



НАЦІОНАЛЬНИЙ  
БАНК  
УКРАЇНИ

# Макроекономічний та монетарний огляд

---

Серпень 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.....	13
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	Номінальний 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

- Після стрімкого зростання цін на сировинних ринках з середини березня, протягом останніх місяців ціни дещо відкоригувалися. Насамперед погіршилася цінова кон'юнктура для експортерів зернових, соняшnikової олії та добрив. Водночас зберігалася позитивна динаміка цін на залізну руду та з середини липня поліпшилася ситуація з цінами на сталь. На світових фінансових ринках у серпні кон'юнктура для країн, ринки яких розвиваються, залишалася доволі сприятливою на тлі стимулюючої політики провідних центральних банків.
- У липні 2016 року споживча інфляція прискорилася до 7.9% р/р, базова – сповільнилася до 7.9% р/р. Така динаміка інфляції була очікуваною і відповідала прогнозу Національного банку, що передбачає повернення цього показника до 12% на кінець 2016 року (опубліковано в Інфляційному звіті за липень 2016 року). Прискорення інфляції відбулося через зростання цін та тарифів, що регулюються адміністративно та подорожчання палива. Також прискорилася промислова інфляція (до 18.3% р/р) насамперед за рахунок підвищення цін у постачанні електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря.
- У липні ІВБГ зріс на 1.7% р/р, зберігаючи майже незмінні темпи третій місяць поспіль. За видами діяльності спостерігалася різноспрямована динаміка. Майже до нульового рівня сповільнилося падіння промислового виробництва. Робота металургійних та гірничо-добувних підприємств на сході країни частково налагодилася, однак все ще обмежувалася транспортними проблемами. Стрімке зростання демонстрували будівництво та пасажирооборот. За рахунок позитивної динаміки рослинництва зберігався приріст сільськогосподарського виробництва. Водночас відбулося сповільнення приросту товарообороту та поглибилося падіння вантажообороту.
- На ринку праці продовжувала зберігатися тенденція до поступового відновлення попиту на робочу силу, яка однак мала нестійкий характер. Середня заробітна плата як в номінальному, так і в реальному вимірі продовжувала зростати високими темпами (22.4% р/р та 14.8% р/р відповідно).
- У липні надолуження відшкодування ПДВ за червень зумовило зниження надходжень від цього податку. Це призвело до скорочення податкових надходжень та доходів державного бюджету загалом. Як наслідок, дефіцит державного бюджету збільшився до 14.9 млрд. грн., попри зниження видатків, насамперед на соціально нечутливі програми. Проте видатки на соціальні напрями зросли. Хоча профіцит місцевих бюджетів збільшився (до 3.3 млрд. грн.), зведений бюджет залишився з від'ємним сальдо.
- У липні сальдо поточного рахунку платіжного балансу стало від'ємним (354 млн. дол. США) насамперед за рахунок збільшення дефіциту торгівлі товарами. Енергетичний імпорт підвищився за рахунок відновлення поставок природного газу наприкінці липня, а також сезонного зростання імпорту нафтопродуктів. Вартісні обсяги експорту товарів порівняно з червнем майже не змінилися: погіршення зовнішньої цінової кон'юнктури, насамперед для зернових, було компенсовано збільшенням експорту металургійної продукції після відновлення роботи залізниці на сході України. Чисті залучення за фінансовим рахунком (447 млн. дол. США) були насамперед забезпечені скороченням готівкової валюти поза банками. Завдяки профіциту зведеного платіжного балансу (110 млн. дол. США) міжнародні резерви станом на 31.07.2016 збільшилися до 14.1 млрд. дол. США, або 3.6 місяця імпорту майбутнього періоду.
- У серпні після п'яти місяців ревальваційного тренду помірно зросла волатильність обмінного курсу гривні, особливо на готівковому валютному ринку. Девальваційний тиск на гривню посилювався головним чином через загострення ситуації навколо Криму та на сході країни та сезонне зростання попиту на готівку в іноземній валюті. Також психологічний тиск на попит на валюту мало відтермінування отримання офіційного зовнішнього фінансування. На грошово-кредитному ринку в липні продовжували зростати залишки депозитів національній валюті, проте кредитна активність все ще залишалася слабкою. Послідовне пом'якшення монетарної політики Національним банком сприяло зниженню ринкових процентних ставок.

## 1. Зовнішнє середовище

Після стрімкого зростання в березні-травні, у липні індекс світових цін на товари українського експорту (ЕСРІ) продовжив знижуватися.

Основними причинами продовження негативної динаміки індексу були:

- зниження середнього рівня цін на сталеву продукцію українського виробництва (незважаючи на корекцію в другій половині липня) на тлі послаблення попиту на європейському ринку;
- подальше зниження цін на добрива внаслідок дії сезонного фактору;
- пришвидшення падіння цін на соняшникову олію внаслідок повернення Аргентини на світовий ринок після зняття експортних мит на постачання соняшника та продуктів його переробки, а також на тлі очікувань рекордних врожаїв соняшника в Росії та Україні;
- суттєве падіння цін на зернові через збільшення пропозиції нового врожаю завдяки сприятливим погодним умовам. Зокрема, у США майже завершено збір нового врожаю із високим рівнем врожайності кукурудзи та пшениці.

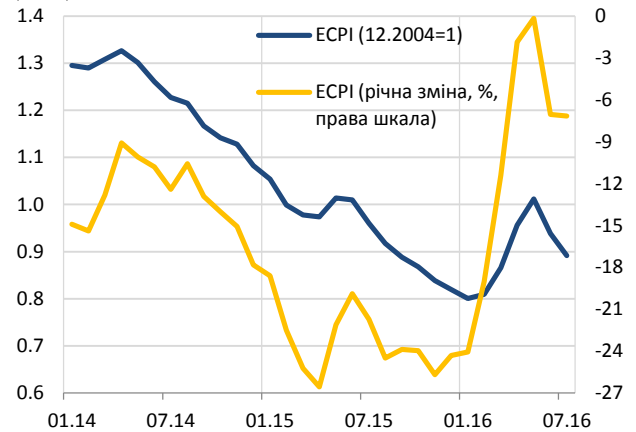
Натомість стримувало падіння індексу подальше зростання світових цін на інші харчові продукти (зокрема м'ясо), кольорові метали та залізну руду. Причому ціни на залізну руду продовжили зростання в липні та першій половині серпня під впливом ситуативних факторів. Так, Китай продовжував накопичувати імпорту залізорудну сировину в портах, незважаючи на те, що її запаси сягнули максимального за майже 1.5 роки рівня, а обсяги власного виробництва стали скорочуватися. Також, на настрої учасників ринку впливали повідомлення про можливе введення антидемпінгових мит на австралійську і бразильську сировину. Додатковим фактором підтримки цін було зниження в липні обсягів видобутку залізної руди Росією.

З початку серпня світові ціни на сталь зросли внаслідок відновлення попиту з боку Китаю на сталеву продукцію через активізацію інфраструктурних проектів та скорочення обсягів власного виробництва сталі. Однак ціни на зернові, які є також одними з основних товарів українського експорту, продовжили стрімке падіння, досягнувши десятилітніх мінімумів. Причиною такої динаміки став рекордний рівень нового світового врожаю, зокрема кукурудзи та пшениці, на тлі все ще наявних суттєвих перехідних запасів попереднього сезону.

У серпні ціни на нафту продемонстрували висхідну динаміку, незважаючи на падіння на початку місяця на тлі слабких макроекономічних даних зі США. Суттєву підтримку цінам надала інформація щодо проведення у вересні неформальної зустрічі країн – членів ОПЕК та окремих світових виробників нафти задля стабілізації ситуації на ринку. Додатковими факторами зростання цін були:

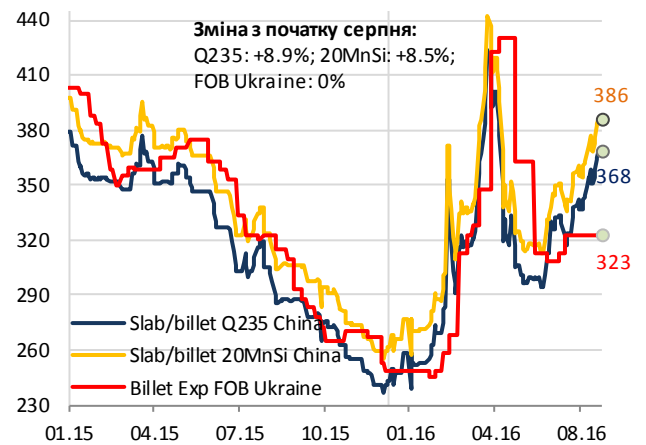
- очікування подальшого збільшення попиту на нафту з боку Китаю та Індії (за рахунок зростання попиту на транспортне паливо);

Індекс зміни світових цін на товари українського експорту (ЕСРІ)



Джерело: розрахунки НБУ.

Ціни Китаю та України на окремі сталеві напівфабрикати, дол./т, станом на 29.08.2016



Джерело: Thomson Reuters Datastream.

Ціни на нафту сортів Brent та WTI, дол./бар., станом на 29.08.2016



Джерело: Thomson Reuters Datastream.



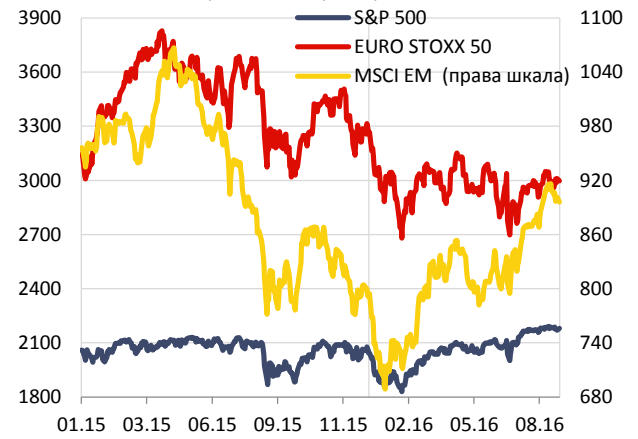
- падіння видобутку нафти в США та скорочення запасів нафти й бензину в країні;
- подальші перебої з видобутком та постачанням нафти з Лівії та Нігерії.

Разом з тим на ціни на нафту продовжують тиснути фундаментальні чинники, а саме: суттєве перевищення пропозиції нафти над попитом. Зокрема в липні видобуток нафти Саудівською Аравією сягнув рекордних обсягів та супроводжувався зменшенням експортних цін на свої сорти нафти для країн Азії. Також збільшилися обсяги видобутку нафти Росією.

**На світових фінансових ринках з початку серпня кон'юнктура залишалася доволі сприятливою** на тлі стимулюючої політики провідних центральних банків за відсутності суттєвих проявів економічної та фінансової нестабільності та в умовах знецінення долара США на світових валютних ринках. Зокрема, учасники ринку позитивно відреагували на сигнали ФРС щодо обережного підходу стосовно підвищення процентної ставки, а також на більший, ніж очікувалося, обсяг стимулів, запроваджених Банком Англії за результатами засідання в серпні. Низькі або від'ємні рівні прибутковості суверенних облігацій розвинених країн спонукали інвесторів до пошуку інструментів з вищим рівнем прибутковості. Ці чинники певною мірою компенсували негативний вплив на фінансові ринки слабких даних щодо економічного розвитку провідних країн світу. Як наслідок, **попит інвесторів на фінансові активи з вищим ступенем ризику збільшився**. Причому динаміка індексу MSCI EM випереджала фондові індекси розвинених країн. Додатковими факторами стрімкого зростання індексу MSCI EM були покращення очікувань щодо перспектив економічного розвитку цієї групи країн<sup>1</sup>, а також укріплення їх обмінних курсів на тлі знецінення долара США до кошика валют. Премія за ризик для країн, ринки яких розвиваються, знизилася.

**Однак зміна риторики членів ФРС наприкінці серпня<sup>2</sup>** щодо позитивних оцінок ринку праці та загалом економіки США призвела до збільшення очікувань підвищення процентної ставки ФРС найближчим часом. Це надало суттєвої підтримки американським фондовим індексам та долару США, що **збільшило девальваційний тиск на валюти країн, ринки яких розвиваються, нівелювавши укріплення з початку місяця.**

Індекси світового фондового ринку станом на 29.08.2016



Джерело: Thomson Reuters Datastream.

Зміна обмінних курсів валют окремих країн, ринки яких розвиваються, до долара США в липні та серпні\* 2016 року, %, на кінець періоду



\*Станом на 29.08.2016

Джерело: Thomson Reuters Datastream.

<sup>1</sup> У липні індекс PMI країн, ринки яких розвиваються, за розрахунками JP Morgan та Markit вперше за останні півтора роки перевищив рівень 50 п. та вперше з квітня 2013 року перевищив відповідний показник економічно розвинених країн.

<sup>2</sup> Виступи членів ФРС на щорічній триденній конференції голів провідних центральних банків світу, аналітиків та економістів, яка проходила у Джексон-Хоул (США) з 26 до 28 серпня 2016 року.

## 2. Економічний розвиток України

### 2.1. Інфляція

У липні 2016 року, як і очікувалося, споживча інфляція прискорилася до 7.9% р/р (порівняно з 6.9% р/р у червні). У місячному вимірі зафіксовано дефляцію на рівні 0.1% м/м.

Така динаміка інфляції була очікуваною і відповідає прогнозу Національного банку, що передбачає повернення цього показника до 12% на кінець 2016 року (опубліковано в Інфляційному звіті за липень 2016 року).

Прискорення інфляції відбулося через зростання цін та тарифів, що регулюються адміністративно, а також подорожчання палива.

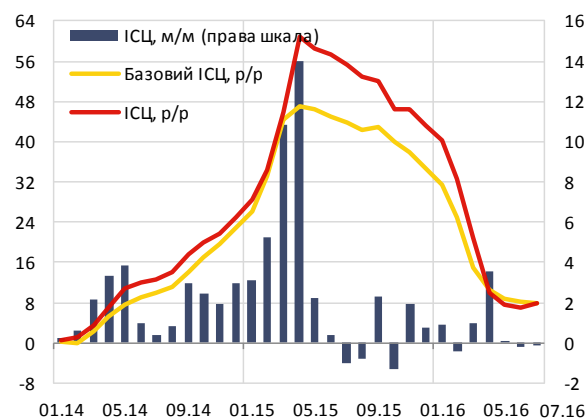
Натомість фундаментальні чинники продовжували зумовлювати послаблення інфляційного тиску. Свідченням цього було подальше сповільнення базової інфляції – до 7.9% р/р у липні. Зокрема сповільнилося зростання цін на імпортовані товари, у тому числі на транспортні засоби, фармацевтичну продукцію, медичні товари та обладнання, аудіотехніку, фотоапаратуру та обладнання для оброблення інформації. Така динаміка зумовлена зміцненням курсу гривні в попередні місяці, зниженням інфляційних очікувань та стриманим споживчим попитом. Через вплив останнього чинника також продовжилася тенденція до сповільнення зростання цін на послуги, що входять до базового ІСЦ. Уповільненню зростання цін на продукти харчування з високим ступенем оброблення сприяли вторинні ефекти від здешевлення окремих сирих продуктів.

Серед сирих продовольчих товарів суттєво знизилася ціна на овочі (особливо на овочі «борщового набору») та фрукти, що відбулося через їх високу пропозицію. Сповільнилося зростання цін на цукор, що пов'язано з очікуваннями високого урожаю цукрових буряків. Також сповільнилося зростання цін на м'ясо та м'ясопродукти, що насамперед зумовлено ефектом високої бази порівняння, оскільки в місячному вимірі ціни дещо зросли на тлі звуження його пропозиції та підвищення цін виробників. Водночас уповільнилося зниження цін на яйця, що пов'язано з подальшим скороченням обсягів їх виробництва. Крім того, скоротилася пропозиція окремих видів плодоягідних через дещо нижчі обсяги їх збору та урожайності, ніж роком раніше. Як наслідок, у липні ціни на них зросли в місячному вимірі, тоді як роком раніше вони знижувалися. Це відповідним чином позначилося на річній динаміці цін. Загалом зростання цін на сирі продукти харчування в липні дещо прискорилося (до 3.2% р/р).

Також у липні відновилося прискорення зростання цін та тарифів, що регулюються адміністративно (до 12.0% р/р). Це відбулося насамперед через підвищення тарифів на гарячу воду, що зумовило прискорення зростання цін на послуги ЖКГ. Очікувано прискорилося зростання цін на тютюнові вироби, що пов'язано з ціновою політикою окремих виробників. Натомість зростання цін на алкогольні напої дещо сповільнилося на тлі низької бази порівняння та вичерпання ефекту від підвищення акцизів.

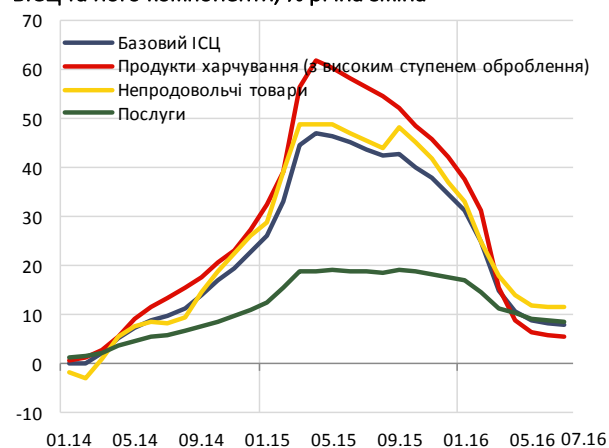
Зростання цін на паливо на внутрішньому ринку в липні продовжило прискорюватися (до 7.2% р/р), що пояснюється подорожчанням нафти на світових ринках в попередні місяці.

Зміна цінних індексів, %



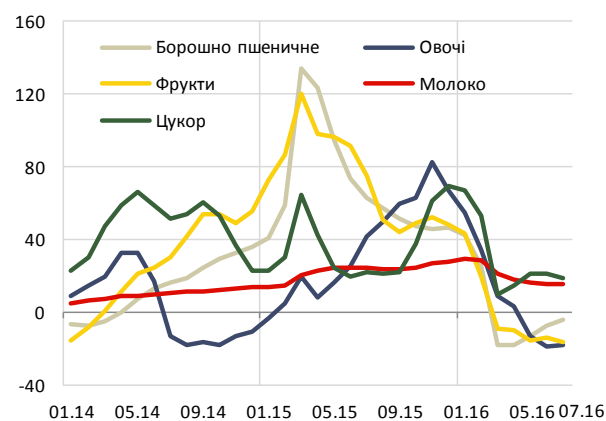
Джерело: ДССУ.

БІСЦ та його компоненти, % річна зміна



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Ціни на сирі продукти, % річна зміна



Джерело: ДССУ.

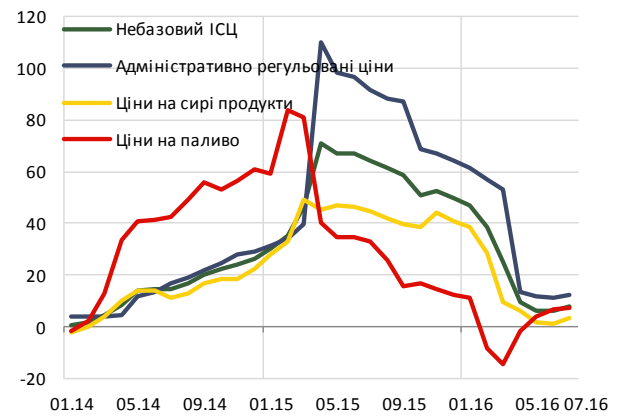
Як наслідок, у липні відновилося прискорення небазової інфляції (до 7.7% р/р).

Також у липні прискорилося промислова інфляція (до 18.3% р/р). Це було зумовлено насамперед зростанням цін у постачанні електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря через підвищення роздрібних тарифів на електроенергію, що відпускається для суб'єктів промисловості.

Крім того, продовжилося прискорення зростання цін у переробній промисловості (до 14.0% р/р). Зокрема, на тлі зростання світових цін на нафту на зовнішніх ринках у попередні періоди відновилося зростання цін у виробництві продуктів нафтоперероблення, яке сягнуло 14.7% р/р. Через нестабільні постачання сировини та на тлі збільшення попиту з боку металургійних заводів зросли ціни у виробництві коксу та коксопродуктів. Натомість у хімічній промисловості прискорилося зниження цін, зумовлене нарощенням обсягів внутрішнього виробництва хімічної продукції в липні в умовах високої конкуренції з боку імпорту. Зростання цін у металургійному виробництві в липні дещо сповільнилося, зокрема через зниження світових цін на сталь та на залізну руду в попередні місяці.

Останнє також сприяло суттєвому сповільненню зростання цін у добуванні металевих руд. Як результат, у цілому зростання цін у добувній промисловості сповільнилося до 27.9% р/р.

Небазовий ІСЦ та його компоненти, % річна зміна



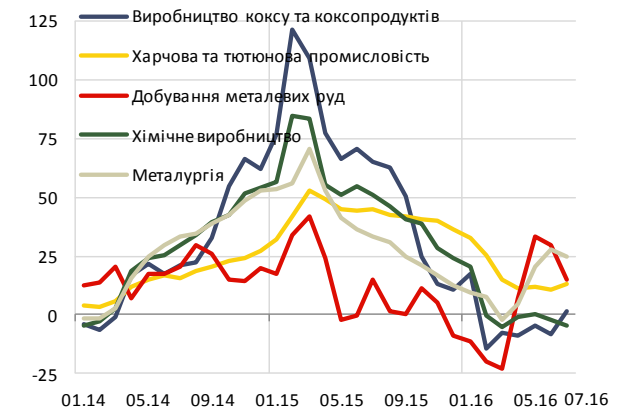
Джерело: ДССУ; розрахунки НБУ.

Зміна індексу цін виробників, %



Джерело: ДССУ.

Ціни в окремих галузях промисловості, % річна зміна



Джерело: ДССУ.



## 2.2. Економічна активність

Темпи зростання ІВБГ залишалися практично незмінними третій місяць поспіль (1.7% р/р у липні).

Промислове виробництво сповільнило падіння до майже нульового рівня (-0.2% р/р) завдяки частковому відновленню активності підприємств гірничо-металургійного комплексу. У звітному місяці вони істотно наростили виробництво, унаслідок чого в річному вимірі падіння в добувній промисловості сповільнилося до 0.4%, а приріст металургійного виробництва прискорився до 4.3%. Це підтвердило наші оцінки щодо тимчасового характеру основних факторів, які зумовили спад виробництва в цих галузях у червні. Тим не менше, середньоденні показники випуску в металургії залишалися нижчими, порівняно з травневими<sup>3</sup>. Це зумовлено як технологічними особливостями металургійного виробництва (тривалим виробничим циклом від сировини до готової продукції), так і збереженням логістичних обмежень для окремих підприємств<sup>4</sup>.

У харчовій галузі падіння сповільнилося до 0.6% р/р переважно за рахунок відновлення приросту обсягів виробництва безалкогольних напоїв та пива (на понад 20%) унаслідок підвищеного споживання в умовах понаднормово високої температури повітря протягом місяця<sup>5</sup>. Це компенсувало відновлення падіння у виробництві олії (на 11.7% р/р) на тлі формування спадної тенденції цін на світових ринках та у виробництві м'яса і м'ясних продуктів (на 0.8% р/р).

Зростання в хімічному виробництві незначно прискорилося (до 7.1% р/р) та пояснювалося зокрема приростом виробництва полімерів, а також засобів побутової хімії в умовах певної переорієнтації внутрішнього попиту в бік вітчизняної продукції.

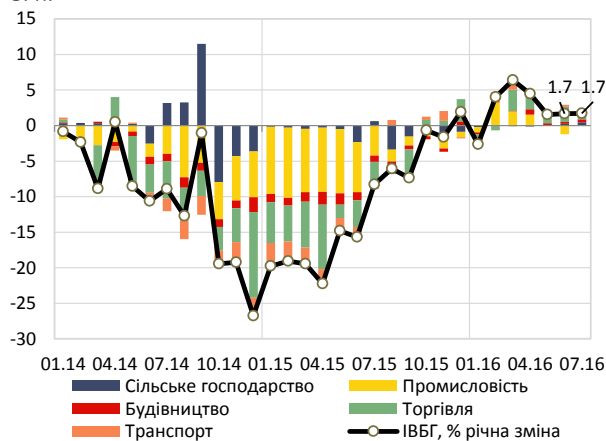
Водночас істотно поглибилися падіння обсягів машинобудування (до 11.5% р/р), що зумовлено як підвищенням бази порівняння, так і зниженням виробництва залізничних локомотивів та рухомого складу (на 37.8% р/р) унаслідок завершення виконання контракту з Туркменістаном.

**Будівництво продовжило відновлюватися, що може свідчити про подальше зростання інвестиційної активності.** Зокрема в липні зростання обсягів будівельних робіт прискорилося до 12.9% р/р за рахунок поліпшення показників будівництва інженерних споруд та нежитлових будівель. Зростання житлового будівництва тривало високими темпами, хоча й дещо сповільнилося.

**Суттєво прискорилося зростання пасажирообороту** (до 12.8% р/р) за рахунок поліпшення показників перевезень усіма видами транспорту. Зокрема високими темпами зростає пасажирооборот авіаційним транспортом (на 41% р/р), що могло пояснюватися активізацією туризму.

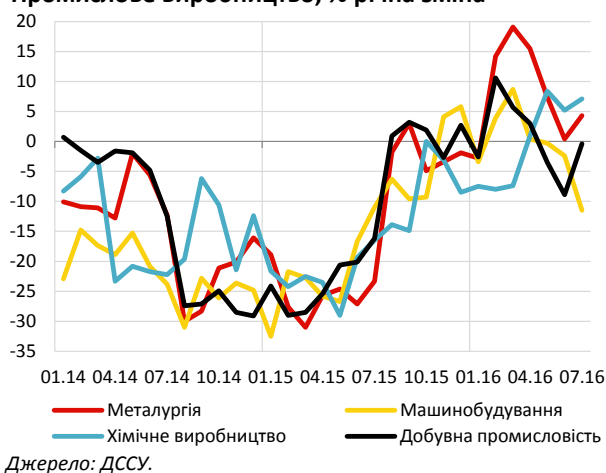
**Зростання індексу сільськогосподарського виробництва сповільнилося** до 1.2% р/р, що відображало переважно ефект вирівнювання бази порівняння<sup>6</sup> та продовження падіння в

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



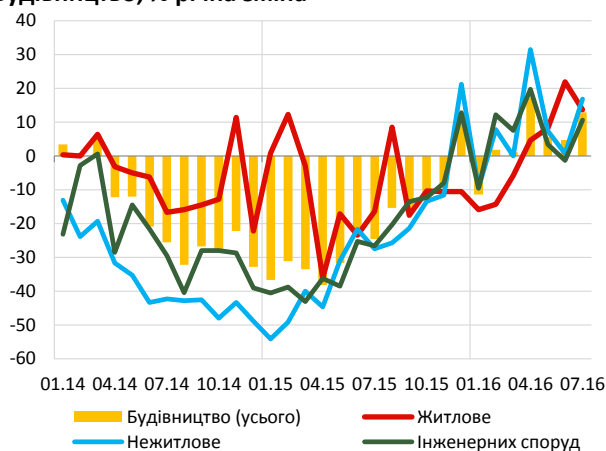
Джерело: ДССУ; розрахунки НБУ.

Промислове виробництво, % річна зміна



Джерело: ДССУ.

Будівництво, % річна зміна



Джерело: ДССУ.

<sup>3</sup> За розрахунками на основі даних асоціації "Металургпром" у липні показники середньоденного виробництва чавуну, сталі та прокату були на 9 – 14% вищими, ніж у червні, однак на 7 – 10% нижчими, ніж у травні.

<sup>4</sup> У липні залишалось обмеженням забезпечення сировиною комбінатів ММК ім. Ілліча та "Азовсталь" через проблеми із залізничним перевезенням вантажів, а саме: низьку пропускну здатність неелектрифікованого перегону Комиш – Зоря – Волноваха та дефіцит потягів і дизпалива.

<sup>5</sup> За даними Центральної геофізичної обсерваторії міста Києва в липні температура повітря перевищувала норму на 3.1 °С.

<sup>6</sup> Високі темпи зростання індексу сільськогосподарського виробництва в червні пояснювалися більш раннім, ніж минулого року, початком збору врожаю.

тваринництві. Зокрема поглибилося падіння у виробництві молока, що може пояснюватися негативним впливом надмірно високої температури повітря на надій корів.

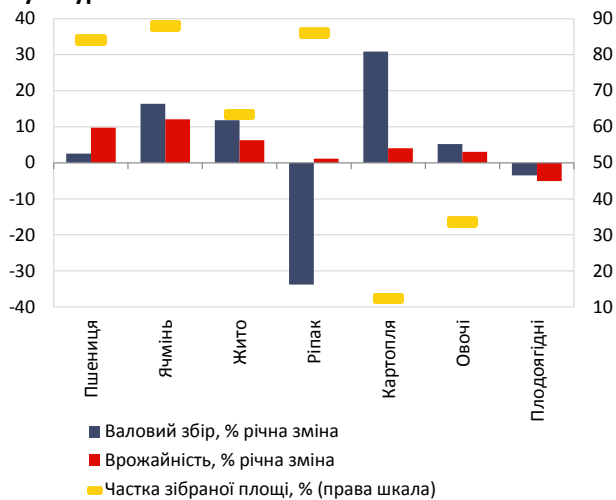
Валовий збір зернових культур станом на початок серпня перевищував минулорічний на 7.4% завдяки істотно вищій урожайності майже за всіма культурами (у цілому – майже на 10%). На тлі високої врожайності Міністерство аграрної політики та продовольства поліпшило прогноз урожаю зернових у 2016/17 МР році до 63 млн. т.

**Зростання обсягів внутрішнього товарообороту сповільнилося.** Зокрема зростання оптового товарообороту сповільнилося (до 5.7% р/р) переважно за рахунок низької бази порівняння, адже сезонно скориговані показники поліпшилися в липні порівняно з червнем.

Приріст роздрібного товарообороту сповільнився до 2.9% р/р. На роздрібному товарообороті позначилося погіршення споживчих настроїв населення переважно за рахунок зниження доцільності великих покупок (згідно з опитуваннями GfK Ukraine).

**Зниження вантажообороту поглибилося** (до 5.4% р/р), незважаючи на відновлення залізничних поставок зі сходу. Негативний вплив мало скорочення транзиту газу “Газпромом” через Україну у зв’язку з низькими заявками європейських споживачів. Зокрема через спекотну погоду істотно знизилася поставання газу по словацькому коридору.

Показники врожаю окремих сільськогосподарських культур станом на 01.08.2016



Джерело: ДССУ; розрахунки НБУ.

Роздрібний товарооборот, реальна заробітна плата та споживчі настрої населення



Джерело: ДССУ; GfK Ukraine; розрахунки НБУ.

## 2.3. Ринок праці<sup>7</sup>

У липні на ринку праці продовжувала зберігатися тенденція до поступового відновлення попиту на робочу силу, яка однак мала нестійкий характер. Так вперше з кінця 2013 року відбулося зростання потреби роботодавців у працівниках на заміщення вільних робочих місць у річному вимірі (у липні на 1.9%). На тлі скорочення кількості зареєстрованих безробітних у Державній службі зайнятості (на 13.5% р/р) третій місяць поспіль тривало зниження рівня навантаження на 10 вільних робочих місць (на 15.5% р/р у липні).

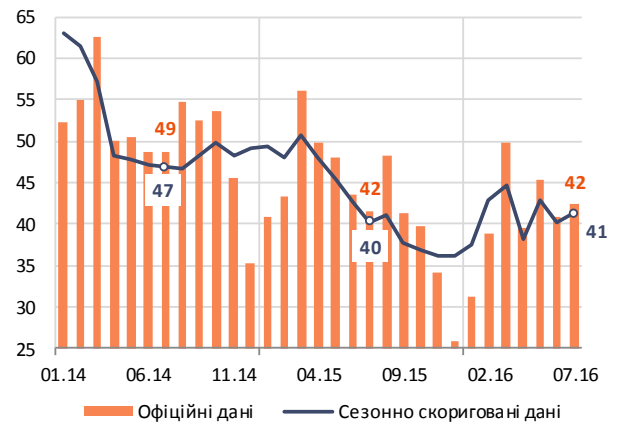
**Номинальна середня заробітна плата** (нарахована в розрахунку на одного штатного працівника) у липні 2016 року зросла на 0.7% м/м – до 5 374 грн. У річному вимірі середня заробітна плата як в номінальному, так і в реальному вимірі продовжувала зростати високими темпами (22.4% р/р та 14.8% відповідно).

Вищими, ніж у середньому по економіці, темпами (у річному вимірі) зростала заробітна плата у видах діяльності, які демонстрували поживлення економічної активності (будівництво, сільське господарство, транспорт, операції з нерухомим майном), та в державному управлінні й обороні, що зокрема пов'язано з реформуванням силових відомств та правоохоронної системи.

Третій місяць поспіль сума заборгованості з виплати заробітної плати поступово зростала (у липні на 4% м/м) в основному за рахунок Донецької, Луганської та Харківської областей (станом на кінець липня 2016 року становила 2.0 млрд. грн.).

Станом на 01.08.2016 кількість домогосподарств, що отримували субсидії на оплату послуг ЖКГ, становила 5 млн. (33% загальної кількості домогосподарств). Кількість звернень домогосподарств на отримання субсидії для відшкодування витрат на оплату послуг ЖКГ з початку 2016 року зросла майже на 44% до відповідного періоду минулого року. Це пов'язано як із високими тарифами на послуги ЖКГ, так і з очікуваннями домогосподарств щодо подальшого їх підвищення<sup>8</sup>. Разом із тим загальна сума нарахованих субсидій для відшкодування витрат на оплату послуг ЖКГ у липні продовжувала знижуватися. Це пов'язано зі зменшенням окремих соціальних норм і коефіцієнтів індивідуального споживання послуг ЖКГ та зі змінами порядку надання житлових субсидій та пільг, що набули чинності наприкінці квітня 2016 року<sup>9</sup>.

Потреба роботодавців у працівниках на заміщення вільних робочих місць (вакантних посад), на кінець місяця, тис. осіб



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



Джерело: ДССУ.

<sup>7</sup> Якщо не зазначено інше, дані з 2014 року без урахування АР Крим та м. Севастополь, з 2015 року – також частини зони проведення АТО.

<sup>8</sup> Оголошені урядом плани щодо підвищення тарифів на послуги ЖКГ у 2016 році: з липня – на гарячу воду, із серпня – холодну воду та водовідведення, з вересня – електроенергію, з жовтня – опалення.

<sup>9</sup> Детальна інформація в постановках КМУ від 27.04.2016 №317 та №319.

## 2.4. Фіскальний сектор

У липні доходи державного бюджету скоротилися (на 17.5% р/р). Суттєво нижчими ніж торік були неподаткові надходження на тлі відсутності перерахувань Національним банком. Також у липні вперше в поточному році зафіксовано незначне зменшення податкових надходжень (на 0.3% р/р). Основною причиною зазначеного стала необхідність надолуження дуже низького відшкодування ПДВ у червні, що зумовило скорочення надходжень від цього податку (на 4.9% р/р). Незважаючи на значні обсяги відшкодування в липні (12.1 млрд. грн.), відповідна заборгованість збільшилася порівняно з травневим рівнем. Зафіксовано також зниження надходжень від податку на прибуток підприємств, що насамперед пов'язано зі зміною підходів до адміністрування. Водночас продовжували зростати високими темпами надходження від акцизних податків та ПДФО. Зростання перших пов'язано в тому числі з активізацією імпорту, других – зі зростанням номінальної заробітної плати.

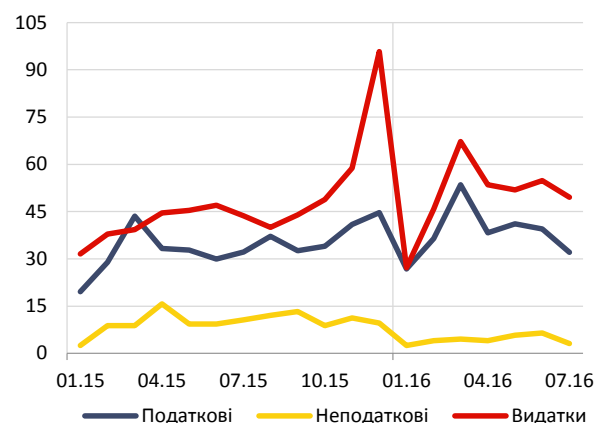
Зростання видатків державного бюджету в липні очікувано сповільнилося – до 13.5% р/р. Це відбулося внаслідок скорочення видатків на використання товарів та послуг, а також сповільнення зростання витрат на обслуговування внутрішнього боргу. Водночас зросли видатки за ключовими соціальними напрямками. Так збільшено видатки на оплату праці, зокрема на грошове утримання військовослужбовців. Видатки на соціальне забезпечення також зросли через збільшення обсягів надання субсидій населенню для сплати послуг ЖКГ у результаті підвищення тарифів. Разом із цим тривало зростання капітальних видатків.

Оскільки в місячному вимірі скорочення доходів було більш суттєвим, ніж видатків, **дефіцит державного бюджету розширився** (до 14.9 млрд. грн. у липні та до 49.9 млрд. грн. за сім місяців). Основним джерелом його фінансування залишалися кошти від випуску ОВДП. Так у липні до бюджету шляхом випуску державних паперів залучено 3.5 млрд. грн. та 98 млн. дол. США (25.3 млрд. грн. та майже 2 млрд. дол. США з початку року).

Натомість у липні профіцит місцевих бюджетів збільшився – до 3.3 млрд. грн. (до 27.1 млрд. грн. за сім місяців). Це насамперед пов'язано з сезонним зменшенням видатків порівняно з попереднім місяцем, зокрема за рахунок охорони здоров'я та освіти. Надходження зменшилися в місячному вимірі, але більш помірно, через нижчі офіційні трансферти. Водночас у річному вимірі прискорилося зростання як видатків, так і доходів.

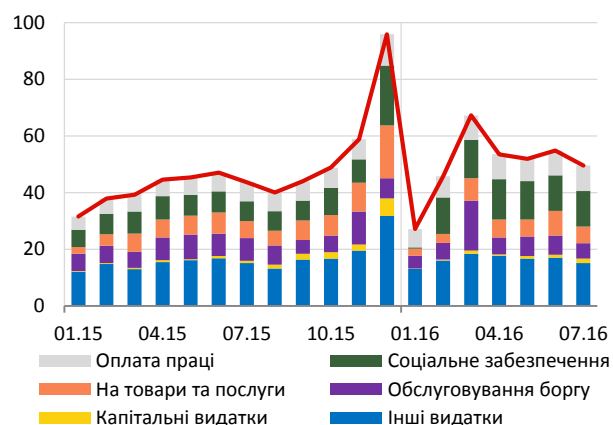
У підсумку від'ємне сальдо зведеного бюджету збільшилося – до 11.6 млрд. грн. у липні та 22.9 млрд. грн. з початку року.

Державний бюджет: доходи та видатки, млрд. грн.



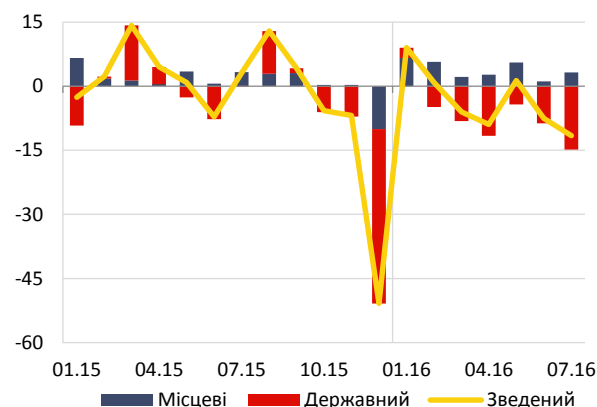
Джерело: ДКСУ; розрахунки НБУ.

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 липні сальдо поточного рахунку платіжного балансу стало від'ємним (354 млн. дол. США) насамперед за рахунок збільшення дефіциту торгівлі товарами.

Вартісні обсяги експорту товарів у липні залишилися майже на рівні червня: скорочення експорту продовольчих товарів та машинобудівної продукції компенсовано нарощенням обсягів металургії. Однак у річному вимірі зниження прискорилося до 10.1% через ефект бази порівняння.

Низхідна динаміка світових цін на зернові та олійні зумовила зменшення вартісних обсягів експорту цих культур. Серед додаткових факторів зниження експорту продовольчих товарів було введення надзвичайного стану в Туреччині після спроби військового перевороту, що ускладнило проходження Босфорської протоки. Як наслідок експорт продовольчих товарів у липні знизився на 1.2% р/р та 8% м/м<sup>10</sup> після зростання високими темпами в попередні місяці.

Також прискорилися темпи падіння експорту продукції машинобудування, що в тому числі зумовлено закінченням дії контракту на поставку вагонів до Туркменістану та виконання частини поставок турбореактивних двигунів до Індії в попереднього місяця<sup>11</sup>.

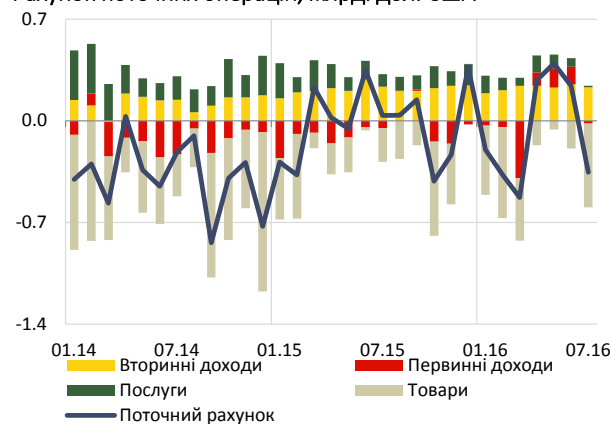
Натомість збільшилися вартісні обсяги експорту продукції металургії (на 3% м/м), чому сприяло відновлення роботи залізниці на сході України та закінчення Рамадану. Однак у річному вимірі зниження прискорилося до 14.6% унаслідок високої бази порівняння попереднього року.

Збільшення експорту хімічної продукції в липні було пов'язано з постачанням урану до Російської Федерації<sup>12</sup>, поставки якого мають нерівномірний характер протягом року.

Номінальні обсяги імпорту товарів у липні збільшилися на 13% м/м (у сезонно скоригованому вимірі) за рахунок нарощення енергетичного імпорту та продовження зростання неенергетичного імпорту. Відновилося зростання імпорту і в річному вимірі (на 1.4%).

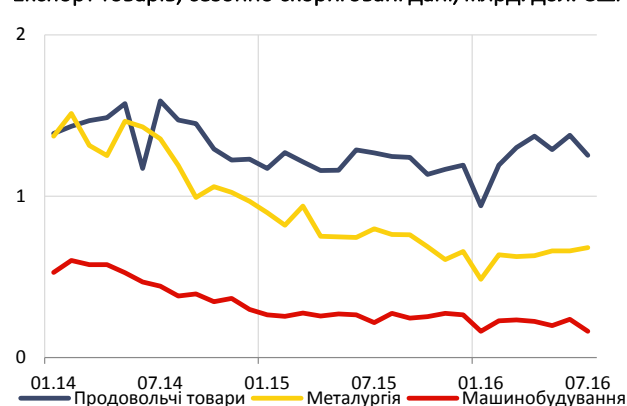
Наприкінці липня середньоденні обсяги закачування природного газу НАК "Нафтогаз" відновилися до рівня початку року після призупинення закачування в II кварталі. У результаті запаси газу в підземних сховищах станом на 1 серпня збільшилися до 10.6 млрд. м<sup>3</sup>. Як і в попередні періоди імпорт газу здійснювався лише з європейських країн. Також тривало сезонне зростання імпорту нафтопродуктів у зв'язку з початком нового сезону збору врожаю. На відміну від попередніх місяців, поставки нафтопродуктів здійснювалися переважно з Російської Федерації, тоді як їх імпорт з Білорусі призупинився (через скорочення поставок нафти з Російської Федерації).

Рахунок поточних операцій, млрд. дол. США



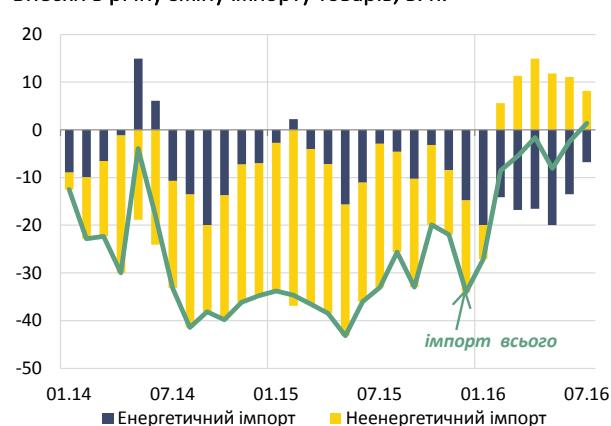
Джерело: НБУ.

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



Джерело: розрахунки НБУ.

Внески в річну зміну імпорту товарів, в. п.



Джерело: розрахунки НБУ.

<sup>10</sup> Тут і далі в тексті порівняння з попереднім місяцем наведено в сезонно скоригованому вимірі, якщо не зазначено інше.

<sup>11</sup> Наприкінці березня 2016 року на виставці DefExpo 2016, що відбулася в Індії, українська делегація підписала меморандум з місцевою компанією Reliance Defence Ltd про розробку багатоцільового військово-транспортного літака Ан подвійного призначення. Йдеться про 500 машин загальною вартістю 5.3 млрд дол США упродовж 15 років. У червні було здійснено одну з поставок турбореактивних двигунів до Індії в рамках угоди.

<sup>12</sup> Етапи виробництва ядерного палива: видобуток та збагачення урану, фабрикація палива: реконверсія, таблетування, виготовлення твелів та ТВЗ. Із зазначених етапів Україна забезпечує лише видобуток уранової руди та виробництво з неї уранового концентрату. Усі наступні етапи здійснюються в Російській Федерації та Швеції.



Також у липні тривало зростання неенергетичного імпорту, однак дещо нижчими темпами. Це зокрема пов'язано зі скороченням поставок легкових автомобілів (порівняно з червнем за вирахуванням сезонного фактора) напередодні зниження акцизних ставок на імпортовані автомобілі з 1 серпня 2016 року. Водночас імпорту техніки сільськогосподарського призначення продовжив зростати завдяки скасуванню обов'язкової сертифікації сільськогосподарської техніки з 1 січня 2016 року та високій експортній виручці аграріїв.

У липні сальдо рахунку первинних доходів стало від'ємним (-19 млн. дол. США) через збільшення виплат за доходами від інвестицій унаслідок послаблення адміністративних обмежень, зокрема щодо репатріації дивідендів.

**У липні, як і в попередні місяці, чисті надходження за фінансовим рахунком (447 млн. дол. США) були насамперед забезпечені скороченням готівкової валюти поза банками.**

Прискорення скорочення готівкової валюти поза банками відбувалося п'ятий місяць поспіль (у липні – на 601 млн. дол. США) завдяки стабільній ситуації на валютному ринку.

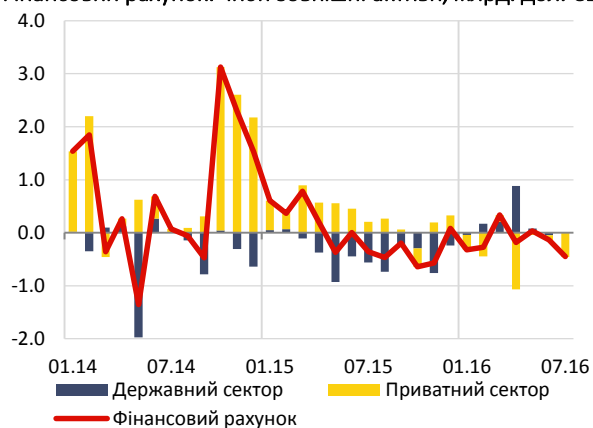
В умовах відтермінування чергового траншу від МВФ державний сектор здебільшого здійснював платежі з погашення зовнішнього боргу.

Чисті надходження прямих іноземних інвестицій становили 291 млн. дол. США. Як і в попередні місяці основна їх частина (74%) спрямована до банківського сектору переважно у вигляді переоформлення боргу в статутний капітал.

У результаті банківський сектор здійснював виплати за своїми борговими зобов'язаннями (363 млн. дол. США). Але завдяки чистим залученням боргового капіталу реальним сектором (153 млн. дол. США) ролівер за довгостроковими зобов'язаннями приватного сектору зріс до 67%<sup>13</sup> (з 36% у червні).

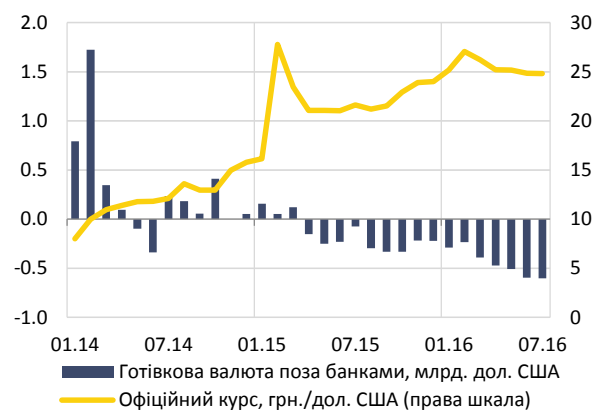
Завдяки профіциту зведеного платіжного балансу (110 млн. дол. США) міжнародні резерви станом на 31.07.2016 збільшилися до 14.1 млрд. дол. США, що достатньо для фінансування 3.6 місяця імпорту майбутнього періоду.

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



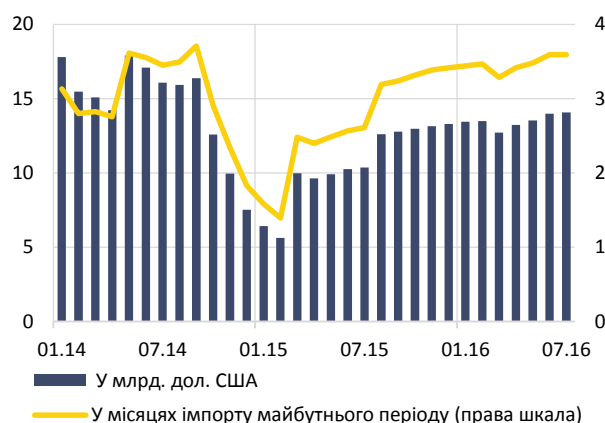
Джерело: НБУ.

Готівкова валюта поза банками



Джерело: НБУ.

Валові міжнародні резерви



Джерело: НБУ.

<sup>13</sup> Без урахування простроченої заборгованості.

## 2.6. Монетарний сектор та фінансові ринки

У серпні після п'яти місяців ревальваційного тренду помірно зросла волатильність обмінного курсу гривні, особливо на готівковому валютному ринку. Так, з початку місяця офіційний обмінний курс гривні до долара США девальвував на 2.6% (станом на 29.08.2016) та на 6% з початку року. Девальваційний тиск на гривню посилювався головним чином через загострення ситуації навколо Криму та на сході країни та сезонне зростання попиту на готівку в іноземній валюті. Також психологічний тиск на попит на валюту мало відтермінування отримання офіційного зовнішнього фінансування. На грошово-кредитному ринку в липні продовжували зростати залишки депозитів національної валюти, проте кредитна активність все ще залишалася слабкою. Послідовне пом'якшення монетарної політики Національним банком сприяло зниженню ринкових процентних ставок.

Водночас на тлі сприятливої ситуації на валютному ринку впродовж кількох попередніх місяців (включно до початку серпня) Національний банк продовжив лібералізацію тимчасових антикризових заходів, запроваджених раніше. Зокрема: збільшив граничний строк для розрахунків за операціями з експорту та імпорту товарів з 90 днів до 120 днів; полегшив умови для здійснення платежів за імпортними контрактами клієнтів; зняв вимогу щодо надання документів фізичними особами під час здійснення валюто-обмінних операцій на суму до 150 тис. грн. в еквіваленті; спростив умови проведення зовнішньоекономічних операцій.

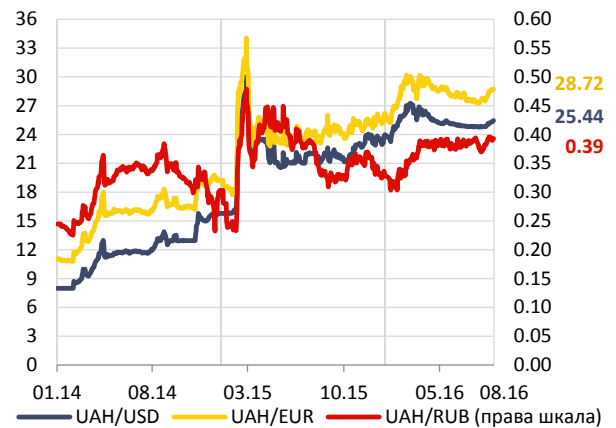
У липні збереження ревальваційного тренду гривні на тлі девальвації більшості валют країн торговельних партнерів, у тому числі євро, відносно долара США, зумовило укріплення НЕОК гривні – на 1.1% м/м. Водночас завдяки нижчій інфляції в Україні порівняно із середньозваженою інфляцією в країнах торговельних партнерах РЕОК гривні укріпився менш суттєво (на 0.8% м/м). У річному вимірі на тлі стрімкого сповільнення інфляційних процесів в Україні РЕОК гривні знизився на 0.5%.

У банківській системі продовжував зберігатися профіцит ліквідності, який після декількох місяців поступового звуження, у липні дещо розширився. При цьому збільшились середньоденні залишки коштів на коррахунках банків, тоді як середньоденні залишки коштів на депозитних сертифікатах за цей період знизилися.

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 липні в обіг було випущено майже 6.4 млрд. грн. Крім того, збільшення ліквідності забезпечувалось операціями уряду, чистий вплив яких оцінено на рівні 4.6 млрд. грн.<sup>14</sup>, та ФГВФО (фонд перерахував 0.9 млрд. грн. банкам-контрагентам для проведення подальших виплат вкладникам банків, що ліквідуються).

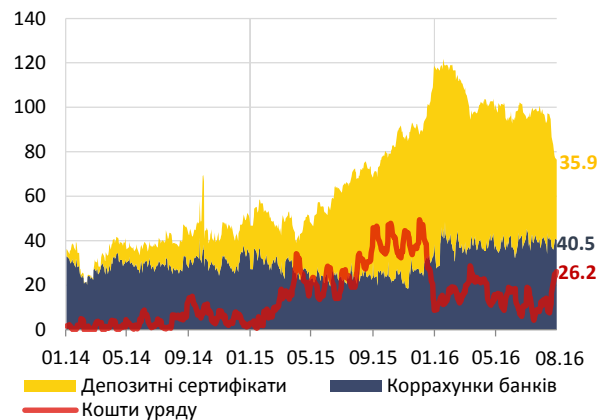
Частково зростання вільної ліквідності в липні стримувало сезонне збільшення обсягу готівки (на 5.7 млрд. грн.) та

Офіційний курс гривні щодо іноземних валют (на 29.08.2016)



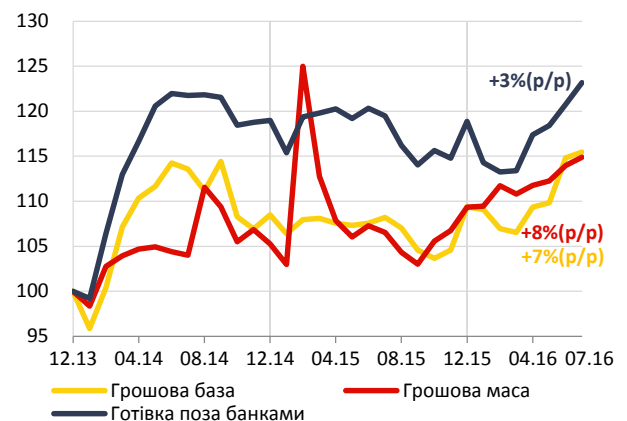
Джерело: НБУ.

Окремі показники ліквідності банківської системи (на 29.08.2016), млрд. грн.



Джерело: НБУ.

Монетарні показники, 12.2013=100



Джерело: НБУ.

<sup>14</sup> Вплив фіскальних чинників на зростання ліквідності банківської системи розраховано на основі зміни залишків коштів на ЄКР (зниження майже на 7.0 млрд. грн.), платежів Уряду Національному банку за своїми раніше взятими зобов'язаннями (7.2 млрд. грн.) та конвертації Казначейством коштів в іноземній валюті (на 4.8 млрд. грн.).

погашення банками раніше отриманих кредитів від Національного банку (чисті обсяги за кредитними операціями з банками становили -1.3 млрд. грн.).

**Збільшення рівня готівки визначило приріст грошової бази в липні на 0.6% м/м (на 6.7% у річному вимірі).**

**У липні продовжували зростати залишки депозитів у національній валюті.** Загальні залишки депозитів у національній валюті за місяць зросли на 0.7% за рахунок прискореного приросту залишків коштів нефінансових корпорацій. Залишки коштів в іноземній валюті (у доларовому еквіваленті) залишилися практично на рівні попереднього місяця, а темпи їх падіння в річному вимірі сповільнилися до 8.4%.

**Приплив депозитів у банківську систему поряд із збільшенням готівки поза банками відповідним чином позначився на збільшенні грошової маси в липні – на 0.8% м/м (7.8% р/р).**

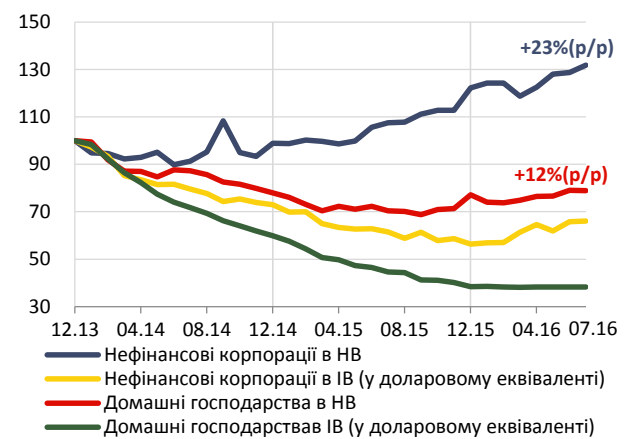
**Кредитна активність банків залишалася слабкою, хоча в липні зафіксоване незначне збільшення загальних залишків за кредитами в національній валюті.** Протягом місяця зросли залишки за кредитами в національній валюті лише в нефінансових корпорацій (на 2.2% м/м). Натомість залишки коштів домогосподарств продовжували демонструвати низхідну динаміку, знизившись за місяць на 2.4%. Також тривало зниження залишків за кредитами, наданими в іноземній валюті.

**У липні вчетверте з початку 2016 року НБУ знизив облікову ставку – до 15.5% річних.** Наслідком послідовного пом'якшення монетарної політики стало зменшення вартості ресурсів, як у національній, так і в іноземній валюті.

Зокрема, вартість ресурсів у національній валюті на міжбанківському кредитному ринку в липні знизилася до 16.3%. Також знизилися середньозважені процентні ставки за новими кредитами та депозитами в національній та іноземній валюті, як нефінансових корпорацій, так і домогосподарств.

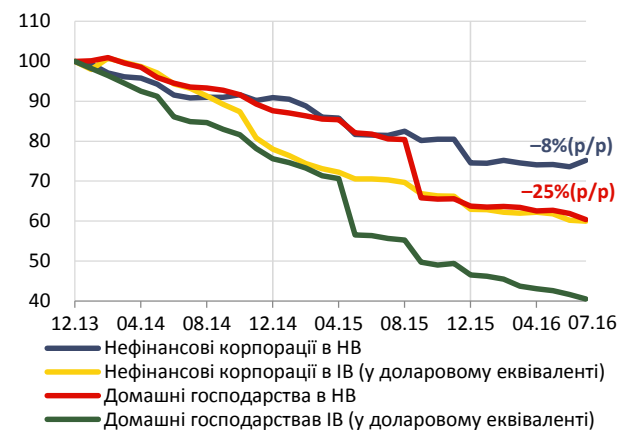
Крім того, пом'якшення НБУ монетарної політики дало змогу Міністерству фінансів зменшити вартість розміщення гривневих ОВДП на 1 – 3 роки.

Депозити, 12.2013=100



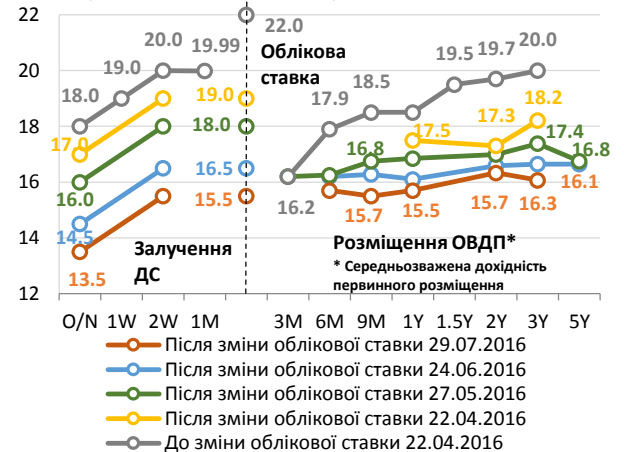
Джерело: НБУ.

Кредити, 12.2013=100



Джерело: НБУ.

Крива дохідності за операціями НБУ та Мінфіну в 2016 році (на 29.08.2016), % річних



Джерело: НБУ.