
- зростанням запасів нафти в світі, зокрема в США та Китаї;
- подальшим відновленням роботи сланцевих компаній – кількість діючих бурових установок у США збільшувалася чотири тижні поспіль<sup>3</sup>;
- зменшенням попиту з боку Китаю через майже повну завантаженість стратегічних сховищ та одночасного суттєвого збільшення обсягу експорту бензину Китаєм у червні – до рекордних 1.1 млн. т., що вдвічі перевищує рівень минулого року.

Додатковим фактором впливу на зниження цін на нафту в липні було **укріплення долара США до провідних валют** (індекс DXY зріс на 1.2% за одночасного падіння євро станом на 25.07.2016). Укріпленню долара США сприяли:

- відносна стійкість фінансових ринків до Brexit, що надало впевненості учасникам ринку щодо підвищення процентної ставки ФРС до кінця поточного року;
- більш сильні макроекономічні дані США порівняно з країнами Єврозони та Японії.

Це здебільшого призвело до **подальшої девальвації валют країн, ринки яких розвиваються.**

Зміна обмінних курсів валют окремих країн, ринки яких розвиваються, до долара США у червні-липні 2016 року, %, на кінець періоду



Джерело: Thomson Reuters Datastream.

<sup>3</sup> За даними Baker Hughes, станом на 22.07.2016 кількість бурових установок у США з початку липня зросла на 41.

## 2. Економічний розвиток України

### 2.1. Інфляція

У червні 2016 року, як і очікувалося, споживча інфляція сповільнилася до 6.9% р/р (порівняно з 7.5% р/р у травні). У місячному вимірі зафіксовано дефляцію на рівні 0.2% м/м.

Таке сповільнення дещо випереджало прогнозу траєкторію, опубліковану в Інфляційному звіті (квітень 2016 року). Основними факторами зниження інфляції були сприятливі фактори з боку пропозиції продовольчих товарів, стриманий сукупний попит та укріплення обмінного курсу гривні. Зазначене зумовило більш стрімке зниження темпів зростання цін на сирі продукти харчування та компоненти базової інфляції та компенсувало більший внесок окремих адміністративно регульованих цін і тарифів, а також цін на паливо. Поточна динаміка ІСЦ та його компонентів підтверджує досяжність інфляційної цілі на кінець 2016 року (12% +/-3 в. п.).

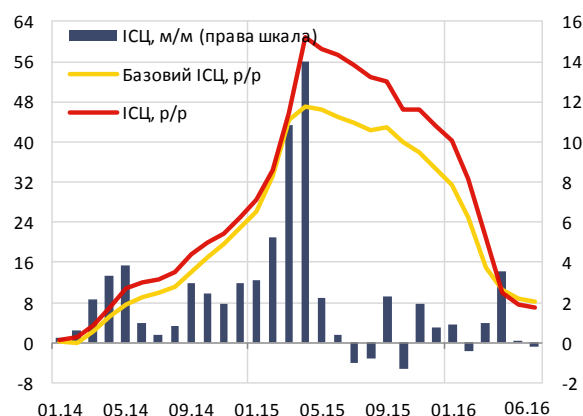
Про фундаментальний характер зниження інфляційного тиску свідчило також подальше сповільнення базової інфляції – до 8.3% р/р у червні. Укріплення обмінного курсу гривні на тлі стриманого споживчого попиту сприяло сповільненню зростання цін на непродовольчі товари, що входять до складу базового ІСЦ (до 11.6% р/р у червні) та в основному представлені імпортом. Зокрема сповільнилось зростання цін на одяг та взуття, транспортні засоби. Водночас через зниження бази порівняння дещо прискорилося зростання цін на окремі види побутової техніки та обладнання для оброблення інформації, фармацевтичну продукцію та медичні товари.

Вторинні ефекти від зниження цін на окремі сирі продукти харчування сприяли сповільненню зростання цін на продукти харчування з високим ступенем оброблення, які входять до базового ІСЦ – до 5.9% р/р у червні.

Серед сирих продовольчих товарів суттєво знизилися ціни на овочі та фрукти, що відбулося через значні обсяги пропозиції завдяки як розширенню внутрішнього виробництва, так і імпорту. Водночас прискорилося зниження цін на яйця, що пов'язано виключно з ефектом високої бази порівняння, оскільки в місячному вимірі ціни продовжили зростати на тлі низьких обсягів виробництва яєць. Сповільнення зростання цін на м'ясо та м'ясопродукти, молоко і молочні продукти відбулося незважаючи на зниження обсягів виробництва продукції тваринництва та відображало насамперед звуження експортних можливостей виробників (зокрема, у країни СНД). Загалом зростання цін на сирі продукти харчування в червні сповільнилося до 0.8% р/р.

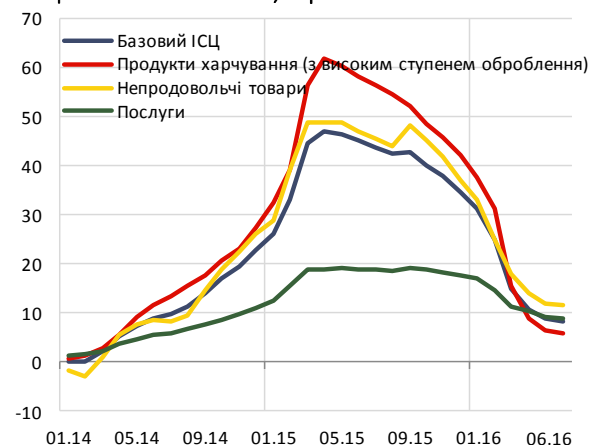
Спостерігалось певне прискорення зростання цін на алкогольні напої (через лагові ефекти від підвищення акцизів у березні), тютюнові вироби (за рахунок цінової політики окремих виробників) та на хліб та хлібопродукти (через зростання виробничих витрат, у т. ч. вартості пального). Але воно було компенсоване сповільненням зростання цін і тарифів на послуги ЖКГ та транспортні послуги на тлі високої бази порівняння. У цілому зростання цін і тарифів, що регулюються адміністративно, у червні продовжило сповільнюватися – до 10.9% р/р.

Зміна цінних індексів, %



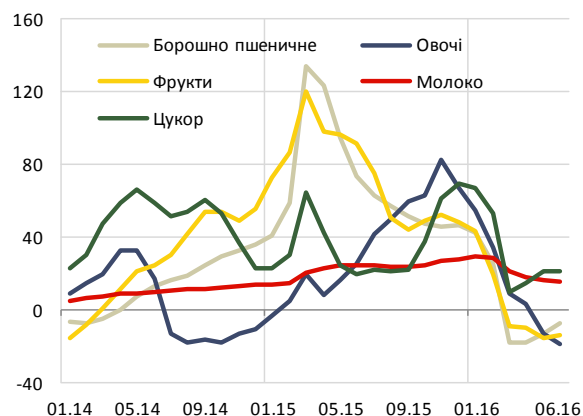
Джерело: ДССУ.

БІСЦ та його компоненти, % річна зміна



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Ціни на сирі продукти, % річна зміна



Джерело: ДССУ.

**Зростання цін на паливо на внутрішньому ринку в червні прискорилося до 6.5% р/р та було пов'язано з підвищенням світових цін на нафту.**

Ефект від подорожчання палива був меншим, ніж від сповільнення зростання цін на сирі продукти харчування та тарифів, що регулюються адміністративно. **Як результат, небазова інфляція в червні продовжила сповільнюватися (до 5.9% р/р).**

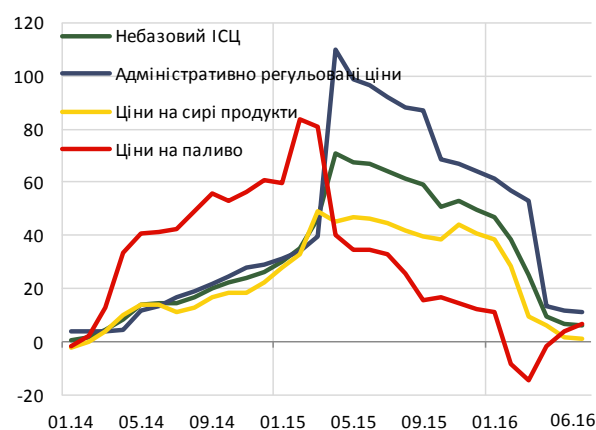
**Також у червні відновилося сповільнення промислової інфляції (до 15.7% р/р).** Найбільш суттєве уповільнення промислової інфляції спостерігалось у постачанні електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря (до 14.4% р/р). Це було насамперед пов'язано із встановленням на червень нижчого середньозваженого тарифу для енергогенеруючих компаній теплових електростанцій (майже на 9%)<sup>4</sup>. Крім того, у червні суттєво знизилися ціни в добуванні кам'яного вугілля (на 8.1% м/м), що було додатковим чинником сповільнення зростання цін у постачанні електроенергії.

Зміну цін в інших галузях промисловості здебільшого визначали зовнішні чинники. Оскільки внутрішні ціни реагують на динаміку цін на зовнішніх ринках із певним часовим лагом, у червні тривало прискорення зростання цін у добуванні сирої нафти та природного газу та сповільнилося падіння в нафтопереробці. Збереження низьких цін на мінеральні добрива на зовнішніх ринках та нарощення обсягів внутрішнього виробництва хімічної продукції в червні в умовах високої конкуренції з боку імпорту сприяли зниженню цін у хімічній промисловості. Зниження цін на залізну руду на зовнішніх ринках зумовило сповільнення зростання цін у добуванні металевих руд. Проте зростання цін у металургії продовжувало прискорюватись, що відображало високі експортні ціни на українську сталь у попередні місяці.

Приріст цін в інших галузях переробної промисловості, орієнтованих переважно на задоволення внутрішнього попиту, у червні в основному зменшився.

У цілому зростання цін у добувній промисловості сповільнилося (до 35.3% р/р), а в переробній – прискорилося (до 13.1% р/р).

Небазовий ІСЦ та його компоненти, % річна зміна



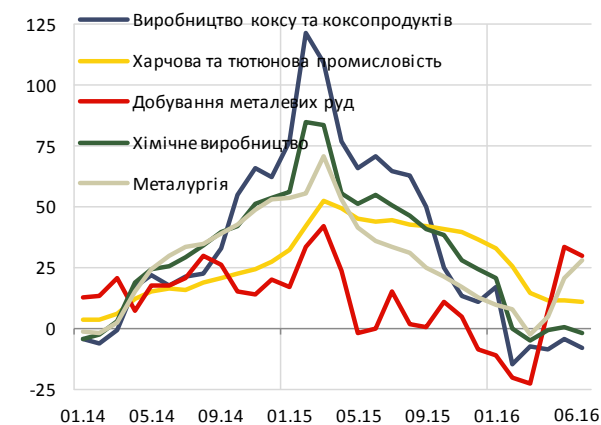
Джерело: ДССУ; розрахунки НБУ.

Зміна індексу цін виробників, %



Джерело: ДССУ.

Ціни в окремих галузях промисловості, % річна зміна



Джерело: ДССУ.

<sup>4</sup> <http://www.nerc.gov.ua/?id=20696>



## 2.2. Економічна активність

Страйк залізничників на сході країни, яким було заблоковано рух вантажних потягів, зумовив короткостроковий, однак відчутний негативний вплив на економічну активність у червні. Як наслідок відновилося падіння промислового виробництва та вантажообороту. Однак завдяки приросту торгівлі та істотному зростанню рослинництва зростання ІВБГ навіть дещо прискорилося – до 1.7% р/р.

Обсяги промислового виробництва знизилися на 3.4% р/р. Зокрема поглибилося падіння в добувній промисловості (на 8.9% р/р) та стрімко сповільнився приріст металургійного виробництва (до 0.4% р/р).

Також слабкою залишалась активність у деяких інших галузях промисловості, що вказує на продовження дії несприятливих фундаментальних факторів на економіку. Так тривало падіння в машинобудуванні (на 2.4% р/р) та харчовій галузі (на 2.8% р/р).

У виробництві електроенергії відновилося незначне зростання (на 0.6% р/р) у зв'язку з її підвищеним споживанням в умовах понаднормово високих температур повітря<sup>5</sup>. Водночас зростання виробництва електроенергії стримувалося критично низькими запасами вугілля на складах електростанцій у зв'язку із заблокованим постачанням зі східних регіонів.

Вантажооборот знизився на 1.8% р/р насамперед за рахунок падіння перевезень залізничним транспортом. Його лише частково компенсувало зростання транспортувань трубопровідною системою через більші обсяги транзиту газу, ніж минулого року.

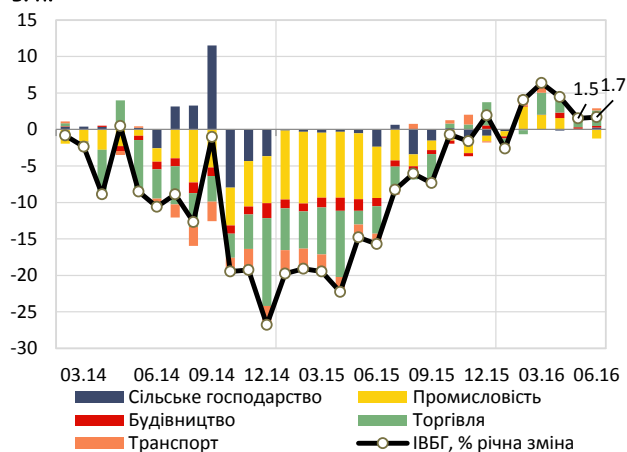
Водночас помітно поліпшилися показники торгівлі. Зокрема прискорилося зростання оптового товарообороту до 7.5% р/р за рахунок стійких обсягів експорту та низької бази порівняння. Також відновився приріст роздрібного товарообороту (на 4.6% р/р) в умовах пришвидшення зростання реальних заробітних плат та поліпшення споживчих настроїв населення (за даними GfK Ukraine).

Зростання пасажирообороту прискорилося до 7.7% р/р за рахунок поліпшення показників перевезень усіма видами транспорту, крім міського. Разом з показниками роздрібною торгівлі це може вказувати на поживлення споживчого попиту.

**Індекс сільськогосподарського виробництва зріс на 2.1% р/р.** У червні цей індекс традиційно розпочав враховувати також динаміку рослинництва. Воно істотно зросло (на 11.5% р/р), відображаючи статистичний ефект від більш раннього початку збору зернових порівняно з попереднім роком, а також вищу врожайність (станом на початок липня 2016 на 11.8% року порівняно з відповідною датою минулого року).

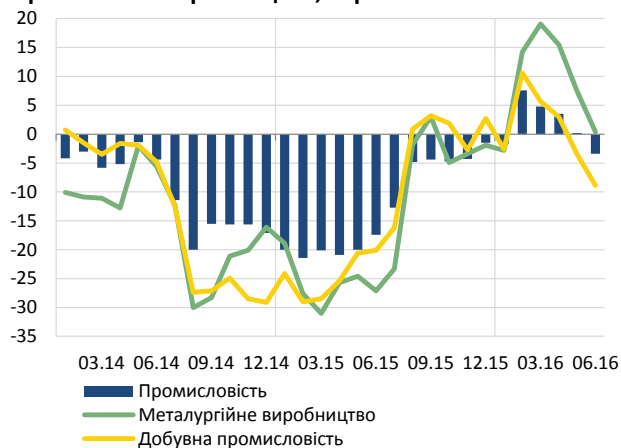
Водночас у тваринництві ситуація погіршилася за всіма категоріями виробництва. У виробництві молока падіння поглибилося до 3.2% р/р. У червні дещо погіршилися показники надою у зв'язку з погодними факторами. Крім того, зниження обсягів виробництва молока зумовлено слабким попитом з боку переробних підприємств в умовах звуження експортних можливостей. Останній фактор продовжив

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



Джерело: ДССУ; розрахунки НБУ.

Промислове виробництво, % річна зміна



Джерело: ДССУ.

Роздрібний товарооборот, реальна заробітна плата та споживчі настрої населення



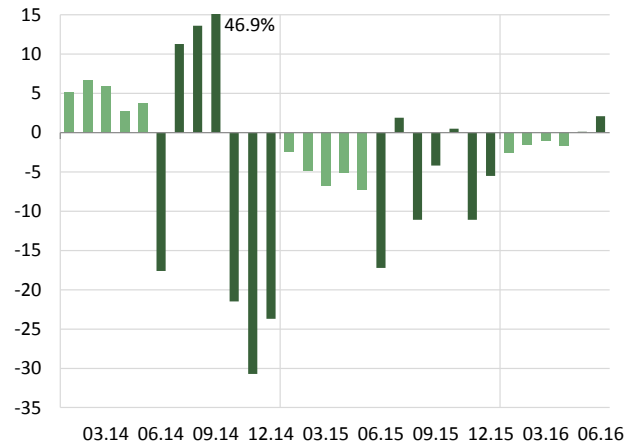
Джерело: ДССУ; GfK Ukraine; розрахунки НБУ.

<sup>5</sup> За даними Центральної геофізичної обсерваторії м. Києва, середньомісячна температура повітря в червні на 2.4°C перевищила норму.

визначати зниження виробництва яєць, яке прискорилося до 9.9% р/р.

**Продовжилося зростання будівництва з деяким сповільненням темпів** (до 4.7% р/р) за рахунок погіршення показників нежитлового будівництва (зростання сповільнилося до 0.7% р/р, зокрема у будівництві інженерних споруд відновилося зниження на 1.3% р/р) на тлі високої бази порівняння. У житловому будівництві продовжилося стрімке зростання (на 21.9% р/р), що пов'язано з відновленням попиту завдяки відносній стабілізації цін, а також із частковим зміщенням попиту в бік первинного ринку.

**Індекс сільськогосподарського виробництва\*,  
% річна зміна**



\*Світло-зеленим кольором відображені місяці, коли індекс сільськогосподарського виробництва враховував лише динаміку тваринництва.  
Джерело: ДССУ.

## 2.3. Ринок праці

На ринку праці зберігається тенденція до помірного відновлення попиту на робочу силу. Зокрема другий місяць поспіль знижувався рівень навантаження на 10 вільних робочих місць у річному вимірі (у червні на 6.9%). У сезонно скоригованому вимірі в червні кількість вакансій скоротилася, однак, за нашими оцінками, це насамперед відображало тимчасове погіршення ситуації в промисловості. Також скоротилася кількість зареєстрованих безробітних у Державній службі зайнятості в річному вимірі.

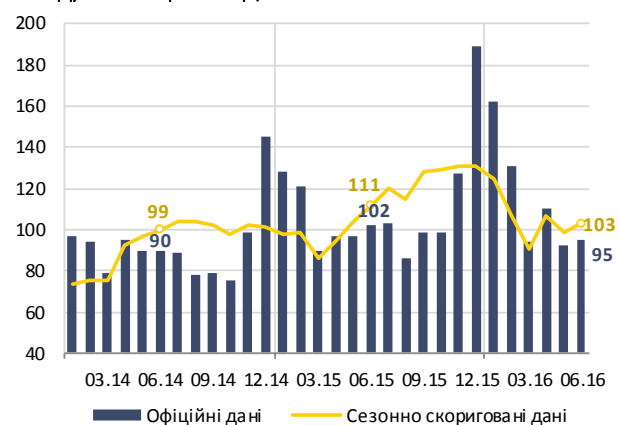
**Номинальна середня заробітна плата** (нарахована в розрахунку на одного штатного працівника) **у червні 2016 року зросла на 7.1% м/м – до 5 337 грн.** У річному вимірі її зростання **прискорилося до 24.1% р/р** та відображало відкладений ефект від підвищення мінімальної заробітної плати у травні на 5.2% та зростання заробітної плати прикордонників<sup>6</sup>.

У результаті зменшення інфляційного тиску четвертий місяць поспіль спостерігалось **прискорення зростання реальної заробітної плати (у червні до 17.3% р/р).**

**Сума заборгованості з виплати заробітної плати майже не змінилася** (станом на кінець червня 2016 року становила 2.0 млрд. грн.).

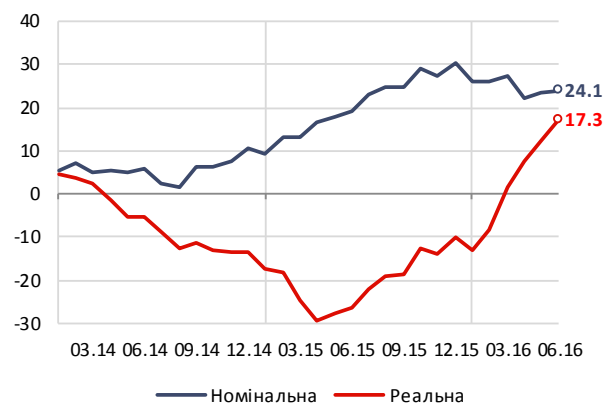
**Другий місяць поспіль триває зростання кількості звернень домогосподарств на отримання субсидії для відшкодування витрат на оплату послуг ЖКГ, що пов'язано з їх очікуваннями щодо подальшого підвищення тарифів на послуги ЖКГ** (зокрема, з липня – на гарячу воду, із серпня – холодну воду та водовідведення, з вересня – електроенергію, з жовтня – опалення). Станом на 01.07.2016 кількість домогосподарств, що отримували субсидії на оплату послуг ЖКГ, становила 4.6 млн. (30.1% загальної кількості домогосподарств). Під час опалювального сезону загальна сума нарахованих субсидій для відшкодування витрат на оплату послуг ЖКГ була рекордно високою, а в червні 2016 року знизилася на 28.3% м/м.

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



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

Заробітна плата, % річна зміна



З квітня 2014 року без урахування АР Крим та м. Севастополь, з 2015 року – також частини зони проведення АТО.  
Джерело: ДССУ.

Домогосподарства, яким призначено субсидії, та загальна сума субсидій на оплату послуг ЖКГ (за місяць)



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

<sup>6</sup> Заробітну плату прикордонників підвищено до рівня військових (щонайменше на 75%, мінімальний розмір – 7 тис. грн.).

## 2.4. Фіскальний сектор

У червні зростання доходів державного бюджету прискорилося (до 16.7% р/р). Основним чинником стало пришвидшення темпів зростання податкових надходжень (до 31.9% р/р) унаслідок дії тимчасового фактору – низького обсягу відшкодування ПДВ (0.1 млрд. грн.). Це зумовило неочікувано стрімке зростання надходжень від ПДВ (на майже 79% р/р), але і зростання заборгованості з його відшкодування (до 21.7 млрд. грн.). Також пришвидшилося зростання надходжень від ПДФО (до 32.5% р/р) унаслідок прискорення темпів зростання номінальної заробітної плати. Темпи зростання акцизного податку залишилися значними (на 36.3% р/р), що також пояснюється високими обсягами імпорту. Інші податки мали низхідну динаміку, зокрема рентна плата. Крім того, як і в попередні періоди, **неподаткові надходження залишаються меншими за минулорічні** (на 31% р/р), що головним чином пов'язано з відсутністю перерахувань Національного банку.

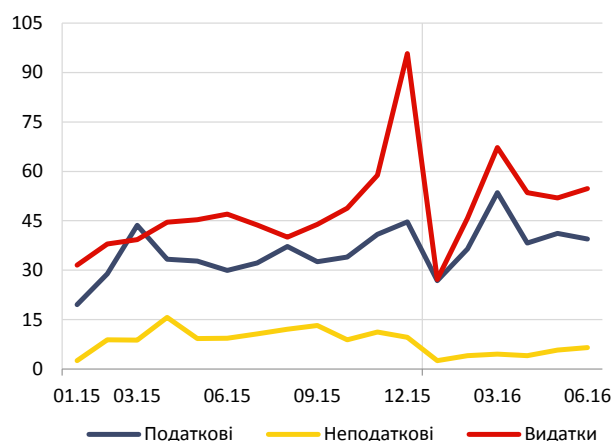
**Зростання видатків державного бюджету в червні пришвидшилося – до 16.5% р/р** (14.5% р/р у травні). Збільшено видатки на оплату праці (на 45.7% р/р), що пов'язано як з підвищенням грошового утримання прикордонників, так і мінімальної заробітної плати. Також підвищено витрати на використання товарів та послуг, зокрема за рахунок медикаментів. Разом з цим триває нарощення капітальних видатків та збільшення обслуговування внутрішнього боргу, у той час як витрати на обслуговування зовнішнього боргу залишаються значно меншими, ніж торік. Зростання витрат на інші соціальні напрями (крім оплати праці) сповільнилося. У тому числі це спричинено сезонним зменшенням (на 45% м/м) видатків на надання субсидій населенню для сплати послуг ЖКГ.

Незважаючи на незначне прискорення зростання в річному вимірі, порівняно з травнем доходи були нижчими, а видатки – вищими, що зумовило **розширення дефіциту державного бюджету** (до 8.6 млрд. грн. у червні та до 35.1 млрд. грн. за перше півріччя). Основним джерелом фінансування дефіциту були кошти від випуску ОВДП. Зокрема в червні до бюджету шляхом випуску державних паперів залучено понад 7.4 млрд. грн. та 50 млн. дол. США (21.9 млрд. грн. та 1.9 млрд. дол. США з початку року).

**Також цього місяця очікувано зменшився профіцит** – до 1.1 млрд. грн. Це насамперед пов'язано з традиційним підвищенням виплат у сфері освіти напередодні літніх відпусток, тоді як надходження залишалися на рівні попереднього місяця. Водночас **у річному вимірі тривало сповільнення зростання як видатків, так і надходжень**.

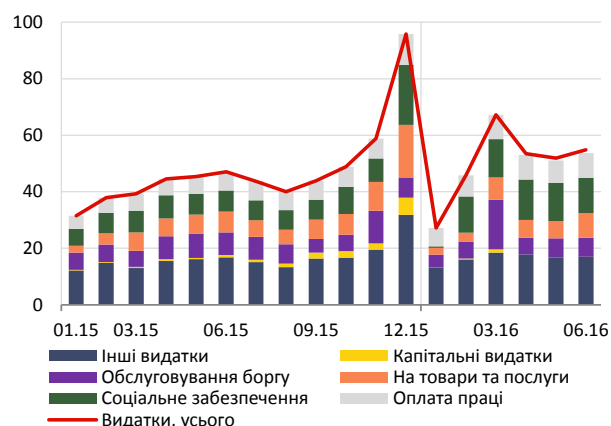
У результаті зведений бюджет повернувся до від'ємного сальдо.

Державний бюджет: доходи та видатки, млрд. грн.



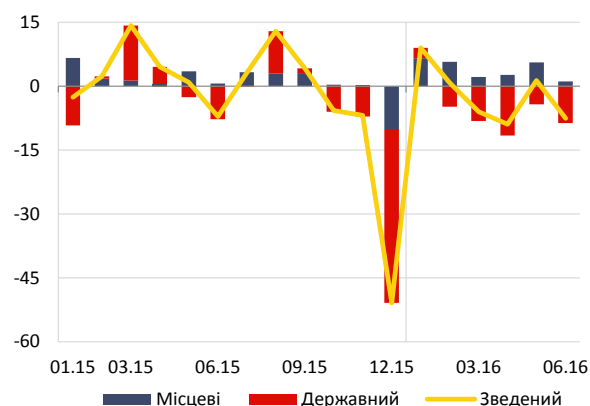
Джерело: ДКСУ; розрахунки НБУ.

Видатки державного бюджету за економічною класифікацією, млрд. грн.



Джерело: ДКСУ; розрахунки НБУ.

Показники сальдо бюджету, млрд. грн.



Джерело: ДКСУ; розрахунки НБУ.

## 2.5. Платіжний баланс

У червні зберігся профіцит поточного рахунку платіжного балансу (241 млн. дол. США). Його скорочення порівняно з попереднім місяцем було пов'язано переважно з незначним підвищенням імпорту.

Незважаючи на менш сприятливу світову цінову кон'юнктуру, експорт товарів у червні збільшився на 2.8% м/м<sup>7</sup> завдяки зростанню експорту олії та продукції машинобудування.

Вартісні обсяги експорту олії в червні зросли на 30% м/м (на 25.5% р/р) та були найбільшими в 2016 році. Загалом експорт олії в 2015/2016 маркетинговому році прогнозується рекордним. Основними країнами – споживачами української олії були Індія та Китай (більше 40%). Крім того, у 2016 році зросла частка експорту до країн ЄС – їх питома вага збільшилася до 35% порівняно з 19% у 2015 році.

На відміну від попередніх років у червні не відбулося сезонного зменшення експорту зернових. Збереженню їх значних вартісних обсягів сприяли зростання світових цін на кукурудзу та високі перехідні запаси. Загалом за даними Міністерства аграрної політики та продовольства експорт зерна у 2015/2016 маркетинговому році Україна експортувала рекордний обсяг зернових – 39.5 млн.т.

У червні зріс експорт продукції машинобудування, насамперед за рахунок збільшення поставок турбореактивних двигунів до Індії. Цьому сприяв початок реалізації контракту щодо поставок багатоцільових військово-транспортних літаків Ан (плановий обсяг становить 500 одиниць вартістю 5.3 млрд. дол. США упродовж 15 років).

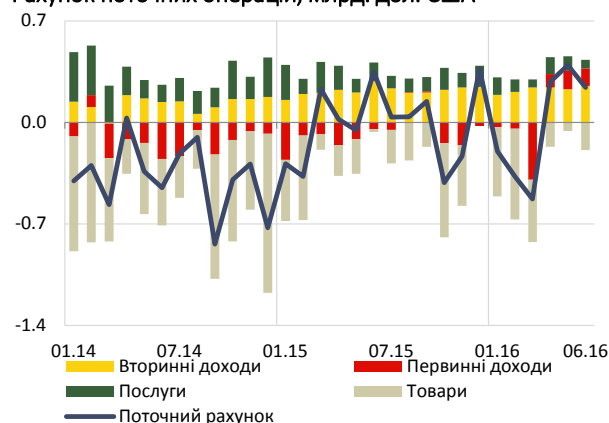
Через наявність лагів між виробництвом та відвантаженням готової продукції та відображенням світових цін в експортних контрактах страйк залізничників на сході країни та зниження світових цін на чорні метали не мали суттєвого впливу на показники експорту металургійної продукції. Водночас такі перебої (через коротший цикл виробництва) та більш тривале падіння світових цін на залізну руду, яке відновилося з кінця квітня поточного року, спричинили зниження експорту металевих руд.

**Імпорт товарів у червні збільшився на 3.5% м/м через зростання енергетичного та інвестиційного імпорту.**

У червні відновилися поставки сирової нафти з Казахстану для потреб Кременчуцького нафтопереробного заводу, а більш ранній початок збиральної кампанії спричинив збільшення імпорту нафтопродуктів. Водночас імпорт природного газу, як і очікувалося, майже припинився – у червні було імпортовано лише 20 млн. м<sup>3</sup>. Це призвело до скорочення запасів газу в сховищах до 9.7 млрд. м<sup>3</sup> (на 01.07.2016), що на 19% менше порівняно з відповідною датою попереднього року.

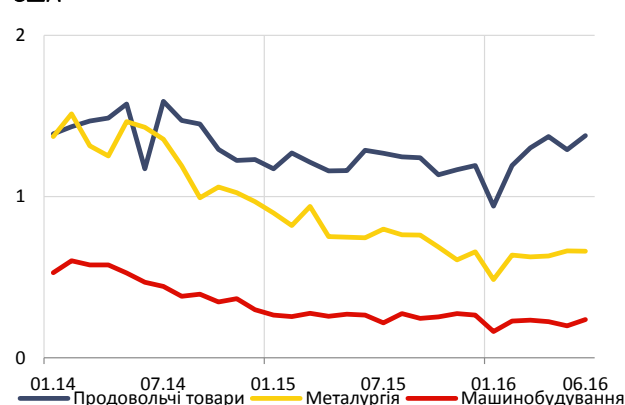
Імпорт неенергетичних товарів у червні дещо збільшився. Серед його груп спостерігалася різноспрямована динаміка. Зростання імпорту продовольчих товарів прискорилося,

Рахунок поточних операцій, млрд. дол. США



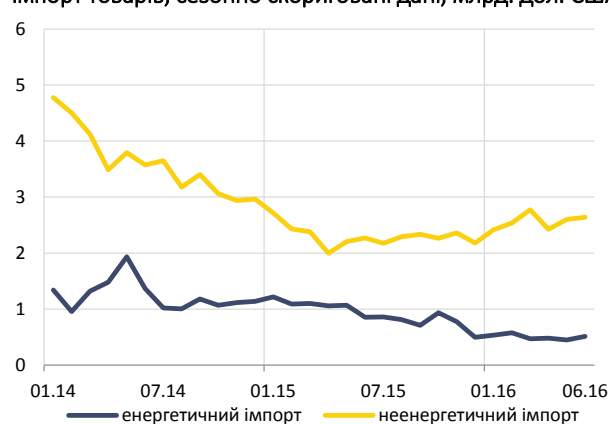
Джерело: НБУ.

Експорт товарів, сезонно скориговані дані, млрд. дол. США



Джерело: розрахунки НБУ.

Імпорт товарів, сезонно скориговані дані, млрд. дол. США



Джерело: розрахунки НБУ.

<sup>7</sup> Тут і далі в тексті порівняння з попереднім місяцем наведено в сезонно скоригованому вимірі, якщо не зазначено інше.

зокрема через збільшення імпорту тютюну<sup>8</sup>. Натомість імпорт продукції машинобудування майже не змінився. Поставки легкових автомобілів продовжили знижуватися, що було компенсовано зростанням імпорту устаткування та обладнання.

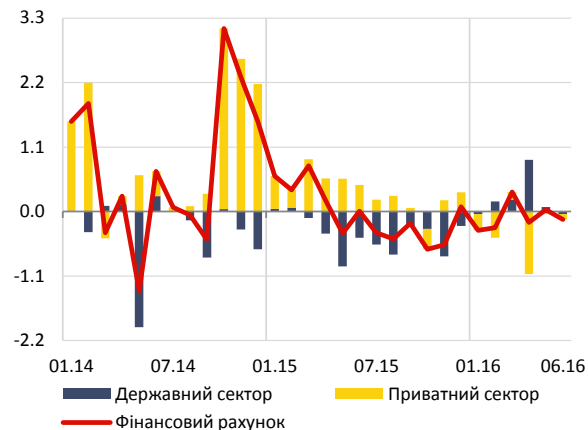
**У червні чисті надходження за фінансовим рахунком (136 млн. дол. США) були дещо нижчими, ніж очікувалося, та були забезпечені продовженням зниження готівкової валюти поза банками, а також надходженням прямих іноземних інвестицій.** Водночас свої зовнішні активи банківський сектор неочікувано збільшив на 606 млн. дол. США.

Чисті надходження прямих іноземних інвестицій у червні становили 190 млн. дол. США. Як і в попередні місяці основна їх частина (82.6%) була спрямована до банківського сектору, але лише половину з них становили операції з переоформлення боргу в статутний капітал.

Розмір готівкової валюти поза банками скоротився на 597 млн. дол. США. Чисті виплати боргового капіталу реального сектору становили лише 23 млн. дол. США. Погашення довгострокових кредитів були компенсовані залученням короткострокових ресурсів. Однак невеликі фактичні виплати в червні супроводжувалися значним зростанням простроченої заборгованості реального сектору (на 881 млн. дол. США).

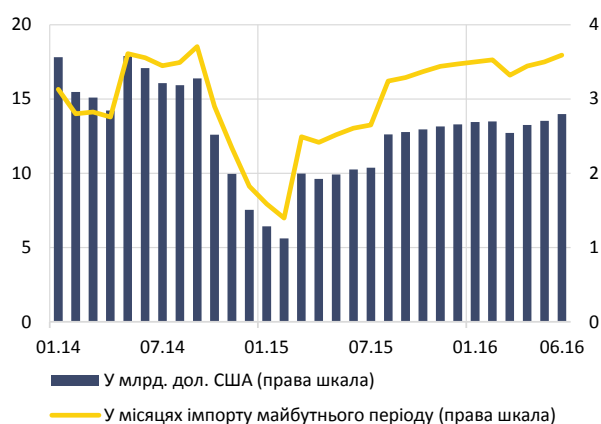
Завдяки профіциту зведеного платіжного балансу (377 млн. дол. США) міжнародні резерви станом на 30.06.2016 збільшилися до 14.0 млрд. дол. США або 3.6 місяця імпорту майбутнього періоду.

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



Джерело: НБУ.

Валові міжнародні резерви



Джерело: НБУ.

<sup>8</sup> За нашими оцінками, напередодні вірогідного скасування ліцензування імпорту тютюнових виробів виробники знизили імпорт сировини в травні, однак після відмови ВРУ підтримати законопроект відновили закупівлі.

## 2.6. Монетарний сектор та фінансові ринки

Збереження в липні профіциту іноземної валюти на ринку з огляду на сприятливу зовнішньоекономічну кон'юнктуру та значні обсяги пропозиції з боку населення, дали змогу Національному банку продовжувати викуповувати надлишок валюти для поповнення міжнародних резервів. Загальний обсяг купленої Національним банком валюти в липні (станом на 29.07.2016) становив майже 250 млн. дол. США (чиста купівля з початку року перевищувала 1.4 млрд. грн.). Водночас такі дії Національного банку не протидіяли тенденції до помірної зміцнення гривні, спричиненого фундаментальними факторами. Так, за результатами липня (станом на 29.07.2016), обмінний курс гривні щодо долара США зміцнився на 0.2%, усе ще залишаючись нижчим порівняно з початком року на 3.3%.

Зміцнення обмінного курсу гривні на тлі девальвації більшості валют країн торговельних партнерів, у тому числі євро, відносно долара США зумовило укріплення НЕОК гривні в червні – на 1.4% м/м. Водночас завдяки нижчій інфляції в Україні порівняно із середньозваженою інфляцією в країнах торговельних партнерах, РЕОК гривні зміцнився, однак менш суттєво (на 0.9% м/м). У річному вимірі на тлі стрімкого сповільнення інфляційних процесів в Україні РЕОК гривні знизився на 3.0%.

У банківській системі в червні продовжував зберігатися профіцит ліквідності, хоча тривала тенденція до його поступового зниження. Протягом місяця відбулося незначне скорочення середньоденних залишків коштів на депозитних сертифікатах Національного банку та на коррахунках банків.

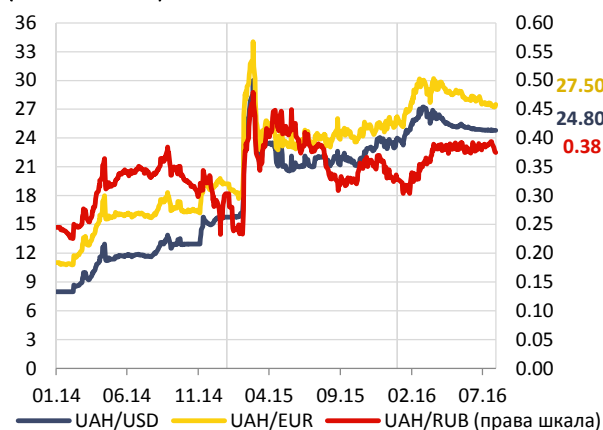
Як і в попередні періоди високий рівень ліквідності банківської системи підтримували операції Національного банку з викупу надлишку іноземної валюти з ринку для поповнення міжнародних резервів. Через цей канал у червні в обіг було випущено 10.7 млрд. грн. Крім того, збільшення ліквідності забезпечувалось операціями ФГВФО (фонд перерахував 2.3 млрд. грн. банкам-контрагентам для проведення подальших виплат вкладникам банків, що ліквідуються).

Частково вільна ліквідність у червні абсорбувалася за рахунок збільшення обсягу готівки (на 7.0 млрд. грн.). Зростанню попиту на готівкові кошти сприяв ревальваційний тренд національної валюти та стійке зниження інфляційного тиску. Також зменшення ліквідності банківської системи спричинили операції Уряду (чистий вплив яких оцінено на рівні 2.4 млрд. грн.<sup>9</sup>) та погашення банками раніше отриманих кредитів від Національного банку (чисті обсяги за кредитними операціями з банками становили -3.1 млрд. грн.).

Збільшення рівня коррахунків банків станом на кінець червня поряд із приростом готівки сприяли зростанню монетарної бази на 4.5% м/м (на 6.7% у річному вимірі).

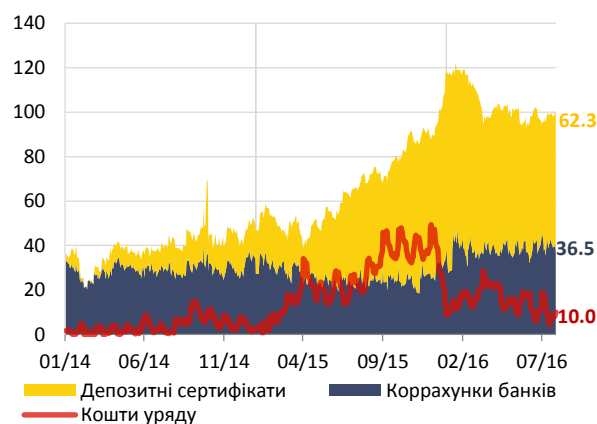
У червні продовжували зростати загальні залишки депозитів у національній валюті та відновився приплив депозитів в іноземній валюті (в доларовому еквіваленті) корпоративного сектору. Загальні залишки депозитів у національній валюті за місяць зросли на 1.8% головним чином за рахунок прискореного

Офіційний курс гривні щодо іноземних валют (на 29.07.2016)



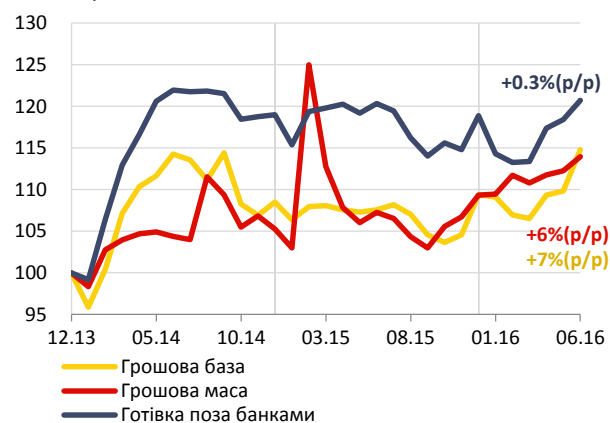
Джерело: НБУ.

Окремі показники ліквідності банківської системи (на 28.07.2016), млрд. грн.



Джерело: НБУ.

Монетарні показники, 12.2013=100



Джерело: НБУ.

<sup>9</sup> Вплив фіскальних чинників на зниження ліквідності банківської системи розраховано на основі зміни залишків коштів на ЄКР (зниження на 0.4 млрд. грн.), платежів Уряду Національному банку за своїми раніше взятими зобов'язаннями (7.8 млрд. грн.) та конвертації Держказначейством коштів в іноземній валюті (майже на 5 млрд. грн.).

приросту залишків коштів домашніх господарств (на 3.2% м/м). Залишки коштів в іноземній валюті (у доларовому еквіваленті) за місяць збільшилися на 2.1% за рахунок приросту коштів на депозитних рахунках нефінансових корпорацій (на 6.5% м/м).

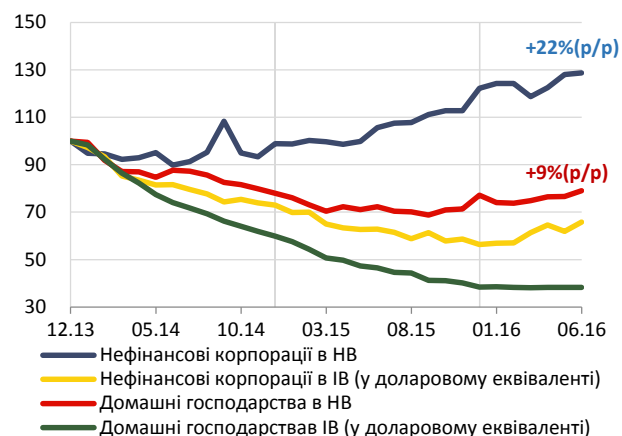
**Приплив депозитів у банківську систему відповідним чином позначився на збільшенні грошової маси в червні – на 1.5 % м/м (6.2% р/р).**

Подальше поліпшення ресурсної бази банків сприяло пом'якшенню останніми вимог до кредитування<sup>10</sup>. Однак, кредитна активність банків залишалася млявою. У червні знизилася залишки за кредитами в національній валюті як нефінансових корпорацій (на 0.7%), так і домашніх господарств (на 1.4%). Це відповідним чином спричинило прискорення темпів їх падіння в річному вимірі (до 13.3%). Також тривало зниження залишків за кредитами, наданими в іноземній валюті.

Послідовне пом'якшення Національним банком монетарної політики, а також формування очікувань серед учасників ринку щодо її продовження, сприяло зменшенню в червні вартості ресурсів у національній валюті. Зокрема зниження облікової ставки та запровадження симетричного та фіксованого коридору процентних ставок за інструментами постійного доступу сприяло не тільки зменшенню вартості ресурсів на міжбанківському кредитному ринку (до 17.6%) а й зниженню коливань короткострокових процентних ставок на ньому. Відповідно знижувались і середньозважені процентні ставки за новими депозитами. Також знизилася вартості розміщення Мінфіном гривневих ОВДП на 1 – 3 роки.

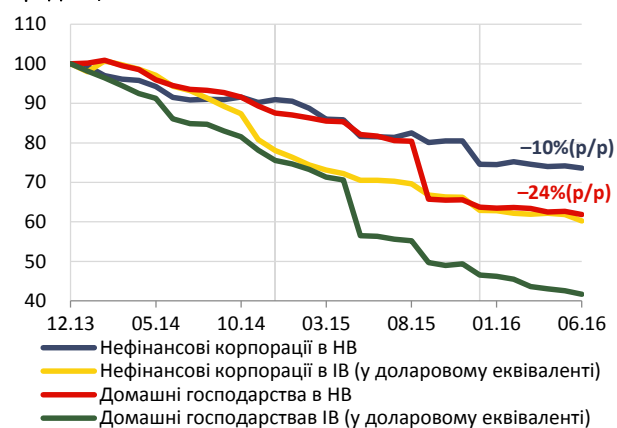
Стрімке зниження інфляційного тиску на тлі поліпшення інфляційних очікувань та сприятливої ситуації на валютному ринку дало можливість Національному банку продовжити пом'якшення монетарної політики та подальшу лібералізацію тимчасових антикризових заходів<sup>11</sup>. Так із 29 липня 2016 року облікову ставку знижено до 15.5%<sup>12</sup>.

Депозити, 12.2013=100



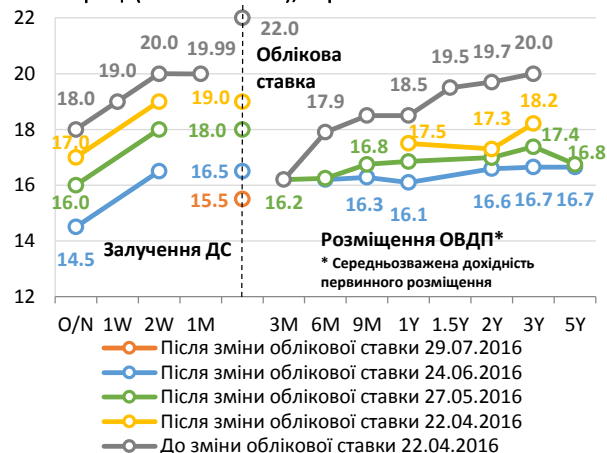
Джерело: НБУ.

Кредити, 12.2013=100



Джерело: НБУ.

Крива доходності за операціями НБУ та Мінфіну в 2016 році (на 29.07.2016), % річних



Джерело: НБУ.

<sup>10</sup> Детальнішу інформацію розміщено за посиланням: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=30391036>.

<sup>11</sup> Детальнішу інформацію розміщено за посиланням: <https://bank.gov.ua/document/download?docid=34438253>.

<sup>12</sup> Детальнішу інформацію розміщено за посиланням: [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=34437997&cat\\_id=55838](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=34437997&cat_id=55838).