НАЦІОНАЛЬНИЙ БАНК УКРАЇНИ

Макроекономічний та монетарний огляд

Жовтень 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 9
2.3. Ринок праці 11
2.4. Фіскальний сектор 12
2.5. Платіжний баланс 14
2.6. Монетарний сектор та фінансові ринки 17
Додатки

Абревіатури та скорочення

ІСЦ	**І**ндекс **с**поживчих **ц**ін
БІСЦ	**Б**азовий **і**ндекс **с**поживчих **ц**ін
ІЦВ	**І**ндекс **ц**ін **в**иробників
ВВП	**В**аловий **в**нутрішній **п**родукт
ІВБГ	**І**ндекс **в**иробництва **б**азових **г**алузей
РЕОК	**Р**еальний **е**фективний **о**бмінний **к**урс
НЕОК	**Н**омінальний **е**фективний **о**бмінний **к**урс
ДССУ	**Д**ержавна **с**лужба **с**татистики **У**країни
ДСЗУ	**Д**ержавна **с**лужба **з**айнятості **У**країни
США	**С**получені **Ш**тати **А**мерики
ФРС	**Ф**едеральна **р**езервна **с**истема США
МВФ	**М**іжнародний **в**алютний **ф**онд
ПДВ	**П**одаток на **д**одану **в**артість
ПДФО	**П**одаток на **д**оходи **ф**ізичних **о**сіб
ОВДП	**О**блігації **в**нутрішньої **д**ержавної **п**озики
ФГВФО	**Ф**онд **г**арантування **в**кладів **ф**ізичних **о**сіб
НБУ	**Н**аціональний **б**анк **У**країни
Казначейство, ДКСУ	**Д**ержавна **к**азначейська **с**лужба **У**країни
МФУ	**М**іністерство **ф**інансів **У**країни
ПІІ	**П**рямі **і**ноземні **і**нвестиції
АТО	**А**нти**т**ерористична **о**перація
ОРДЛО	**О**кремі **р**айони **Д**онецької та **Л**уганської **о**бластей
НКТ	**Не**контрольовані **т**ериторії Донецької та Луганської областей
ОТП	**О**сновні **т**орговельні **п**артнери
ЖКГ	**Ж**итлово-**к**омунальне **г**осподарство
ЕСРІ	**E**xternal **C**ommodity **P**rice **I**ndex, 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 **с**езонно **с**коригованому вимірі

Головне

● У жовтні 2017 року світові ціни на основні товарні групи українського експорту суттєво не змінилися порівняно з попереднім місяцем. Після досягнення чергового піку ціни на сталь дещо скоригувалися через значні обсяги пропозиції на ринку. Ціни на зернові, попри певне зростання цін на пшеницю, залишалися на доволі низькому рівні внаслідок поліпшення очікувань щодо обсягів врожаю та перехідних запасів. Ціни на нафту демонстрували висхідний тренд через високий рівень виконання угоди ОПЕК+ та зменшення бурової активності в США. На світових фінансових ринках у жовтні ситуація залишалася сприятливою для країн, ринки яких розвиваються. Попри подальший приплив капіталу до активів країн, ринки яких розвиваються, валюти цієї групи країн переважно знецінилися на тлі зміцнення долара США.

● У вересні 2017 року споживча інфляція становила 16.4% у річному вимірі, а у місячному вимірі індекс споживчих цін зріс на 2%. Фактична інфляція перевищила прогноз, опублікований у Інфляційному звіті за липень 2017 року. Це зумовлено насамперед прискоренням зростання цін на сирі продовольчі товари, зростанням виробничих витрат, а також певним пожвавленням споживчого попиту. Вищою за прогноз була також і базова інфляція (становила 7.7% р/р), хоча в цілому фундаментальний інфляційний тиск залишався помірним. У вересні 2017 року інфляція цін виробників уповільнилася до 22.4% р/р, у місячному вимірі ціни зросли на 1.6%.

● У вересні зростання ІВБГ у річному вимірі сповільнилося (до 0.5% р/р), однак за дев'ять місяців 2017 року кумулятивне зростання становило 2.5% р/р. У вересні незначно знизилися обсяги промислового виробництва (на 0.3% р/р), за рахунок погіршення динаміки обсягів машинобудування та харчового виробництва. Натомість тривало пожвавлення в металургії та хімічному виробництві. Відчутно сповільнилося зростання обсягів будівельних робіт, що серед інших чинників пов'язано зі скороченням капітальних видатків бюджету та менш сприятливими порівняно з минулим роком погодними умовами. Стійким залишався споживчий попит – зростання роздрібного товарообороту сповільнилося, однак залишалося значним (8.1% р/р). Індекс сільськогосподарського виробництва очікувано знизився (на 3% р/р) через нижчу врожайність та повільніші, ніж минулого року, темпи збору врожаю.

● Протягом 2017 року попит на робочу силу зростав, проте меншими темпами, ніж у минулому році. Номінальна середня заробітна плата в вересні 2017 року продовжувала зростати високими темпами (37.2% р/р). Також високими залишилися темпи зростання реальної заробітної плати (17.3% р/р). У вересні 2017 року кількість домогосподарств, що отримують субсидії, зросла до 6.2 млн. (41.6% загальної кількості домогосподарств). Різке зростання після зниження у травні-червні зумовлене вирішенням технічних питань з переоформленням житлових субсидій.

● У вересні сальдо державного бюджету очікувано повернулося до від'ємних значень (23.7 млрд. грн.), а місцеві бюджети нетипово виконані з дефіцитом (3.5 млрд. грн.). Це призвело до формування дефіциту зведеного бюджету. Така ситуація склалася насамперед через збільшення видатків (зокрема на використання товарів та послуг, оплату праці та обслуговуваня боргу, підвищення останніх було очікуване) та сповільнення зростання доходів за рахунок неподаткових надходжень. Водночас кумулятивний профіцит зведеного бюджету залишився значним, хоча й звузився (до 41.7 млрд. грн.).

● Незважаючи на подальше нарощення закупівель енергоносіїв та продукції машинобудування у вересні дефіцит поточного рахунку (1 млрд. дол. США) залишився на рівні минулого року завдяки зростанню експорту (передусім продовольчих товарів та послуг транзиту). Водночас від'ємне сальдо поточного рахунку платіжного балансу очікувано збільшилося порівняно з попередніми місяцями за рахунок планових виплат відсотків за реструктуризованими ОЗДП. Чисті надходження за фінансовим рахунком зросли (до 1.6 млрд. дол. США) як порівняно з попереднім місяцем, так і відповідним місяцем минулого року. Вагомим чинником зростання надходжень було успішне розміщення єврооблігацій державним сектором, яке компенсувало скорочення чистого припливу до приватного сектору та уповільнення темпів скорочення готівкової валюти поза банками. Завдяки профіциту зведеного платіжного балансу (0.6 млрд. дол. США) міжнародні резерви станом на кінець вересня зросли до 18.6 млрд. дол. США, або 3.7 місяця імпорту майбутнього періоду.

● На останньому засіданні з питань монетарної політики Правління НБУ прийняло рішення підвищити з 27 жовтня рівень облікової ставки на 1 в. п. – до 13.5% річних. Рішення щодо проведення більш жорсткої монетарної політики зумовлено необхідністю приведення інфляції до цільових показників та упередження подальшого погіршення інфляційних очікувань. Утримання облікової ставки на незмінному рівні протягом червня – вересня дещо пригальмувало зниження роздрібних процентних ставок у національній валюті. Однак це не завадило банкам продовжувати збільшувати свій депозитний портфель та нарощувати кредитування у національній валюті.

1. Зовнішнє середовище

У жовтні 2017 року світові ціни на основні товарні групи українського експорту суттєво не змінилися порівняно з попереднім місяцем.

На початку жовтня після досягнення пікових значень за останні чотири роки ціни на сталь китайського виробництва знизилися, що з певним часовим лагом призвело до зниження цін на сталеву продукцію інших виробників, у тому числі українських. Вагомою причиною такої динаміки стало тимчасове призупинення роботи усіх китайських товарних та фінансових ринків з 2 до 6 жовтня внаслідок святкування створення КНР. Додатковим фактором виступило стійке нарощення обсягів світового виробництва сталі – у вересні на 5.6% р/р.

Натомість відновлення попиту в Китаї після тижневих канікул призвело до зростання цін на сталь. Додатковим фактором підтримки цін було скорочення обсягів виробництва сталі Китаєм унаслідок часткового закриття металургійних підприємств (з початку жовтня в окремих містах, зокрема Таншань та Хандан, через боротьбу зі смогом, у провінції Хебей виробник арматури – через нестачу сировини та переведення в ремонтно-профілактичний режим).

Упродовж жовтня ціни на залізну руду коливалися у вузькому діапазоні близько 60 дол/т. У бік зниження продовжувала діяти надлишкова пропозиція сировини на ринку. Так, скорочення обсягів виробництва залізної руди одним світовим лідером BHP Billiton Ltd. за III квартал 2017 року було повністю компенсоване зростанням обсягів виробництва іншим лідером - компанією Vale SA. Натомість стабільно високий попит Китаю на високоякісну сировину (у вересні імпорт залізної руди Китаєм через морські порти зріс на 11% р/р до рекордного рівня) утримував ціни від зниження.

На світовому ринку зерна ціни на пшеницю зростали, на кукурудзу – стабілізувалися на низькому рівні попри поліпшення прогнозів щодо очікуваного врожаю. Так, підтримку цінам на пшеницю надала інформація щодо суттєвого погіршення врожаю пшениці в Австралії через несприятливі погодні умови (очікується зниження врожаю більш, ніж на 35% порівняно з попереднім маркетинговим роком). Натомість переоцінка очікуваних обсягів запасів пшениці в Росії в бік підвищення (зростання на 60% р/р) частково стримало зростання цін[1].

Ціни на кукурудзу коливалися на низьких рівнях унаслідок очікування збільшення площ посівів кукурудзи в Аргентині (за даними уряду Аргентини – на 5.2% р/р за рахунок зменшення сої) та, відповідно, збільшення експорту цієї культури. Причиною подальшого розширення посівних площ став вищий рівень прибутковості від продажу кукурудзи після відміни наприкінці 2016 року експортних мит та квот.

Ціни на нафту на світових ринках у жовтні попри певну корекцію на початку місяця демонстрували висхідну динаміку. Це було зумовлено:

– зростанням попиту на нафту з боку Китаю (за січень – вересень зростання імпорту нафти становило 12.2% р/р);

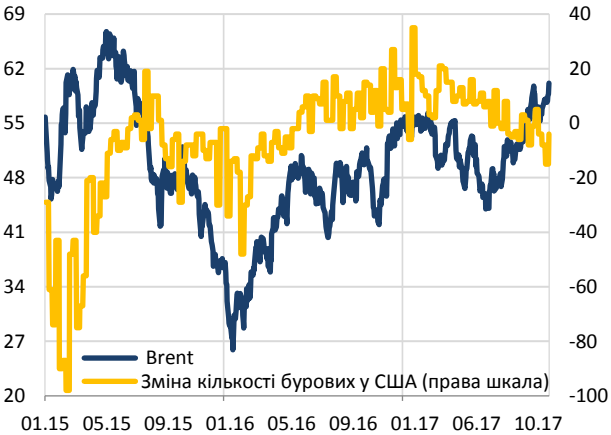
Ціни Китаю та України на окремі сталеві напівфабрикати та ціни на залізну руду (Австралія), дол./т, станом на 27.10.2017

Джерело: Thomson Reuters Datastream.

Світові ціни на зернові*, дол./т, станом на 27.10.2017

**Пшениця – Wheat US No.1 HRW FOB K.City.*
Кукурудза - Corn. Yellow #2 Del. US Gulf.
Джерело: Thomson Reuters Datastream.

Світові ціни на нафту сорту Brent (дол./бар.) та щотижнева зміна кількості бурових у США (шт.), станом на 27.10.2017



Джерело: Thomson Reuters Datastream, Baker Hughes.

[1] За даними USDA (Grain: World Markets and Trade, October 2017).

– зниженням світових запасів нафти, зокрема в США;
– активізацією геополітичних конфліктів на Близькому Сході та зменшенням обсягів експорту нафти Іраком;
– подальшим уповільненням бурової активності в США;
– максимальним рівнем виконання угоди ОПЕК+ у вересні (120%) та позитивними очікуваннями щодо продовження терміну дії угоди.

Натомість дещо стримували зростання цін подальше нарощення видобутку нафти Лівією (яка знаходиться поза угоди ОПЕК+) та все ще високі (незважаючи на зниження) світові запаси нафти.

На світових фінансових ринках у жовтні ситуація складалася неоднозначною – американські фондові індекси стійко зростали, тоді як європейські фондові індекси практично не змінилися. Так, підтримку американським фондовим індексам надавали:

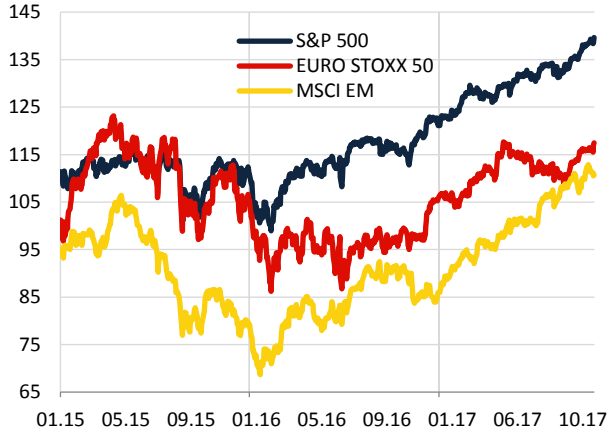
- кроки президента США Д. Трампа щодо мінімізації впливу реформи охорони здоров'я Obamacare та податкової реформи;
- позитивні очікування щодо нового голови ФРС, який, імовірно, підтримуватиме позицію щодо певного прискорення посилення монетарної політики;
- сильна макроекономічна статистика США;
- зміцнення долара США до кошика провідних валют (з початку жовтня – близько 2%).

Натомість політична невизначеність у ЄС, спричинена референдумом у Каталонії та складністю проведення переговорного процесу щодо Brexit, стримували зростання європейських індексів та призвели до знецінення євро до долара США. І лише кращі за очікування квартальні результати корпоративної звітності та скорочення обсягів програми кількісного пом'якшення ЄЦБ за результатами чергового засідання не дозволили індексам знизитися.

При цьому інтерес інвесторів до активів країн, ринки яких розвиваються, продовжив зростати. Зацікавленість у активах цих країн була спричинена: стійкими темпами економічного зростання країн, ринки яких розвиваються; поліпшенням ситуації на світових товарних ринках; високим рівнем дохідності. Додатковим фактором виступили результати парламентських виборів у Японії, які зменшили занепокоєння щодо можливості посилення монетарної політики одним з провідних центральних банків світу.

Попри подальший приплив капіталу до активів країн, ринки яких розвиваються, валюти цієї групи країн переважно знецінилися на тлі зміцнення долара США.

Індекси світового фондового ринку, 01.01.2014=100, станом на 27.10.2017



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 27.10.2017.

2. Економічний розвиток України

2.1. Інфляція

У вересні 2017 року споживча інфляція становила 16.4% у річному вимірі, а в місячному вимірі індекс споживчих цін зріс на 2%.

Фактична інфляція перевищила прогноз, опублікований у Інфляційному звіті за липень 2017 року. Це зумовлено насамперед прискоренням зростання цін на сирі продовольчі товари, зростанням виробничих витрат, а також певним пожвавленням споживчого попиту. Вищою за прогноз була також і базова інфляція, хоча в цілому фундаментальний інфляційний тиск залишався помірним.

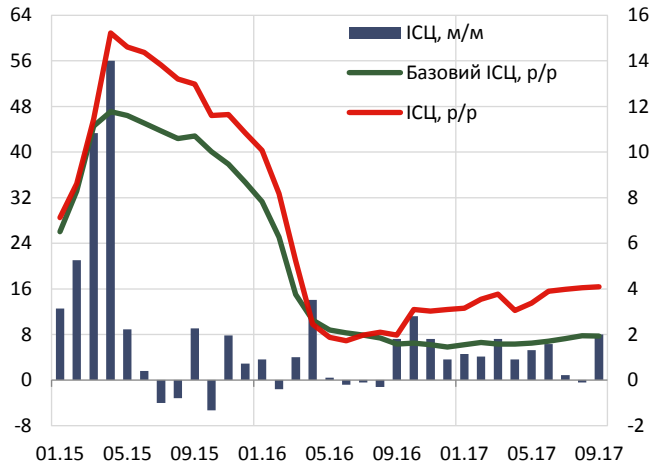
Базова інфляція у вересні в річному вимірі становила 7.7% р/р (у місячному вимірі – 1.9%). Насамперед високими темпами зростали ціни на послуги, що входять до базової інфляції (13.2% р/р), зокрема, це стосується вартості послуг середньої та вищої освіти і послуг таксі, які подорожчали на тлі збільшення витрат на оплату праці. Також пришвидшилося зростання цін на продукти харчування з високим ступенем обробки (до 10.4% р/р), зокрема, на м'ясну та молочну продукцію, через підвищення цін на відповідні сирі продукти. Відповідно прискорилося зростання вартості послуг закладів громадського харчування. Водночас уповільнилося подорожчання одягу та взуття (до 0.8% р/р), а також інших, переважно імпортних непродовольчих товарів (до 3.1% р/р) завдяки сприятливій ситуації на валютному ринку в попередні місяці. Зокрема залишаються нижчими, ніж у минулому році, ціни на окремі види електроніки, побутової техніки та товарів особистого догляду.

Зростання цін на сирі продовольчі товари у вересні продовжило прискорюватися (до 28.2% р/р) і мало найбільший вплив на відхилення загальної інфляції від прогнозної траєкторії. Зокрема, суттєво прискорилося зростання цін на яйця (до 37.0% р/р) на тлі поступової активізації їх експорту після скасування обмежень на ввезення такої продукції окремими країнами та сезонного скорочення її пропозиції. Також прискорилося зростання цін на усі види м'яса (до 33.6% р/р) унаслідок зниження пропозиції на тлі значних обсягів експорту та фруктів (до 26.6% р/р), зокрема яблук, через низькі показники їх урожаю. Високими залишалися темпи зростання цін на молоко та овочі (відповідно 28.2% та 37.6% р/р). Водночас ціни на гречану крупу залишаються нижчими, ніж у минулому році (на 16.9%), завдяки хорошому врожаю.

Зростання цін та тарифів, що регулюються адміністративно, очікувано уповільнилося (до 25.9% р/р) завдяки сприятливій базі порівняння, оскільки у вересні минулого року відбулося підвищення тарифів на електроенергію. Водночас у вересні рішенням Уряду були збільшені мінімальні ціни на алкогольні напої в результаті чого відбулось очікуване прискорення зростання цін на них до 17.5% р/р. Цього року важливим драйвером адміністративної компоненти ІСЦ залишаються тютюнові вироби, темпи зростання цін на які у вересні становили 41.1% р/р. Крім того, продовжили прискорюватися ціни на хліб та транспортні послуги на тлі зростання їх собівартості.

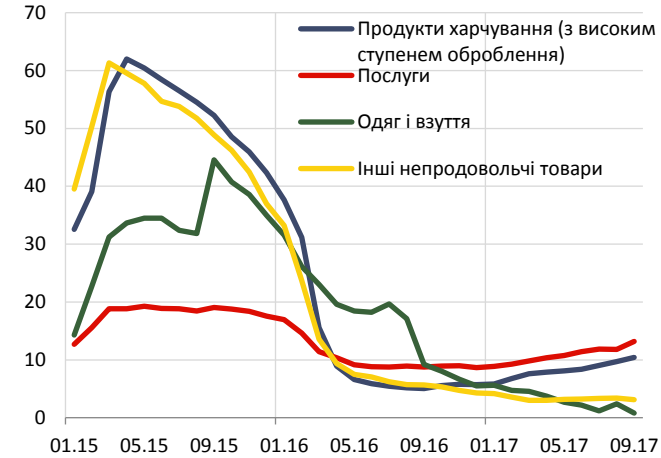
Ціни на паливо очікувано прискорили зростання до 12.4% р/р (зросли на 2.9% м/м). Зокрема у вересні подорожчали бензин

Індекси споживчих цін, %



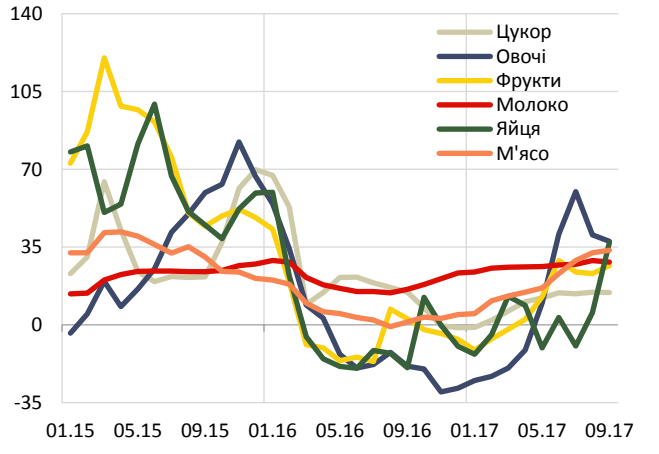
Джерело: ДССУ.

Основні компоненти БІСЦ, % річна зміна



Джерело: ДССУ; розрахунки НБУ.

Ціни на сирі продукти, % річна зміна



Джерело: ДССУ.

та дизельне паливо на тлі зростання цін на нафту на світових ринках та підвищення обмінного курсу євро, оскільки акцизи на паливо встановлені саме в цій валюті. Крім того, попри зниження цін на скраплений газ наприкінці вересня, за підсумками місяця вони виявилися вищими, ніж у серпні, що зумовило їх суттєве прискорення в річному вимірі (до 20.4% р/р).

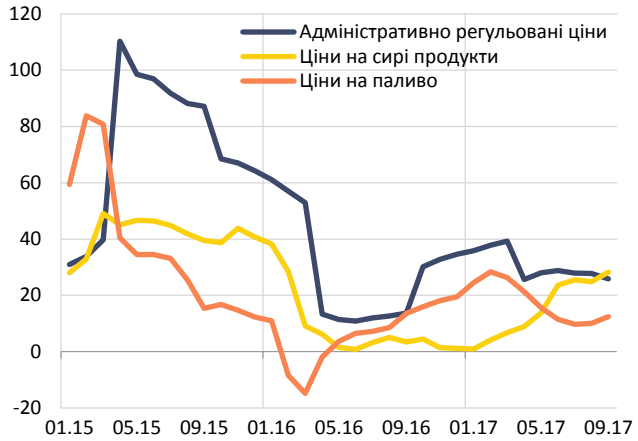
У вересні 2017 року інфляція цін виробників уповільнилася до 22.4% р/р (з 23.6% р/р у серпні), у місячному вимірі ціни зросли на 1.6%. Зокрема суттєво уповільнилося зростання цін у добувній промисловості. Так у вересні знизилися темпи зростання цін у добуванні металевих руд (до 29.3% р/р), що відбулося передусім завдяки сприятливій базі порівняння минулого року. Проте в місячному вимірі ціни зросли (на 7.1% м/м) попри зворотні напрямки на світових ринках, що може бути пов'язано із зупинкою роботи окремих залізорудних шахт в Україні. Крім того, незважаючи на зростання в місячному вимірі на тлі зростання світових цін, темпи зростання цін у добуванні сирої нафти та природного газу в річному вимірі також знизилися (до 13.3% р/р) на тлі високої бази порівняння. Це позначилося на динаміці цін у наступних ланках виробничого процесу – зростання цін у виробництві коксу та продуктів нафтоперероблення уповільнилося (до 46.7% р/р). Водночас зростання цін на кам'яне вугілля значно прискорилося, що пов'язано зі зростанням світових цін на ці корисні копалини.

Крім того, під впливом зростання світових цін на сталь прискорилося подорожчання продукції металургійного виробництва (до 30.9% р/р), а підвищення цін на добрива зумовило пришвидшення зростання цін у хімічній промисловості (до 17.9% р/р). Також суттєво прискорилося зростання цін у виробництві електричного устаткування (до 17.0% р/р), що може бути пов'язано з дефіцитом графітових електродів на світових ринках.

Водночас зростання цін у харчовій промисловості суттєво уповільнилося (до 14.1% р/р з 15.7% у серпні). Так тривало зниження темпів зростання цін у виробництві цукру (до 12.4% р/р), що відбулося передусім завдяки початку сезону цукроваріння на тлі гарного врожаю. Крім того, дещо уповільнилося зростання цін у виробництві м'ясних та молочних продуктів, що однак пояснюється сприятливою базою порівняння (відповідно до 29.5% та 25.7% р/р). Утім у виробництві напоїв зростання цін прискорилося унаслідок зростання мінімальних цін на алкогольні напої.

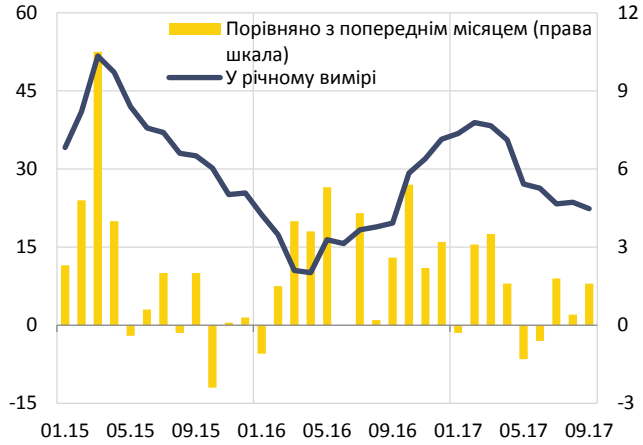
Зростання цін у постачанні електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря продовжило уповільнюватися (до 20.8% р/р у вересні з 23.8% р/р у серпні) завдяки високій частці атомної генерації в загальному виробництві електроенергії.

Основні компоненти небазового ІСЦ, % річна зміна



Джерело: ДССУ; розрахунки НБУ.

Індекс цін виробників, %



Джерело: ДССУ.

Ціни в окремих галузях промисловості, % річна зміна

Джерело: ДССУ.

2.2. Економічна активність

У вересні 2017 року зростання ІВБГ різко сповільнилося (до 0.5% р/р). У сезонно скоригованому вимірі знизилися обсяги виробництва у всіх видах діяльності, крім товарообороту. У цілому за січень – вересень 2017 року ІВБГ зріс на 2.5% р/р.

Обсяги промислового виробництва у вересні скоротилися на 0.3% р/р. Після тривалого періоду зростання знизилися обсяги машинобудування. Зокрема знизився випуск інвестиційної продукції для призначення окремим галузям, а також виробництво комп'ютерів, електронної і оптичної продукції (у тому числі представленого товарами військового призначення).

Також знизилися обсяги харчового виробництва передусім через падіння обсягів цукроваріння (на 20% р/р) та олійного виробництва (на 14% р/р) в умовах повільніших, ніж минулого року, темпів збору врожаю цукрового буряка та соняшника та нижчої врожайності цих культур порівняно з минулим роком. Поглибилося падіння обсягів виробництва свинини та тривало суттєве зниження обсягів виробництва яловичини, що відображало дефіцит живця відповідних тварин та зниження попиту на споживчому ринку м'яса на тлі його подорожчання цього року. Натомість динаміка обсягів виробництва молочної продукції поліпшилася, зокрема завдяки високому зовнішньому попиту.

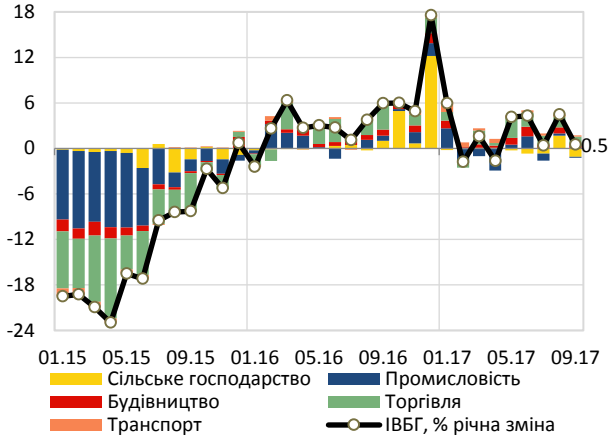
Металургійне виробництво продовжило відновлюватися в умовах сприятливої зовнішньої цінової кон'юнктури. Також обсяги хімічного виробництва зростали високими темпами, що пояснюється поверненням до роботи окремих підприємств після багаторічного простою[2].

Зростання обсягів будівельних робіт помітно сповільнилося (до 10.2% р/р з 23.6% р/р у серпні). По-перше, мали вплив фактори попиту, оскільки у вересні знизилися капітальні видатки бюджету, а також, ймовірно, послабилася активність населення на ринку житла на тлі зростання цін на нерухомість в останні кілька місяців та подорожчання будівельно-монтажних робіт. По-друге, спостерігалися менш сприятливі для будівництва погодні умови (кількість опадів була близькою до норми, тоді як вересень минулого року був засушливим[3]).

Натомість роздрібний товарооборот продовжив зростати високими темпами (8.1% р/р), незважаючи на певне сповільнення порівняно з попереднім місяцем, що свідчило про стійке зростання споживчого попиту. Зростання оптового товарообороту, хоча й прискорилося, залишалося слабким (2.1% р/р). Уповільнився приріст вантажообороту (до 4.9% р/р), зокрема погіршилася динаміка в наземному транспорті. Тенденції в оптовому товарообороті та вантажообороті могли відображати зниження обсягів врожаю. Натомість трубопровідний вантажооборот продовжив зростати високими темпами (23% р/р), що пояснювалося вищими обсягами закупівель природного газу цього року, а також більшими обсягами транзиту газу територією України.

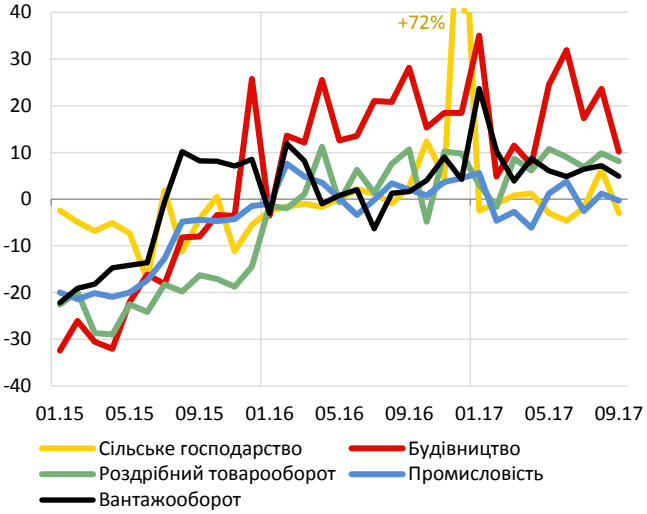
Індекс сільськогосподарського виробництва очікувано знизився (на 3% р/р) через нижчу врожайність та повільніші,

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



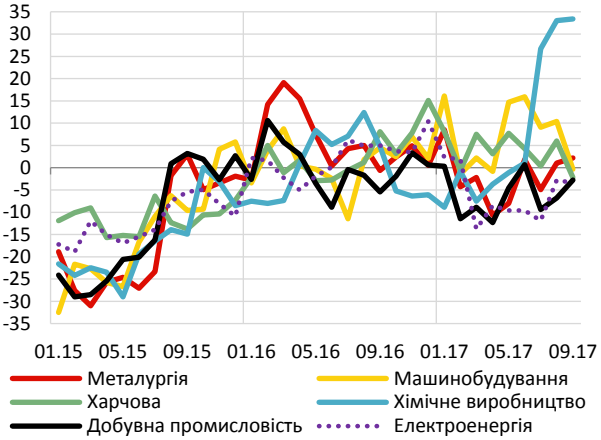
Джерело: ДССУ; розрахунки НБУ.

Випуск в окремих галузях економіки, % річна зміна



Джерело: ДССУ; розрахунки НБУ.

Виробництво в основних видах промисловості, % річна зміна



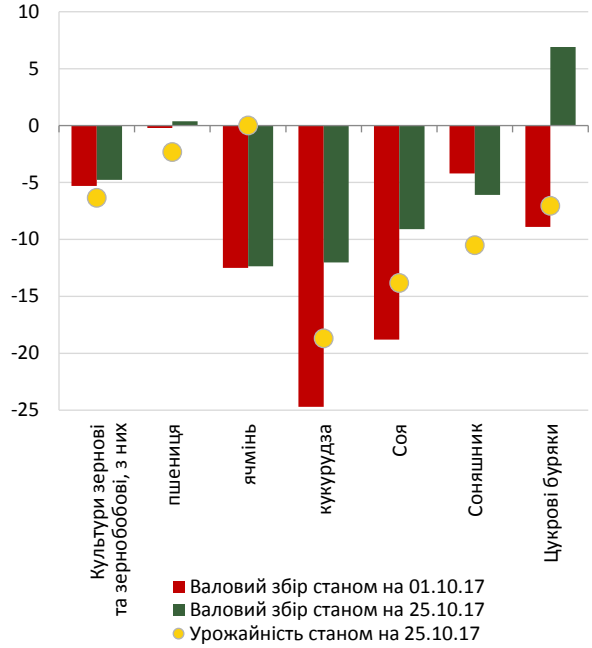
Джерело: ДССУ.

[2] У червні 2017 року було запущено підприємство "Карпатнафтохім", яке було зупинене у вересні 2012 року. Також працювали три заводи Ostchem, тоді як минулого року два з них ("Рівнеазот" і "Сєвєродонецький Азот") простоювали.

[3] За кліматичними даними в Києві за спостереженнями метеостанції Центральної геофізичної обсерваторії імені Б. Срезневського.

ніж минулого року, темпи збору врожаю (вже у жовтні темпи збору пришвидшилися, що дещо поліпшило динаміку в рослинництві). У тваринництві показники поступово повертаються до додатних значень, однак переважно за рахунок сприятливої ситуації в птахівництві (вирощуванні курей та виробництві яєць). Натомість падіння обсягів вирощування свиней у живій масі поглибилося до 15% р/р на тлі нестабільної епізоотичної ситуації.

Збір врожаю основних сільськогосподарських культур, % річна зміна



Джерело: ДССУ; Мінагропрод; розрахунки НБУ.

2.3. Ринок праці

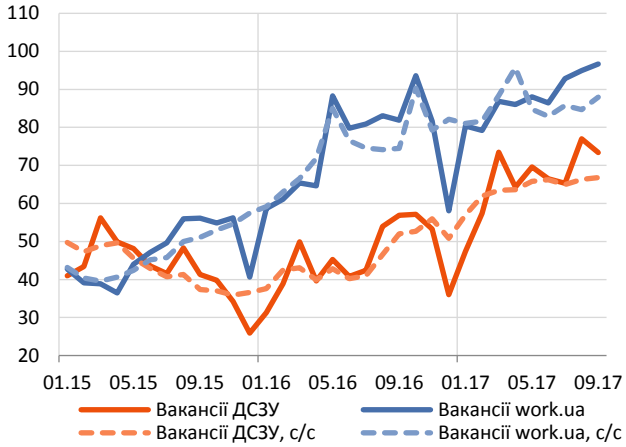
Протягом 2017 року триває зростання попиту на робочу силу. Водночас в останні місяці його зростання в сезонно скоригованому вимірі було досить млявим, що може пояснюватися суттєвими диспропорціями на ринку праці та повільним відновленням економіки. Так, за даними приватних сайтів пошуку роботи в мережі Інтернет, у вересні 2017 року тривало прискорення зростання кількості вакансій у IT-сфері, будівництві, сферах культури, медицині/фармацевтиці, страхування та серед робітничих спеціальностей (частка вакансій у цих видах діяльності на початок жовтня становила 37.4% від загальної кількості). Натомість у фінансово-банківській сфері, сільському господарстві та у сферах освіти і науки тривало зменшення кількості вакансій.

У свою чергу, рівень навантаження на одне вільне робоче місце, за даними ДСЗУ, знизився на третину порівняно з минулим роком (до чотирьох осіб). Зниження відбулося в усіх видах діяльності, найсуттєвіше – у фінансовій та страховій діяльності (з 23 до 13 осіб) та у сферах державного управління й оборони, обов'язковому соціальному страхуванні (з 15 до 8 осіб) переважно за рахунок перепрофілювання зареєстрованих безробітних. Водночас рівень навантаження в цих сферах залишався одним із найвищих порівняно з іншими видами діяльності.

У вересні 2017 року номінальна середня заробітна плата, нарахована в розрахунку на одного штатного працівника, продовжувала зростати високими темпами (37.2% р/р). Суттєво прискорилося зростання номінальної заробітної плати у сфері освіти (до 69.3% р/р через підвищення посадових окладів педагогічним працівникам[4], зокрема викладачам ВНЗ). Також прискорилося зростання зарплати в тих видах діяльності, де відбулася активізація, – водному та авіаційному транспорті, добувній, хімічній промисловості і фармацевтиці. Водночас зростання номінальної заробітної плати сповільнилося в машинобудуванні, сільському господарстві, залізничному і трубопровідному транспорті. Річні темпи зростання реальної заробітної плати залишилися майже незмінними (17.3%).

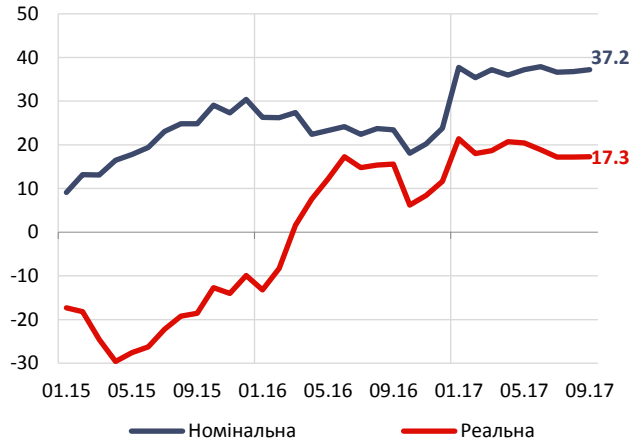
У вересні загальна кількість субсидіантів зросла до 6.2 млн. (41.6% від загальної кількості домогосподарств). Різке зростання порівняно з попередніми місяцями пояснюється вирішенням технічних питань, пов'язаних з перепризначенням субсидій у зв'язку із внесенням змін до програми житлових субсидій[5]. Водночас з 01.10.2017 діятимуть нові правила розрахунку розміру субсидії[6], які, ймовірно, можуть привести до зниження кількості субсидіантів, оскільки враховуватимуть вищі зарплати громадян у результаті підвищення МЗП, тоді як зростання житлово-комунальних тарифів цього року було відносно помірним. Середній розмір новопризначених субсидій на одне домогосподарство у вересні 2017 року становив 149.6 грн. та збільшився порівняно з відповідним місяцем минулого року на 20.3%.

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.

[4] Постанова КМУ від 14.12.2016 №974

[5] 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. у розділі 2.3 "Ринок праці" у Макроекономічному та монетарному огляді (липень 2017 року), стор. 11.

[6] На опалювальний сезон 2017 – 2018 років під час розрахунку розміру субсидії будуть враховані доходи громадян за I та II квартали 2017 року, а на неопалювальний період – за III та IV квартали 2017 року.

2.4. Фіскальний сектор

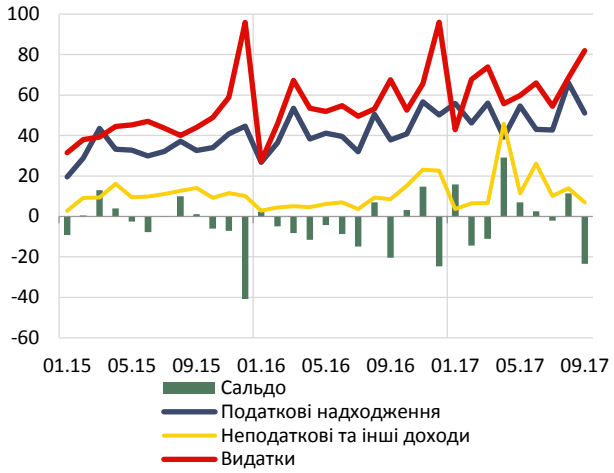
У вересні державний бюджет очікувано виконано з дефіцитом (23.5 млрд. грн.) через менші надходження після завершення періоду квартальної сплати податків та планове збільшення видатків. Однак за дев'ять місяців державний бюджет зберіг додатне сальдо (15.0 млрд. грн.), що досить нетипово для цього періоду порівняно з попередніми роками.

Доходи державного бюджету зберегли значні темпи зростання, які однак сповільнилися до 25.4% р/р. При цьому в вересні зростання податкових надходжень прискорилося до 34.6% р/р, насамперед за рахунок ПДВ. Так зростання надходжень від ПДВ пришвидшилося до 41.9% р/р на тлі пожвавлення внутрішнього попиту та співставних обсягів відшкодування цього місяця порівняно з вереснем 2016 року. Також через послаблення гривні на валютному ринку та високі обсяги імпорту прискорилося зростання надходжень від акцизного податку та податків на міжнародну торгівлю. Також збереглися високі надходження від рентної плати та податку на доходи фізичних осіб. Натомість уповільнення зростання доходів державного бюджету в вересні було зумовлено зниженням неподаткових надходжень, уперше з початку року. Це відбулося через зменшення власних надходжень бюджетних установ. Водночас згідно графіку перерахувань частини прибутку від Національного банку в вересні такі виплати не здійснювалися. Однак це не вплинуло на річні темпи зростання неподаткових надходжень, оскільки таких перерахувань не було й у вересні минулого року. Незважаючи на уповільнення зростання доходів у вересні, за підсумками дев'яти місяців доходи зберегли високі темпи зростання (43.7% р/р).

Видатки державного бюджету відчутно збільшилися порівняно з попереднім місяцем, однак у річному вимірі зростання сповільнилося (до 21.3% р/р). Так пригальмувало зростання видатків на поточні трансферти – після стрімкого нарощення цільових трансфертів місцевим бюджетам на пільги та субсидії населенню на оплату послуг ЖКГ у серпні, їх обсяг у вересні дещо скоротився відносно попереднього місяця. Також витрати на соціальний захист залишалися нижчими, ніж у вересні минулого року (через зниження перерахувань Пенсійному фонду) та зменшилися капітальні видатки. Це компенсувало стрімке зростання видатків на оплату праці (зокрема через збільшення окладів педагогічним працівникам[7]) та використання товарів та послуг. Річні темпи зростання витрат на обслуговування боргу залишилися помірними попри настання терміну сплати відсотків за зовнішнім боргом. За підсумками січня – вересня видатки мали відносно стримані темпи зростання (21.3% р/р).

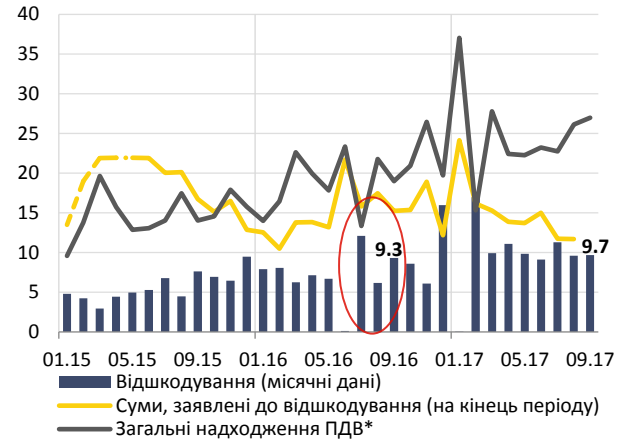
Доволі нетипово для вересня місцеві бюджети виконано з дефіцитом (3.5 млрд. грн.), хоча за дев'ять місяців зберігся значний кумулятивний профіцит (26.7 млрд. грн.). Зростання загальних доходів місцевих бюджетів у вересні сповільнилося за рахунок як офіційних трансфертів, так і власних надходжень. Натомість видатки збільшилися за майже всіма ключовими напрямами (найбільш суттєво на оплату праці та поточні трансферти). Водночас, зростання капітальних видатків продовжувало поступово сповільнятися, що пов'язано з певним вичерпанням ефекту від «митного експерименту» на розвиток дорожньої інфраструктури. У цілому за дев'ять місяців цього

Основні показники державного бюджету, млрд. грн.



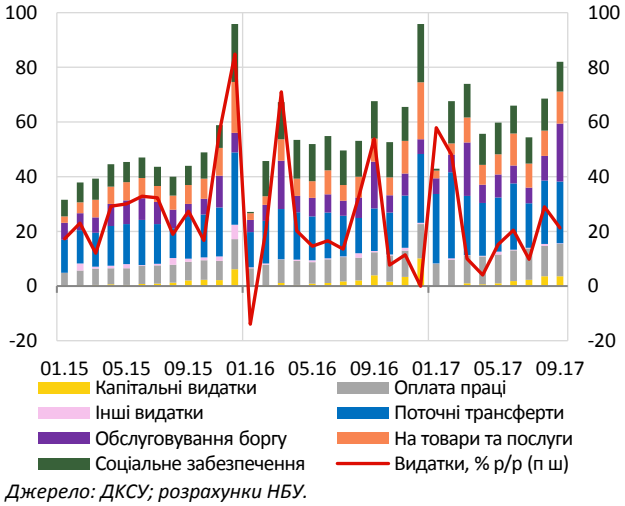
Джерело: ДКСУ; розрахунки НБУ.

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



**Надходження враховують проведене відшкодування. Щомісячні дані.*
Джерело: ДФС; ДКСУ; розрахунки НБУ.

Видатки державного бюджету за економічною класифікацією, млрд. грн.



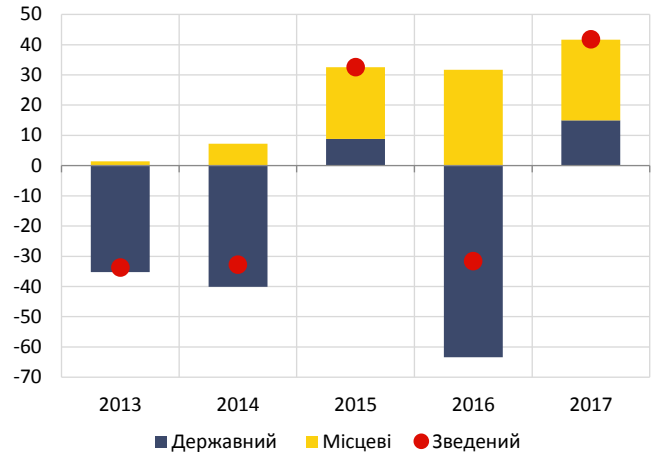
Джерело: ДКСУ; розрахунки НБУ.

[7] Див. розділ Ринок праці.

року зростання доходів та видатків місцевих бюджетів відбувалося високими темпами (на 39.7% р/р та 47.5% р/р).

Враховуючи подвійний дефіцит – державного та місцевих бюджетів – у вересні зведений бюджет виконано з від'ємним сальдо (27 млрд. грн.). За дев'ять місяців, однак, зберігся високий профіцит зведеного бюджету (41.7 млрд. грн.).

Показники сальдо зведеного бюджету у січні – вересні, млрд. грн.



Джерело: ДКСУ; розрахунки НБУ.

2.5. Платіжний баланс

У вересні попри подальше нарощення імпорту від'ємне сальдо поточного рахунку залишилося на рівні вересня минулого року (1 млрд. дол. США) завдяки зростанню експорту. Водночас порівняно з попереднім місяцем дефіцит очікувано збільшився через планові виплати відсотків за реструктуризованими ОЗДП. Зростання як експорту, так і імпорту товарів у вересні прискорилося, як наслідок дефіцит торгівлі товарами залишився майже на рівні попереднього місяця. За січень – вересень 2017 року від'ємне сальдо поточного рахунку дещо збільшилося (до 3 млрд. дол. США) порівняно з відповідним періодом минулого року в основному через масштабні закупівлі енергоносіїв і сільськогосподарської техніки. Крім того, дефіцит первинних доходів збільшився до 1.3 млрд. дол. США через виплати дивідендів[8].

Зростання експорту товарів у вересні в річному вимірі прискорилося до 17.7% (з 13.6% у серпні) насамперед за рахунок продовольчих товарів. Так експорт насіння олійних культур продовжував зростати високими темпами (у 1.7 раза р/р). Зокрема поставки ріпаку збільшилися вдвічі завдяки стійкому попиту з боку країн ЄС та рекордному врожаю поточного року. Натомість зростання експорту соняшникової олії сповільнилося до 10.1% р/р через нижчу врожайність соняшника порівняно з минулим роком та повільніші темпи збиральної кампанії цього року порівняно з минулим. Вартісні обсяги експорту зернових культур збільшилися на 8.1% р/р. Фізичні обсяги експорту пшениці знизилися на 7.8% р/р через посилення конкуренції та вимог до якості на ринках країн Азії[9]. Однак це зниження було компенсовано нарощуванням поставок ячменю (на 22.5% р/р) та підвищенням світових цін на пшеницю та ячмінь. Крім того, у вересні тривало істотне зростання поставок вершкового масла (у 3.8 раза р/р), що сприяло збільшенню експорту молочної продукції в 1.8 раза р/р. У цілому зростання експорту продовольчих товарів прискорилося до 22.5% р/р.

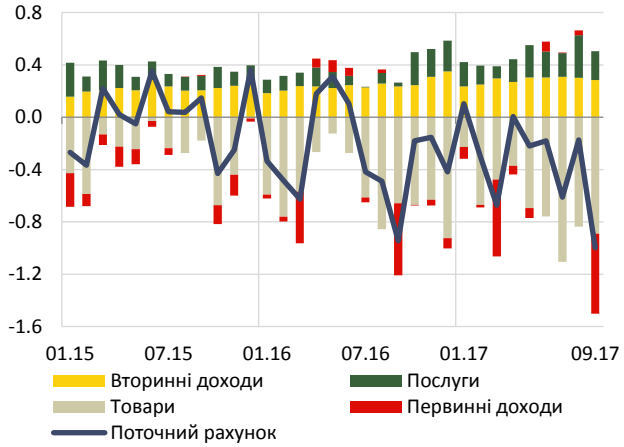
Попри подальше зростання обсягів металургійного виробництва фізичні обсяги експорту чорних металів у вересні скоротилися порівняно з серпнем на 7.2% м/м с/с та 19.7% р/р. Це може пояснюватися ускладненнями вантажних морських перевезень з портів Азовського моря через введення Росією в односторонньому порядку обмежень на судноплавство в Керченській протоці. Однак завдяки сприятливій ціновій кон'юнктурі вартісні обсяги експорту продукції металургії зросли на 7.6% р/р.

Вартісні обсяги експорту залізних руд збільшилися в 1.6 раза порівняно з минулим роком як завдяки більшим фізичним обсягам експорту (на 10.9% р/р), так і вищим світовим цінам.

Зростання імпорту товарів у вересні прискорилося до 21.0% р/р через подальше нарощення закупівель енергоносіїв та продукції машинобудування.

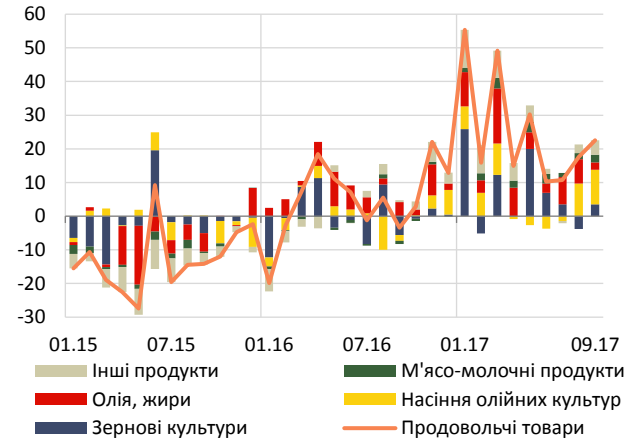
Фізичні обсяги імпорту природного газу у вересні залишалися високими та навіть збільшилися порівняно з серпнем до 1.3

Рахунок поточних операцій, млрд. дол. США



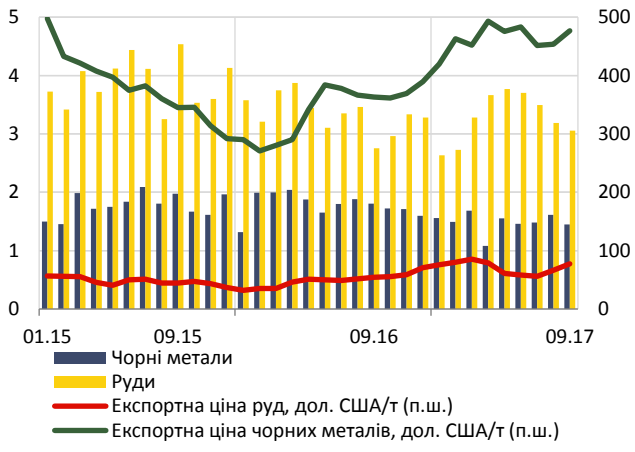
Джерело: НБУ.

Внески в річну зміну експорту продовольчих товарів, в. п.



Джерело: розрахунки НБУ.

Експорт руд та чорних металів, млн. т



Джерело: ДФСУ.

[8] Протягом червня 2016 року – квітня 2017 року здійснювалися виплати дивідендів, нарахованих за 2014 – 2015 роки, а з травня 2017 року надано також дозвіл на репатріацію дивідендів, нарахованих за 2014 – 2016 роки..

[9] У травні 2017 року Державне агентство Єгипту із закупівель (GASC) підвищило вимоги до вмісту протеїну в імпортній пшениці на 0.5% для всіх країн-постачальників (для України – з 11.5% до 12.5%), що послабило конкурентні позиції вітчизняних експортерів на ринку Єгипту в поточному маркетинговому році через обмежену пропозицію пшениці вказаної якості. Також ще навесні Індія посилила фітосанітарні вимоги до імпортних зернових (у частині проведення фумігації зерна).

млрд. м^3 на тлі активізації приватних імпортерів газу. Станом на 01 жовтня 2017 року в підземних сховищах було накопичено 16.4 млрд. м^3 газу, що є найвищим показником за останні два роки. У зв'язку з активним проведенням збиральної кампанії пізніх культур та посіву озимих фізичні обсяги імпорту нафтопродуктів у вересні збільшилися на 16.6% р/р. На тлі підвищення світових цін на нафту це зумовило прискорення зростання вартісних обсягів закупівель нафтопродуктів (до 39.9% р/р). Високими темпами продовжив зростати імпорт вугілля (1.6 раза р/р) через дефіцит на внутрішньому ринку. У результаті енергетичний імпорт у цілому зріс на 38.7% р/р.

Імпорт легкових автомобілів у вересні перевищував минулорічні обсяги в 1.7 раза. Це пов'язано з реалізацію відкладеного попиту попередніх періодів, а також поступовим відновленням автомобільного кредитування[10]. Водночас зростання імпорту техніки сільськогосподарського призначення сповільнюється другий місяць поспіль (12.8% р/р). У цілому зростання обсягів імпорту продукції машинобудування становило 30.4% р/р.

У вересні прискорилося зростання імпорту продовольчих товарів (23.8% р/р). Зокрема через дефіцит на внутрішньому ринку та високі ціни на світовому ринку вартісні обсяги імпорту м'яса збільшилися в 1.8 раза р/р.

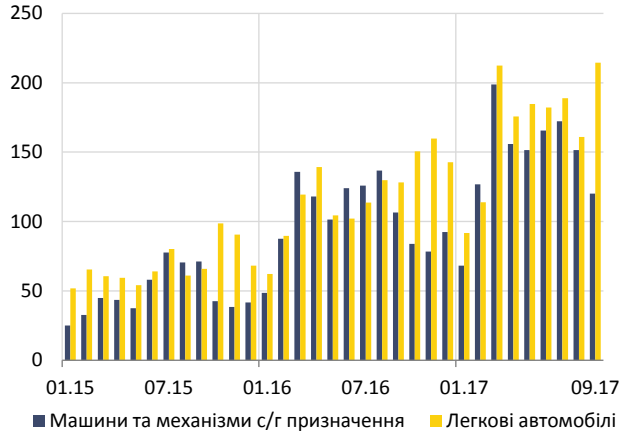
Річні темпи зростання експорту послуг у вересні знизилися до 12.8% (з 22.9% у серпні) насамперед через сповільнення зростання експорту IT-послуг на тлі високої бази порівняння. Водночас обсяги експорту послуг трубопровідного транспорту збільшилися на 20.9% р/р завдяки вищим обсягам транзиту газу до європейських країн територією України (на 23.3% р/р), у тому числі через ремонт газопроводу "Північний потік". У результаті профіцит торгівлі послугами (219 млн. дол. США) зменшився порівняно з попереднім місяцем, однак залишався істотно вищим порівняно з вереснем минулого року.

У вересні суттєво збільшився дефіцит рахунку первинних доходів (до 611 млн. дол. США) через планові виплати відсотків за реструктуризованими ОЗДП. Також тривало зростання грошових переказів (13% р/р).

У вересні чисті надходження за фінансовим рахунком збільшилися до 1.6 млрд. дол. США насамперед за рахунок успішного розміщення єврооблігацій державним сектором (1.3 млрд. дол. США). Чистий приплив до приватного сектору скоротився порівняно з попереднім місяцем через зростання зовнішніх активів банківського сектору та сповільнення темпів скорочення готівкової валюти в інших секторах економіки.

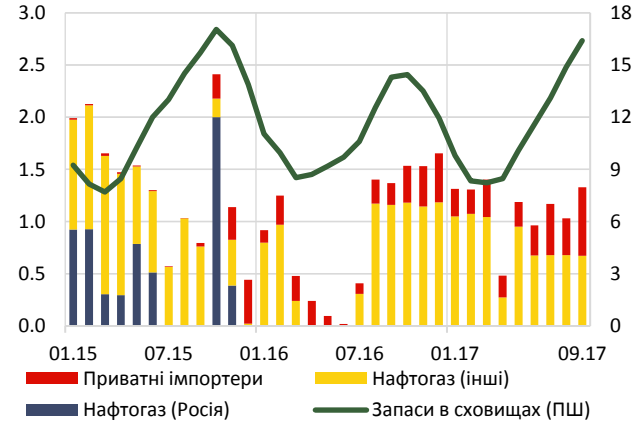
Чисті надходження до реального сектору у вересні (0.5 млрд. дол. США) залишилися практично на рівні попереднього місяця. Уповільнення скорочення обсягів готівкової валюти поза банками (до 0.2 млрд. дол. США) через збільшення попиту населення на готівкову валюту було компенсовано зростанням заборгованості за торговими кредитами (на 0.3 млрд. дол. США). За підсумками місяця чистий приплив боргового капіталу до реального сектору становив 0.2 млрд. дол. США. У цілому з початку року чистий відплив боргового капіталу з приватного сектору скоротився до 0.8 млрд. дол. США (з 2.7 млрд. дол. США у січні – вересні 2016 року).

Імпорт окремої продукції машинобудування, млн. дол. США



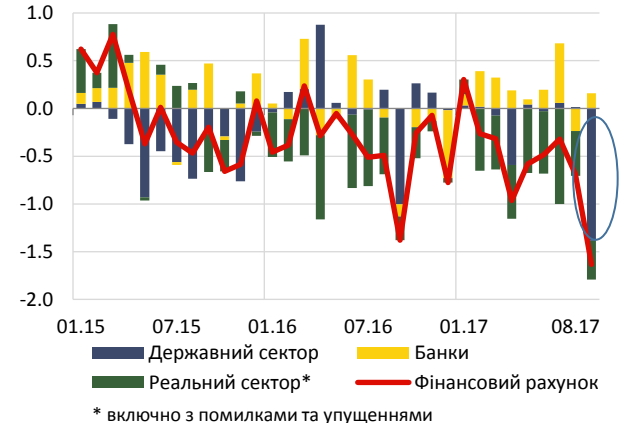
Джерело: ДФСУ.

Імпорт природного газу, млн. куб. м



Джерело: НБУ; Укртрансгаз.

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



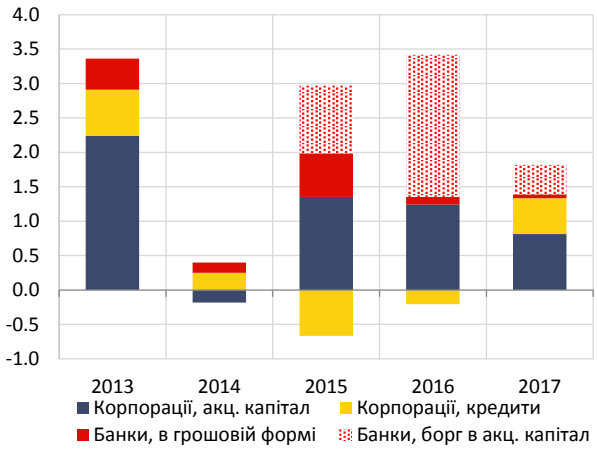
Джерело: НБУ.

[10] Залишки кредитів домогосподарствам у національній валюті на придбання автомобілів зросли на 33% р/р у вересні 2017 року.

У вересні надходження прямих іноземних інвестицій в Україну становило 180 млн. дол. США. Понад 80% ПІІ було спрямовано до реального сектору у вигляді участі в капіталі. Крім того, близько 30 млн. дол. США було залучено завдяки приватизації енергетичних активів[11]. Загалом за січень – вересень надходження ПІІ (без урахування операцій з переоформлення боргу в статутний капітал) перевищували обсяги ПІІ за аналогічний період минулого року на 40% (1.6 млрд. дол. США порівняно з 1.15 млрд. дол. США відповідно).

Завдяки профіциту зведеного платіжного балансу (0.6 млрд. дол. США в серпні та 1.9 млрд. дол. США з початку року) міжнародні резерви станом на кінець вересня зросли до 18.6 млрд. дол. США, або 3.7 місяця імпорту майбутнього періоду.

Прямі іноземні інвестиції за 9 місяців з початку року, млрд. дол. США



Джерело: НБУ.

[11] Фонд державного майна України здійснив продаж пакету акцій «Дніпроенерго».

2.6. Монетарний сектор та фінансові ринки

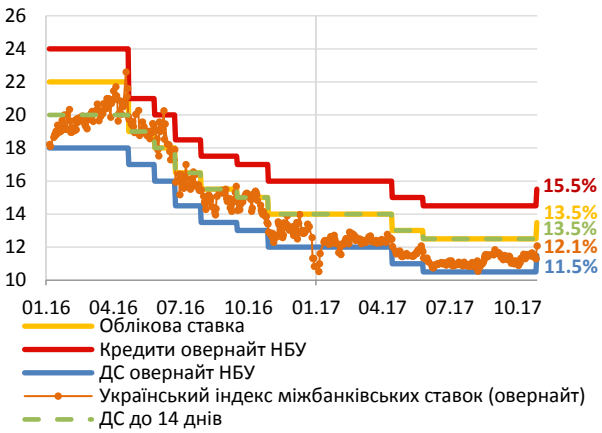
На останньому засіданні з питань монетарної політики Правління НБУ прийняло рішення підвищити з 27 жовтня рівень облікової ставки на 1 в. п. – до 13.5% річних. Рішення щодо проведення жорсткішої монетарної політики зумовлено необхідністю приведення інфляції до цільових показників та упередження подальшого погіршення інфляційних очікувань.

Попри стриману монетарну політику в червні – вересні, у жовтні тривало зниження дохідності гривневих цінних паперів. Попит був представлений переважно п'ятирічними (останнє розміщення відбулося у вересні минулого року) та одинадцятимісячними цінними паперами. Також у жовтні НБУ та МФУ завершили здійснення правочину з державним боргом (репрофайлінг), запровадивши новий інструмент – гривневі облігації з прив'язкою дохідності до рівня інфляції. Наявність одночасно облігацій із фіксованою та плаваючою ставками забезпечить диверсифікацію відсоткового ризику під час залучення запозичень. Крім того, за рахунок прив'язки виплат за частиною облігацій до рівня інфляції репрофайлінг сприятиме проведенню виваженої фіскальної політики, узгодженої з цілями НБУ щодо забезпечення низької та стабільної інфляції.

Водночас збереження протягом попередніх місяців облікової ставки на незмінному рівні, а також певне зростання ринкових очікувань щодо повільніших темпів подальшого пом'якшення монетарної політики пригальмувало у вересні процес перенесення попередніх знижень облікової ставки на ринкові ставки в національній валюті. Так, вартість гривневих міжбанківських кредитів і дохідність депозитів для нефінансових корпорацій у національній валюті залишилася на рівні попереднього місяця, що було зумовлено достатнім рівнем ліквідності банківської системи у вересні. Натомість тривало зниження процентних ставок за залученими депозитами в національній валюті домогосподарств (як на вимогу, так і строкових). Це зумовлено їх відносно стриманішим відгуком на зниження облікової ставки НБУ в попередні періоди. Водночас зросла вартість кредитів нефінансовим корпораціям (насамперед строком до трьох місяців) та домогосподарствам (головним чином за рахунок кредитів від шести місяців до одного року).

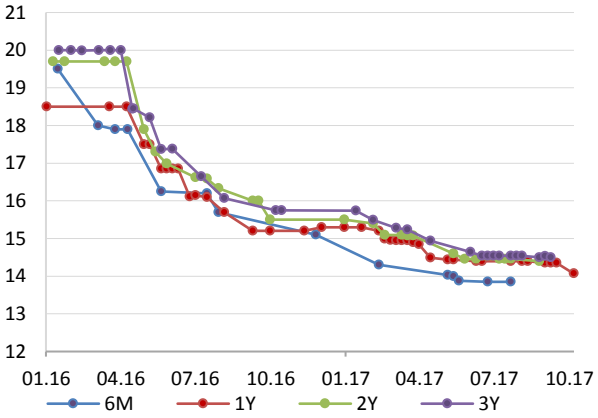
На валютному ринку тривало превалювання девальваційного тиску на гривню, спричиненого зростанням попиту на іноземну валюту з боку підприємств паливно-енергетичного комплексу, автотрейдерів та фармацевтичної галузі. Із початку місяця (станом на 30.10.2017) офіційний обмінний курс гривні до долара США послабився на 1.3% (проте порівняно з початком року курс гривні до долара США зміцнився на 1.2%). Також знецінення гривні підсилювалося погіршенням кон'юнктури готівкового валютного ринку: знижувалися обсяги пропозиції готівкової іноземної валюти з боку населення за одночасного зростання попиту на неї, що значною мірою пояснюється сезонним погіршенням курсових очікувань населення. Водночас збереження сприятливої зовнішньої кон'юнктури забезпечило високі надходження іноземної валюти від основних експортних галузей. Крім того, підвищення денного ліміту на купівлю банками іноземної валюти в їх валютну позицію сприяло зростанню обсягів торгів між банками на міжбанківському валютному ринку, що поліпшило його

Процентні ставки НБУ та УІМС, % річних



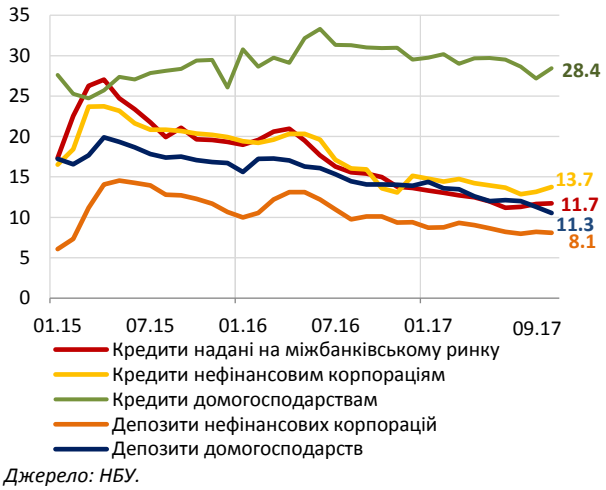
Джерело: НБУ.

Дохідність ОВДП на первинному ринку, % річних



Джерело: НБУ.

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



Джерело: НБУ.

самозбалансування та сприяло зменшенню необхідності втручання в його роботу НБУ. Від'ємне сальдо операцій НБУ з продажу іноземної валюти в жовтні (станом на 30.10.2017) становило 147.2 млн. дол. США (з початку року обсяги чистої купівлі становили 1.3 млрд. дол. США). Це дало змогу НБУ продовжити дерегуляцію операцій на валютному ринку, прибираючи вимоги, які втратили свою ефективність і актуальність.

Послаблення гривні до долара США поряд зі зміцненням більшості валют країн – партнерів України, зокрема євро та валют країн ЦСЄ, зумовили знецінення НЕОК гривні на 3.1% м/м. РЕОК гривні також послабився (на 1.4% м/м), попри вищу інфляцію в Україні порівняно з країнами-ОТП. У річному вимірі НЕОК гривні послабився на 2.9%, тоді як РЕОК зміцнився на 9%.

У вересні тривало звуження ліквідності банківської системи, однак це не обмежувало функціонування банків. Звуження ліквідності знайшло відображення насамперед у скороченні середньоденних залишків коштів на депозитних сертифікатах НБУ.

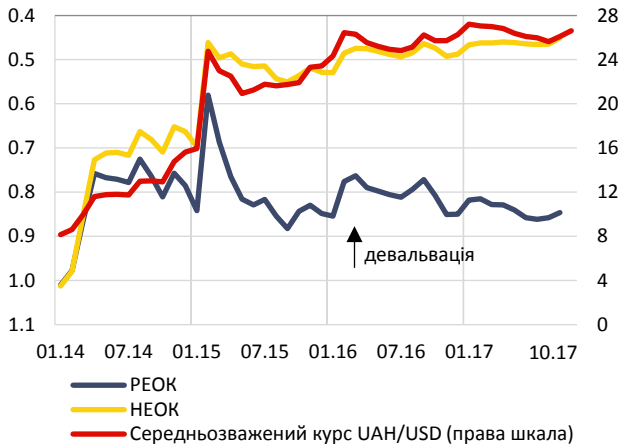
Основним каналом вилучення ліквідності банківської системи у вересні були операції НБУ з продажу іноземної валюти для згладжування надмірних коливань обмінного курсу гривні до долара США, тоді як у попередні місяці через нього ліквідність постачалася. Так чисте від'ємне сальдо операцій із продажу іноземної валюти становило 4.3 млрд. грн. Також ліквідність абсорбувалася через операції ліквідаторів банків та уряду (відповідно на 0.6 млрд. грн. та 0.4 млрд. грн. [12]).

Водночас ліквідність до банківської системи надходила через сезонне зниження обсягів готівки (на 3.7 млрд. грн.). Операції з рефінансування банків, ФГВФО та операції на відкритому ринку значного впливу на ліквідність банківської системи у вересні не мали.

Зниження готівки та залишків коштів на коррахунках банків станом на кінець місяця призвело до зменшення обсягу грошової бази у вересні порівняно з попереднім місяцем на 1.5% та поступового сповільнення її зростання в річному вимірі (до 5.1%). Водночас збільшення залишків коштів на депозитних рахунках у банках забезпечило приріст грошової маси у вересні (на 1.8% м/м) та прискорення її річних темпів зростання (до 6.6%).

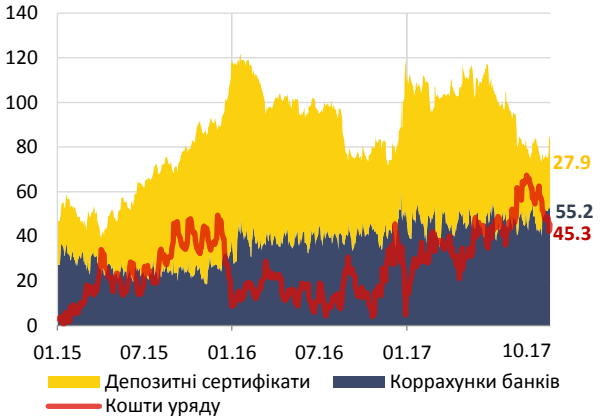
У вересні загальний депозитний портфель банків у національній валюті зріс на 1.0% м/м, головним чином за рахунок збільшення залишків коштів домогосподарств. Приріст останніх (на 1.8% м/м) забезпечувався збільшенням коштів на поточних рахунках, тоді як строкові кошти залишилися практично на рівні попереднього місяця. Залишки гривневих депозитів нефінансових корпорацій зросли на 0.3% м/м. Водночас з огляду на значний приплив коштів до бюджетів різних рівнів тривало зростання залишків гривневих коштів на банківських рахунках сектору загального державного управління. Також тривало зростання депозитного портфелю банків в іноземній валюті (у доларовому еквіваленті) за рахунок збільшення залишків коштів на вимогу нефінансових корпорацій.

Індекс РЕОК та НЕОК гривні, 12.2013 = 1



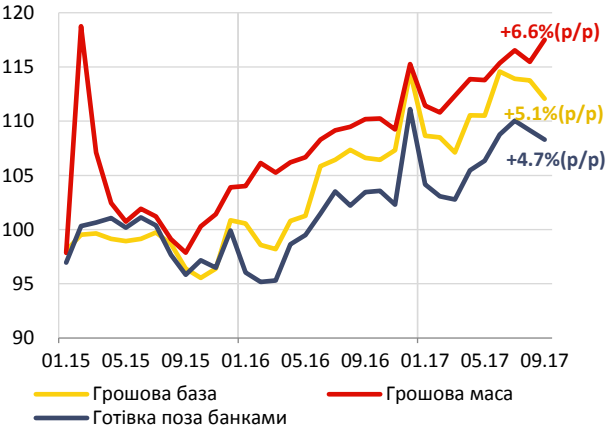
Попередні дані (за середньомісячним міжбанківським курсом).
Джерело: IFS; розрахунки НБУ.

Окремі показники ліквідності банківської системи, млрд. грн., станом на 27.10.2017



Джерело: НБУ.

Монетарні показники, 12.2014=100

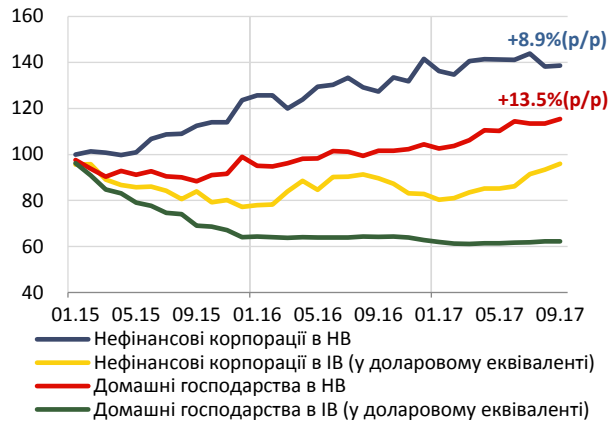


Джерело: НБУ.

[12] Вплив фіскальних факторів на рівень ліквідності банківської системи розраховано на основі зміни залишків коштів на ЄКР (зниження на 3.1 млрд. грн.), платежів уряду на користь НБУ за своїми раніше взятими зобов'язаннями (3.4 млрд. грн.).

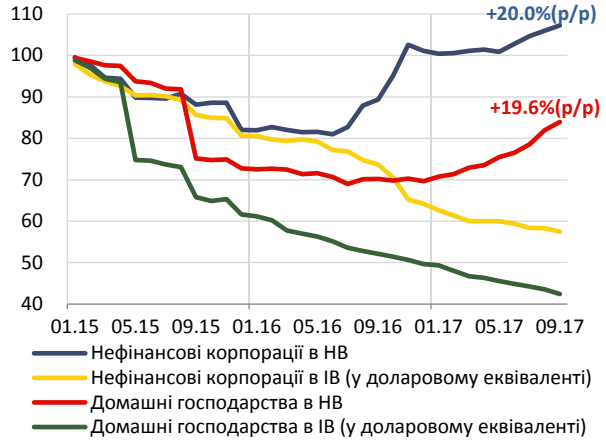
У вересні тривало поступове нарощування банками кредитування в національній валюті. Загальні залишки за кредитами зросли на 1.5% м/м, як за рахунок кредитів, наданих нефінансовим корпораціям, так і за рахунок збільшення залишків за споживчими кредитами домогосподарств. У результаті річний приріст обсягів кредитів у національній валюті в цілому помірно прискорився до 19%.

Депозити, 12.2014 = 100



Джерело: НБУ.

Кредити, 12.2014 = 100



Джерело: НБУ.