



НАЦІОНАЛЬНИЙ  
БАНК  
УКРАЇНИ

# Макроекономічний та монетарний огляд

---

Вересень 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	
ПІІ	Прямі іноземні інвестиції
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
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

## Головне

- У серпні цінова кон'юнктура для українських експортерів дещо погіршилася, насамперед через зниження світових цін на зернові та соняшникову олію. Світові ціни на сталь та залізну руду були сприятливими, однак у вересні знизилися, зокрема через сезонне послаблення попиту. Водночас ціни на зернові у вересні продемонстрували ознаки стабілізації. Ціни на нафту у вересні також знижувалися під впливом фундаментальних чинників, однак на тлі досягнення домовленості між учасниками ОПЕК наприкінці місяця відкоригувалися. Ситуація на світових фінансових ринках у вересні погіршилася, здебільшого через зростання побоювань щодо посилення монетарної політики провідними центральними банками. Попри це, фінансові активи країн, ринки яких розвиваються, продемонстрували відносну стійкість.
- У серпні 2016 року, як і очікувалося, споживча інфляція в Україні прискорилася до 8.4% р/р, що відповідало прогнозу Національного банку, який передбачає повернення інфляції до 12% на кінець року. Насамперед прискорилася небазова інфляція (до 9.0% р/р), тоді як інфляційний тиск, зумовлений фундаментальними факторами, продовжував послаблюватися – базова інфляція сповільнилася (до 7.4% р/р).
- Зростання ІВБГ прискорилося до 2.7% р/р. Спостерігалися ознаки збереження високого інвестиційного попиту та поживлення споживчого попиту. Зокрема, відновилося зростання в промисловості, високими темпами продовжували збільшуватися обсяги виробництва в будівництві та прискорилося зростання в торгівлі. Натомість виробництво сільськогосподарської продукції знизилося на тлі зміщення строків збору зернових культур та подальшого падіння у тваринництві.
- На ринку праці тривало відновлення попиту на робочу силу. Це супроводжувалося високими темпами зростання середньої заробітної плати як у номінальному, так і в реальному вимірах (23.7% р/р та 15.4% р/р відповідно).
- Завдяки суттєвому зростанню доходів, насамперед за рахунок податкових надходжень, у серпні сформувався профіцит державного бюджету (7 млрд. грн.). Найбільший внесок у зростання доходів забезпечили надходження від податку на прибуток підприємств. Це пояснюється як поліпшенням фінансових результатів підприємств за підсумками першого півріччя, так і статистичними ефектами від змін в адмініструванні цього податку. Водночас помірними темпами тривало зростання видатків. Разом з тим, профіцит місцевих бюджетів також збільшився до 4.6 млрд. грн. Як наслідок, зведений бюджет виконано з профіцитом – 11.6 млрд. грн.
- У серпні від'ємне сальдо поточного рахунку платіжного балансу збільшилося до 414 млн. дол. США за рахунок розширення дефіциту торгового балансу. Хоча експорт товарів підвищився, імпорт товарів зростав вищими темпами насамперед за рахунок збільшення поставок енергоносіїв. Крім того, тривало зростання імпорту товарів як інвестиційного, так і споживчого призначення на тлі поживлення внутрішнього попиту. Як і в попередні місяці чисті залучення за фінансовим рахунком (417 млн. дол. США) були забезпечені приватним сектором. Скорочення готівкової валюти поза банками продовжилося, хоча і значно нижчими темпами. Надходження ПІІ, на відміну від попередніх місяців, майже повністю були спрямовані до реального сектору. Через майже нульове сальдо зведеного платіжного балансу міжнародні резерви станом на 31.08.2016 року практично не змінилися та становили 14.1 млрд. дол. США або 3.6 місяця імпорту майбутнього періоду.
- У першій половині вересня на валютному ринку зберігався девальваційний тиск, спричинений головним чином сезонним зростанням попиту на іноземну валюту. Однак завдяки діям НБУ зі згладжування надмірних коливань обмінного курсу та поліпшенню настроїв на тлі рішення МВФ про виділення чергового траншу тиск на гривню суттєво послабився. У серпні зросли залишки кредитів у національній валюті на тлі поживлення попиту як з боку нефінансових корпорацій, так і населення. Стійке зниження інфляційного тиску на тлі покращення інфляційних очікувань та поступове відновлення економічної активності дало змогу Національному банку продовжити пом'якшення монетарної політики. Так з 16 вересня 2016 року облікову ставку знижено до 15.0%.

## 1. Зовнішнє середовище

У серпні індекс світових цін на товари українського експорту (ЕСПІ) продовжив знижуватися, однак уповільнив падіння (до 1% м/м). Уповільненню темпів падіння сприяли:

- зростання цін на залізну руду, кольорові метали та деревину;
- відновлення зростання цін на сталеву продукцію на азійському ринку на тлі активізації внутрішнього попиту в Китаї та посилення екологічного контролю<sup>1</sup>. Водночас на ринку Європи ціни на сталь не змінилися, за винятком квадратної заготовки, ціни на яку зросли внаслідок обмеженого доступу до ринку китайських виробників після остаточного введення антидемпінгових мит на наступні п'ять років.

Разом з тим, головними причинами негативної динаміки світової цінової кон'юнктури для українських експортерів були:

- зниження світових цін на зернові через високу пропозицію продукції на ринку і прогнозований рекорд з обсягів виробництва пшениці та кукурудзи в ключових країнах (зокрема Канаді, США, Росії);
- зниження цін на соняшникову олію на тлі поліпшення очікувань щодо валового збору соняшника цього року, зокрема і в Україні;
- подальше зниження цін на добрива на тлі зростання обсягів їх поставок з Марокко (одного зі світових лідерів фосфатних добрив). Разом з тим, уже з початком посівної кампанії очікується сезонне поживлення попиту в Європі, США і Африці, що може вплинути на зростання цін. У Бразилії та Аргентині найбільша активність закупівель очікується наприкінці вересня перед початком сезону посіву соєвих бобів, що також має сприяти стабілізації ринку.

**З початку вересня світові ціни на сталь та залізну руду знову знизилися через сезонно низький попит у мусульманських країнах та Китаї** (святкування Курбан-Байраму, фестиваль осені). Крім того, обсяги закупівель металургійних компаній Європи, Туреччини та США залишилися низькими. Водночас ціни на зернові продемонстрували ознаки стабілізації.

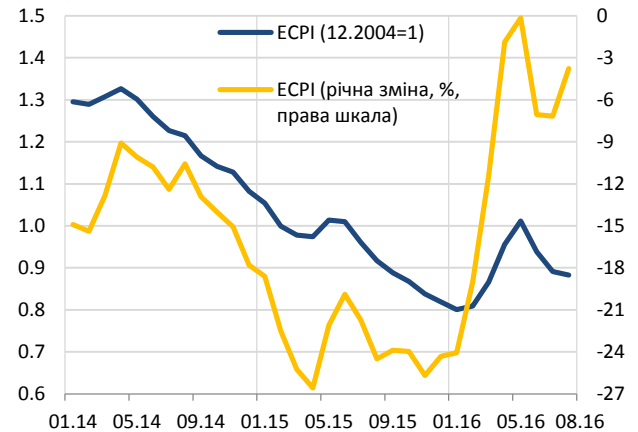
**У серпні світові ціни на нафту зростали**, що було пов'язано насамперед зі спекулятивними повідомленнями про можливе обмеження обсягів видобутку нафти країнами ОПЕК, падінням долара США в першій половині місяця та призупиненням роботи деяких НПЗ у штаті Техас через низку землетрусів.

**Уже на початку вересня фундаментальні чинники вплинули на зниження цін**, зокрема:

- слабкий попит: у США та Європі – на тлі слабкої економічної активності, в Індії та Китаї – через ремонтно-технічні роботи на деяких НПЗ;
- відновлення видобутку на сланцевих родовищах США;
- продовження нарощення видобутку Іраном, Саудівською Аравією, Кувейтом;
- ознаки відновлення виробництва нафти в Лівії та Нігерії.

<sup>1</sup> Падіння експорту сталі з Китаю в серпні становило 12.5% м/м (7.4% р/р).

Індекс зміни світових цін на товари українського експорту (ЕСПІ)



Джерело: розрахунки НБУ.

Ціни Китаю та України на окремі сталеві напівфабрикати, дол./т, станом на 28.09.2016



Джерело: Thomson Reuters Datastream.

Ціни на нафту сортів Brent та WTI, дол./бар., станом на 28.09.2016



Джерело: Thomson Reuters Datastream.



Наприкінці вересня учасники ОПЕК на зустрічі в Алжирі домовилися обмежити обсяги видобування нафти починаючи з листопада поточного року на рівні 32.5 млн. бар./добу (зараз 33.2 млн. бар./добу). Це певною мірою відкоригувало світові ціни на нафту.

**З початку вересня ситуація на світових фінансових ринках дещо погіршилася здебільшого через:**

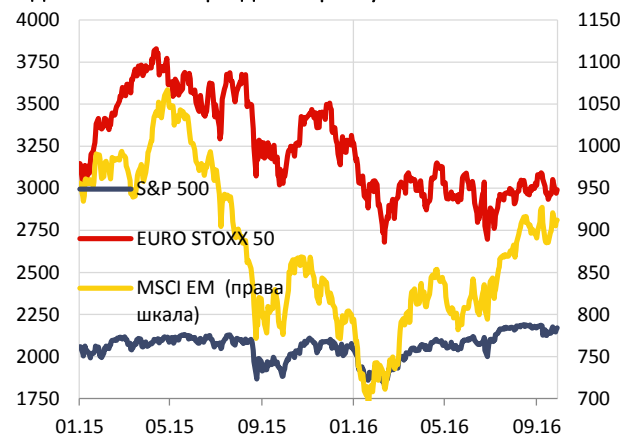
- жорстку риторику керівництва ФРС на початку вересня та відсутність нових монетарних стимулів з боку ЄЦБ за підсумками чергового засідання;
- сигнали від Банку Японії щодо неготовності розширювати в подальшому програму кількісного стимулювання через сумніви в її ефективності, а також неочікувані зміни у проведенні монетарної політики<sup>2</sup>;
- обмеженість пропозиції на ринку облігацій низькими процентними ставками, що призводить до зниження ефективності реалізації програм купівлі облігацій ЄЦБ та Банком Японії;
- зростання довгострокових відсоткових ставок в економічно розвинених країнах до максимальних за період після проведення Brexit до середини вересня.

Негативні тенденції поширилися на широкий спектр активів фінансового ринку, у тому числі суверенні облігації економічно розвинених країн. Провідні індекси акцій знизилися (S&P 500 – з рекордно високого максимуму). Одночасно суттєво посилилася волатильність на світових фондових ринках.

Незважаючи на суттєві коливання на світових товарних та фінансових ринках, політичні та геополітичні чинники (передвиборча кампанія в США, випробування атомної зброї в Південній Кореї), **фінансові активи країн, ринки яких розвиваються, продемонстрували відносну стійкість до погіршення світової фінансової кон'юнктури.** Це, зокрема, відобразилося в більш сприятливій динаміці індексу MSCI EM порівняно з провідними фондовими індексами, а також у відносній стабільності обмінних курсів країн, ринки яких розвиваються.

На тлі нижчих, ніж очіувалося, показників економічного зростання та ринку праці США риторика ФРС пом'якшилася. ФРС на черговому засіданні залишила ставку незмінною. Водночас зберігається висока ймовірність підвищення ставки ФРС вже в грудні. Це разом з відсутністю нових монетарних стимулів з боку ЄЦБ може погіршити умови фінансування для країн, ринки яких розвиваються.

Індекси світового фондового ринку станом на 28.09.2016



Джерело: Thomson Reuters Datastream.

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



\*Станом на 28.09.2016

Джерело: Thomson Reuters Datastream.

<sup>2</sup> Банк Японії на черговому засіданні прийняв рішення відмовитися від орієнтури монетарної бази у якості одного з цільових показників та перейшов до таргетування доходності 10-річних державних облігацій на поточному рівні близько нуля.

## 2. Економічний розвиток України

### 2.1. Інфляція

У серпні 2016 року, як і очікувалося, споживча інфляція прискорилася до 8.4% р/р (порівняно з 7.9% р/р у липні). У місячному вимірі третій місяць поспіль зафіксовано дефляцію (0.3% м/м).

Поточна динаміка ІСЦ відповідала нашому прогнозу (як у цілому, так і в розрізі основних компонентів), який опублікований в Інфляційному звіті (липень 2016) і передбачає повернення інфляції до 12% на кінець 2016 року.

Пришвидшення темпів зростання споживчих цін відбулося за рахунок небазової інфляції (прискорилася до 9.0% р/р). Натомість загалом інфляційний тиск, зумовлений фундаментальними факторами, продовжував послаблюватися. Про це свідчить подальше уповільнення базової інфляції – до 7.4% у річному вимірі в серпні. Так зміцнення курсу гривні в попередні місяці, зниження інфляційних очікувань та слабкий попит зумовили подальше сповільнення зростання цін на імпортовані товари, зокрема на фармацевтичну продукцію, медичні товари та обладнання, аудіотехніку, фотоапаратуру та обладнання для оброблення інформації, одяг та взуття, а також транспортні засоби. Темпи зростання цін на продукти харчування з високим ступенем оброблення та послуги базового ІСЦ майже не змінилися.

Однак у серпні прискорилося зростання цін на сирі продукти харчування (до 5.0% р/р). Зокрема, відновилося зростання цін на фрукти та уповільнилися темпи падіння цін на овочі. Це частково було пов'язано зі скороченням пропозиції окремих видів продукції через дещо нижчі, ніж у минулому році, обсяги їх збору та врожайність (ягоди, баштанні, капуста, тощо). Зміни цін на інші види сирих продуктів харчування були помірнішими.

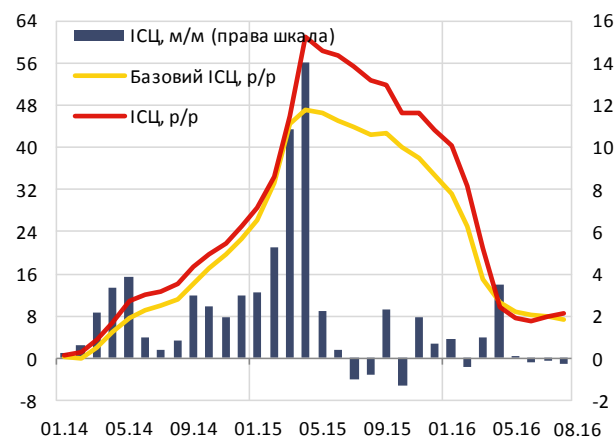
Також у серпні продовжилося помірне прискорення зростання цін та тарифів, що регулюються адміністративно (до 12.7% р/р). Зокрема пришвидшилося зростання тарифів на водопостачання через підвищення в серпні тарифів на холодну воду та каналізацію. Очікуваним було прискорення зростання цін на тютюнові вироби та алкогольні напої.

Зростання цін на паливо на внутрішньому ринку в серпні також продовжило прискорюватися (до 8.6% р/р), насамперед унаслідок суттєвого зростання цін на скраплений газ для автомобілів (на 19.5% р/р). Це передусім було зумовлено суттєвим скороченням імпорту цього виду палива з Росії та Білорусі.

У серпні незначно прискорилося промислова інфляція (до 18.9% р/р). Це було зумовлено підвищенням цін у постачанні електроенергії, газу, пари та кондиціонованого повітря та в добувній промисловості, що лише частково було компенсоване уповільненням зростання цін у переробній промисловості.

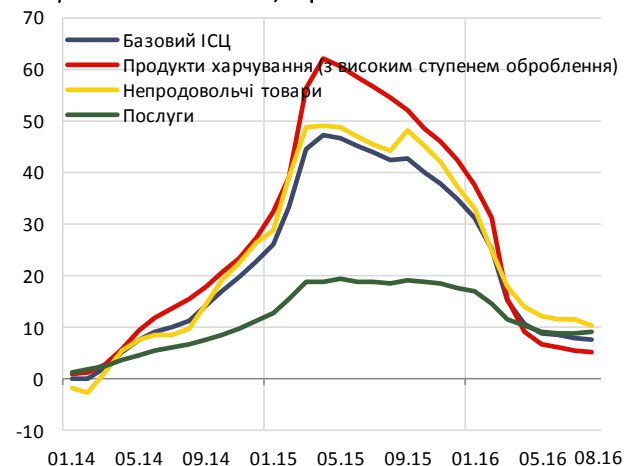
У добувній промисловості суттєво підвищилися ціни в добуванні металевих руд, що пов'язано зі зростанням світових цін на залізну руду. Також дещо прискорилося зростання цін у добуванні сирої нафти та природного газу на тлі певного підвищення світових цін на нафту. Відповідно зростання цін у виробництві продуктів нафтоперероблення, хоча дещо

Зміна цінних індексів, %



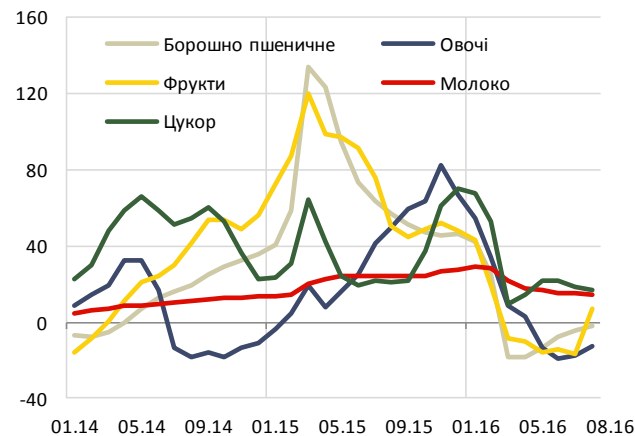
Джерело: ДССУ.

БІСЦ та його компоненти, % річна зміна



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

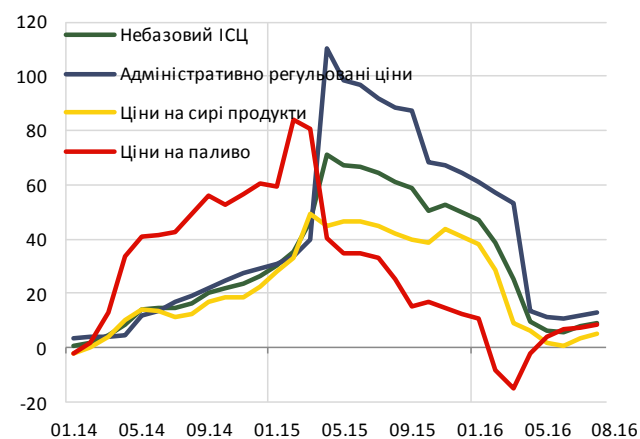
Ціни на сирі продукти, % річна зміна



Джерело: ДССУ.

уповільнилося, однак залишилося високим. Також зменшився приріст цін у металургійному виробництві, що зокрема пояснюється уповільненням зростання цін у попередні місяці в добуванні металевих руд як попередньої ланки металургійного виробництва. На тлі високої бази порівняння та високого врожаю зернових відновилося сповільнення зростання цін на продукти харчування. Зниження цін у хімічній промисловості в серпні дещо поглибилося переважно через вплив зовнішніх факторів, зокрема падіння світових цін на добрива.

Небазовий ІСЦ та його компоненти, % річна зміна



Джерело: ДССУ; розрахунки НБУ.

Зміна індексу цін виробників, %



Джерело: ДССУ.



## 2.2. Економічна активність

У серпні зростання ІВБГ прискорилося до 2.7% р/р. Спостерігалися ознаки як збереження високого інвестиційного, так і поживлення споживчого попиту.

У серпні відновилося зростання в промисловості – на 3.4% р/р, що частково відображало більшу кількість робочих днів у серпні цього року (зростання, скориговане на календарний ефект, становило 1.5% р/р). За винятком добувної промисловості, приріст продемонстрували всі основні галузі.

Зокрема, високими темпами зросло виробництво неметалевої мінеральної продукції, що використовується для потреб будівництва. Відбувся істотний приріст обсягів виробництва розчинів бетонних – на 43% р/р, цементу, вапна та гіпсових сумішей – на 11.6% р/р, асфальту – на 71% р/р.

Прискорилося зростання хімічного виробництва до 12.4% р/р та визначалося насамперед зростанням обсягів виробництва лаків та фарб (на 11-20% р/р) і побутової хімії (на 22-75% р/р). Зокрема, це може пояснюватися певною переорієнтацією внутрішнього попиту в бік вітчизняної продукції.

Значний приріст демонстрували також лісопилльне і стругальне виробництво (на 17.1% р/р), а також деревообробка (на 5.0%).

Також відновилося зростання в машинобудуванні (на 1.8% р/р). Відбувся приріст виробництва автомобілів на тлі низьких показників відповідного місяця попереднього року, коли тимчасово не вироблялися легкові автомобілі. Крім того, значними темпами зростало виробництво машинобудівної продукції для широкого переліку видів діяльності, що вказувало на збереження високого інвестиційного попиту. Зокрема, відновився приріст у виробництві відповідної продукції сільськогосподарського призначення (до 18 – 60% р/р) в умовах зростання попиту з боку сільгоспвиробників.

У харчовому виробництві також відновилося зростання (на 3.1% р/р), зокрема завдяки значному поживленню виробництва м'яса та олії.

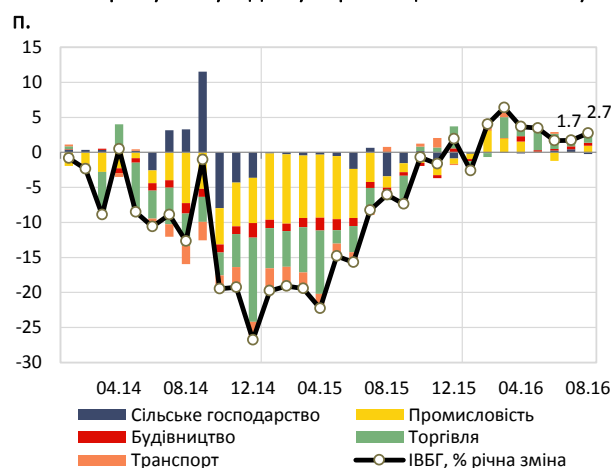
На сході країни все ще обмеженим залишався потенціал роботи вантажного транспорту, що стримувало відновлення в металургії. У результаті сповільнилося зростання обсягів виробництва чавуну, сталі та феросплавів (до 4.6% р/р). Водночас майже до нульового рівня знизилися темпи падіння обсягів виробництва труб. Як наслідок, металургійне виробництво продовжило зростати відносно сталими темпами (5.0% р/р).

Водночас у добувній промисловості продовжилося зниження (на 1.7% р/р) через падіння обсягів видобутку металевих руд.

**Високий інвестиційний попит відображався також у подальшому зростанні обсягів будівельних робіт** (на 12.0% р/р). Рухієм приросту було будівництво інженерних та нежитлових споруд, що також може пояснюватись нарощуванням фінансування цих напрямів з державного та місцевих бюджетів. У житловому будівництві відбулося зниження через тимчасовий ефект високої бази порівняння.

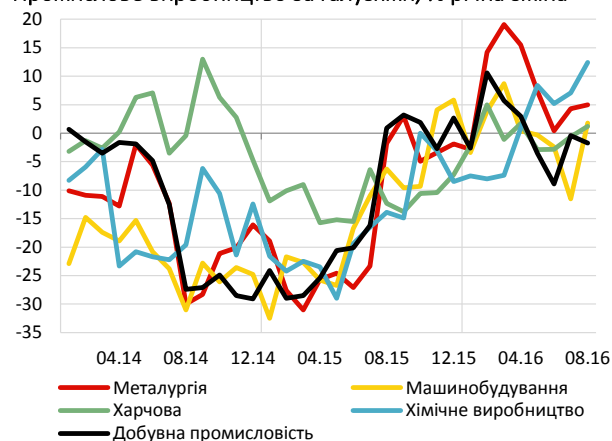
**Прискорилося зростання обсягів внутрішнього товарообороту.** На показники оптового товарообороту (6.4% р/р) впливав активний експорт зернових культур. Приріст роздрібного товарообороту прискорився (до 7.6% р/р) завдяки

Внески в річну зміну індексу виробництва базових галузей, в.



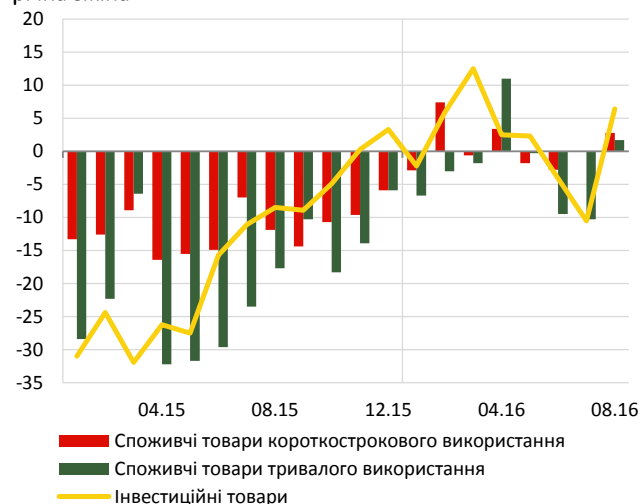
Джерело: ДССУ; розрахунки НБУ.

Промислове виробництво за галузями, % річна зміна



Джерело: ДССУ.

Промислове виробництво за окремими групами товарів\*, % річна зміна



\*На графіку не зображено динаміки обсягів виробництва товарів проміжного споживання та енергії.

Джерело: ДССУ.

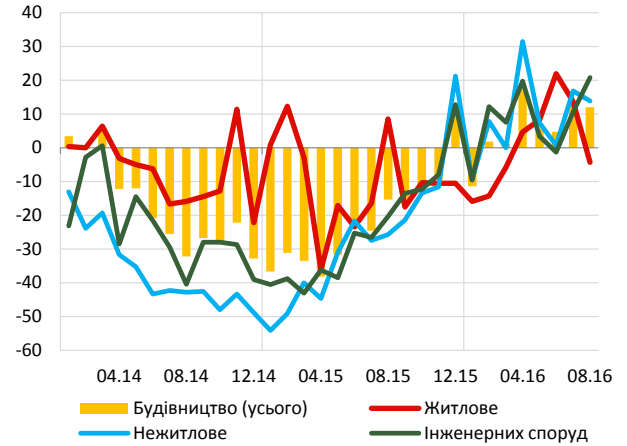
поліпшенню споживчих настроїв населення (за опитуванням GfK) та високим темпам зростання реальних заробітних плат останніми місяцями.

**Індекс сільськогосподарського виробництва знизився на 0.9% р/р.** Насамперед це зумовлено змищенням строків збору зернових культур. Зокрема, збиральна кампанія ранніх зернових завершилася швидше, ніж минулого року (площі посівів пшениці були меншими, ніж минулого року), а збір технічних культур переважно припадає на вересень-жовтень. Так обсяги збору зернових у серпні знизилися на 16% р/р, хоча в цілому валовий збір зернових культур станом на початок вересня перевищував минулорічний на 2.3% завдяки вищій врожайності (на 8%). За підсумком 2016/17 МР прогнозується врожай зернових близько 63 млн. т.

У тваринництві відбувалося зниження за всіма основними категоріями виробництва (вирощування тварин, а також виробництва молока та яєць). Зокрема зниження обсягів виробництва яєць прискорилося до 5.0% р/р в умовах обмежених експортних можливостей та зниження внутрішніх цін у річному вимірі.

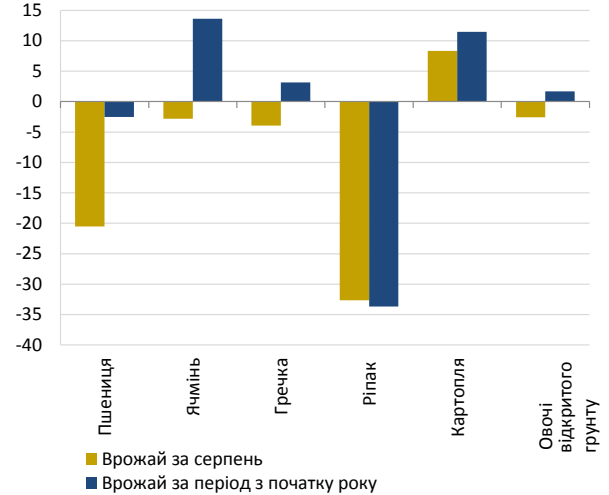
Зниження вантажообороту сповільнилося до 3.2% р/р. Зокрема у звітному місці збільшився транзит газу з Російської Федерації до Європи через ремонт "Північного потоку". Суттєвими темпами (15.7% р/р) зростає вантажооборот автомобільним транспортом. Натомість приріст пасажирообороту уповільнився до 6.1% р/р. Відновилося падіння залізничних пасажирських перевезень, тоді як за всіма іншими видами транспорту спостерігалось подальше зростання пасажирообороту.

Будівництво, % річна зміна



Джерело: ДССУ.

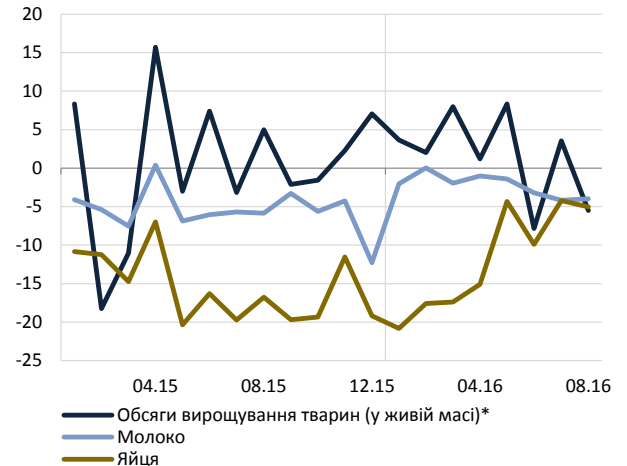
Валовий збір врожаю окремих сільськогосподарських культур\*, % річна зміна



\*відображено лише основні сільськогосподарські культури частка зібраних площ за якими перевищує 5%.

Джерело: ДССУ; розрахунки НБУ

Виробництво основних видів продукції тваринництва, % річна зміна



\*дані надано лише за сільськогосподарськими підприємствами та не включають домашніх господарств.

Джерело: ДССУ; розрахунки НБУ.

### 2.3. Ринок праці<sup>3</sup>

У серпні на ринку праці тривало відновлення попиту на робочу силу. Другий місяць поспіль потреба роботодавців у працівниках на заміщення вільних робочих місць зростала у річному вимірі (на 11.6%). Разом зі скороченням кількості зареєстрованих безробітних у Державній службі зайнятості (на 14.2% р/р) це призвело до подальшого зниження рівня навантаження на 10 вільних робочих місць (на 23.3% р/р).

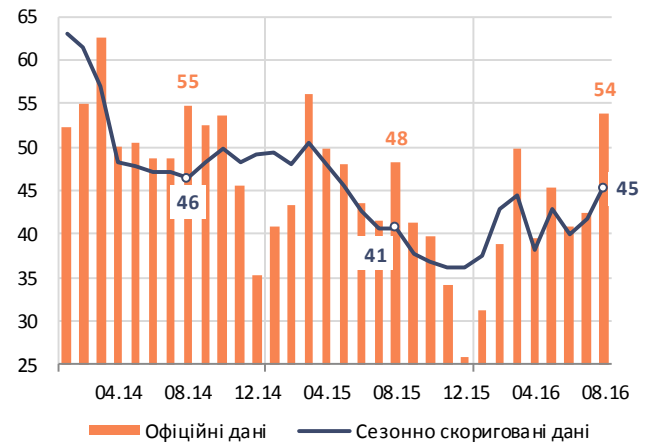
Номінальна середня заробітна плата (нарахована в розрахунку на одного штатного працівника) у серпні 2016 року знизилася на 3.2% м/м – до 5 202 грн. Таке зниження є сезонним явищем, пов'язаним з підвищеними виплатами в попередні місяці через сезон відпусток. Зокрема, найбільше зниження відбулося в освіті і сфері творчості, мистецтва та розваг (на 15.4% м/м та 12.7% м/м). Також переважно з сезонним чинником (завершення сезонних робіт) пов'язане зниження заробітних плат у сільському господарстві (на 12.5% м/м).

Проте в річному вимірі середня заробітна плата як в номінальному, так і в реальному вимірі продовжувала зростати високими темпами (23.7% р/р та 15.4% відповідно). Разом з тим, доходи домогосподарств з інших джерел, окрім заробітної плати, зростали повільніше. Так середні пенсії на 01.07.2016 становили 1 738 грн., що лише на 8.6% більше, ніж рік тому. Крім того, високим, незважаючи не певне зниження порівняно з попереднім кварталом, залишився рівень безробіття за методологією МОП (9% у II кварталі 2016 року). Як наслідок, зростання заробітних плат не створювало значного тиску на інфляцію.

Заборгованість із виплати заробітної плати вже більше року (з травня 2015 року) залишалася практично незмінною (станом на кінець серпня 2016 року становила 1.9 млрд. грн.). Сума невиплаченої заробітної плати за рахунок бюджетних коштів хоч і зросла за місяць майже в 4.5 раза, її частка в загальній сумі заборгованості залишилася незначною (близько 1%).

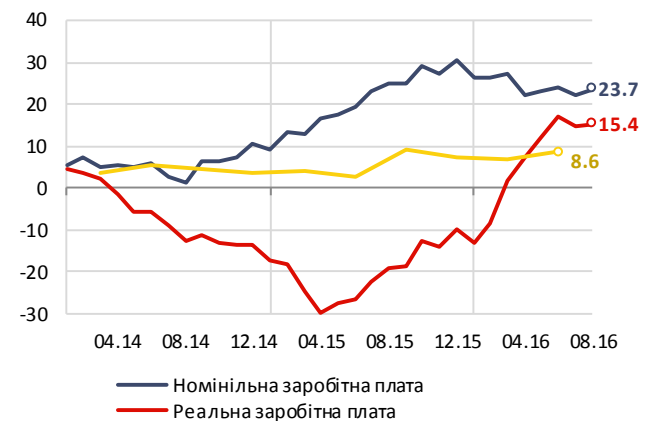
Попри відсутність витрат на опалення та сезонне скорочення витрат на гарячу воду, кількість звернень домогосподарств на отримання субсидії для відшкодування витрат на оплату послуг ЖКГ у серпні 2016 року зростала на тлі очікувань подальшого підвищення тарифів<sup>4</sup>. Водночас загальна сума нарахованих субсидій для відшкодування витрат на оплату послуг ЖКГ у серпні продовжувала знижуватися. Це було пов'язано також із 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>5</sup>. Станом на 01.09.2016 отримували субсидії на оплату послуг ЖКГ 5.2 млн. домогосподарств (34% їх загальної кількості).

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



Джерело: ДССУ; розрахунки НБУ.

Заробітна плата та середня місячна пенсія\*, % 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>3</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>4</sup> Оголошені Урядом плани щодо підвищення тарифів на послуги ЖКГ до кінця 2016 році: з вересня – на електроенергію, з жовтня – на опалення.

<sup>5</sup> Детальна інформація в постановках КМУ від 27.04.2016 №317 та №319.

## 2.4. Фіскальний сектор

У серпні відновилося зростання доходів державного бюджету (на 20.3% р/р) завдяки податковим надходженням. Останні продемонстрували найвищі (крім січня) за поточний рік темпи зростання (36% р/р). Збільшення надходжень зафіксовано за всіма ключовими податками, однак найбільший внесок мали надходження від податку на прибуток, які майже в чотири рази перевищили показник минулого року. Це, крім статистичного ефекту від переходу на квартальну сплату податку, пов'язано зі зростанням прибутків підприємств, у тому числі державних, за підсумками I півріччя. Пожвавлення роздрібною торгівлі та імпорту, а також послаблення курсу гривні зумовили прискорення зростання акцизного податку та ПДВ. Водночас серпневе відшкодування ПДВ було на рівні середньомісячних значень цього року (за винятком місяців з нетипово низькими обсягами). Незважаючи на це, заборгованість з відшкодування ПДВ зросла до 17.5 млрд. грн. станом на 01 вересня 2016 року. Тривало зростання високими темпами надходжень від ПДФО на тлі збільшення номінальної заробітної плати. Також зростали, хоча й досить повільно, надходження від рентних платежів. Попри уповільнення падіння неподаткових надходжень, вони залишилися суттєво нижчими ніж торік, враховуючи відсутність перерахувань Національним банком.

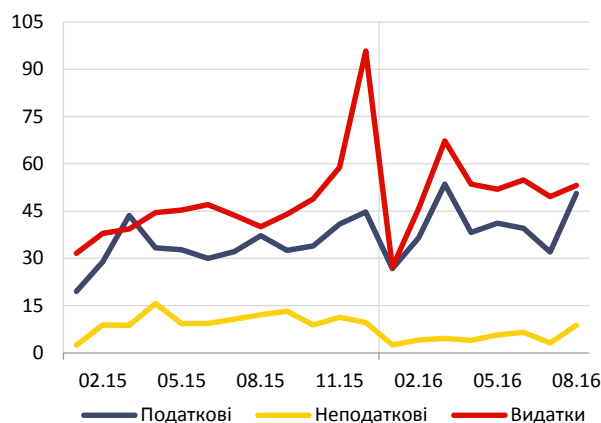
**Видатки державного бюджету в серпні також прискорили зростання (до 32.8% р/р).** Суттєво підвищилися видатки за такими напрямками як використання товарів та послуг і соціальне забезпечення. Також високими темпами продовжили зростати видатки на оплату праці та відновили зростання витрати на обслуговування боргу за рахунок внутрішніх зобов'язань. Тривало й нарощення капітальних видатків.

**Водночас у місячному вимірі видатки зросли помірно (на 7.2% м/м) порівняно зі значним нарощенням доходів (на 67.9% м/м).** Як наслідок, **державний бюджет у серпні виконаний з суттєвим профіцитом (7 млрд. грн.),** що сприяло зменшенню кумулятивного дефіциту (до 42.9 млрд. грн.) та накопиченню коштів на ЄКР. При цьому Уряд продовжив розміщувати ОВДП, номіновані в національній та іноземній валюті. Так у серпні шляхом випуску державних паперів до бюджету залучено 4.7 млрд. грн. та майже 0.4 млрд. дол. США (30.1 млрд. грн. та майже 2.4 млрд. дол. США з початку року).

**У серпні профіцит місцевих бюджетів збільшився – до 4.6 млрд. грн. (до 31.6 млрд. грн. за вісім місяців).** Так, зросли власні надходження місцевих бюджетів порівняно з липнем, тоді як видатки скоротилися, зокрема на охорону здоров'я та освіту.

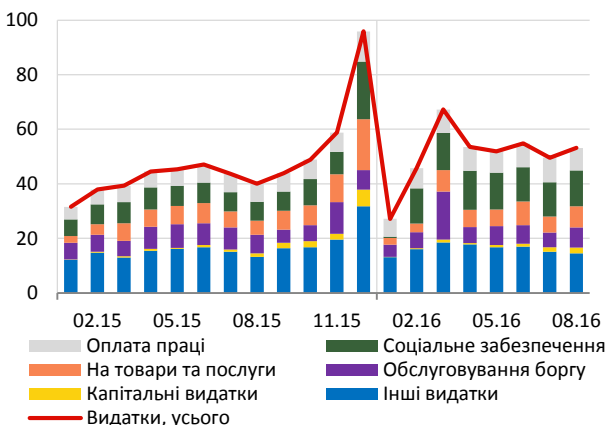
У підсумку **зведений бюджет у серпні виконано з профіцитом – 11.6 млрд. грн.,** що звузило його кумулятивний дефіцит до 11.3 млрд. грн. з початку року.

Державний бюджет: доходи та видатки, млрд. грн.



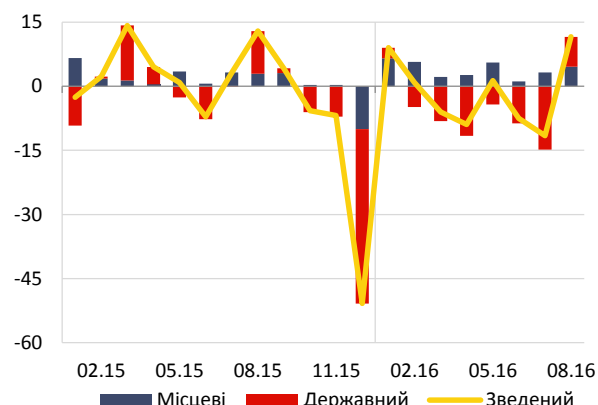
Джерело: ДКСУ; розрахунки НБУ.

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 серпні від'ємне сальдо поточного рахунку платіжного балансу збільшилося до 414 млн. дол. США за рахунок розширення дефіциту торгового балансу. Хоча експорт товарів підвищився, імпорт зростав вищими темпами насамперед за рахунок збільшення поставок енергоносіїв. Водночас тривало зростання імпорту як інвестиційного, так і споживчого призначення на тлі поживлення внутрішнього попиту.

Уперше з 2014 року експорт товарів збільшився в річному вимірі. Незважаючи на подальше зниження індексу світових цін на товари українського експорту, за місяць експорт зріс на 10% за вирахуванням сезонного фактора<sup>6</sup>. Це, зокрема, пояснюється значним зростанням фізичних обсягів експорту зернових.

Так номінальні обсяги експорту зернових культур збільшилися 40% м/м (на 21.8% р/р), хоча світові ціни на них продемонстрували суттєве зниження. Зокрема, суттєве нарощення експорту зернових у серпні було зумовлено як високим урожаєм та раннім початком збору пшениці, так і підвищеним попитом з боку Тайланду та Бангладешу на неї внаслідок посухи в регіоні. Також зросли обсяги поставок насіння ріпаку до країн ЄС. Водночас у серпні знизився експорт олії внаслідок сезонного зниження її виробництва та світових цін. Загалом експорт продовольчих товарів у серпні зріс на 5.5% р/р.

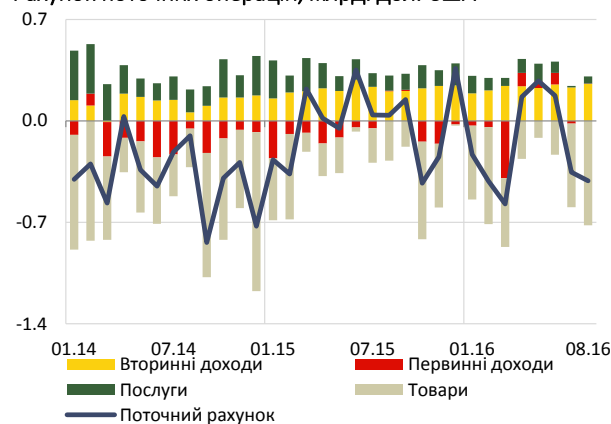
Також збільшився експорт металургійної продукції (на 10% м/м та 4.7% р/р). Крім відносно сприятливих світових цін, це може пояснюватися розширенням експортних можливостей через введення ЄС остаточних антидемпінгових мит на прокат із Росії та Китаю.

**Імпорт у серпні зріс на 14% м/м як через нарощення енергетичного імпорту, так і продовження зростання імпорту товарів інвестиційного та споживчого призначення.**

У серпні тривало зростання імпорту природного газу (1.4 млрд. м<sup>3</sup>). Станом на 1 вересня його запаси у сховищах збільшилися на 18.4%<sup>7</sup> порівняно з попереднім місяцем та становили 12.6 млрд. м<sup>3</sup>, що однак було на 13.5% менше порівняно з відповідною датою попереднього року. Також зріс імпорт нафти з Казахстану для її подальшої переробки.

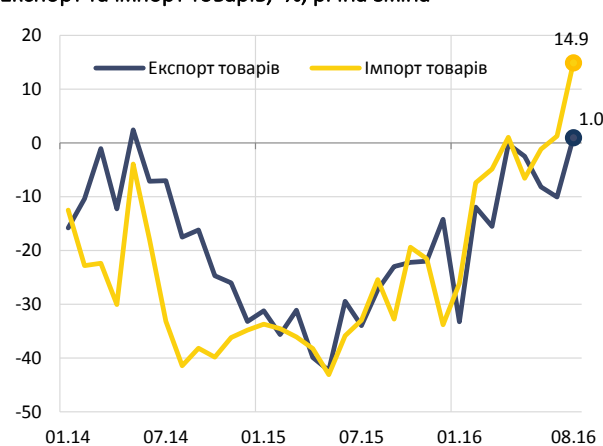
Продовжилося зростання імпорту техніки сільськогосподарського призначення завдяки скасування обов'язкової сертифікації сільськогосподарської техніки з 1 січня 2016 року та зростанню експортної виручки аграріїв. Імпорт легкових автомобілів також збільшився, у тому числі через зниження акцизних ставок на імпортні вживані автомобілі з 1 серпня 2016 року. У результаті, імпорт продукції машинобудування в серпні збільшився на 57.7% р/р та 20% м/м. Крім того, на тлі поживлення внутрішнього попиту та під впливом низької бази порівняння прискорилося зростання

Рахунок поточних операцій, млрд. дол. США



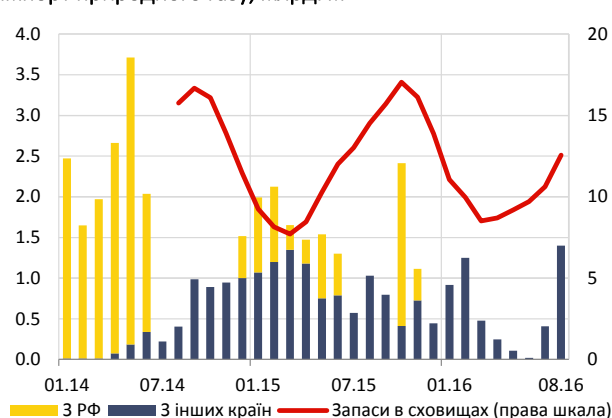
Джерело: НБУ.

Експорт та імпорт товарів, %, річна зміна



Джерело: розрахунки НБУ.

Імпорт природного газу, млрд. м<sup>3</sup>



Джерело: розрахунки НБУ.

<sup>6</sup> Надалі в розділі порівняння з попереднім місяцем наводиться за вирахуванням сезонного фактора, якщо не зазначено іншого.

<sup>7</sup> Сезонно не скориговано.



імпорту продовольчих товарів (до 30.6% р/р) та промислових виробів (до 20.4% р/р).

У серпні продовжилося зростання приватних грошових переказів, що відобразилося в рахунку первинних та вторинних доходів та дещо стримало розширення дефіциту поточного рахунку.

**У серпні, як і в попередні місяці, чисті надходження за фінансовим рахунком (417 млн. дол. США) були забезпечені приватним сектором.**

У серпні чисті надходження ПІІ становили 129 млн. дол. США. На відміну від попередніх місяців ПІІ були переважно (86.8%) спрямовані до реального сектору економіки.

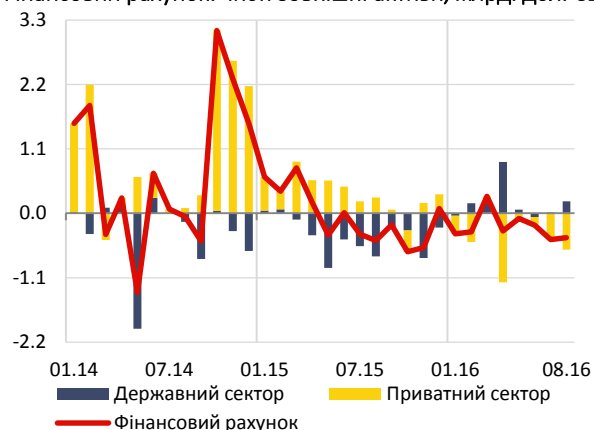
Темпи скорочення готівкової валюти поза банками у серпні хоча і майже вдвічі уповільнилися (до 310 млн. дол. США) через девальвацію гривні, однак все ще були визначальними для динаміки фінансового рахунку.

У серпні роловер за довгостроковими зобов'язаннями приватного сектору продовжив зростати до 81%<sup>8</sup> (з 67% у липні) завдяки значному уповільненню відпливу боргового капіталу з банківського сектору – до 115 млн. дол. США (з 363 млн. дол. США у липні). До реального сектору борговий капітал продовжував надходити третій місяць поспіль, хоча і уповільнився до 26 млн. дол. США (з 164 млн. дол. США в липні).

Зобов'язання державного сектору скоротилися насамперед через погашення урядом ОВДП, що перебували у власності нерезидентів (175 млн. дол. США).

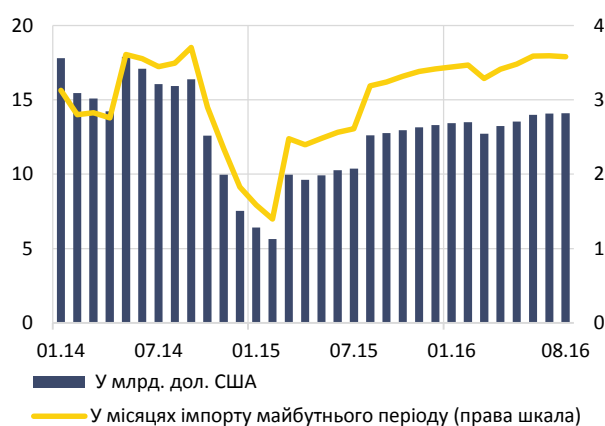
Через майже нульове сальдо зведеного платіжного балансу (+16 млн. дол. США) міжнародні резерви станом на 31.08.2016 практично не змінилися та становили 14.1 млрд. дол. США або 3.6 місяця імпорту майбутнього періоду.

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



Джерело: НБУ.

Валові міжнародні резерви



Джерело: НБУ.

<sup>8</sup> Без урахування простроченої заборгованості (відповідно до КПБ6).

## 2.6. Монетарний сектор та фінансові ринки

У першій половині вересня на валютному ринку зберігався девальваційний тиск, спричинений головним чином сезонним зростанням попиту на іноземну валюту. Однак завдяки діям НБУ, спрямованим на згладжування надмірних коливань обмінного курсу, та поліпшенню настроїв з огляду на позитивне рішення Ради директорів МВФ щодо схвалення другого перегляду програми розширеного фінансування для України, тиск на гривню суттєво послабився.

Відповідно з другої декади вересня курс гривні укріпився, проте за підсумками місяця (станом на 29.09.2016) офіційний обмінний курс гривні відносно долара США знецінився на 1.0% (7.9% з початку року). Крім того, у вересні (станом на 29.09.2016) НБУ провів три аукціони з купівлі іноземної валюти на суму 47.9 млн. дол. США, хоча сальдо операцій за місяць залишилося від'ємним (130 млн. дол. США). Кумулятивне сальдо операцій НБУ з купівлі іноземної валюти залишилося додатним – 1.3 млрд. дол. США.

З огляду на нормалізацію ситуації на валютному ринку та з метою збільшення довіри вкладників до банківської системи НБУ продовжив поступову лібералізацію тимчасових антикризових заходів, запроваджених раніше. Зокрема, було збільшено до 250 тис. грн. (в еквіваленті) максимальну суму видачі готівкових коштів в іноземній валюті або банківських металів на одного клієнта на добу.

Девальвація гривні у серпні на тлі незначного посилення більшості валют країн торговельних партнерів, у тому числі євро, відносно долара США, зумовило зниження НЕОК гривні – на 1.7% м/м. На тлі дефляції в Україні – на противагу вищій середньозваженій інфляції в країнах ОТП – це призвело до послаблення РЕОК гривні на 2.1% м/м (у річному вимірі РЕОК гривні знизився на 6.9%).

**У банківській системі зберігалися значні обсяги ліквідності.** Зокрема, збільшились середньоденні залишки коштів на коррахунках банків. Водночас, середньоденні залишки коштів на депозитних сертифікатах продовжували знижуватися, однак залишалися на високому рівні.

Зниження обсягів розміщених вільних коштів на депозитних сертифікатах НБУ насамперед зумовлювалося активізацією поглинання ліквідності іншими шляхами. Зокрема, з огляду на значні обсяги перерахування податкових та інших платежів до бюджету (у т. ч. кварталних) в серпні вплив операцій Уряду на зниження ліквідності оцінено на рівні 20.4 млрд. грн.<sup>9</sup> Також ліквідність знизилася через погашення банками раніше отриманих кредитів від НБУ (чисті обсяги за кредитними операціями з банками становили -2.8 млрд. грн.). Вплив операцій НБУ на валютному ринку та з державними цінними паперами на ліквідність був незначним.

Високий рівень ліквідності банківської системи підтримали сезонне зниження обсягу готівки (на 2.6 млрд. грн.) та операції ФГВФО (вплив яких оцінено на рівні більш ніж 1 млрд. грн.).

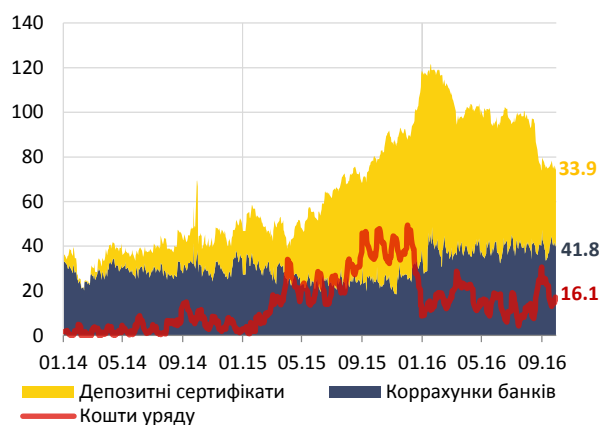
Збільшення коррахунків банків перевищило зниження обсягів готівки, забезпечивши **приріст грошової бази** в серпні (на 0.8% м/м та на 8.8% р/р). **Грошова маса за цей період збільшилася на 0.3 % м/м (10.4% р/р)**, як за рахунок зростання депозитів в

Офіційний курс гривні щодо іноземних валют (на 29.09.2016)



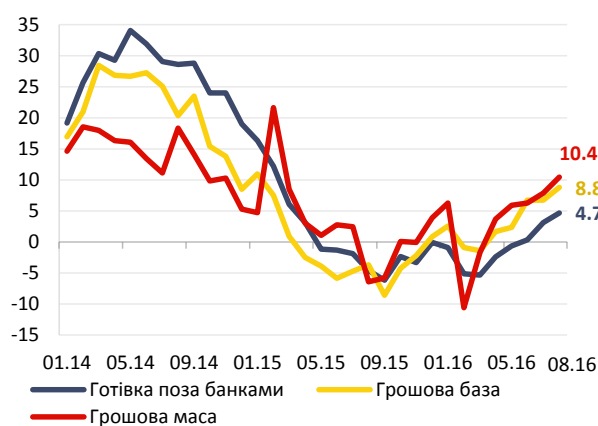
Джерело: НБУ.

Окремі показники ліквідності банківської системи (на 29.09.2016), млрд. грн.



Джерело: НБУ.

Монетарні показники, 12.2013=100



Джерело: НБУ.

<sup>9</sup> Вплив фіскальних чинників на зниження ліквідності банківської системи розраховано на основі зміни залишків коштів на ЄКР (зростання на 12.8 млрд. грн.) та платежів Уряду НБУ за своїми раніше взятими зобов'язаннями (7.7 млрд. грн.).

іноземній валюті (у доларовому еквіваленті), так і їх курсової переоцінки.

**Посилення протягом другої половини серпня коливань обмінного курсу гривні спричинили перетікання гривневих коштів в іноземну валюту.** Так у серпні залишки коштів у іноземній валюті (у доларовому еквіваленті) у цілому зросли на 1.1% чому сприяла позитивна динаміка коштів на депозитних рахунках нефінансових корпорацій та домашніх господарств, а темпи їх падіння в річному вимірі сповільнилися до 5.8%. Натомість залишки коштів у національній валюті знизилися, вперше за останні чотири місяці. Загальні залишки депозитів у національній валюті за місяць зменшилися на 2.2% – головним чином за рахунок прискореного зниження залишків коштів нефінансових корпорацій, що зумовлено сезонним поживленням ділової активності.

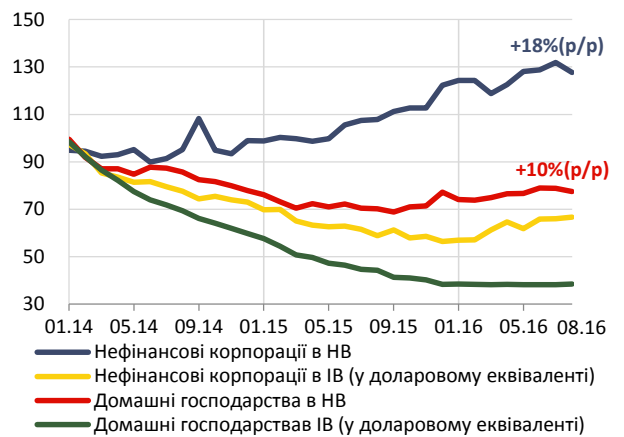
**Протягом серпня залишки за кредитами, наданими в національній валюті, зросли на 4.9% м/м, а їх річні темпи падіння сповільнилися до 8.5%.** Збільшення кредитних залишків у національній валюті демонстрували як нефінансові корпорації, так і домашні господарства – на 6.2% м/м та 1.7% м/м відповідно. Зростанню в серпні потреби в кредитних ресурсах сприяло відновлення економічної активності та збільшення витрат домогосподарств на товари довготермінового користування<sup>10</sup>. Також збільшенню попиту на кредити слугувало поступове зниження банками процентних ставок за користування позичковими коштами. Частково стрімкий приріст залишків у національній валюті був спричинений реструктуризацією окремими банками заборгованості за кредитами в іноземній валюті.

**Послідовне пом'якшення НБУ протягом поточного року монетарної політики сприяло сталому зменшенню вартості ресурсів, як у національній, так і в іноземній валюті.**

Зокрема, вартість міжбанківських кредитів у національній валюті в серпні знизилася до 15.6%. Також знизилася середньозважені процентні ставки за новими кредитами та депозитами в національній та іноземній валюті, як нефінансових корпорацій, так і домогосподарств. Продовжила знижуватися вартість ресурсів залучених Міністерством фінансів на внутрішньому ринку.

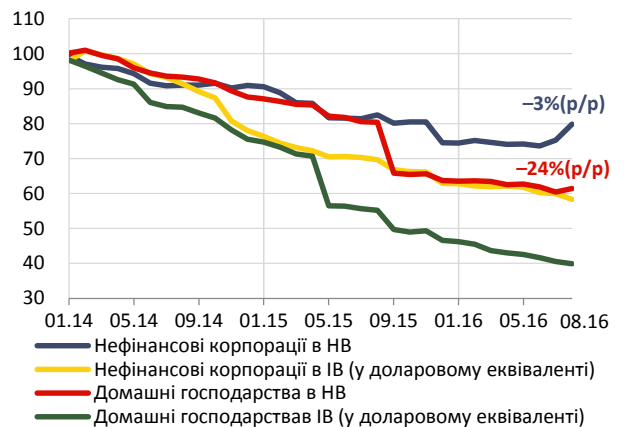
**Стійке зниження інфляційного тиску на тлі покращення інфляційних очікувань та поступове відновлення економічної активності дало можливість Національному банку продовжити пом'якшення монетарної політики.** Так, із 16 вересня 2016 року облікову ставку знижено до 15.0%<sup>11</sup>.

Депозити, 12.2013=100



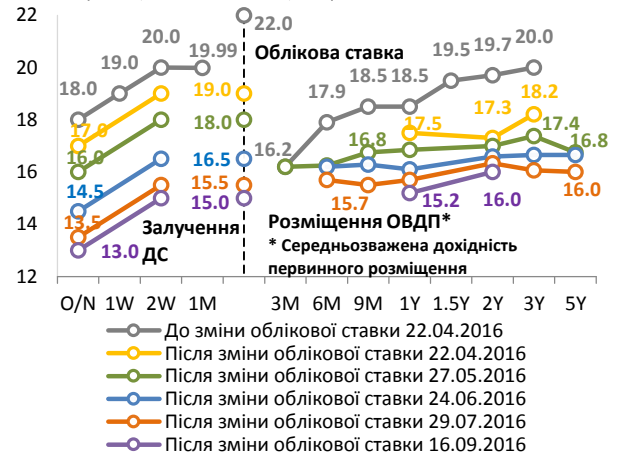
Джерело: НБУ.

Кредити, 12.2013=100



Джерело: НБУ.

Крива дохідності за операціями НБУ та Мінфіну в 2016 році (на 29.09.2016), % річних



Джерело: НБУ.

<sup>10</sup> Згідно з «Опитуванням про умови кредитування» за III квартал 2016 року. Див. детальніше <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=34438247>.

<sup>11</sup> Детальнішу інформацію розміщено за посиланням: [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=36603752&cat\\_id=55838](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=36603752&cat_id=55838).