



НАЦІОНАЛЬНИЙ
БАНК
УКРАЇНИ

Макроекономічний та монетарний огляд

Липень 2017 року



Департамент монетарної політики та економічного аналізу

Зміст

1. Зовнішнє середовище	4
2. Економічний розвиток України.....	5
2.1. Інфляція.....	7
2.2. Економічна активність.....	9
2.3. Ринок праці.....	11
2.4. Фіскальний сектор.....	12
2.5. Платіжний баланс.....	13
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
НКТ	Неконтрольовані території Донецької та Луганської областей
ОТП	Основні торговельні партнери
ЖКГ	Житлово-комунальне господарство
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 тону
євро/дол.	доларів США за 1 євро
руб./дол.	російських рублів за 1 долар США
МР	маркетинговий рік
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

- Світова цінова кон'юнктура на основних товарних ринках українського експорту в липні 2017 року поліпшилася. Так ціни на сталь і залізну руду підвищилися насамперед завдяки зростанню попиту з боку Китаю. Ціни на зернові також переважно зростали під впливом погіршення погодних умов у різних регіонах світу. Ціни на нафту коливалися у вузькому діапазоні – вплив на ціни нарощування обсягів видобутку насамперед окремими країнами ОПЕК стримувався високим попитом. Погіршення настроїв інвесторів щодо можливостей президента США виконувати свої передвиборчі обіцянки та зменшення очікувань щодо прискорення посилення монетарної політики ФРС призвело до подальшого знецінення долара США до провідних валют. За таких умов на тлі продовження припливу капіталу більшість валют країн, ринки яких розвиваються, зміцнилися.
- У червні 2017 року споживча інфляція очікувано прискорилася і становила 15.6% р/р. Інфляція як у місячному вимірі, так і в річному виявилася вищою, ніж прогноз НБУ. Це пов'язано насамперед з більш швидким, ніж очікувалося, зростанням цін на сирі продукти харчування, а також збереженням посиленого впливу адміністративних факторів. Водночас фундаментальний інфляційний тиск залишався помірним, загалом відповідаючи очікуванням НБУ. Так базова інфляція у червні незначно прискорилася до 6.8% р/р. Зростання індексу цін виробників продовжувало сповільнюватися (до 26.3% р/р) під впливом цінових тенденцій на світових товарних ринках.
- Зростання ІВБГ у річному вимірі незначно прискорилося (до 4.3%). Показники активності в більшості базових видах економічної діяльності поліпшилися. Подальше нарощування будівельної активності (до 32% р/р) свідчить, що інвестиційна активність залишалася суттєвим фактором відновлення економіки. Також продовжувала збільшуватися роль споживчого попиту в економічному зростанні, що відображено в збереженні високих темпів зростання роздрібного товарообороту (9.0% р/р). Промислове виробництво продовжувало відновлюватися після негативного шоку захоплення підприємств на сході країни та розриву зв'язків з неконтрольованими територіями, хоча низька база порівняння також мала вагомий внесок у прискорення його зростання в річному вимірі (до 3.8%). Натомість поглибилося падіння сільськогосподарського виробництва (до 4.6% р/р) внаслідок нижчих темпів збору та врожайності окремих зернових.
- Попит на робочу силу практично не змінився. Номінальна середня заробітна плата продовжила зростати високими темпами (37.2% р/р), а її зростання було підтримане поживленням економічної активності в більшості секторів. У результаті прискорення інфляції темпи зростання реальної заробітної плати знизилися (до 18.9% р/р).
- Досить нетипово для червня державний бюджет виконано з профіцитом (2.6 млрд. грн.). Такий результат забезпечено завдяки суттєвому збільшенню доходів, хоча зростання видатків також прискорилося. Ключовими джерелами, що сприяли прискоренню зростання доходів, були перерахування дивідендів господарськими товариствами, у статутному капіталі яких є частка держави, за результатами своєї діяльності за 2016 рік, а також надходження наступної частини прибутку за минулий рік НБУ. На відміну від державного місцеві бюджети виконано з незначним дефіцитом (0.9 млрд. грн.) через нарощення видатків. Однак сальдо зведеного бюджету залишилося додатним.
- Поточний рахунок платіжного балансу зведено з дефіцитом (518 млн. дол. США) порівняно з профіцитом (88 млн. дол. США) у червні минулого року. Формування від'ємного сальдо пояснюється розширенням дефіциту зовнішньої торгівлі товарами (зокрема через значні обсяги енергетичного імпорту), а також збільшенням від'ємного сальдо рахунку первинних доходів (за рахунок більших обсягів репатріації дивідендів). Чисті надходження за фінансовим рахунком (0.8 млрд. дол. США) були забезпечені реальним сектором як завдяки подальшому скороченню готівкової валюти поза банками (0.6 млрд. дол. США), так і надходженням прямих і портфельних інвестицій. Профіцит зведеного платіжного балансу (0.3 млрд. дол. США) дав змогу збільшити міжнародні резерви станом на кінець червня до 18.0 млрд. дол. США, або 3.7 місяця імпорту майбутнього періоду.
- На останньому засіданні з питань монетарної політики Правління НБУ прийняло рішення залишити облікову ставку незмінною на рівні 12.5% річних. Таке рішення зумовлено необхідністю нівелювати вплив зростання цін на сирі продукти харчування на інфляційні очікування та посилення інфляційного тиску з боку споживчого попиту, зокрема через очікуване підвищення пенсій із жовтня. Проте пом'якшення монетарної політики у квітні-травні продовжило відображатися на зниженні ринкових процентних ставок. Це, поміж іншого, спряло активізації банківського кредитування. Також тривав приплив гривневих депозитів домогосподарств у банківську систему.

1. Зовнішнє середовище

У липні 2017 року світова цінова кон'юнктура на основних товарних ринках українського експорту поліпшилася за рахунок зростання цін на сталь, залізну руду, а також цін на пшеницю.

Ціни на сталь продовжили зростати завдяки збільшенню обсягів споживання сталі Індією (у II кварталі – на 4.6% р/р¹) та Китаєм на тлі жорсткої риторики лідерів країн G20 на черговому саміті стосовно скорочення надлишкових сталевих потужностей.

Зростання попиту на сталь, у свою чергу, призвело до зростання цін на залізну руду насамперед високої якості. Додатковим фактором стали погіршення очікувань однієї з найбільших гірничо-рудних компаній Rio Tinto щодо зменшення обсягів перевезень залізної руди на поточний рік через погані погодні умови та продовження робіт щодо модернізації залізничних ліній для перевезення руди.

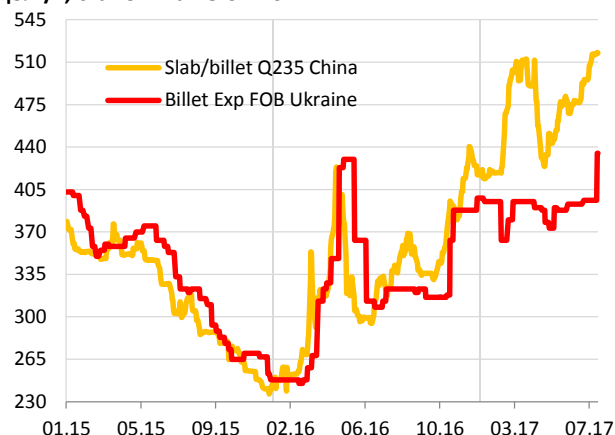
Ціни на пшеницю скоригувалися після стрімкого зростання наприкінці червня – початку липня. Однак у середньому за липень ціни на пшеницю залишалися суттєво вищими порівняно з попереднім місяцем. Вагомим фактором утримання цін на високому рівні була посуха в різних регіонах світу (зокрема, Північній Америці, Австралії, Європі), що найбільш негативно відобразилося на врожаї пшениці сортів вищої категорії. Натомість ціни скоригувалися унаслідок виходу на ринок пшениці нового врожаю країн Чорноморського регіону та очікувань збільшення врожаю в Китаї.

Ціни на кукурудзу другий місяць поспіль були доволі волатильними. Основними факторами, які підтримували зростання цін, були посуха в так званих районах «кукурудзяного поясу» США та стійкий попит на фуражне зерно (насамперед в країнах Чорноморського регіону). Натомість низка факторів діяла в бік зниження, а саме: очікування щодо поліпшення погодних умов уже в найближчий період; збільшення другого врожаю кукурудзи в Аргентині до рекордного рівня; стрімке збільшення експорту кукурудзи з Бразилії з початку липня (протягом першої половини липня середньоденні обсяги експорту переважили відповідний показник минулого року на 65%)².

Світові ціни на нафту в липні коливалися у вузькому діапазоні 46 – 49 дол./бар. Попри досягнуті домовленості ОПЕК+ країни – члени ОПЕК, які мають так звані пільгові умови (Лівія, Нігерія та Іран), продовжували нарощувати обсяги видобутку нафти. Крім того, збільшив обсяги видобутку Еквадор. Також Саудівська Аравія заявила про додаткові інвестиції в нафтовидобування, що ставить під загрозу виконання зобов'язань країни в межах угоди ОПЕК+.

Натомість стійкий попит з боку Китаю, який є найбільшим світовим імпортером нафти, стримував зниження цін (за перше півріччя імпорт нафти Китаєм зріс на 13.8% р/р). Додатковими факторами були перегляд Енергетичним агентством США в бік зниження обсягів видобутку нафти на 2018 рік (хоча загальні

Ціни Китаю та України на окремі сталеві напівфабрикати, дол./т, станом на 28.07.2017



Джерело: Thomson Reuters Datastream.

Ціни на високоякісну сталь (Китай) та залізну руду (Австралія), дол./т, станом на 28.07.2017



Джерело: Thomson Reuters Datastream.

Світові ціни на зернові*, дол./т, станом на 28.07.2017



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

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

Джерело: Thomson Reuters Datastream.

¹ За даними Scrap Register.

² За даними бразильської компанії Agrural.

обсяги залишаються доволі високими) та тимчасове зниження запасів нафти в країні.

У липні 2017 року ситуація на світових фінансових ринках поліпшилася як для розвинених країн, так і для країн, ринки яких розвиваються. Фондові індекси США, незважаючи на турбулентне політичне середовище, й надалі досягали рекордних рівнів завдяки вищим, ніж очікувалося квартальним прибуткам інвестиційних банків (зокрема, Morgan Stanley) та компаніям технологічного сектору, а також позитивній статистиці ринку нерухомості США.

Натомість погіршення настроїв інвесторів щодо можливостей президента США виконувати свої передвиборчі обіцянки, зокрема щодо відміни реформи охорони здоров'я, та зменшення очікувань щодо підвищення процентної ставки ФРС до кінця поточного року (зокрема через уповільнення інфляції) зумовили подальшу девальвацію долара США. Індекс долара США до кошика шести провідних валют знизився до найнижчого рівня за останній плинний рік.

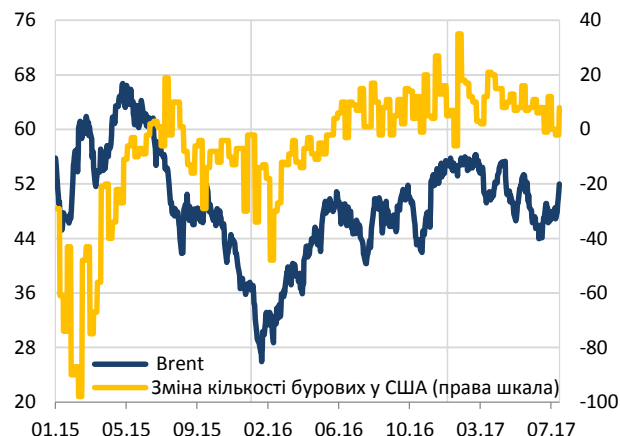
Європейські фондові індекси залишалися майже на незмінному рівні через дію взаємокомпенсуючих чинників. Так підтримку індексам надавало поступове зниження політичної напруги в ЄС та сильна макроекономічна статистика провідних країн регіону (зокрема Німеччини, Франції). Натомість суттєве зміцнення євро утримувало індекси від зростання.

Фондові індекси країн, ринки яких розвиваються, стрімко зросли, а чистий приплив капіталу продовжився сьомий місяць поспіль завдяки:

- загальному поліпшенню ситуації на світових фінансових ринках;
- неочікувано високим результатам зростання ВВП Китаю за II квартал та промислового виробництва за червень;
- поліпшенню економічної активності в країнах, ринки яких розвиваються, у цілому;
- відновленню зростання цін на окремих товарних ринках, зокрема сталі та залізної руди;
- зменшенню очікувань щодо прискорення нормалізації монетарної політики ФРС.

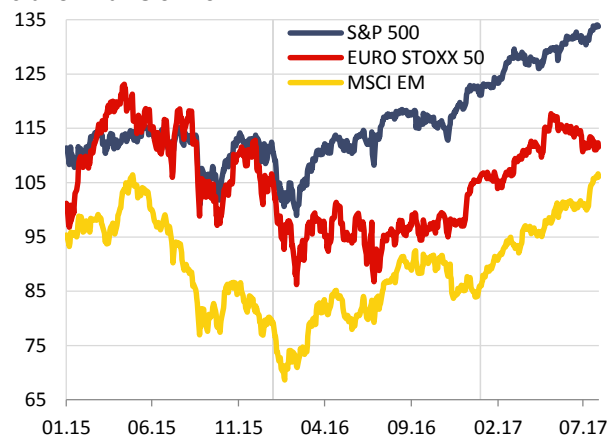
За таких умов більшість валют країн, ринки яких розвиваються, з початку липня зміцнилися.

Світові ціни на нафту сорту Brent (дол./бар.) та щотижнева зміна кількості бурових у США (шт.), станом на 28.07.2017



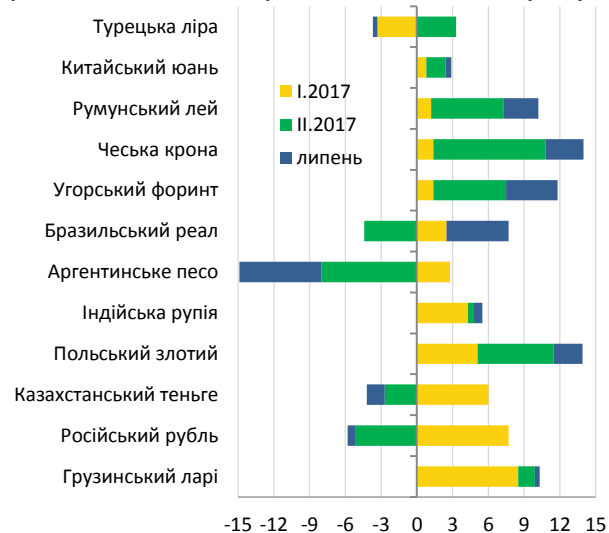
Джерело: Thomson Reuters Datastream, Baker Hughes.

Індекси світового фондового ринку, 01.01.2014=100, станом на 28.07.2017



Джерело: Thomson Reuters Datastream.

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



Джерело: Thomson Reuters Datastream, станом на 28.07.2017.

2. Економічний розвиток України

2.1. Інфляція

У червні 2017 року споживча інфляція очікувано прискорилася і становила 15.6% р/р (13.5% р/р у травні). За місяць індекс споживчих цін зріс на 1.6%.

Фактична інфляція була вищою, ніж за оцінками Національного банку. Це пов'язано насамперед з більш швидким, ніж очікувалося, зростанням цін на сирі продукти харчування, а також збереженням посиленого впливу адміністративних факторів. Водночас фундаментальний інфляційний тиск залишався помірним, загалом відповідаючи очікуванням НБУ.

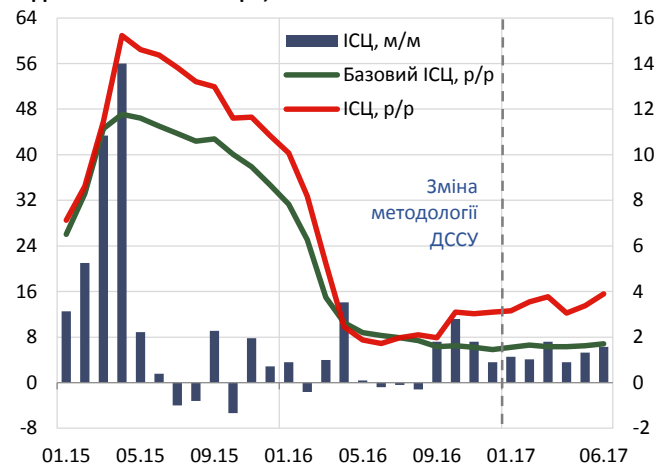
Базова інфляція у червні незначно прискорилася до 6.8% р/р (у місячному вимірі становила 0.2%). Прискорення базової інфляції пояснюється подальшим зростанням тарифів на послуги з утримання будинків та прибудинкових територій високими темпами (на 39.9% р/р), а також впливом вторинних ефектів від підвищення цін на сирі продукти. Останнє зумовило прискорення зростання цін на продукти харчування з високим ступенем обробки (до 8.4% р/р). Також на тлі збільшення виробничих витрат, у тому числі на оплату праці, прискорилася зростання цін на послуги, які входять до показника базової інфляції (послуги закладів з охорони здоров'я, відпочинку та культури, ресторанів та готелів, перукарень). Разом з тим зниження інфляційних очікувань на тлі посилення курсу гривні до долара США утримувало ціни на імпортовані товари практично незмінними та сприяло сповільненню зростання цін на одяг та взуття (до 2.1% р/р).

Зростання цін на сирі продовольчі товари очікувано продовжило прискорюватися, однак темпи зростання (23.6% р/р та 7.2% м/м) перевищили наші очікування. Насамперед пришвидшилося зростання цін на овочі та фрукти (відповідно до 40.7% та 29.0% р/р). Крім втрати частини врожаю (зокрема полуниці) унаслідок несприятливих погодних умов, динаміка цін на плодоовочеву продукцію продовжила відображати зміни методології обрахунку ІСЦ, запроваджені ДССУ з початку 2017 року. Зокрема, якщо раніше одним з основних методів розрахунків цін на таку продукцію був метод середньозважених цін (коли ціни на продукцію різних сезонів зважувалися на частку їх реалізації), то відтепер реєструються ціни тих товарів, які переважають на ринку у відповідні періоди року. Як наслідок, змінилося відображення сезонного чинника для плодоовочевої продукції – зокрема ціни відчутно зростатимуть саме в ті місяці, коли з'являється рання продукція (зокрема у травні-червні) чи надходить продукція імпортного походження. І навпаки ціни знижуватимуться суттєвіше з масовою появою продукції вітчизняного виробництва.

Крім того, зростання цін на м'ясо та молоко в річному вимірі (відповідно до 20.5% та 26.9%) продовжувало прискорюватися внаслідок вищих світових цін та значних обсягів експорту. Також у червні очікувано відновилося подорожчання яєць (на 3.3% р/р) на тлі поступового скасування обмежень на експорт продукції птахівництва до окремих країн. Водночас прискорилася падіння цін на крупи гречані на тлі значної пропозиції цього товару.

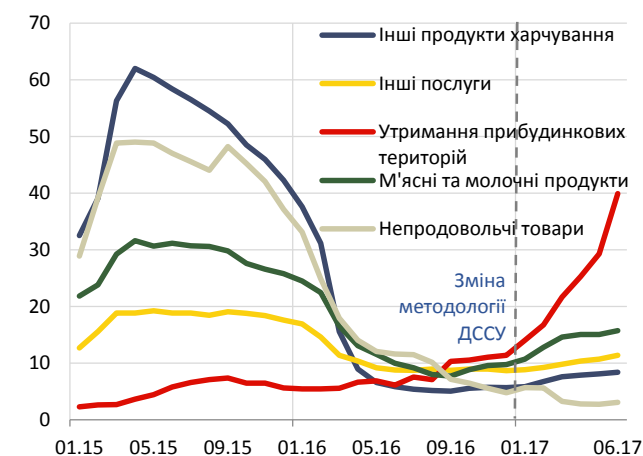
Зростання цін та тарифів, що регулюються адміністративно, прискорилася до 28.8% р/р (зросли на 1.3% м/м). Це відбулося

Індекси споживчих цін, %



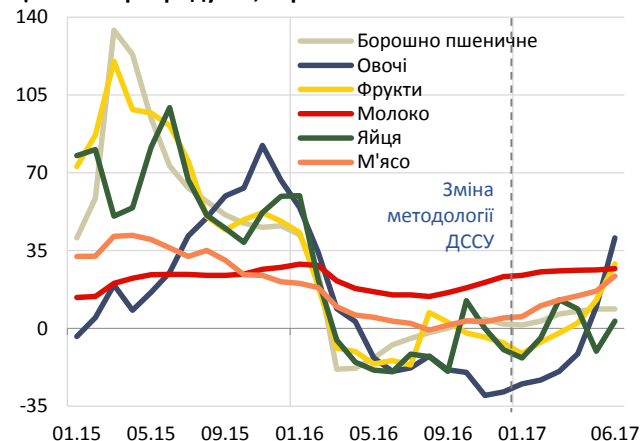
Джерело: ДССУ.

Основні компоненти БІСЦ, % річна зміна



Джерело: ДССУ; розрахунки НБУ.

Ціни на сирі продукти, % річна зміна



Джерело: ДССУ.

насамперед унаслідок відображення залишку від підвищення тарифів на холодну воду та водовідведення в травні. У червні прискорилося зростання вартості транспортних послуг до 17.5% р/р (з 16.6% р/р у травні). Зокрема збільшилися темпи зростання тарифів на проїзд у міському транспорті за рахунок їх корекції в окремих містах унаслідок збільшення собівартості з початку року. Крім того, прискорилося зростання вартості авіаперевезень на тлі зростання попиту на ці послуги. Також тривало прискорення зростання цін на тютюнові вироби (до 43.7% р/р порівняно з 40.8% р/р у травні) у зв'язку із збереженням проблем із дистрибуцією. Водночас продовжувало уповільнюватися зростання цін на алкогольні напої.

Ціни на паливо, як і очікувалось, сповільнили зростання до 11.5% р/р (знизилися на 1.0% м/м) на тлі здешевлення нафти в попередні місяці та сприятливої ситуації на валютному ринку.

У червні 2017 року тривало сповільнення зростання індексу цін виробників до 26.3% р/р (з 27.1% р/р у травні). У місячному вимірі ціни знизилися на 0.6%. Як і в попередні місяці, динаміка індексу цін виробників визначалася насамперед впливом цінових тенденцій на світових товарних ринках. Зокрема, тривало суттєве сповільнення річних темпів зростання цін у добуванні металевих руд (до 27.7%), зумовлене зниженням світових цін на залізну руду, а також сповільнилося зростання цін у добуванні сирової нафти і природного газу (до 8.9% р/р) під впливом незначного зниження світових цін на нафту. Як наслідок, темпи зростання цін у добувній промисловості і далі уповільнювалися до 30.5% р/р (з 32.4% р/р у травні).

Ці тенденції позначилися і на наступних ланках виробничого процесу, зокрема тривало уповільнення зростання цін у металургійному виробництві (до 20.8% р/р з 28.9% р/р у травні), виробництві коксу та продуктів нафтоперероблення (до 70.0% р/р з 79.5% р/р у травні).

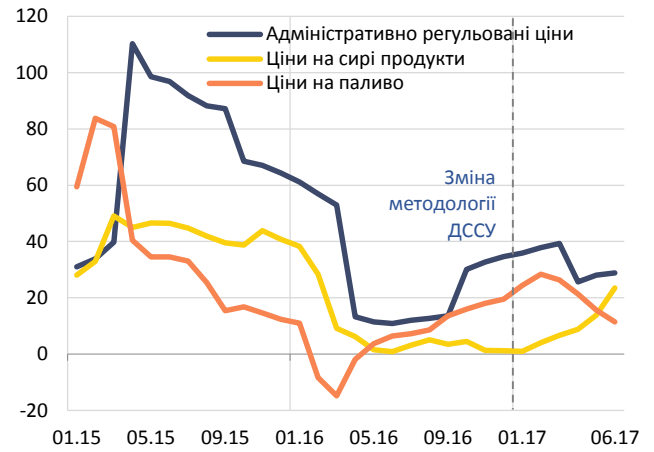
Темпи зростання цін у харчовій промисловості майже не змінилися (16.5% р/р порівняно з 16.9% у травні), однак динаміка в розрізі окремих галузей була різноспрямованою. Зокрема знизилися темпи зростання цін у виробництві напоїв, у тому числі за рахунок уповільнення зростання цін на спирт етиловий. Водночас суттєво прискорилося зростання цін у виробництві м'яса та м'ясних продуктів (до 24.7% р/р) і молочних продуктів (до 28.1% р/р) на тлі інтенсивного експорту та зростання світових цін. Темпи зростання цін у виробництві хліба, хлібобулочних та борошняних виробів залишилися незмінними.

Незважаючи на зниження світових цін на добрива та енергоресурси, зростання цін у хімічній промисловості України прискорилося до 12.7% у річному вимірі внаслідок відновлення антидемпінгових мит на азотні добрива з Російської Федерації.

Прискорилося зростання цін у виготовленні виробів із деревини та виробництві паперу, а також у текстильному виробництві на тлі збільшення виробничих витрат, у тому числі на оплату праці.

Зростання цін у постачанні електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря прискорилося до 42.5% р/р у червні (з 37.9% р/р у травні). Це відбулося насамперед за рахунок збільшення частки теплових електростанцій у генерації електроенергії, у тому числі у зв'язку з відновленням роботи деяких із них після вимушених простоїв.

Основні компоненти небазового ІСЦ, % річна зміна



Джерело: ДССУ; розрахунки НБУ.

Індекс цін виробників, %



Джерело: ДССУ.

Ціни в окремих галузях промисловості, % річна зміна



Джерело: ДССУ.

2.2. Економічна активність

У червні зростання ІВБГ у річному вимірі незначно прискорилося (до 4.3%). Показники активності в більшості базових видах економічної діяльності, за винятком сільського господарства, поліпшилися.

Подальше нарощування будівельної активності свідчить, що інвестиційна активність залишалася суттєвим фактором відновлення економіки. Зростання обсягів будівельних робіт прискорилося до 32% р/р. Суттєво прискорилося зростання обсягів будівництва інженерних споруд, що може пояснюватися подальшою активізацією будівництва дорожньо-транспортної інфраструктури завдяки збільшенню бюджетного фінансування, у тому числі в рамках реалізації "митного експерименту".

Поряд з інвестиціями продовжувала збільшуватися роль споживчого попиту. Це відображено в збереженні доволі високих темпів зростання роздрібного товарообороту (9.0% р/р). Незначне сповільнення порівняно з попереднім місяцем, крім інших чинників, могло відображати тимчасовий вплив масштабної вірусної атаки інформаційних систем наприкінці червня, через яку пригальмувала роботу низка торговельних мереж. За оцінками НБУ відкладений споживчий попит унаслідок цих подій не встиг повністю реалізуватися до кінця червня та значною мірою був перенесений на початок липня. У цілому зростанню приватного споживання сприяло стрімке підвищення заробітної плати та поліпшення споживчих настроїв населення. Останні досягнули найвищого рівня за останні три роки³.

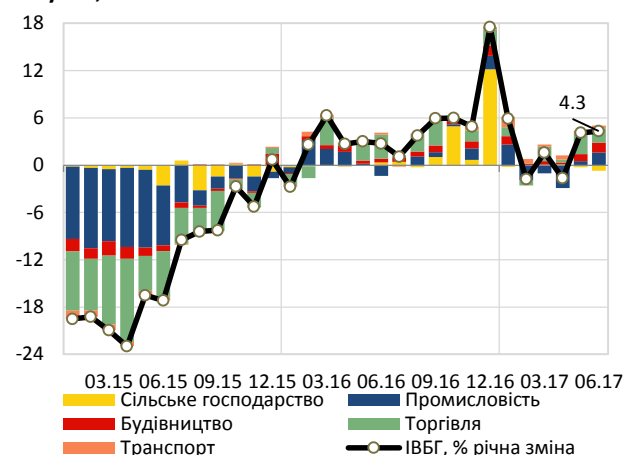
Другий місяць поспіль зростає сезонно скоригований рівень промислового випуску (порівняно з попереднім місяцем з урахуванням календарних ефектів). Це на тлі низької бази порівняння (у червні 2016 року економічну активність у низці видів діяльності стримував страйк залізничників на сході країни) зумовило прискорення річних темпів зростання промислового виробництва до 3.8%.

Ситуація в гірничо-металургійному комплексі поступово поліпшується після негативного шоку захоплення підприємств на сході країни та розриву зв'язків з неконтрольованими територіями. Однак вагомою причиною повернення в додатну площину річних темпів зростання обсягів металургійного виробництва та видобутку вугілля (на 1.8% р/р та 7.2% р/р відповідно) була низька база порівняння.

Водночас продовжувало прискорюватися зростання обсягів виробництва в машинобудуванні (до 15.9% р/р) насамперед за рахунок виробництва оптичної та електронної продукції, а також залізничних локомотивів та рухомого складу. Високі темпи зростання в цих видах діяльності ймовірно, відображали виконання військових замовлень та стійкий попит на оновлення та модернізацію рухомого складу з боку ПАТ "Укрзалізниця". Також тривало збільшення внеску ремонтних і монтажних робіт у зростання промислового виробництва.

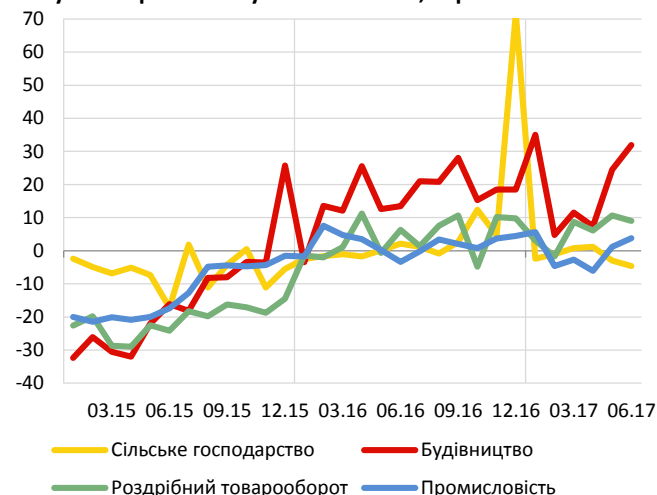
Відновилося зростання хімічного виробництва (на 1.0% р/р), оскільки низка виробників добрив почали запускати виробничі потужності після кількомісячного простоя.

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



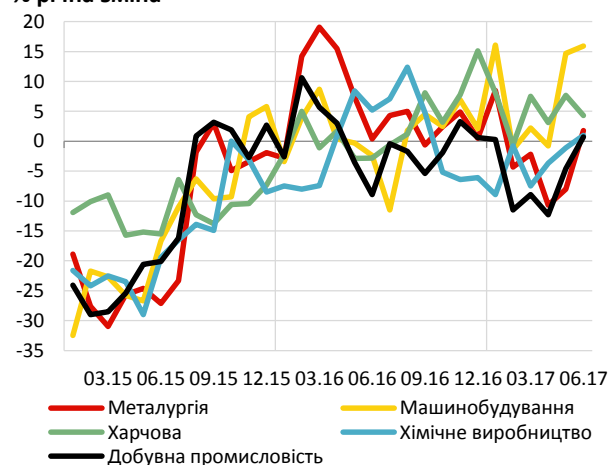
Джерело: ДССУ; розрахунки НБУ.

Випуск в окремих галузях економіки, % річна зміна



Джерело: ДССУ; розрахунки НБУ.

Виробництво в основних галузях промисловості, % річна зміна



Джерело: ДССУ.

³ За опитуваннями GfK Ukraine.

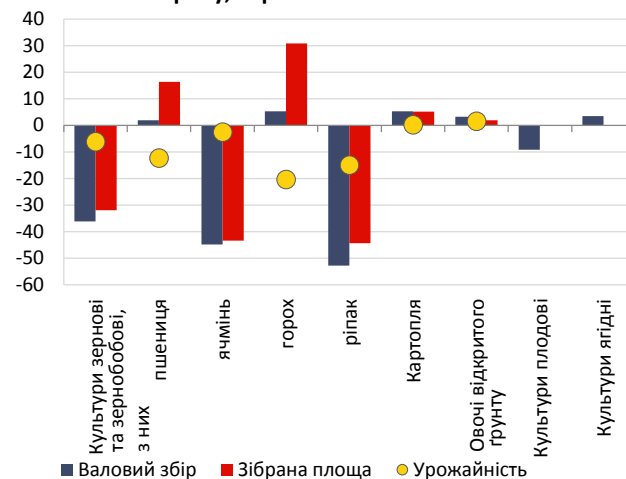
зростання в харчовій галузі сповільнилося, зокрема через погіршення динаміки обсягів виробництва м'яса в умовах формування дефіциту тварин на забій унаслідок інтенсивного експорту м'яса в попередніх періодах та зниження поголів'я.

Також сповільнилося зростання вантажообороту насамперед за рахунок вантажних автомобільних перевезень, що може пояснюватися технічними складнощами в роботі митниці наприкінці місяця.

Поглибилося падіння індексу сільськогосподарського виробництва (до 4.6% р/р). Це насамперед пов'язано зі спадом у рослинництві⁴, зокрема через нижчі темпи збору та зниження врожайності окремих зернових унаслідок несприятливих погодних умов, у тому числі дефіцит вологи в червні.

Ситуація в тваринництві залишалася складною. Передусім тривало падіння обсягів вирощування тварин, зокрема свиней (на 6.0% р/р⁵) у зв'язку з подальшим поширенням АЧС. Однак скасування окремими країнами заборони на імпорту української продукції птахівництва сприяло відновленню приросту виробництва яєць (на 2.6% р/р).

Показники збору врожаю окремих культур станом на 01 липня 2017 року, % річна зміна



Джерело: ДССУ.

⁴ Зміна обсягів виробництва продукції рослинництва охоплюється індексом с/г виробництва з червня до грудня, тоді як із січня до травня індекс с/г виробництва відображає лише динаміку тваринництва.

⁵ Показник уключає вирощування тварин лише сільськогосподарськими підприємствами.

2.3. Ринок праці

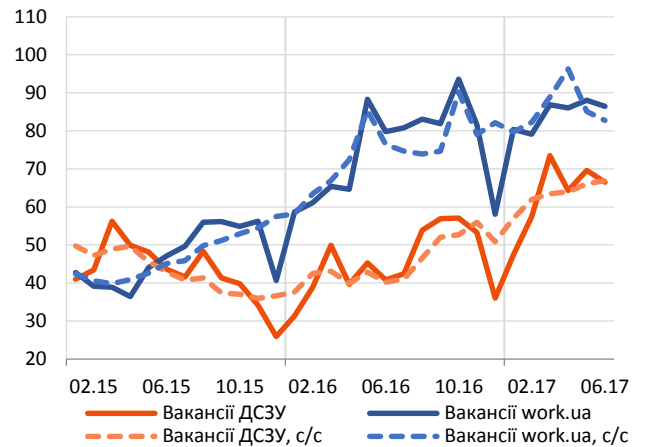
У червні 2017 року попит на робочу силу практично не змінився порівняно з попереднім місяцем, однак залишався суттєво вищим, ніж рік тому. Незначне зниження кількості вакансій у червні може пояснюватися насиченням ринку сезонними працівниками. За даними ДСЗУ за видами економічної діяльності, більшість вакансій налічувалася на підприємствах переробної промисловості (23%), торгівлі та ремонту автотранспорту (17%) та в транспорті (10%).

Зростання номінальної середньої заробітної плати (нарахованої в розрахунку на одного штатного працівника) продовжило прискорюватися (до 37.9% р/р). Передусім прискорення відбулося в тих видах діяльності, де зберігалися високі темпи зростання обсягів випуску або активізувалася діяльність. Це відбулося у водному транспорті, більшості підгалузей промисловості (найбільше - у металургійному виробництві та хімічній промисловості) та торгівлі. Водночас гальмування економічної активності в сільському господарстві та сфері нерухомості стало причиною уповільнення зростання номінальної заробітної плати у цих видах діяльності.

У результаті прискорення інфляції в червні 2017 року річні темпи зростання реальної заробітної плати уповільнилися (до 18.9%).

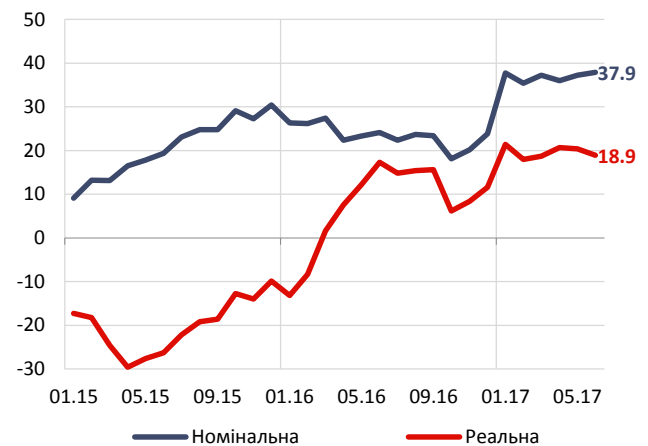
Протягом травня-червня 2017 року кількість домогосподарств, які звернулися за субсидіями суттєво зростає. Це відбулося через зміни державної програми надання субсидій домогосподарствам на оплату послуг ЖКГ, що набрали чинності з травня 2017 року. Відповідно до оновленого Положення про порядок призначення та надання населенню субсидій для відшкодування витрат на оплату ЖКП, придбання скрапленого газу, твердого та рідкого пічного побутового палива були змінені соціальні норми надання субсидій та підходи до врахування доходів громадян для призначення субсидій⁶, а також були посилені умови щодо заборгованості з оплати послуг⁷. Через технічні причини це також зумовило різке зменшення кількості отримувачів субсидій порівняно із квітнем 2017 року.

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



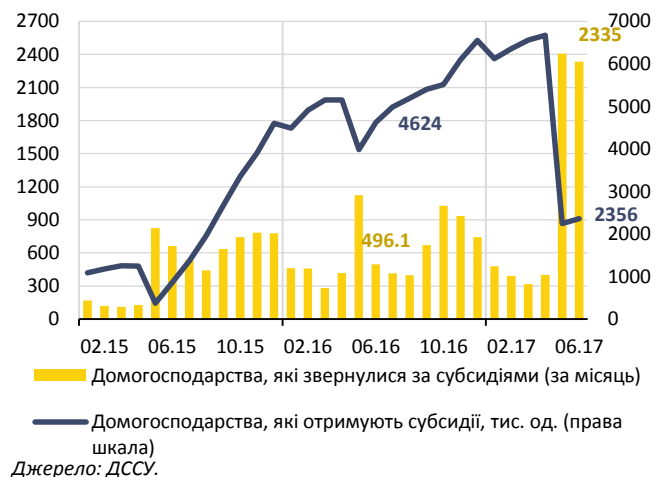
Джерело: ДССУ; work.ua; розрахунки НБУ.

Заробітна плата, % річна зміна



Джерело: ДССУ.

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



Джерело: ДССУ.

⁶ Згідно з постановою КМУ від 26.04.2017 № 300 «Про внесення змін до деяких постанов Кабінету Міністрів України», що набрала чинності 01 травня 2017 року, збільшено соціальну норму житла для домогосподарств, що складаються з однієї або двох непрацездатних осіб (до 75 м² на домогосподарство, раніше – 49 м²), а також ураховуються доходи для призначення субсидії не за попередній календарний рік, а за чотири квартали перед зверненням, тобто актуальних доходів громадян. Так, наприклад, в травні для домогосподарств, які отримували субсидію в попередньому періоді, ураховуються доходи за період з квітня попереднього року до березня поточного року включно, що може включати і вищу заробітну плату через підвищення МЗП.

⁷ За наявності у субсидіантів двомісячної заборгованості, що була накопичена до лютого 2017 року, субсидію на наступний період 2017-2018рр. призначатимуть за умови погашення боргу або оформлення договору його реструктуризації.

2.4. Фіскальний сектор

Досить нетипово для червня державний бюджет виконано з профіцитом (2.6 млрд. грн.). Цьому насамперед сприяло суттєве збільшення доходів, хоча зростання видатків також пришвидшилося.

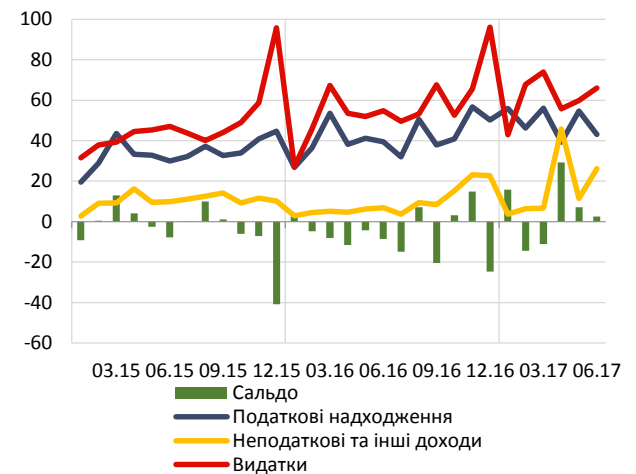
У червні зростання доходів державного бюджету прискорилося (до 49% р/р) передусім за рахунок неподаткових надходжень. Останні збільшилися більш ніж у 4 рази в річному вимірі завдяки перерахуванню дивідендів від господарських товариств, у статутному капіталі яких є частка держави, за результатами їх діяльності в 2016 році (насамперед НАК “Нафтогаз України” – 13.3 млрд. грн.), а також частини прибутку НБУ (5 млрд. грн.). Водночас зростання податкових надходжень сповільнилося (до 8.9% р/р). Одним із ключових факторів цього стало зниження надходжень від ПДВ, що визначалося ефектом бази порівняння через вкрай низькі обсяги відшкодування ПДВ у червні минулого року. Натомість підтримали зростання надходження від авансового внеску з податку на прибуток, що нараховуються при виплаті дивідендів НАК “Нафтогаз України”. Крім того, високими темпами зростали надходження від ПДФО, акцизного податку і податків на міжнародну торгівлю.

Зростання обсягів видатків прискорилося (до 20.4% р/р), переважно за рахунок витрат на використання товарів і послуг та поточних трансфертів (що, у тому числі, пов’язано зі збільшенням обсягів цільових коштів, спрямованих місцевим бюджетам на пільги та субсидії населенню на оплату послуг ЖКГ). Також збільшилися капітальні видатки та зберігалися високі темпи зростання витрат на оплату праці. Натомість обсяг видатків на соціальне забезпечення залишився нижчим, ніж минулорічний, насамперед у зв’язку з меншими перерахуваннями Пенсійному фонду на тлі збільшення надходжень від ЄСВ. Крім того, зменшилися витрати на обслуговування боргу за рахунок внутрішніх зобов’язань.

Місцеві бюджети в червні зведено з незначним від’ємним сальдо (0.9 млрд. грн.). Попри подальше зростання доходів формування дефіциту відбулося за рахунок прискорення зростання видатків як поточних (використання товарів та послуг, оплата праці й соціальне забезпечення), так і капітальних. На останні, зокрема продовжувало впливати отримання місцевими бюджетами коштів від “митного експерименту” на розвиток дорожньої інфраструктури. Загальні доходи місцевих бюджетів також зростали як завдяки насамперед офіційним трансфертам, так і власним доходам передусім за рахунок прискорення зростання надходжень від єдиного податку та податку на майно, а також високих обсягів ПДФО.

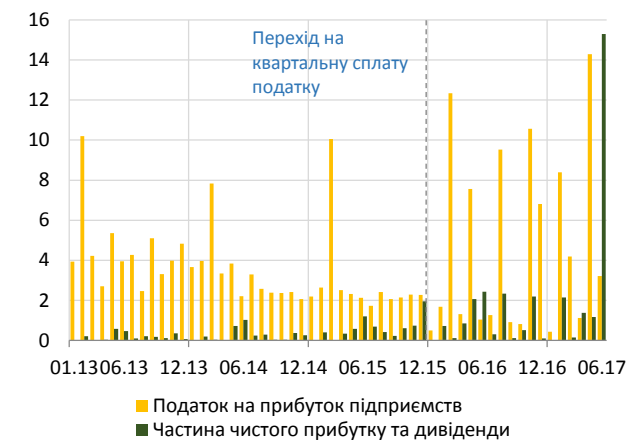
Завдяки профіциту державного бюджету в червні зведений бюджет виконано з незначним додатним сальдо – 1.7 млрд. грн. (52.1 млрд. грн. з початку року).

Основні показники державного бюджету, млрд. грн.



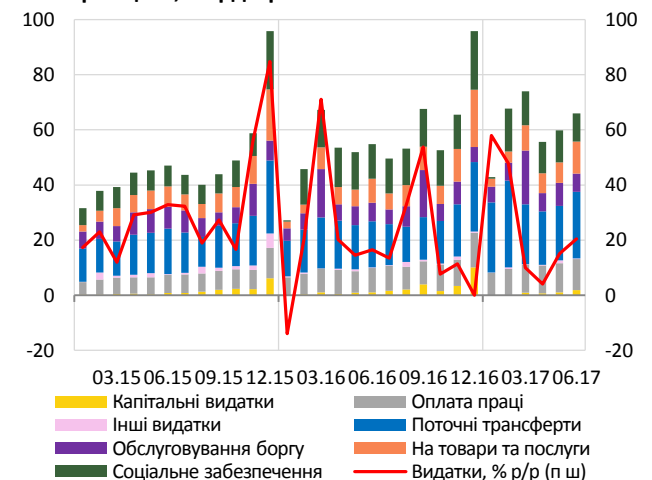
Джерело: ДКСУ; розрахунки НБУ.

Частина прибутку та дивіденди від господарських товариств, у статутному капіталі яких є частка держави, та надходження від податку на прибуток до державного бюджету, млрд. грн.



Джерело: ДКСУ; розрахунки НБУ.

Видатки державного бюджету за економічною класифікацією, млрд. грн.



Джерело: ДКСУ; розрахунки НБУ.

2.5. Платіжний баланс

У червні поточний рахунок зведено з дефіцитом 518 млн. дол. США порівняно з профіцитом 88 млн. дол. США у червні минулого року. Від'ємне сальдо поточного рахунку сформовано внаслідок розширення дефіциту зовнішньої торгівлі товарами та рахунку первинних доходів. Останнє відбулося зокрема за рахунок виплати дивідендів (у квітні 2017 року НБУ дозволив репатріацію дивідендів нарахованих не лише за 2014 – 2015 роки, а й за 2016 рік, а також спростив механізм для здійснення таких виплат).

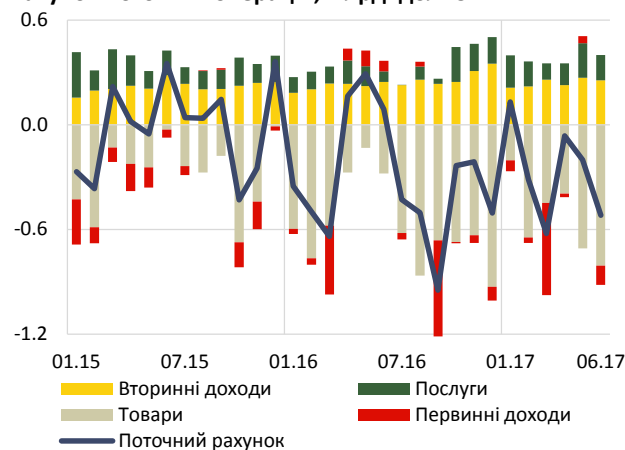
У річному вимірі зростання експорту товарів сповільнилося до 13.6% (з 22.5% р/р у травні) насамперед за рахунок продовольчих товарів (зростання сповільнилося до 10.7% р/р). Зокрема після досягнення пікових значень у попередні місяці зростання вартісних обсягів експорту зернових у річному вимірі сповільнилося до 20.8% унаслідок поступового вичерпання перехідних запасів. Загалом за даними Міністерства аграрної політики та продовольства України у 2016/2017 МР Україна встановила черговий рекорд з експорту зернових на рівні 44.4 млн. т. Також третій місяць поспіль сповільнювався експорт жирів та олії (до 8.5% р/р у червні) під впливом несприятливої світової цінової кон'юнктури. Через вичерпання запасів, зниження світових цін, зумовлене очікуваним збільшенням експорту з Бразилії та рішенням Китаю щодо підвищення мита на імпорту цукру, поставки цукру в червні скоротилися на 54.5% р/р. Крім того, суттєво сповільнився експорт інших харчових продуктів, насамперед м'яса та молочної продукції (крім вершкового масла) на тлі формування дефіциту на внутрішньому ринку. Натомість експорт вершкового масла на тлі стійкого зростання світового попиту зріс у 3.9 раза в річному вимірі.

Фізичні обсяги експорту металургійної продукції в цілому не змінилися порівняно як з попереднім місяцем, так і в річному вимірі. Проте завдяки підвищенню світових цін на метали вартісні обсяги зросли в річному вимірі на 15.1%.

Збільшення експорту залізних руд прискорилося до 37.5% р/р завдяки відновленню зростання світових цін та більших фізичних обсягів їх експорту через зниження споживання з боку металургійної галузі.

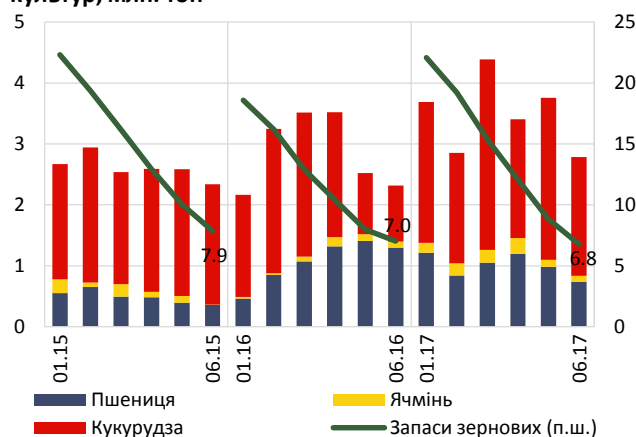
Зростання імпорту товарів у червні сповільнилося за усіма товарними групами та становило 30.1% р/р. Найбільше скорочення вартісних обсягів порівняно з попереднім місяцем відбулося в закупівлях енергоносіїв, водночас у річному вимірі вони збільшилися на 79.1% р/р через суттєво вищі, ніж торік, обсяги закупівлі природного газу (1 млрд. м³ на тлі мінімальних закупівель у червні попереднього року). Станом на 01 липня в підземних сховищах накопичено 11.6 млрд. м³ газу, що на 19.5% більше порівняно з відповідною датою минулого року. Також, незважаючи на сповільнення, високими темпами зростає імпорту вугілля (у 2.1 раза в річному вимірі). Основними постачальниками залишалися Росія, США та Канада. Темпи зростання вартісних обсягів імпорту нафтопродуктів знизилися (до 7.7% р/р). Уповільнення відбулося під впливом здешевлення нафти на зовнішніх ринках, тоді як фізичні обсяги зросли на 3.8% р/р.

Рахунок поточних операцій, млрд. дол. США



Джерело: НБУ.

Фізичні обсяги експорту та запаси окремих зернових культур, млн. тон



Джерело: ДССУ, ДФС.

Імпорт природного газу, млрд. м³



Джерело: Укртрансгаз.

Зростання неенергетичного імпорту також сповільнилося (до 20.5% р/р) насамперед за рахунок продукції машинобудування та хімічної промисловості.

Високими темпами продовжували зростати закупівлі техніки сільськогосподарського призначення (33.5% р/р) та імпорт легкових автомобілів (78.4% р/р). Однак у червні Україна зменшила імпорт ядерного палива для вітчизняних АЕС (на 18.3% р/р) у результаті, у цілому імпорт машинобудування сповільнився до 41.3% р/р, але залишався найбільшою товарною групою (30% від загального імпорту товарів).

Закупівлі мінеральних добрив продовжували зростати високими темпами (70.3% р/р), однак уведення антидемпінгових мит на імпорт добрив з РФ зумовило незначне сповільнення їх зростання.

Сповільнилося зростання й споживчого імпорту – продовольчих товарів (до 12.4% р/р) та промислових виробів (до 12.9% р/р). Серед інших чинників, це могло бути спричинено технічними складнощами в роботі митних органів через вірусну атаку інформаційних систем наприкінці місяця.

Експорт послуг збільшився на 11.0% р/р та був забезпечений насамперед зростанням експорту ІТ-послуг (12.5% р/р). Обсяги транзиту газу територією України залишалися високими, що забезпечило зростання експорту трубопровідного транспорту на 9.7% р/р. Імпорт послуг також зростає, хоча і повільнішими темпами (3.0% р/р), та був традиційно забезпечений зростанням послуг за статтею “подорожі” (3.8% р/р). Обсяги імпорту послуг авіаційного транспорту зросли на 44.2% р/р, що серед інших факторів було спричинено збільшенням акційних пропозицій авіаперевізниками напередодні запровадження безвізового режиму з ЄС. Водночас імпорт послуг автомобільного транспорту знизився на 21.4% р/р. Загалом профіцит торгівлі послугами збільшився до 145 млн. дол. США (60 млн. дол. США в червні минулого року).

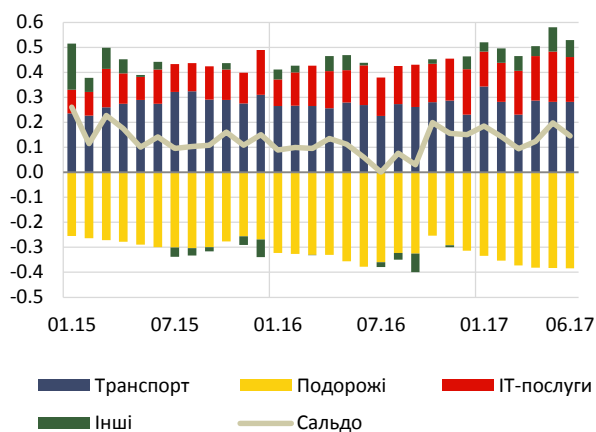
У червні чисті надходження за фінансовим рахунком (0.8 млрд. дол. США), які насамперед були забезпечені реальним сектором. Чисті залучення державного сектору становили лише 23 млн. дол. США.

Скорочення обсягів готівкової валюти поза банками (553 млн. дол. США, що є найвищим значенням з серпня 2016 року) залишилося ключовим фактором формування профіциту фінансового рахунку. Водночас на відміну від попередніх кількох місяців суттєвий вплив мали також надходження прямих та портфельних інвестицій.

Надходження ПІІ (638 млн. дол. США) були спрямовані як до банківського, так і до реального секторів (64% та 36% від загального обсягу відповідно). Як і у 2016 році надходження ПІІ до банківського сектору відбувалися переважно у формі переоформлення боргу в статутний капітал. Водночас надходження ПІІ до реального сектору, на відміну від I кварталу, відбувалося переважно у формі акціонерного капіталу (203 млн. дол. США).

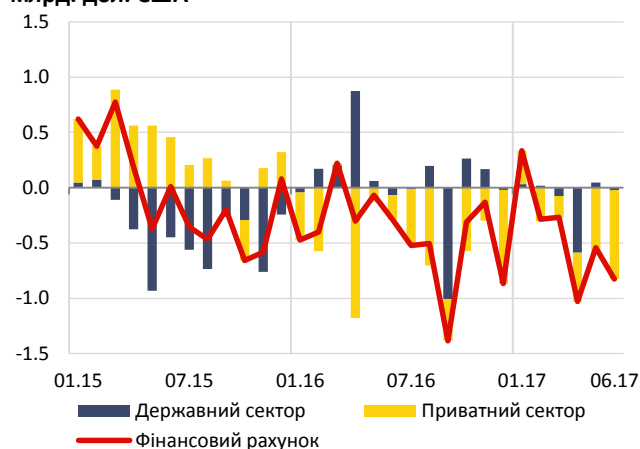
Приплив боргового капіталу до реального сектору збільшувався третій місяць поспіль (520 млн. дол. США у червні). Однак через значні виплати за міжбанківськими кредитами (412 млн. дол. США) у цілому приплив боргового

Сальдо торгівлі послугами, млрд. дол. США



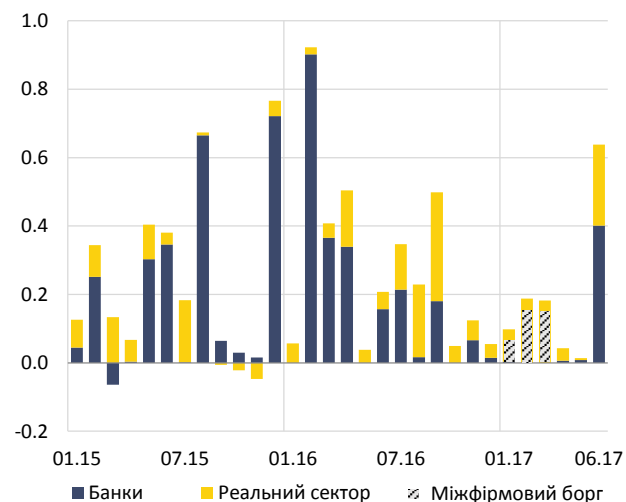
Джерело: НБУ.

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



Джерело: НБУ.

Прямі іноземні інвестиції, млрд. дол. США

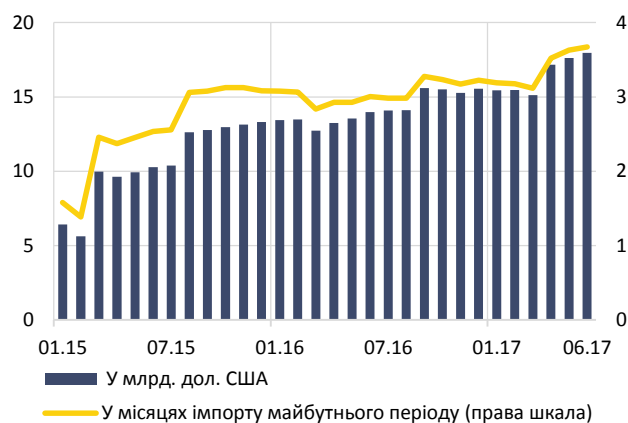


Джерело: НБУ.

капіталу до приватного сектору в червні становив лише 58 млн. дол. США.

Третій місяць поспіль спостерігався профіцит зведеного платіжного балансу (306 млн. дол. США в червні). Це дало змогу збільшити міжнародні резерви станом на кінець червня до 18.0 млрд. дол. США, або 3.7 місяця імпорту майбутнього періоду.

Валові міжнародні резерви



Джерело: НБУ.

2.6. Монетарний сектор та фінансові ринки

На останньому засіданні з питань монетарної політики Правління НБУ прийняло рішення залишити облікову ставку незмінною на рівні 12.5% річних. Збереження поточного стану монетарної політики зумовлено необхідністю нівелювати вплив зростання цін на сирі продукти харчування на інфляційні очікування та посилення інфляційного тиску з боку споживчого попиту, зокрема через очікуване підвищення пенсій із жовтня.

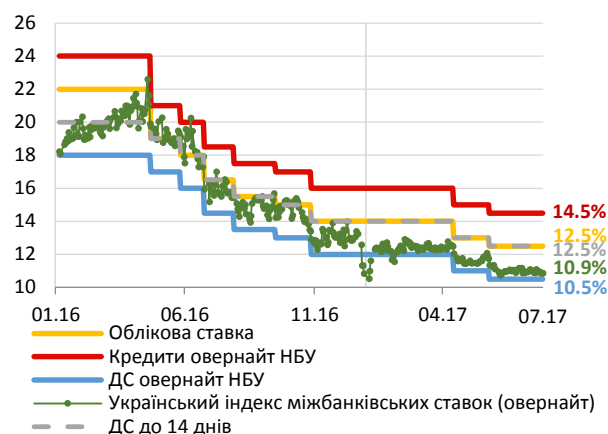
Водночас пом'якшення монетарної політики у квітні-травні продовжувало переноситися на ринкові процентні ставки. Так середньозважена вартість міжбанківських кредитів у національній валюті в червні порівняно з травнем зменшилася на 0.8 в. п. – до 11.2% річних. Також знизилася середньозважена вартість кредитів (без овердрафту) у національній валюті нефінансовим корпораціям за всіма строками розміщення (крім незначного подорожчання від трьох до шести місяців). Попри високий попит на кредитні ресурси зниження їх вартості також було зумовлене зростанням конкуренції між банками. Водночас ставки за кредитами домогосподарств знизилися незначно, що пояснюється високою питомою вагою та вартістю обслуговування споживчих та карткових кредитів (переважно до одного місяця). Продовжували скорочуватися і процентні ставки за залученими депозитами в національній валюті нефінансових корпорацій. Хоча вартість депозитів домогосподарств у червні майже не змінилася, оголошення в липні окремими банками про перегляд своєї цінової політики щодо залучення вкладів населення дає змогу припустити подальше зниження їх дохідності.

У липні дохідність гривневих цінних паперів залишалася на рівні червневих аукціонів – попит був незначним та переважно представлений середньостроковими цінними паперами. Також наприкінці червня Мінфін оголосив про графік розміщень на III квартал 2017 року за новою схемою – щотижня ринку пропонуватиметься розміщення цінних паперів за всіма строками. Однак остаточне рішення щодо строків розміщення ОВДП прийматиметься після консультацій із первинними дилерами, відображаючи реальний попит ринку на державні цінні папери.

У липні на валютному ринку зберігався ревальваційний тиск на обмінний курс гривні до долара США. За місяць офіційний обмінний курс гривні відносно долара США зміцнів на 0.7% (на 4.7% до початку року). Загальні надходження іноземної валюти від нерезидентів перевищували її перерахування, незважаючи на певне зниження надходжень експортної виручки, головним чином через скорочення перехідних запасів зернових. За таких умов НБУ практично не виходив на ринок, даючи змогу курсу поступово зміцнюватися під дією фундаментальних чинників. Сальдо операцій із купівлі НБУ іноземної валюти у липні становило лише близько 22 млн. дол. США (з початку року – 1.4 млрд. дол. США). Висока пропозиція готівкової іноземної валюти з боку населення також підтримувала подальше зміцнення гривні.

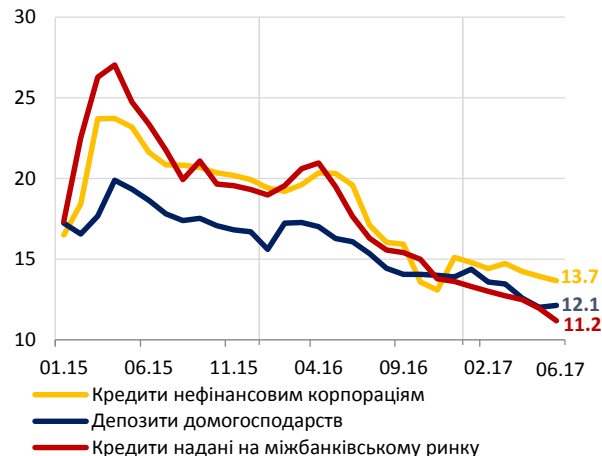
Попри зміцнення гривні відносно долара США НЕОК гривні залишався практично незмінним упродовж останніх кількох місяців. Це було зумовлено суттєвим посиленням євро та валют країн ЦСЄ, що компенсувало зміцнення гривні до долара США

Процентні ставки НБУ та Український індекс міжбанківських ставок, % річних, станом на 28.07.2017



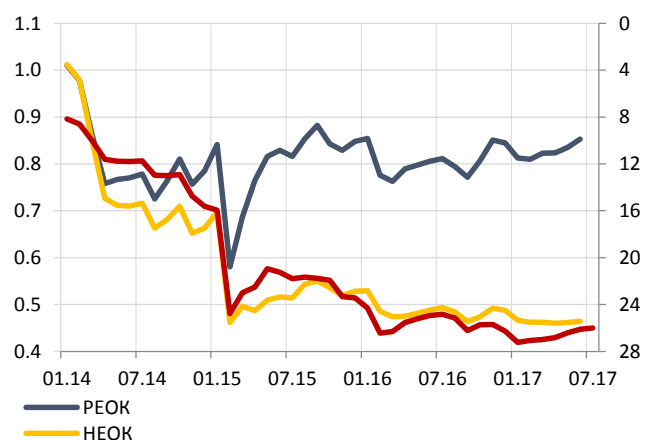
Джерело: НБУ.

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



Джерело: НБУ.

Індекс РЕОК та НЕОК гривні, за середньомісячним міжбанківським курсом, 12.2013 = 1



* Попередні дані.

Джерело: IFS; розрахунки НБУ.

та знецінення окремих валют СНД до долара США. Перевищення темпів інфляції в Україні порівняно з країнами ОТП привело до посилення РЕОК гривні – на 2.1% м/м (на 5.9% у річному вимірі).

З огляду на сприятливу ситуацію на валютному ринку НБУ продовжив пом'якшувати обмеження на валютному ринку в липні. Зокрема: [розширив перелік винятків для дострокового погашення кредитів, залучених у нерезидентів](#), та [спростив умови купівлі валюти для низки операцій](#).

Ліквідність банківської системи (кошти на коррахунках банків та депозитних сертифікатах НБУ) у червні залишалася високою, хоча її обсяги дещо звужилися порівняно з попереднім місяцем.

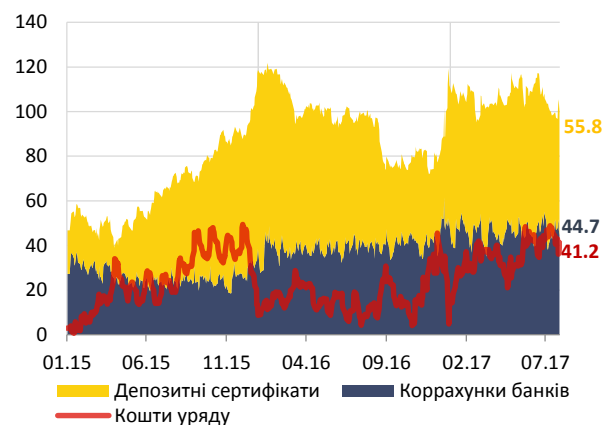
Головним джерелом надходження ліквідності до банківської системи в червні залишалися операції НБУ з купівлі іноземної валюти на валютному ринку для поповнення міжнародних резервів (сальдо операцій становило +7.8 млрд. грн.). Водночас вплив цього чинника дещо послабшав порівняно з попередніми місяцями в умовах певного скорочення (у т.ч. сезонного) надходження експортної виручки за деякими категоріями товарів. Основними каналами вилучення ліквідності були зростання обсягів готівки (загалом на 8.1 млрд. грн.) та операції уряду, чистий вплив яких оцінено на рівні 4.4 млрд. грн.⁸ Також ліквідність абсорбувалася через погашення банками раніше отриманих кредитів від НБУ (чисте від'ємне сальдо за кредитними операціями з банками становило 0.4 млрд. грн.). Інші операції були незначними, а їх вплив на ліквідність банківської системи – взаємно компенсуючий.

Збільшення залишків на коррахунках банків наприкінці місяця разом із подальшим зростанням готівки зумовило зростання грошової бази на 3.7% м/м. Певне уповільнення річних темпів її приросту (до 8.3%) зумовлювалося статистичним ефектом бази порівняння. Зростання обсягів готівки поза банками та залишків коштів на депозитних рахунках банків забезпечили приріст грошової маси в червні на 1.4% м/м (на 6.5% р/р).

Так у червні суттєво прискорився приплив коштів домогосподарств у національній валюті на депозитні рахунки банків (залишки за ними збільшилися на 3.7% м/м, 12.8% р/р) за рахунок притоку коштів на вимогу. Також тривав приріст коштів на рахунках регіональних та місцевих органів державного управління з огляду на збільшення надходження до місцевих бюджетів. Зростання залишків за гривневими депозитами нефінансових корпорацій призупинилося. Це може пояснюватися перерахуваннями до Державного бюджету господарськими товариствами, у статутному капіталі яких є корпоративні права держави, частини прибутку на виплату дивідендів за результатами діяльності у 2016 році. Загальні залишки депозитів у національній валюті зросли на 2.2% м/м, а річні темпи приросту прискорилися до 12.0%. Також незначно збільшилися залишки коштів в іноземній валюті (у доларовому еквіваленті) як нефінансових корпорацій, так і домогосподарств.

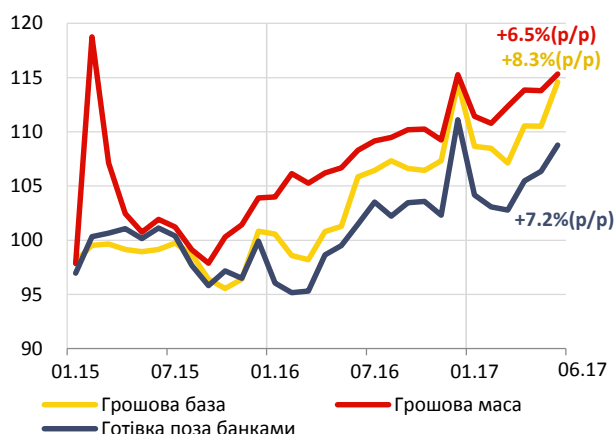
У червні збільшилися обсяги банківського кредитування у національній валюті. Загальні залишки за кредитами зросли на 1.8 м/м, пришвидшившись у річному вимірі до 21.3%. Цьому

Окремі показники ліквідності банківської системи, млрд. грн., станом на 28.07.2017



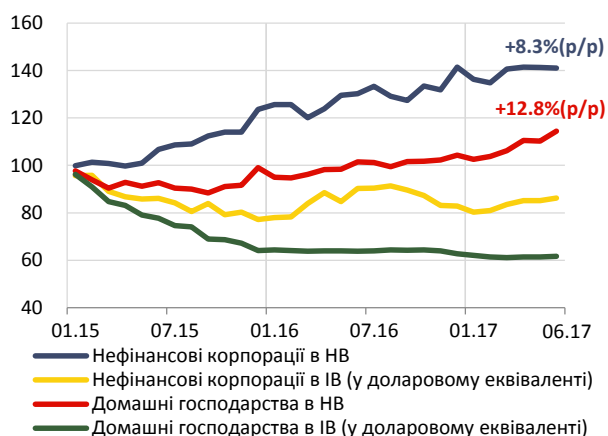
Джерело: НБУ.

Монетарні показники, 12.2014=100



Джерело: НБУ.

Депозити, 12.2014 = 100



Джерело: НБУ.

⁸ Вплив фіскальних факторів на рівень ліквідності банківської системи розраховано на основі зміни залишків коштів на ЕКР (зростання на 1.3 млрд. грн.), платежів уряду на користь НБУ за своїми раніше взятими зобов'язаннями (8.1 млрд. грн.) та перерахування НБУ частини прибутку до бюджету (5 млрд. грн.).

сприяло зростання залишків за кредитами нефінансових корпорацій, перед усім за рахунок збільшення кредитування підприємств по добуванню сирої нафти та природного газу, сільського господарства та постачання електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря. Також тривало поживлення споживчого кредитування, у т. ч. кредитування на придбання транспортних засобів.

Кредити, 12.2014 = 100

