

# Макроекономічний та монетарний огляд

---

Серпень 2017 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.....	10
2.3. Ринок праці .....	12
2.4. Фіскальний сектор.....	13
2.5. Платіжний баланс.....	15
2.6. Монетарний сектор та фінансові ринки .....	17

Додатки

## Абревіатури та скорочення

ІСЦ	Індекс споживчих цін
БІСЦ	Базовий індекс споживчих цін
ІЦВ	Індекс цін виробників
ВВП	Валовий внутрішній продукт
ІВБГ	Індекс виробництва базових галузей
РЕОК	Реальний ефективний обмінний курс
НЕОК	Номинальний ефективний обмінний курс
ДССУ	Державна служба статистики України
ДСЗУ	Державна служба зайнятості України
США	Сполучені Штати Америки
ФРС	Федеральна резервна система США
МВФ	Міжнародний валютний фонд
ПДВ	Податок на додану вартість
ПДФО	Податок на доходи фізичних осіб
ОВДП	Облігації внутрішньої державної позики
ФГВФО	Фонд гарантування вкладів фізичних осіб
НБУ	Національний банк України
Казначейство, ДКСУ	Державна казначейська служба України
МФУ	Міністерство фінансів України
ПІІ	Прямі іноземні інвестиції
АТО	Антитерористична операція
ОРДЛО	Окремі райони Донецької та Луганської областей
НКТ	Неконтрольовані території Донецької та Луганської областей
ОТП	Основні торговельні партнери
ЖКГ	Житлово-комунальне господарство
ЕСРІ	External Commodity Price Index, зважений індекс зміни світових цін на основні товари українського експорту
млн.	мільйон
млрд.	мільярд
грн.	гривня
дол. США	долар США
руб.	російський рубль
в. п.	відсотковий пункт
б. п.	базисний пункт
бар.	барель
дол./т	доларів США за 1 тонну
євро/дол.	доларів США за 1 євро
руб./дол.	російських рублів за 1 долар США
р/р	у річному вимірі, річна зміна, до відповідного періоду попереднього року
м/м	до попереднього місяця, у місячному вимірі
с/с	у сезонно скоригованому вимірі

## Головне

- У серпні 2017 року світова цінова кон'юнктура для вітчизняних експортерів загалом продовжувала поліпшуватися. Найбільше зростали ціни на сталь та залізну руду насамперед завдяки нарощенню попиту з боку країн Азії. Натомість ціни на зернові знизилися під впливом масового надходження на ринок нового врожаю. Ціни на нафту після незначного зростання наприкінці липня в серпні коливалися у вузькому діапазоні. Посилення геополітичної напруги призвело до відпливу капіталу з ризикових активів. Водночас більшість валют країн, ринки яких розвиваються, з початку серпня зміцнилися на тлі подальшого знецінення долара США до світових валют.
- У липні 2017 року споживча інфляція уповільнилася в місячному вимірі до 0.2% порівняно з 1.6% у червні завдяки сезонному зниженню цін на плодоовочеву продукцію та одяг і взуття. У річному вимірі інфляція незначно прискорилася до 15.9%, що насамперед пояснюється вищими темпами зростання цін на сирі продукти та посиленням впливу адміністративних факторів. Фундаментальний інфляційний тиск залишився помірним – базова інфляція становила 0.1% у місячному та 7.3% у річному вимірі. Зростання індексу цін виробників (23.3% р/р) продовжувало сповільнюватися під впливом цінових тенденцій на світових товарних ринках.
- У липні зростання ІВБГ стрімко сповільнилося (до 0.4% р/р). Це значною мірою пояснюється збільшенням бази порівняння після розв'язання транспортних проблем у травні-червні минулого року, викликаних страйком залізничників на сході країни. Як наслідок, у звітному місяці відновилося падіння промислового виробництва (на 2.6% р/р) насамперед за рахунок галузей, які зазнали найбільших втрат від розриву торговельних зв'язків з непідконтрольними територіями (металургія, добувна, енергетика). Високими темпами продовжували зростати галузі, які є індикаторами внутрішнього інвестиційного (машинобудування та будівництва) та споживчого (роздрібний товарооборот) попиту. Поліпшилася динаміка індексу сільськогосподарського виробництва, оскільки в липні зменшилося відставання у строках збору окремих зернових.
- Попит на робочу силу залишався значним. Номінальна середня заробітна плата в липні 2017 року продовжувала зростати високими темпами, незначно сповільнившись до 36.6% р/р на тлі послаблення економічної активності в окремих секторах. Темпи зростання реальної заробітної плати знизилися до 17.2% р/р у результаті прискорення інфляції.
- У липні державний бюджет виконано з незначним дефіцитом (2 млрд. грн.). Це стало наслідком суттєво менших доходів, ніж у попередньому місяці, хоча видатки також зменшилися. Зниження доходів було очікуваним, оскільки в червні їх стрімке зростання забезпечувалося перерахуванням дивідендів від господарських товариств, у статутному капіталі яких є частка держави. Натомість у річному вимірі доходи продовжували зростати високими темпами через сприятливу базу порівняння та завдяки перерахуванням Національного банку. Місцеві бюджети повернулися до профіциту (2.7 млрд. грн.) унаслідок зниження видатків. У підсумку сальдо зведеного бюджету в липні залишилося додатним.
- Від'ємне сальдо поточного рахунку незначно збільшилося порівняно як з червнем, так і з липнем минулого року (до 594 млн. дол. США) унаслідок розширення дефіциту торгівлі товарами. Це відбулося головним чином через нарощення закупівель енергоносіїв та продукції машинобудування. Зростання експорту товарів сповільнилося насамперед за рахунок зернових культур та продукції металургії. Чисті надходження за фінансовим рахунком зменшилися до 0.3 млрд. дол. США через збільшення чистих зовнішніх активів банківського сектору внаслідок погашення урядом ОВДП, номінованих в іноземній валюті. Приплив ПІІ також сповільнився. На відміну від червня ПІІ надходили переважного до реального сектору у формі внесків в акціонерний капітал. Сальдо зведеного платіжного балансу в липні набуло від'ємних значень (285 млн. дол. США). Це призвело до зменшення міжнародних резервів станом на кінець липня до 17.8 млрд. дол. США, або 3.6 місяця імпорту майбутнього періоду.
- На останньому засіданні з питань монетарної політики Правління НБУ прийняло рішення залишити облікову ставку на рівні 12.5% річних. Таке рішення зумовлено необхідністю нівелювати ризики для досягнення цілей з інфляції. Попри стриману монетарну політику протягом останніх місяців ринкові процентні ставки в національній валюті продовжували реагувати на пом'якшення політики у квітні-травні, хоча цей процес дещо пригальмувався. Ситуація на валютному ринку залишалася сприятливою, що дало змогу НБУ збільшити обсяги купівлі іноземної валюти для поповнення міжнародних резервів, не перешкоджаючи поступовому зміцненню курсу під дією фундаментальних чинників, та продовжити послаблювати запроваджені раніше адміністративні обмеження. Продовжував зростати депозитний портфель банків, що разом із зниженням вартості позичкових ресурсів сприяло певному поживленню кредитування.

## 1. Зовнішнє середовище

У серпні 2017 року світова цінова кон'юнктура, виражена індексом зміни світових цін на основні товари українського експорту, й надалі поліпшувалася. Найбільше зростання продемонстрували ціни на сталь та залізну руду.

Ціни на сталь зростали завдяки нарощенню попиту з боку країн Азії. Так, Японія, яка є другим найбільшим світовим виробником сталі, зменшила за I півріччя обсяги експорту сталі на 7% р/р та водночас збільшила імпорт сталі на 9.3% р/р. Китай зменшив обсяги експорту сталі в липні на 32% р/р (хоча обсяги виробництва зросли на 10.3% р/р) унаслідок активізації будівництва. В Індії активізація машинобудування також призвела до підвищеного попиту на сталь. Крім того, збільшила обсяги внутрішнього споживання сталі й Бразилія (що також уходить у десятку найбільших світових виробників) – у липні на 9% р/р. Додатковими факторами зростання цін стали підвищення собівартості та нові антидемпінгові мита, уведені Мексикою, ПАР, ЄС на сталеві вироби окремих країн, у тому числі України.

Відповідно, генерується попит і на високоякісну залізну руду, насамперед на китайському ринку, що провокує подальше зростання цін на неї на світових ринках.

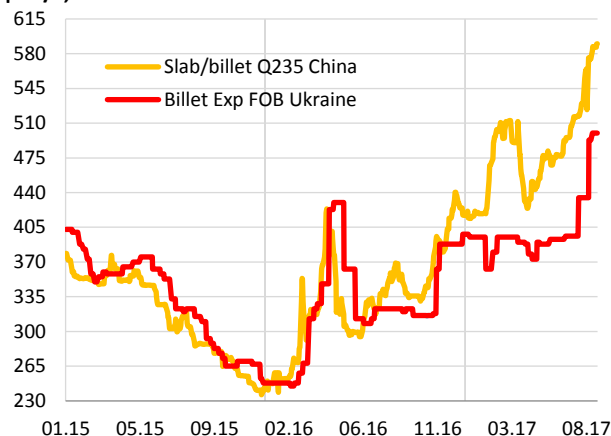
З початку серпня ціни на зернові знизилися під впливом масового надходження на ринок нового врожаю. Ціни на пшеницю стрімко знизилися, урахувавши майже повне завершення збору врожаю в країнах Північної півкулі. Натомість ціни на австралійську пшеницю залишалися суттєво вищими через негативні погодні умови. Цей фактор певною мірою стримав ціни на світовому ринку від ще глибшого падіння. Незначну додаткову підтримку цінам надали погіршення прогнозів щодо обсягів світового виробництва пшениці в 2017/2018 МР (скоротиться на 1.6%) за майже незмінних обсягах споживання.

Ціни на кукурудзу також знижувалися, хоча й помірнішими темпами, ніж ціни на пшеницю. Зниження цін зумовлено рекордними врожайами в Бразилії та Аргентині. Натомість посилення очікувань щодо зменшення обсягів світового виробництва кукурудзи в 2017/2018 МР зі зростанням обсягів споживання (на 3.5% та 2.5% відповідно за даними USDA) підтримали ціни. Крім того, з метою недопущення значного зниження цін на європейському ринку ЄС уперше за останні три роки ввів мита на імпорт кукурудзи, жита та сорго.

Після незначного зростання наприкінці липня світові ціни на нафту в серпні коливалися в діапазоні 49 – 52 дол./бар. У бік зниження цін тиснули:

- зростання геополітичної напруги між США та КНДР, що зменшує попит на більш ризикові активи, до яких належить і нафта;
- збереження сумнівів щодо ефективності угоди ОПЕК+ про обмеження видобутку сировини. Зокрема, за даними агентства Reuters, у липні видобуток нафти країнами ОПЕК досягнув піку 2017 року внаслідок нарощення видобутку, насамперед, Лівією. Водночас зниження постачання з Саудівської Аравії та експорту з Анголи підтримало виконання умов угоди ОПЕК+. У результаті рівень виконання відповідних умов досягнув 84%,

Ціни Китаю та України на окремі сталеві напівфабрикати, дол./т, станом на 30.08.2017



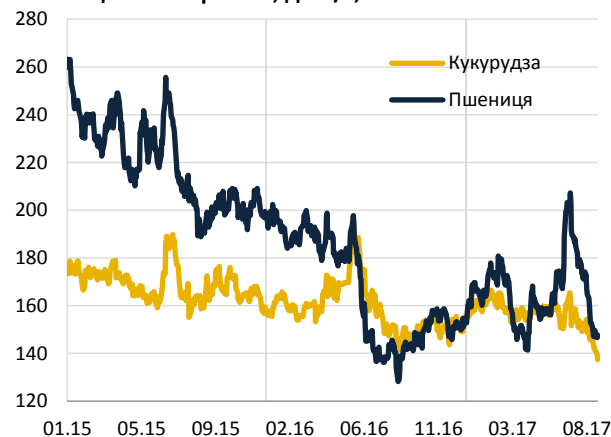
Джерело: Thomson Reuters Datastream.

Ціни на високоякісну сталь (Китай) та залізну руду (Австралія), дол./т, станом на 30.08.2017



Джерело: Thomson Reuters Datastream.

Світові ціни на зернові\*, дол./т, станом на 30.08.2017



\*Пшениця – Wheat US No.1 HRW FOB K.City.

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

Джерело: Thomson Reuters Datastream.



що вище червневого рівня, однак набагато нижче рівня початку року;

- подальше збільшення експорту нафти Іраном;
- зменшення попиту на нафту в США наприкінці місяця через тимчасову зупинку всіх підприємств, які займаються переробкою та транспортуванням нафти, на узбережжі Мексиканської затоки через ураган "Харві".

Натомість підтримку цінам у бік зростання надали:

- підтвердження Іраком, ОАЕ, Казахстаном та Малайзією позиції щодо повного виконання домовленостей за угодою ОПЕК+;
- поліпшення оцінок щодо зростання попиту на нафту, зокрема нафтовою компанією BP та U.S. Energy Information Administration, насамперед за рахунок прискорення активності в промисловому секторі Китаю;
- уповільнення бурової активності та зростання запасів нафти в США.

Посилення геополітичної напруги було домінуючим фактором впливу на ситуацію на світових фінансових ринках у серпні. Це призвело до перетікання капіталу в менш ризикові активи та зниження фондових індексів. У результаті процентні ставки за довгостроковими державними цінними паперами США зменшилися з початку місяця на 15 п., Німеччини – на 17 п.

Додатковими негативними факторами для фондових індексів США були: подальше зниження довіри інвесторів до ефективної політики президента США; політичні заворушення в США; початок перегляду угоди про вільну торгівлю NAFTA; провокації до торговельних війн між США та Китаєм; низький рівень інфляції в США, що збільшило невизначеність щодо подальшого підвищення процентної ставки ФРС.

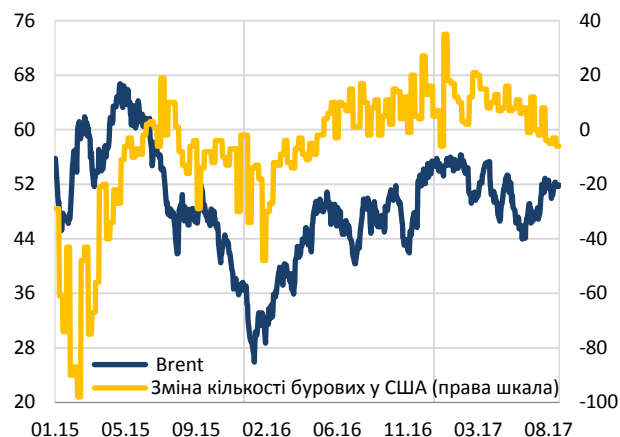
Додатковим негативним фактором для європейських індексів залишалося подальше зміцнення євро до долара США – обмінний курс євро до долара США в серпні досягнув максимуму з початку 2015 року.

На тлі зменшення інтересу інвесторів до ризикових активів фондові індекси країн, ринки яких розвиваються, за винятком Росії та Китаю, знижувалися.

Натомість підтримку фондовим індексам Росії та Китаю надали: прискорення економічної активності в цих країнах, сприятлива ситуація на світових товарних ринках (зростання цін на сталь та відносна стабільність цін на нафту), зростання внутрішнього попиту.

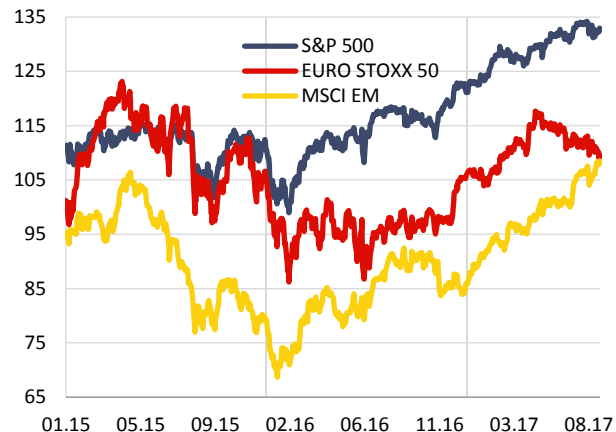
Валюти країн, ринки яких розвиваються, з початку серпня переважно зміцнилися в умовах стрімкого знецінення долара США та сприятливої цінової динаміки на більшості товарних ринках.

Світові ціни на нафту сорту Brent (дол./бар.) та щотижнева зміна кількості бурових у США (шт.), станом на 30.08.2017



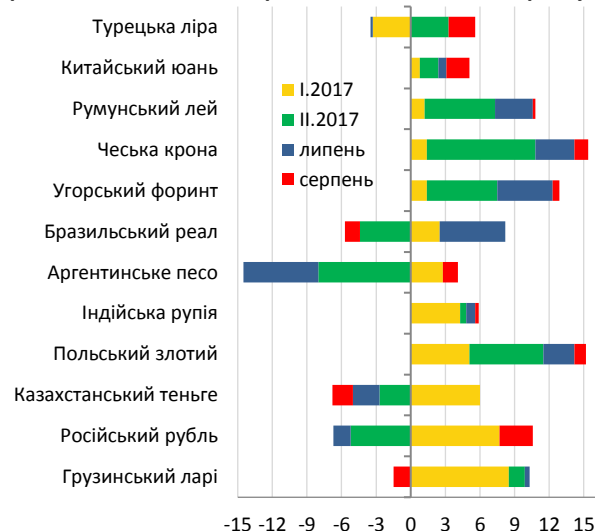
Джерело: Thomson Reuters Datastream, Baker Hughes.

Індекси світового фондового ринку, 01.01.2014=100, станом на 30.08.2017



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 30.08.2017.

## 2. Економічний розвиток України

### 2.1. Інфляція

У липні 2017 року споживча інфляція уповільнилася в місячному вимірі (до 0.2% порівняно з 1.6% у червні) завдяки сезонному зниженню цін на плодоовочеву продукцію та одяг та взуття. У річному вимірі інфляція становила 15.9%. Фундаментальний інфляційний тиск залишився помірним – базова інфляція становила 0.1% у місячному та 7.3% у річному вимірі.

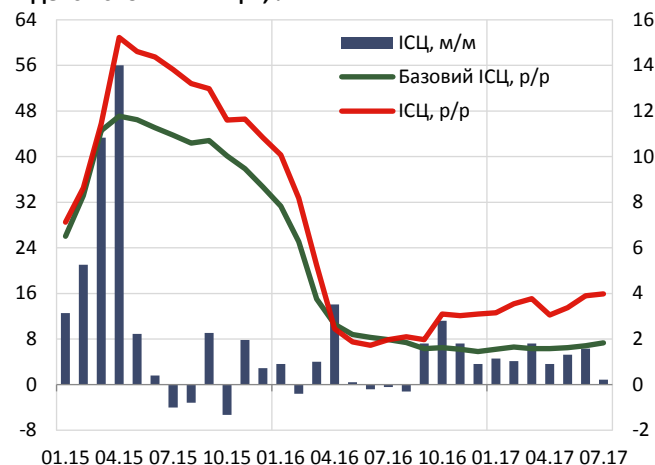
Фактична інфляція перевищила траєкторію прогнозу Національного банку, оприлюдненого в Інфляційному звіті (липень 2017 року), що насамперед пояснюється вищими за прогнозовані темпами зростання цін на сирі продукти та посиленням впливу адміністративних факторів.

Базова інфляція як у місячному, так і річному вимірі в цілому відповідала очікуванням. На тлі сприятливої ситуації на валютному ринку та стабілізації інфляційних очікувань прогнозовано продовжувало сповільнюватися зростання цін на одяг та взуття (до 1.2% р/р). Також стабільно низькими залишались темпи зростання цін на інші непродовольчі товари (3.3% р/р). Водночас вторинні ефекти від підвищення цін на м'ясо та молоко зумовили збереження тиску на ціни відповідних продуктів харчування з високим ступенем обробки (м'ясні та ковбасні вироби, масло, кисломолочні продукти тощо). Очікувано прискорилося зростання цін на послуги, що належать до показника базової інфляції (послуги закладів відпочинку та культури, ресторанів та кафе, санаторно-курортних установ, стоматологічні та консультативні медичні послуги). Крім того, тривало підвищення тарифів на послуги з утримання будинків та прибудинкових територій (на 8.8% м/м та 48.7% р/р).

Зростання цін на сирі продовольчі товари суттєво прискорилося (до 25.5% р/р). Темпи їх зростання виявилися вищими за очікувані, насамперед через подальше подорожчання м'яса та молока, а також помірно, ніж очікувалося, сезонне зниження цін на овочі та фрукти. Зокрема, зростання цін на м'ясо прискорилося до 30.6% р/р через зниження його пропозиції на тлі значних обсягів експорту та зменшення поголів'я. Крім того, зовнішній попит та зростання світових цін призвели до подальшого прискорення зростання цін на молоко (до 27.3% р/р). Попри сезонне зниження цін на овочі та фрукти в місячному вимірі, воно було менш суттєвим, ніж очікувалося. Це пояснюється більш тривалим, ніж очікувалося, відображенням впливу зміни підходів ДССУ до врахування цін на сезонну плодоовочеву продукцію<sup>1</sup>. У результаті, зростання цін на овочі в річному вимірі прискорилося до 59.9% р/р. Крім того, уповільнення зростання цін на фрукти (до 23.8% р/р) було помірнішим, ніж прогнозувалося, через подальше відображення впливу заморозків на скорочення врожаю ягід та фруктів, а також зниження пропозиції окремих імпортованих фруктів (зокрема винограду) порівняно з минулим роком.

Зростання цін та тарифів, що регулюються адміністративно, уповільнилося до 27.9% р/р, насамперед за рахунок

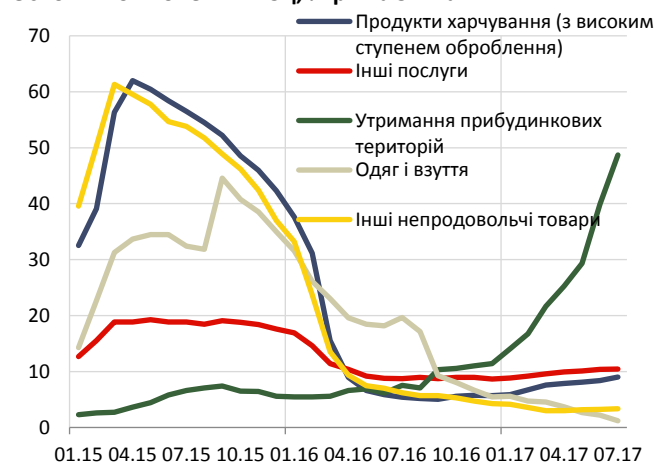
Індекси споживчих цін, %



01.15 04.15 07.15 10.15 01.16 04.16 07.16 10.16 01.17 04.17 07.17

Джерело: ДССУ.

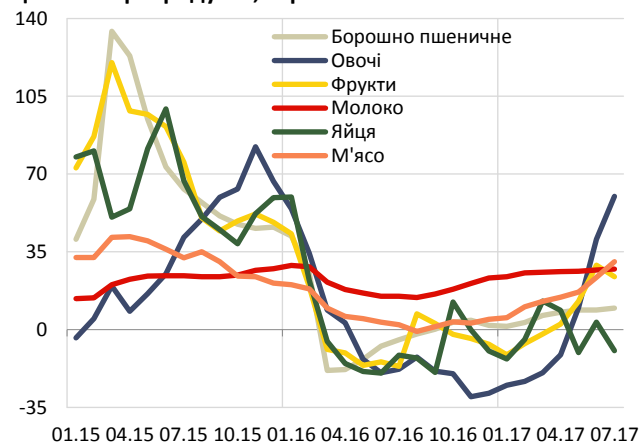
Основні компоненти БІСЦ, % річна зміна



01.15 04.15 07.15 10.15 01.16 04.16 07.16 10.16 01.17 04.17 07.17

Джерело: ДССУ; розрахунки НБУ.

Ціни на сирі продукти, % річна зміна



01.15 04.15 07.15 10.15 01.16 04.16 07.16 10.16 01.17 04.17 07.17

Джерело: ДССУ.

<sup>1</sup> Детальніше про зміну методології у «Оцінці інфляції за червень 2017 року».

сприятливої бази порівняння (у липні минулого року відбулося підвищення тарифів на гарячу воду). Проте значення цього показника виявилось вищим за прогноз унаслідок помірнішого уповільнення зростання цін на тютюнові вироби (до 43.2% р/р, у місячному вимірі ціни зросли на 3.3%). Це може пояснюватися як відкладеними ефектами проблем з дистрибуцією товарів вітчизняного виробництва, так і нижчою пропозицією імпортованих товарів на тлі їх вищої вартості. Крім того, прискорилося зростання вартості залізничних пасажирських перевезень (до 6.4% р/р порівняно з падінням на 0.3% р/р у червні) через зростання вартості додаткових послуг (постільної білизни, комісійного збору під час продажу квитків). Також очікувано прискорилося зростання вартості автомобільних пасажирських перевезень, зокрема на тлі зростання тарифів на проїзд у міському транспорті в Києві.

Ціни на паливо, як і прогнозувалося, сповільнили зростання до 9.7% р/р (знизилися на 1.1% м/м) на тлі зниження цін на нафту в попередні місяці та сприятливої ситуації на валютному ринку.

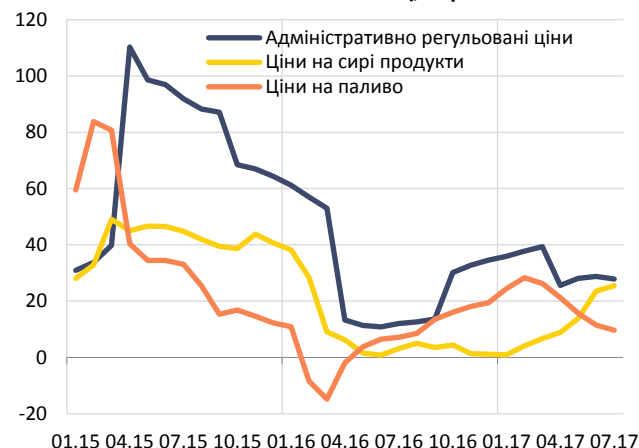
У липні 2017 року тривало сповільнення зростання індексу цін виробників до 23.3% р/р (з 26.3% р/р у червні). У місячному вимірі ціни зросли на 1.8%. Як і в попередні місяці, динаміка індексу цін виробників визначалася насамперед впливом цінових тенденцій на світових товарних ринках. Зокрема, підвищення світових цін на залізну руду призвело до прискорення зростання цін у добуванні металевих руд (до 36.1% р/р). Також дещо прискорилося зростання цін у добуванні сирої нафти і природного газу (до 10.0% р/р) під впливом незначного збільшення світових цін на нафту. Як наслідок, зростання цін у добувній промисловості пришвидшилося до 35.7% р/р (з 30.5% р/р у червні).

У металургійному виробництві зростання цін також прискорилося до 21.7% р/р (з 20.8% р/р у червні) на тлі зростання цін на сталеву продукцію на зовнішніх ринках. Водночас темпи зростання у виробництві коксу та продуктів нафтоперероблення, незважаючи на зростання в місячному вимірі на 3.6%, знизилися до 52.0% р/р на тлі сприятливої бази порівняння минулого року (у липні 2016 року спостерігалось зростання вартості та нестабільне постачання сировини для виробництва коксу та нафтопродуктів).

Зростання цін у харчовій промисловості уповільнилося до 14.7% р/р (з 16.5% у червні), однак динаміка в розрізі окремих галузей була різноспрямованою. Зокрема продовжили знижуватися темпи зростання цін у виробництві напоїв, у тому числі за рахунок уповільнення зростання цін на спирт етиловий. Крім того, на тлі зниження світових цін уповільнилося зростання цін у виробництві цукру. Водночас тривало прискорення зростання цін у виробництві м'яса та м'ясних продуктів (до 26.3% р/р) і молочних продуктів (до 28.9% р/р) на тлі інтенсивного експорту та зростання світових цін. Також помірно збільшилися темпи зростання цін у виробництві хліба, хлібобулочних та борошняних виробів (до 14.9% р/р).

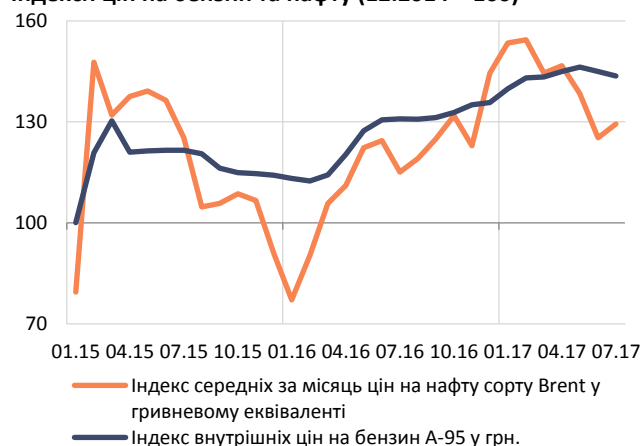
Зростання цін у хімічній промисловості України прискорилося до 15.0% р/р, хоча в місячному вимірі ціни знизилися через сезонне зменшення попиту на добрива з боку сільського господарства. Прискорення зростання цін у липні зумовлене підвищенням цін на світових ринках та відновленням дії антидемпінгових мит на азотні добрива з Російської Федерації.

### Основні компоненти небазового ІЦЦ, % річна зміна



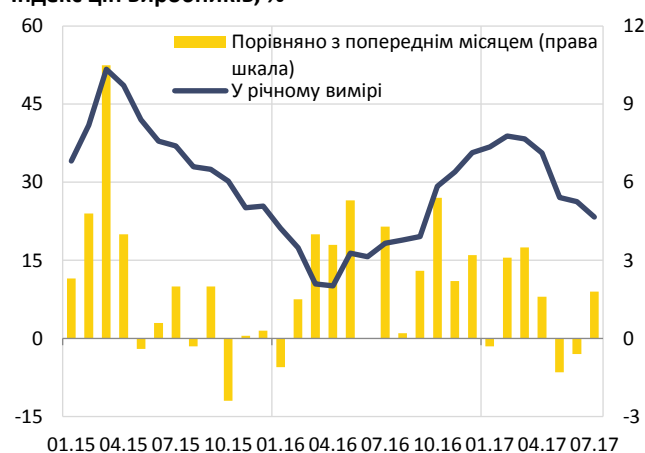
Джерело: ДССУ; розрахунки НБУ.

### Індекси цін на бензин та нафту (12.2014 = 100)



Джерело: ДССУ; Thomson Reuters Datastream.

### Індекс цін виробників, %



Джерело: ДССУ.



Зростання цін у постачанні електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря уповільнилося до 31.0% р/р у липні (з 42.5% р/р у червні). Це пояснюється зокрема збереженням високої частки атомної генерації в загальному виробництві електроенергії та уповільненням зростання цін на електроенергію, що відпускається ТЕС, на тлі збільшення обсягів використання газового вугілля, яке дешевше, ніж антрацит. Водночас у місячному вимірі ціни на електроенергію суттєво зросли (7.7% м/м), що пов'язано із сезонним зростанням вартості електроенергії, що відпускається ГЕС на тлі зменшення припливу води до водосховищ.

Ціни в окремих галузях промисловості, % річна зміна



01.15 04.15 07.15 10.15 01.16 04.16 07.16 10.16 01.17 04.17 07.17  
Джерело: ДССУ.

## 2.2. Економічна активність

У липні зростання ІВБГ у річному вимірі стрімко сповільнилося (до 0.4% порівняно з 4.3% у червні). Значною мірою таке уповільнення пов'язане зі збільшенням бази порівняння після розв'язання транспортних проблем, які виникли у травні-червні минулого року та були викликані страйком залізничників на сході країни. Це насамперед позначилося на показниках ГМК, енергетики та вантажообороту (без урахування трубопровідного транспорту).

У цілому промислове виробництво в липні знизилося на 2.6% р/р після зростання на 3.8% р/р місяцем раніше. Найбільшими темпами знижувалися обсяги виробництва електроенергії (на 16.1% р/р), що відображало наслідки розриву торговельно-транспортних зв'язків на сході України, зокрема зменшення кількості підприємств-споживачів та заходи з енергозбереження внаслідок дефіциту антрациту. Крім того, наприкінці липня повністю припинено постачання електроенергії на непідконтрольні території.

Після тимчасового приросту на тлі вищезазначеного ефекту бази порівняння відновилося падіння в добувній промисловості та металургії, хоча показники завантаженості окремих металургійних заводів поліпшилися порівняно з червнем. Значними темпами продовжили зростати обсяги виробництва труб (на 27.3% р/р) завдяки приросту експорту та в умовах високих обсягів поставок металобрухту на вітчизняні металургійні заводи.

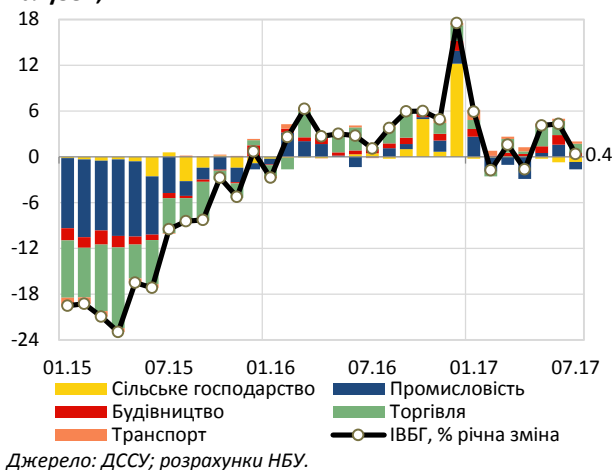
В інших галузях промисловості обсяги виробництва зростали в річному вимірі, але темпи зростання змінювалися різноспрямовано. У харчовій промисловості зростання обсягів виробництва сповільнилося до 0.4% р/р. Скоротилися обсяги виробництва борошна через менші запаси зернових, ніж минулого року. Тривало падіння обсягів виробництва м'яса, молока та спиртних напоїв. Натомість зростання обсягів виробництва соняшникової олії прискорилося (до 46.4% р/р) завдяки нарощуванню експорту.

Стрімко прискорилося зростання обсягів виробництва хімічної продукції (до 27% р/р), що відображало повернення до роботи окремих підприємств - хімовиробників<sup>2</sup>. Натомість зростання обсягів виробництва машинобудівної продукції сповільнилося (до 9.1% р/р) унаслідок відновлення спаду у виробництві комп'ютерів, електронної та оптичної продукції, де значна частка товарів військового призначення, а отже динаміка їх випуску значною мірою відображає ритмічність державних замовлень. Більшість інших видів машинобудування, зокрема виробництво транспортних засобів та деякої інвестиційної продукції, нарощували випуск прискореними темпами.

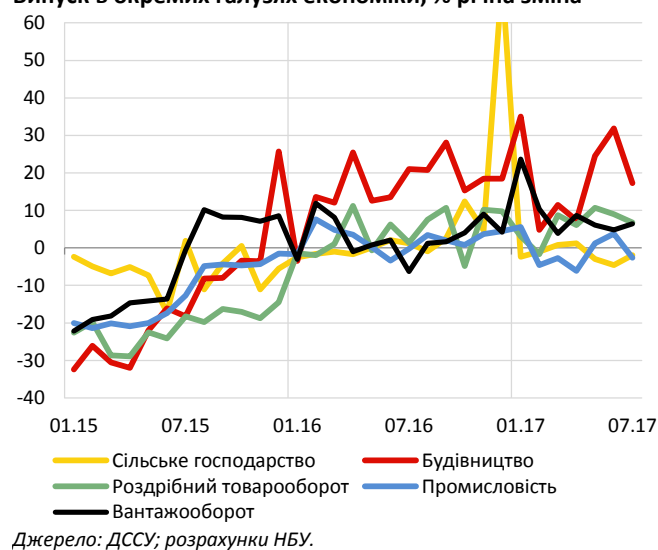
Зростання обсягів будівництва сповільнилося (до 17.3% р/р) на тлі підвищення бази порівняння та уповільнення приросту капітальних видатків бюджету.

Незважаючи на послаблення темпів приросту обсягів будівництва та машинобудування, які є індикаторами інвестиційної активності, вони залишалися високими, а отже інвестиції продовжили надавати вагому підтримку економічному зростанню.

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



Випуск в окремих галузях економіки, % річна зміна



Виробництво в основних видах промисловості, % річна зміна

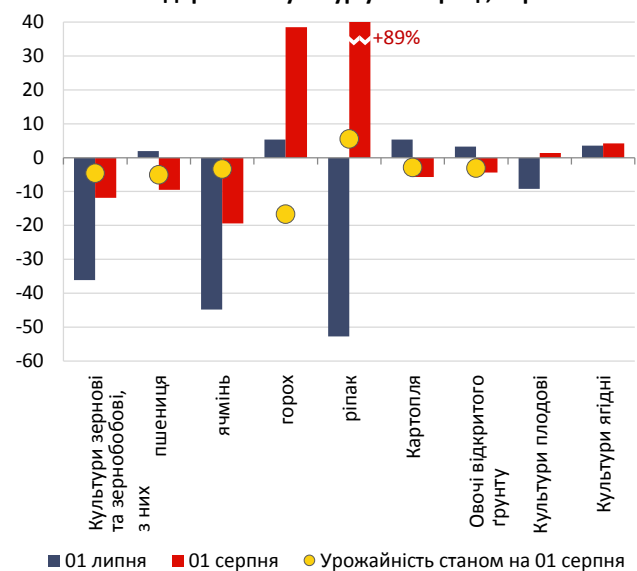


<sup>2</sup> У червні після п'ятирічного простою відновлено роботу заводу "Карпатнафтохім" (раніше ЛУКОР), який випускає етилен, поліетилен і ПВХ. Саме в липні запланований вихід цього заводу на максимальну потужність за окремими напрямками виробництва. Також відновлювали роботу підприємства Ostchem.

Роздрібний товарооборот також продовжував зростати високими темпами, помірно сповільнившись до 6.8% р/р. Темпи зростання оптового товарообороту майже не змінилися, тоді як зростання вантажообороту прискорилося завдяки збільшенню трубопровідних перевезень в умовах нарощування транзиту газу територією України.

Падіння індексу сільськогосподарського виробництва сповільнилося до 1.9% р/р. У липні зменшилося відставання у строках збору окремих зернових. Тим не менше врожайність і, відповідно, обсяги збору основних культур станом на 1 серпня дещо нижчі, ніж на відповідну дату минулого року. Також поліпшилися показники вирощування тварин<sup>3</sup>, зокрема худоби, на тлі подальшого подорожчання м'яса та підвищення закупівельних цін на молоко.

#### Показники збору врожаю основних сільськогосподарських культур у 2017 році, % річна зміна



Джерело: ДССУ; розрахунки НБУ.

<sup>3</sup> Показник уключає вирощування тварин лише сільськогосподарськими підприємствами.

## 2.3. Ринок праці

У липні 2017 року попит на робочу силу, за даними ДСЗУ, практично не змінився порівняно з попереднім місяцем, що може пояснюватися насиченням ринку сезонними працівниками. Разом із тим він залишався набагато вищим, ніж рік тому. Натомість, за даними приватних сайтів пошуку роботи, кількість вакансій за місяць суттєво зросла, насамперед у виробництві та торгівлі.

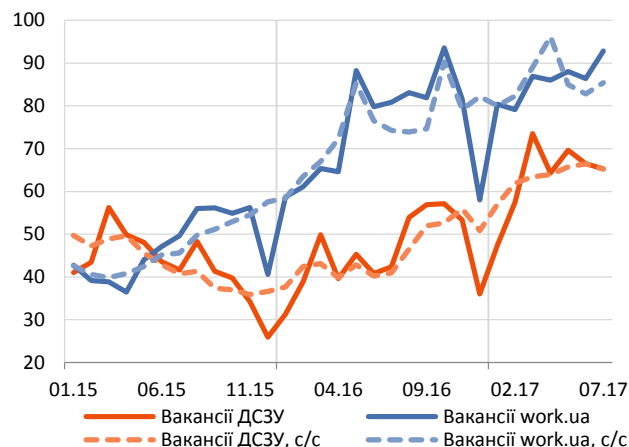
Рівень навантаження на одне вільне робоче місце, за даними ДСЗУ, залишився на рівні червня 2017 року (п'ять осіб), однак був суттєво нижчим, ніж минулого року, як через зниження кількості зареєстрованих безробітних (на 13.5% р/р), так і вищої кількості вакансій (на 54% р/р). Найбільше зниження кількості претендентів на одну вакансію за рік спостерігалось серед законодавців, керівників та менеджерів (з 22 до 12 осіб), однак навантаження на одну вакансію залишилося найвищим порівняно з іншими професійними групами. За видами діяльності найвищим навантаженням залишалося в державному управлінні та обороні, а також у сільському, лісовому та рибному господарстві (13 та майже 12 осіб відповідно).

У липні 2017 року зростання номінальної середньої заробітної плати (нарахованої в розрахунку на одного штатного працівника) дещо уповільнилося (до 36.6% р/р). Передусім сповільнення зростання номінальної заробітної плати спостерігалось у видах діяльності, у яких погіршилися показники економічної активності. Це зокрема відбулося в будівництві, торгівлі та промисловості (найбільше – у машинобудуванні, металургійному виробництві, виробництві коксу та продуктів нафтоперероблення). Водночас активізація економічної активності в наземному, трубопровідному, авіаційному транспорті, складському господарстві та хімічній промисловості стала причиною прискорення зростання номінальної заробітної плати в цих видах діяльності.

У результаті прискорення інфляції в липні 2017 року річні темпи зростання реальної заробітної плати уповільнилися (до 17.2%).

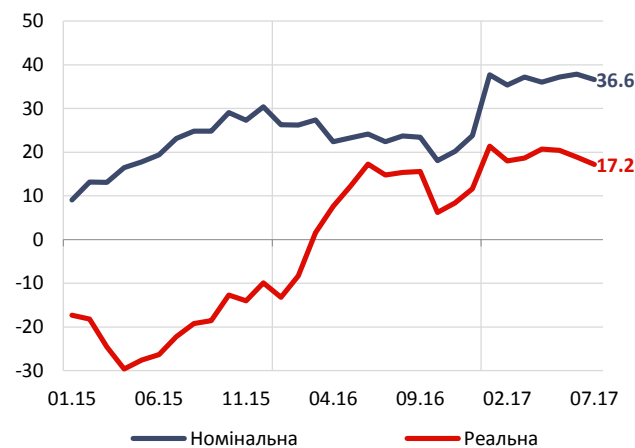
У липні 2017 року порівняно з травнем та червнем суттєво знизилася кількість домогосподарств, які звернулися за субсидіями. Водночас кількість отримувачів субсидій зросла до 4.5 млн. домогосподарств станом на 01.08.2017 (30.2% їх загальної кількості). Різке зменшення кількості субсидіантів у травні та червні, а також збільшення кількості осіб, що звернулися за субсидіями, спричинено змінами державної програми надання субсидій домогосподарствам на оплату послуг ЖКГ, що набрали чинності з травня 2017 року<sup>4</sup>, а також технічними причинами, через які органи соціального захисту не могли вчасно нарахувати субсидії в повному обсязі у травні та червні. Середній розмір новопризначених субсидій на одне домогосподарство в липні 2017 року становив 146 грн. та був нижчим за відповідний показник минулого року на 15%.

### 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.

<sup>4</sup> Детальніше про оновлене Положення про порядок призначення та надання населенню субсидій для відшкодування витрат на оплату ЖКП, придбання скрапленого газу, твердого та рідкого пічного побутового палива див. розділ 2.3 "Ринок праці" у Макроекономічному та монетарному огляді (липень 2017 року), стор. 11.

## 2.4. Фіскальний сектор

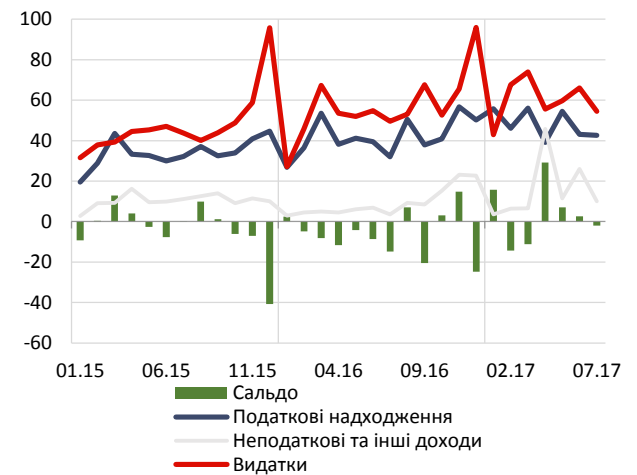
У липні державний бюджет очікувано виконано з дефіцитом, який однак був незначним (2 млрд. грн.). Попри зниження видатків порівняно з червнем, формування дефіциту стало наслідком менших доходів порівняно з попереднім місяцем, на який припадав строк сплати дивідендів та частини прибутку від господарських товариств, у статутному капіталі яких є частка держави, за результатами їх діяльності у 2016 році (насамперед НАК “Нафтогаз України”) та авансових внесків податку на прибуток, що нараховуються під час виплати дивідендів.

Незважаючи на суттєве зниження в місячному вимірі, у річному вимірі доходи державного бюджету продовжували зростати високими темпами (48% р/р). Зокрема, податкові надходження пришвидшили зростання (до 33.2% р/р) насамперед завдяки надходженням від ПДВ. Їх суттєвий приріст у липні цього року (на 70.3% р/р) передусім пов’язаний зі статистичним ефектом бази порівняння. Так у липні 2016 року надходження від ПДВ, а відповідно й податкові надходження загалом були низькими через надолуження відшкодування ПДВ за червень 2016 року. Водночас у липні 2017 року обсяги відшкодування ПДВ (11.3 млрд. грн.) також були вищими за середньомісячні обсяги в попередні періоди, що зумовило скорочення залишку сум заявлених до відшкодування порівняно як з минулим місяцем, так і початком роком. Разом з цим дещо поліпшилася ситуація з надходженнями від акцизного податку – зростання надходжень прискорилося як з ввезених, так і з вироблених товарів, зокрема унаслідок налагодження дистрибуції тютюнових виробів. Податок на доходи фізичних осіб та прибуток підприємств, а також податки на міжнародну торгівлю продемонстрували високі темпи зростання. Попри сповільнення порівняно з червнем, неподаткові надходження також зростали високими темпами, насамперед завдяки перерахуванню частини прибутку Національного банку України (5 млрд. грн.), яке було відсутнє у цей період торік, та прискоренню зростання власних надходжень бюджетних установ.

Зростання видатків сповільнилося (до 9.8% р/р) переважно за рахунок витрат на поточні трансферти та соціального забезпечення. Уповільнення перших, серед інших чинників, пов’язано зі зменшенням обсягів цільових коштів, спрямованих місцевим бюджетам на пільги та субсидії населенню на оплату послуг ЖКГ, оскільки триває їх перегляд<sup>5</sup>. Нижчі, ніж минулого року, витрати на соціальне забезпечення зумовлені меншими перерахуваннями Пенсійному фонду на тлі значних темпів зростання надходжень від ЄСВ. Також дещо сповільнилося зростання витрат на оплату праці та капітальних видатків. Натомість прискорилося зростання витрат на товари та послуги (зокрема за рахунок придбання предметів та інвентаря, медикаментів) та відновилося зростання витрат на обслуговування боргу.

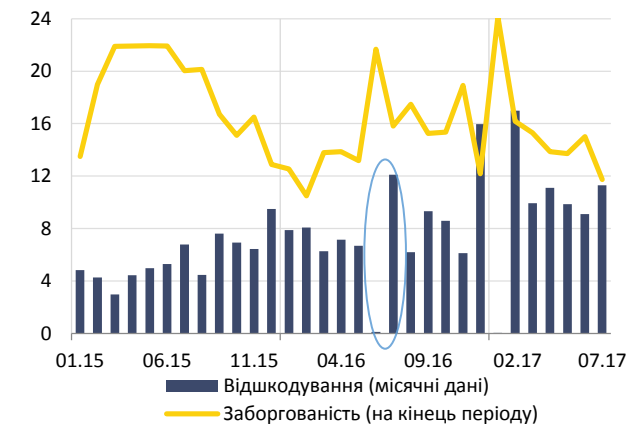
Сальдо місцевих бюджетів у липні повернулося до додатного значення (2.7 млрд. грн.). Це відбулося насамперед через більш суттєве зниження видатків (як поточних – за рахунок оплати праці й соціального забезпечення, так і капітальних), ніж зниження доходів порівняно з минулим місяцем. Водночас у річному вимірі доходи місцевих бюджетів продовжили зростати передусім завдяки власним доходам. Зокрема прискорилося

Основні показники державного бюджету, млрд. грн.



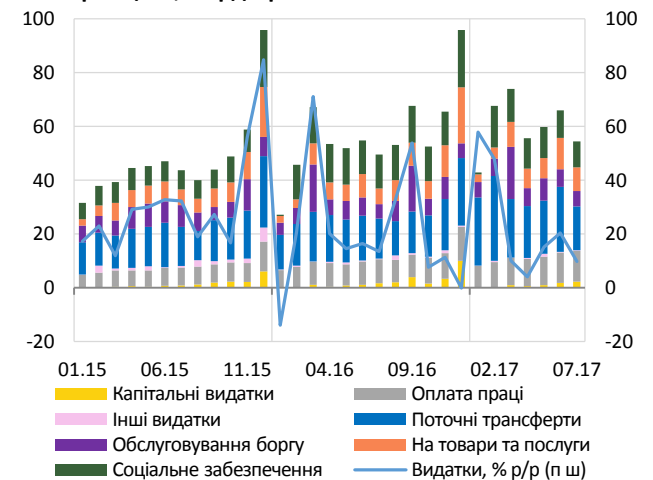
Джерело: ДКСУ; розрахунки НБУ.

Відшкодування податку на додану вартість та залишок сум, заявлених до відшкодування, млрд. грн.



Джерело: ДФС; ДКСУ; розрахунки НБУ.

Видатки державного бюджету за економічною класифікацією, млрд. грн.



Джерело: ДКСУ; розрахунки НБУ.

<sup>5</sup> Детальніше про оновлений порядок призначення та надання населенню субсидій див. розділ 2.3 “Ринок праці”.



зростання надходжень від податку на майно, високими темпами тривало зростання надходжень від ПДФО та єдиного податку.

Завдяки профіциту місцевих бюджетів та незначному дефіциту державного бюджету зведений бюджет виконано з незначним додатним сальдо (0.7 млрд. грн., з початку року – 52.8 млрд. грн.).

## 2.5. Платіжний баланс

У липні від'ємне сальдо поточного рахунку збільшилося порівняно як з попереднім місяцем, так і з липнем минулого року (до 594 млн. дол. США) унаслідок розширення дефіциту торгівлі товарами. Збільшення дефіциту товарів зумовлено головним чином нарощенням закупівель енергоносіїв та продукції машинобудування.

У річному вимірі зростання експорту товарів сповільнилося до 9.9% (з 13.6% у червні) насамперед за рахунок зернових культур та продукції металургії.

Так річний приріст експорту зернових уповільнився до 11.1% через пізній початок збиральної кампанії поточного року, зумовлений несприятливими погодними умовами наприкінці весни. Також тривало сповільнення зростання експорту інших продовольчих товарів, зокрема м'яса (до 17.4% р/р) та молочної продукції (до 22.8% р/р) на тлі скорочення виробництва та формування дефіциту на внутрішньому ринку. Поставки цукру скоротилися на 51.6% р/р унаслідок подальшого вичерпання перехідних запасів та падіння світових цін. Натомість завдяки сприятливій ціновій кон'юнктурі вартісні обсяги експорту олії та жирів досягли рекордного для липня значення (391 млн. дол. США), а їх зростання в річному вимірі прискорилося до 28.8%. Експорт вершкового масла зріс у 3.2 рази в річному вимірі завдяки високому зовнішньому попиту. У цілому експорт продовольчих товарів у липні збільшився на 11.0% р/р та становив близько 40% загального експорту товарів.

Фізичні обсяги експорту чорних металів залишилися на рівні попереднього місяця, проте все ще були нижчими на 17.9%, ніж минулорічні. Зростання вартісних обсягів експорту металургійної продукції сповільнилось в річному вимірі (до 1.9%) на тлі збільшення частки чавуну<sup>6</sup> в структурі експорту чорних.

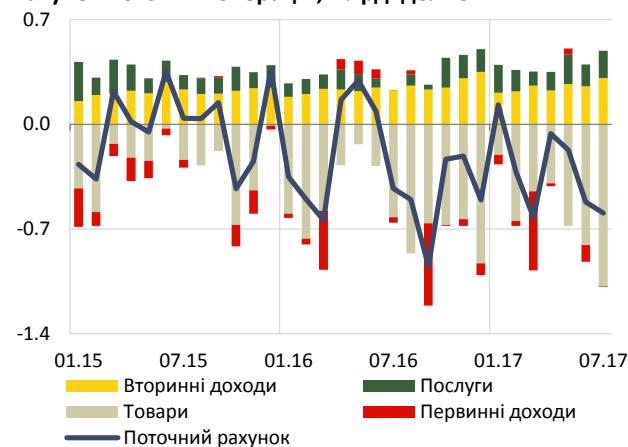
Зростання експорту продукції машинобудування прискорилося (до 35.7% р/р) переважно за рахунок нарощення поставок турбореактивних двигунів (у 1.7 рази р/р) та вантажних вагонів (у 5.3 рази р/р) до Росії.

Вартісні обсяги експорту хімічної продукції знизилися на 17.0% р/р, що зумовлено високою базою порівняння минулого року, коли були здійснені поставки урану до Росії.

У липні тривало нарощення закупівель енергоносіїв та продукції машинобудування. Однак у річному вимірі зростання імпорту сповільнилося (до 22.0% р/р з 30.1% р/р у червні) через високу базу порівняння минулого року.

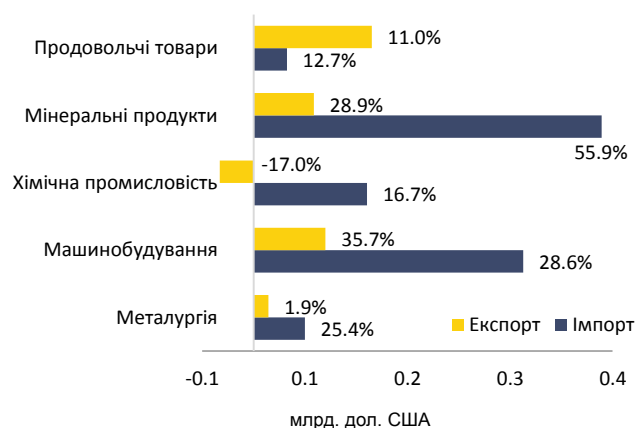
Обсяги імпорту природного газу збільшилися порівняно з червнем до 1.2 млрд. м<sup>3</sup>, проте через відновлення його закупівель у липні минулого року зростання імпорту в річному вимірі істотно сповільнилося. Через дефіцит на внутрішньому ринку тривали масштабні закупівлі вугілля. У зв'язку з проведенням збиральної кампанії збільшилися фізичні обсяги імпорту нафтопродуктів, що на тлі незначного підвищення цін на нафту зумовило прискорення зростання вартісних обсягів імпорту нафтопродуктів (до 9.8% р/р).

Рахунок поточних операцій, млрд. дол. США



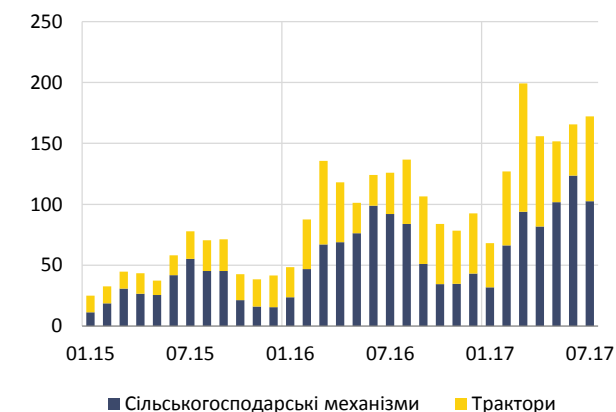
Джерело: НБУ.

Абсолютна та відносна річна зміна експорту та імпорту товарів у липні, млрд. дол. США та %



Джерело: розрахунки НБУ.

Імпорт сільськогосподарських машин та механізмів, млн. дол. США



Джерело: НБУ, ДФС.

<sup>6</sup> Чавун є одним з найдешевших чорних металів, що експортує Україна

Також у липні, попри незначне сповільнення, тривало зростання неенергетичного імпорту. Високий інвестиційний попит з боку аграріїв зумовив прискорення зростання імпорту техніки сільськогосподарського призначення (до 36.7% р/р). Зокрема, закупівлі тракторів збільшилися удвічі в річному вимірі. Крім того, високими темпами зростає імпорт ТВЕлів з Росії та Швеції (33.2% р/р).

Темпи зростання імпорту продукції хімічної промисловості знизилися до 16.7% р/р переважно за рахунок сповільнення зростання імпорту добрив до 13.7% р/р (з 70.3% р/р у червні). Останнє зумовлене відновленням внутрішнього виробництва та введенням антидемпінгових мит на закупівлі мінеральних добрив з Росії.

Зростання експорту послуг прискорилося (до 16.3% р/р) насамперед завдяки подальшому нарощуванню експорту послуг трубопровідного транспорту (на 33.9% р/р) та стабільно високому зростанню обсягу наданих нерезидентам ІТ-послуг (21.4% р/р). Так обсяги транзиту природного газу до країн Європи за сім місяців становили 53.2 млрд. м<sup>3</sup>, що на 22.8% більше порівняно з відповідним періодом минулого року. Обсяги імпорту послуг майже не змінилися в річному вимірі (-1.1% р/р). У результаті профіцит торгівлі послугами в липні збільшився порівняно як з попереднім місяцем, так і липнем минулого року та становив 182 млн. дол. США.

У липні чисті надходження за фінансовим рахунком зменшилися до 0.3 млрд. дол. США.

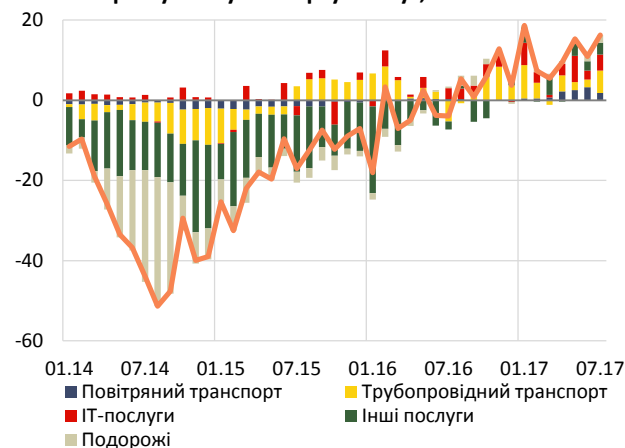
Чисті залучення реального сектору залишилися практично на рівні попереднього місяця (1.1 млрд. дол. США), проте збільшилися чисті зовнішні активи банківського сектору (на 0.6 млрд. дол. США) переважно за рахунок погашення урядом ОВДП, номінованих в іноземній валюті.

Також уповільнилося скорочення обсягів готівкової валюти (до 364 млн. дол. США) та надходження прямих іноземних інвестицій (до 137 млн. дол. США). Натомість збільшилися чисті запозичення реального сектору за торговими кредитами та позиками. ПІІ в липні надходили переважно до реального сектору (98%) та, на відміну від І кварталу, відбувалися у формі внесків в акціонерний капітал.

Приплив боргового капіталу до реального сектору продовжував збільшуватися (до 572 млн. дол. США). Завдяки зменшенню виплат за міжбанківськими кредитами (лише 18 млн. дол. США) приплив боргового капіталу до приватного сектору в цілому в липні становив 392 млн. дол. США.

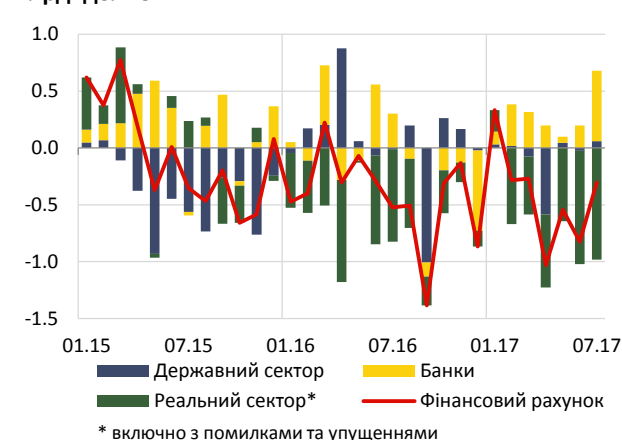
Сальдо зведеного платіжного балансу в липні набуло від'ємного значення та становило 285 млн. дол. США. Це призвело до зменшення міжнародних резервів станом на кінець липня до 17.8 млрд. дол. США, або 3.6 місяця імпорту майбутнього періоду.

Внески в річну зміну експорту послуг, в. п.



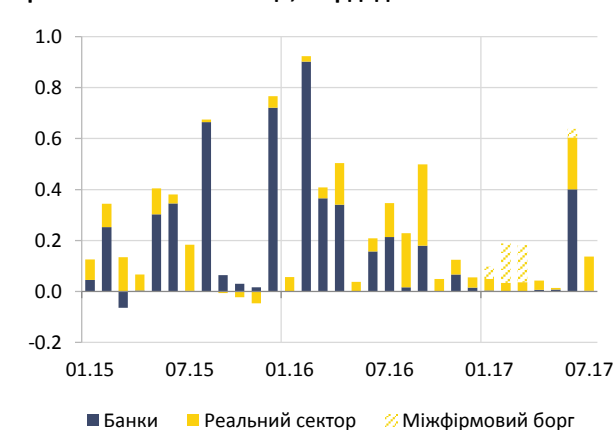
Джерело: розрахунки НБУ.

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



Джерело: НБУ.

Прямі іноземні інвестиції, млрд. дол. США



Джерело: НБУ.

## 2.6. Монетарний сектор та фінансові ринки

На останньому засіданні з питань монетарної політики Правління НБУ прийняло рішення залишити облікову ставку на рівні 12.5% річних. Таке рішення зумовлено необхідністю нівелювати ризики для досягнення цілей з інфляції. Збереження облікової ставки на незмінному рівні спрямоване на зниження впливу адміністративних факторів та зростання цін сирих продуктів харчування на інфляційні очікування.

Попри стриману монетарну політику протягом останніх місяців ринкові процентні ставки в національній валюті продовжували реагувати на пом'якшення політики у квітні-травні, хоча цей процес дещо пригальмувався. Середньозважена вартість міжбанківських кредитів у липні порівняно з червнем практично не змінилася. Водночас прискорилося зниження вартості кредитів для нефінансових корпорацій практично за всіма строками розміщення, незважаючи на високий попит. Серед іншого це зумовлено посиленням конкуренції між банками. Також знизилися ставки за кредитами домогосподарств, переважно за рахунок короткострокових кредитів населенню. Дещо призупинилося зниження процентних ставок за депозитами нефінансових корпорацій – їх вартість у національній валюті залишилася на рівні попереднього місяця. Водночас, незважаючи на скорочення вартості депозитів домогосподарств, у липні зберігався високий попит на них.

Після незначного зниження дохідності гривневих цінних паперів за результатами червневих аукціонів, дохідність ОВДП за усіма строками розміщення на первинному ринку в липні-серпні залишалася на незмінному рівні.

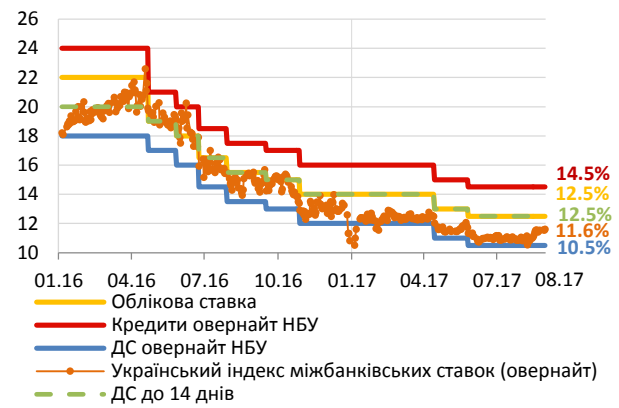
У серпні на валютному ринку посилюється зміцнення обмінного курсу гривні до долара США. За місяць (станом на 30.08.2017) офіційний обмінний курс гривні відносно долара США зміцнів на 1.8% (на 6.4% до початку року). У серпні тривало перевищення загальних надходжень іноземної валюти від нерезидентів над її перерахуваннями. Крім того, зберігалася висока пропозиція готівкової іноземної валюти з боку населення.

Сприятлива ситуація на валютному ринку дала змогу НБУ збільшити обсяги купівлі іноземної валюти для поповнення міжнародних резервів, не перешкоджаючи поступовому зміцненню курсу під дією фундаментальних чинників. Додатне сальдо операцій НБУ з купівлі іноземної валюти в серпні (станом на 30.08.2017) становило 278 млн. дол. США (з початку року – 1.7 млрд. дол. США). Також НБУ продовжив пом'якшувати обмеження на валютному ринку в серпні, зокрема [розширив](#) [можливості банків проводити власні операції з валютою на міжбанківському ринку](#) та [спростив умови купівлі банками єврооблігацій](#).

Попри зміцнення гривні відносно долара США НЕОК гривні залишався практично незмінним упродовж останніх місяців. Це було зумовлено суттєвим посиленням євро та валют країн ЦСЄ до долара США. Водночас через усе ще вищу інфляцію в Україні порівняно з країнами ОТП РЕОК гривні зміцнився (на 0.4% м/м та 5.5% р/р).

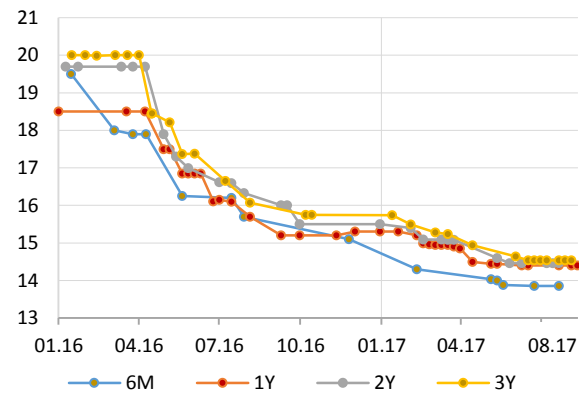
Ліквідність банківської системи (кошти на коррахунках банків та депозитних сертифікатах НБУ) у липні залишалася високою,

Процентні ставки НБУ та УІМС, % річних



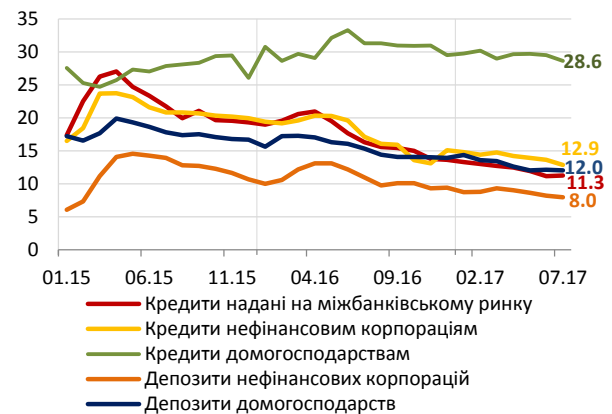
Джерело: НБУ.

Дохідність ОВДП на первинному ринку, % річних



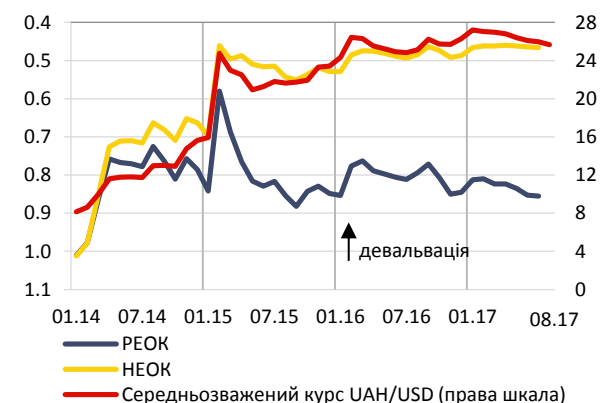
Джерело: НБУ.

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



Джерело: НБУ.

Індекс РЕОК та НЕОК гривні, 12.2013 = 1



Попередні дані (за середньомісячним міжбанківським курсом).  
Джерело: IFS; розрахунки НБУ.

хоча її обсяги значно звузилися порівняно з попереднім місяцем.

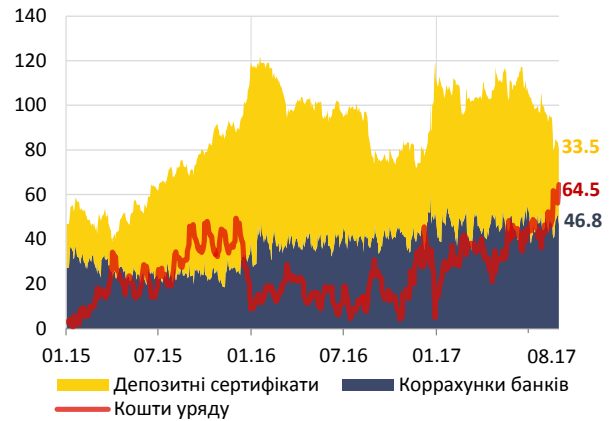
Основними каналами вилучення ліквідності були зростання обсягів готівки (загалом на 3.7 млрд. грн.) та операції ФГВФО і ліквідаторів банків (загалом на 2.0 млрд. грн.). Також ліквідність абсорбувалася через погашення банками раніше отриманих кредитів від НБУ (чисте від'ємне сальдо за кредитними операціями з банками становило 0.7 млрд. грн.). Вплив операцій уряду<sup>7</sup> на ліквідність банківської системи був незначним. Водночас знизилася надходження ліквідності до банківської системи через валютний канал з огляду на менші обсяги валютних операцій НБУ на міжбанківському валютному ринку (у липні додатне сальдо таких операцій становило 0.8 млрд. грн.).

Зниження залишків коштів на коррахунках банків перевищило зростання готівки, призвівши до незначного зменшення в липні грошової бази (на 0.6% м/м) та уповільнення річних темпів її приросту (до 7.0%). Водночас збільшення залишків коштів на депозитних рахунках забезпечило приріст грошової маси в липні (на 1.0% м/м) та прискорення її річних темпів зростання (до 6.8%).

Депозитний портфель банків як у національній валюті, так і в іноземній (у доларовому еквіваленті) збільшився (на 0.6% м/м та 1.4% м/м відповідно) насамперед завдяки значному притоку коштів нефінансових корпорацій. Зокрема, у національній валюті інтенсивно зростали залишки коштів нефінансових корпорацій і на поточних, і на строкових рахунках. Натомість в іноземній валюті (у доларовому еквіваленті) більш стрімко зростали кошти на вимогу, а приріст коштів терміном до одного року майже повністю компенсувався зниженням за більш довгими термінами. Також тривав приріст гривневих коштів на рахунках регіональних та місцевих органів державного управління на тлі зростання надходжень до місцевих бюджетів. Залишки за гривневими депозитами домогосподарств дещо скоротилися порівняно з попереднім місяцем, а в іноземній валюті (у доларовому еквіваленті) залишилися практично на рівні попереднього місяця, що насамперед пояснюється сезонним чинником.

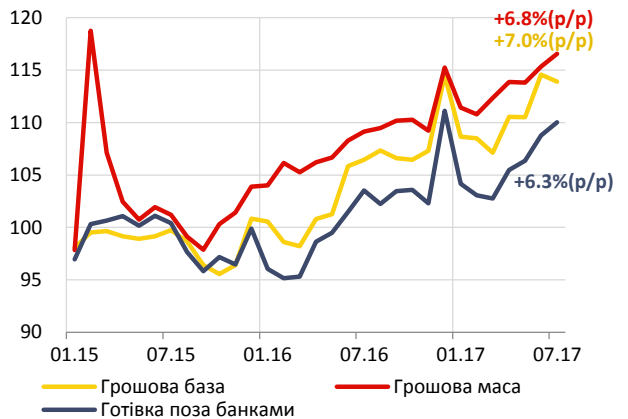
У липні продовжувало поживляватися банківське кредитування в національній валюті. Загальні залишки за кредитами зросли на 1.9 м/м, а їх зростання в річному вимірі пришвидшилося до 22.6%. Стрімко прискорилося зростання залишків за споживчими кредитами домогосподарств. Високими темпами зростали й кредити нефінансовим корпораціям. Приріст залишків за кредитами нефінансових корпорацій відбувався передусім за рахунок збільшення кредитування підприємств металургії, оптової та роздрібною торгівлі, постачання електроенергії, газу, пари та кондиціонованого повітря та сільського господарства.

Окремі показники ліквідності банківської системи, млрд. грн., станом на 30.08.2017



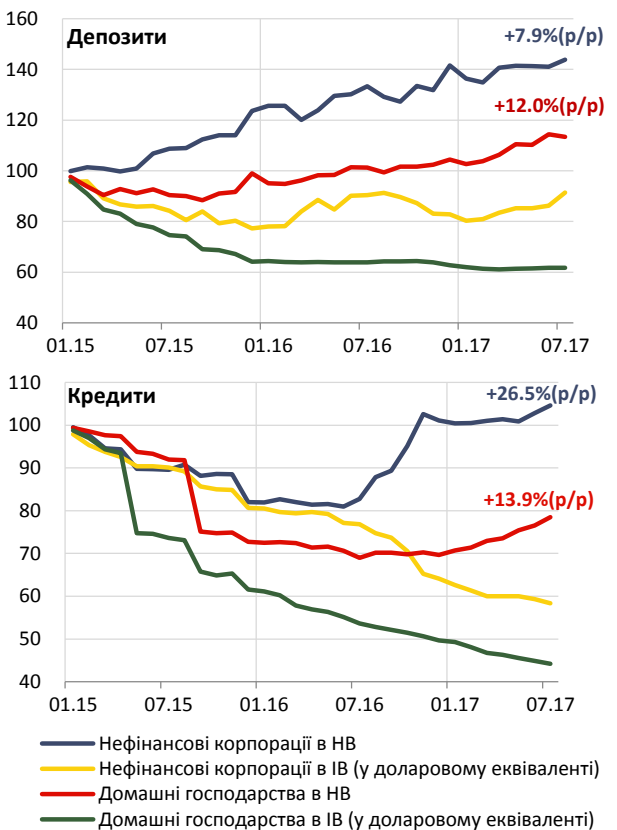
Джерело: НБУ.

Монетарні показники, 12.2014=100



Джерело: НБУ.

Депозити та кредити, 12.2014 = 100



Джерело: НБУ.

<sup>7</sup> Вплив фіскальних факторів на рівень ліквідності банківської системи розраховано на основі зміни залишків коштів на ЄКР (зниження на 1.1 млрд. грн.), платежів уряду на користь НБУ за своїми раніше взятими зобов'язаннями (6.1 млрд. грн.) та перерахування НБУ частини прибутку до бюджету (5 млрд. грн.).