



НАЦІОНАЛЬНИЙ  
БАНК  
УКРАЇНИ

# Макроекономічний та монетарний огляд

Листопад 2016 року



Департамент монетарної політики та економічного аналізу

## Зміст

1. Зовнішнє середовище.....	5
2. Економічний розвиток України .....	8
2.1. Інфляція.....	8
2.2. Економічна активність .....	10
2.3. Ринок праці.....	12
2.4. Фіскальний сектор.....	14
2.5. Платіжний баланс.....	15
2.6. Монетарний сектор та фінансові ринки.....	17

Додатки

## Абревіатури та скорочення

ІСЦ	Індекс споживчих цін
БІСЦ	Базовий індекс споживчих цін
ІЦВ	Індекс цін виробників
ВВП	Валовий внутрішній продукт
ІВБГ	Індекс виробництва базових галузей
РЕОК	Реальний ефективний обмінний курс
НЕОК	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 жовтні цінова кон'юнктура для українських експортерів поліпшилася внаслідок певної стабілізації світових цін на зернові та суттєвого зростання цін на соняшникову олію та залізну руду. Натомість середній рівень цін на сталь був нижчим, ніж у попередньому місяці. З початку листопада ціни на сталь різко зросли під впливом збільшення цін на сировину, зокрема коксівне вугілля та залізну руду, та активізації попиту. Ціни на нафту залишалися низькими через суттєвий надлишок пропозиції на ринку. Однак досягнення наприкінці листопада домовленостей між країнами – членами ОПЕК щодо обмеження обсягів видобутку нафти підтримали зростання цін. Ситуація на світових фінансових ринках у листопаді перебувала під впливом президентських виборів у США, риторики членів ФРС після засідання в листопаді та очікувань щодо посилення монетарної політики ФРС у грудні. Індекс долара США відносно кошика провідних світових валют (DXY) досягнув максимальних рівнів з 2003 року. Натомість посилювався вплив капіталу з країн, ринки яких розвиваються, та девальваційний тиск на валюти цієї групи країн.
- У жовтні 2016 року споживча інфляція очікувано прискорилася до 12.4% і відповідала нашому прогнозу, опублікованому в Інфляційному звіті (жовтень 2016), що передбачає повернення показника інфляції до 12% р/р на кінець поточного року. Прискорення інфляції відбулося насамперед за рахунок її небазової складової (до 17.2% р/р), тоді як інфляційний тиск, зумовлений фундаментальними чинниками, залишався стриманим (базова інфляція становила 6.5% р/р). Водночас суттєво прискорилася зростання індексу цін виробників (до 29.2% р/р) переважно через збільшення тарифів на електроенергію для промислових споживачів та посилення тиску з боку зовнішніх цін на сировину.
- Зростання ІВБГ прискорилася до 6.1% р/р. Основним чинником прискорення було нарощування сільськогосподарського виробництва, яке з надлишком компенсувало погіршення динаміки в більшості інших видів економічної діяльності. Останнє було зумовлене як фундаментальними, так і тимчасовими факторами. Так, через стриманий споживчий попит та дещо повільнішим, ніж минулого року, ходом збиральної кампанії через несприятливі погодні умови уповільнилося зростання у виробництві окремих харчових продуктів (насамперед, цукру), роздрібній та оптовій торгівлі. Труднощі з постачанням сировини стримували зростання металургійного виробництва та зумовили сповільнення приросту вантажообороту. Завдяки високій врожайності технічних культур та незначному поліпшенню ситуації в тваринництві, зростання в сільському господарстві прискорилася до 12.4% р/р. Прогноз урожаю зернових у 2016/17 маркетинговому році було поліпшено до 64 млн. тонн.
- На ринку праці тривало відновлення попиту на робочу силу, проте зберігалися певні диспропорції між попитом та пропозицією робочої сили як у регіональному розрізі, так і за окремими видами економічної діяльності і професійними групами. Через ефект бази порівняння та в умовах уповільнення зростання економічної активності в низці секторів, річні темпи приросту номінальної середньої заробітної плати знизилися до 18.1% р/р. Це разом з прискоренням інфляції зумовило сповільнення зростання заробітної плати і в реальному вимірі (до 6.2% р/р, відповідно). Початок опалювального сезону та ефект бази порівняння спричинили суттєве зростання загальної суми нарахованих субсидій для відшкодування витрат на оплату послуг ЖКГ.
- Сальдо державного бюджету в жовтні набуло додатного значення (3.1 млрд. грн.) насамперед у результаті поліпшення стану доходів. Їх зростання поновилося завдяки як податковим, так і неподатковим надходженням. Ключовим фактором суттєвого збільшення останніх стало відновлення перерахувань Національним банком частини свого прибутку за попередній рік. Виконання видатків, як державного, так і місцевих бюджетів, було доволі стриманим за переважною більшістю напрямів. Як наслідок, у жовтні сформувалося додатне сальдо зведеного бюджету (4.8 млрд. грн.).
- Дефіцит поточного рахунку зменшився до 234 млн. дол. США завдяки поверненню сальдо рахунку первинних доходів до додатних значень. Динаміка інших статей поточного рахунку в жовтні не зазнала суттєвих змін. Основним драйвером експорту товарів залишалися зернові культури, водночас продовжилось поступове зниження імпорту інвестиційного призначення. Чисті надходження за фінансовим рахунком (311 млн. дол. США) були забезпечені приватним сектором, унаслідок як скорочення готівкової валюти поза банками, так і припливу боргового капіталу. Незважаючи на додатне сальдо зведеного балансу (91 млн. дол. США) міжнародні резерви станом на 31.10.2016 майже не змінилися (становили 15.5 млрд. дол. США або 3.7 місяців імпорту майбутнього періоду) унаслідок ефектів переоцінки.
- Загострення політичної напруги у листопаді попри сприятливі фундаментальні зовнішні фактори призвело до посилення девальваційного тиску на гривню. НБУ згладжував надмірні коливання, не перешкоджаючи домінуючим тенденціям на валютному ринку. Такі дії сприяли стабілізації ситуації. Більш того, на тлі загалом сприятливих зовнішніх цін на сировинні товари та значних обсягів експорту, фундаментальні чинники переважили вплив ситуативних факторів у другій половині місяця. У жовтні суттєво прискорився приплив депозитів у банківську систему в національній валюті та посилювалися ознаки активізації кредитування. Послідовне пом'якшення монетарної політики протягом поточного року сприяло подальшому зменшенню вартості ресурсів у національній валюті.

## 1. Зовнішнє середовище

У жовтні світова цінова кон'юнктура, виражена індексом світових цін на товари українського експорту (ЕСРІ), як і очікувалося, поліпшилася. Індекс зріс на 0.5% м/м та 0.3% р/р, причому зростання в річному вимірі зафіксовано вперше з 2011 року. Така динаміка відбулася завдяки відновленню зростання цін на залізну руду, зернові, соняшникову олію та кольорові метали, що переважило зниження середнього рівня цін на сталь, добрива та окремі харчові продукти.

Так, попри високу пропозицію на ринку та очікуваний рекордний урожай у світі, **ціни на зернові** стабілізувалися, причому на окремі види, зокрема кукурудзу та ячмінь, навіть дещо зросли. Це пов'язано із переважанням на ринку американського експорту кукурудзи, вартість транспортування якого збільшилася<sup>1</sup>. Натомість із початку листопада на тлі, як і очікувалося, збільшення відвантаження з країн Північної півкулі, зокрема України, та суттєвого падіння цін на паливо відновилося зниження цін на зернові, у першу чергу – на кукурудзу.

Під впливом збільшення обсягів імпорту з боку Китаю та Єгипту зросли **ціни на соняшкову олію**.

Також підвищилися **ціни на кольорові метали**, зокрема на алюміній. Так, жорсткіші правила транспортування вантажів у Китаї<sup>2</sup> в умовах збільшення попиту і високих цін на вугілля (у структурі вартості алюмінію вартість енергії становить близько 50%) посилили побоювання щодо дефіциту металу та викликали активність спекулянтів.

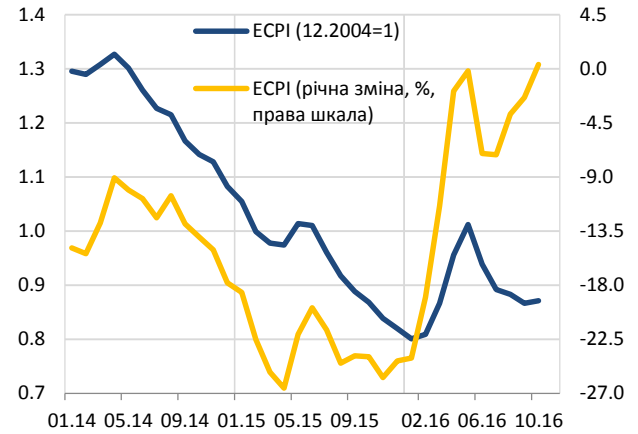
Стримували зростання ЕСРІ падіння цін:

- на добрива внаслідок надлишкових виробничих потужностей азотних добрив та слабого світового попиту через рекордні запаси зернових;
- на м'ясо внаслідок подальшого зниження цін на внутрішньому ринку США, спричиненого суттєвим розширенням виробництва в країні, яке спровокувало зниження цін і на європейському континенті через збільшення постачання зі США.

Крім того, незважаючи на активізацію з другої половини жовтня ринку сталі, у середньому **ціни на сталь** залишалися нижчими порівняно з попереднім місяцем.

А проте на початку листопада 2016 року ціни на сталеву продукцію в різних регіонах світу зросли. Це відбулося в основному під впливом збільшення витрат на сировину, насамперед на коксівне вугілля, залізну руду, металобрухт і суттєвого поживавлення попиту (в Китаї, Індії, Туреччині та країнах Європи). У свою чергу, головними причинами стрімкого зростання цін на коксівне вугілля стало скорочення обсягу пропозиції внаслідок закриття китайських шахт у рамках державної політики ліквідації надлишкових потужностей, повені у вугледобувних районах Китаю та зменшення обсягів виробництва й експорту в Австралії та Північній Америці. У

Індекс зміни світових цін на товари українського експорту (ЕСРІ)



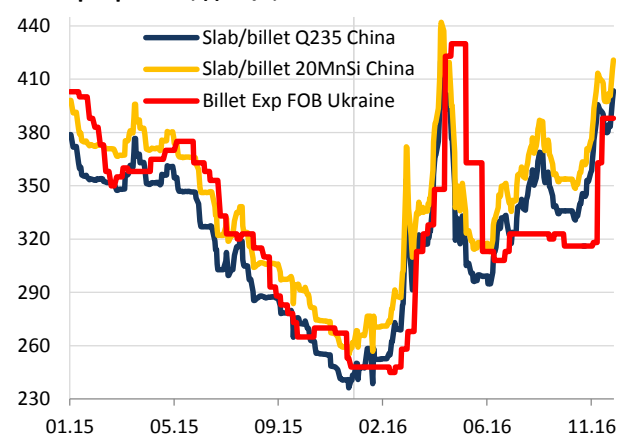
Джерело: розрахунки НБУ.

Світові ціни на окремі харчові продукти



Джерело: Світовий банк.

Ціни Китаю та України на окремі сталеві напівфабрикати, дол./т, станом на 29.11.2016



Джерело: Thomson Reuters Datastream.

<sup>1</sup> Американські експортери прагнули якнайшвидше перевезти зерно до портів, унаслідок чого зросли залізничні тарифи та ставки фрахту барж.

<sup>2</sup> З 21 вересня 2016 року в Китаї обмежили максимальне навантаження вантажного транспорту із 55 до 49 тонн.

результаті ціни на коксівне вугілля сягнули максимальних рівнів із 2013 року.

Тривало зростання цін на залізну руду через стрімке підвищення попиту на неї та внаслідок девальвації юаня (на Китай припадає 63.5% світового імпорту залізної руди). Попит на високоякісну руду зріс під впливом підвищення цін на коксівне вугілля, оскільки за вищого вмісту заліза в руді металурги потребують менше коксу. При цьому скоротилося постачання залізної руди з Бразилії через нарощування внутрішнього виробництва сталі. Додатковим фактором подорожчання залізної руди стала девальвація китайського юаня. З огляду на великий обсяг грошової маси в Китаї й обмежені можливості для інвестицій усередині країни, інвестори скуповували активи, вартість яких прив'язана до долара США, у тому числі й залізну руду.

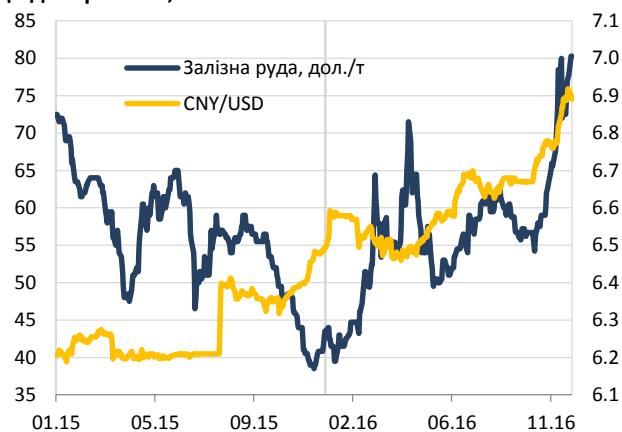
Наприкінці жовтня – на початку листопада ціни на нафту стрімко знизилися на тлі повідомлення про відсутність конкретних домовленостей за результатами першої робочої групи країн ОПЕК у рамках виконання Алжирської нафтової угоди, а також відновлення зростання запасів нафти в США. Не втримало ціни від зниження навіть повідомлення компанії Colonial Pipeline Co. про закриття трубопроводу з транспортування бензину і дизпалива на Східному узбережжі в Алабамі внаслідок пожежі. Додатковим тимчасовим фактором зниження (одномоментно на 3.7% з подальшою корекцією) було оголошення результатів виборів у США, яке спровокувало перетікання коштів у надійніші активи через невизначеність щодо дій нового президента.

Натомість тиск у бік зниження цін на нафту залишався внаслідок значного обсягу надлишкової пропозиції на ринку. Так, підписання угоди про обмеження видобутку, заплановане на 30 листопада у Відні, видавалося малоімовірним, оскільки був відсутній механізм розподілу квот на обмеження видобутку. Причому не підтримували запровадження квот Іран, Ірак, Нігерія та Лівія. Росія, у свою чергу, через кліматичний фактор, готова була лише заморозити обсяги видобутку на поточному рівні, а не зменшувати видобуток<sup>3</sup>. За таких умов більша частина зобов'язань щодо скорочення видобутку (приблизно на 1 млн. бар./добу) припадала б на Саудівську Аравію, що виглядало малоімовірним, оскільки знизило б її частку на ринку та поставило під сумнів статус провідної країни картелю.

Наближення зустрічі країн – членів ОПЕК у Відні підтримало оптимістичні настрої учасників ринку та спричинило певне зростання цін на нафту. За попередньою інформацією, країни – члени ОПЕК досягнули згоди щодо скорочення обсягів видобування нафти на 1.2 млн. бар./добу від поточного рівня до 32.5 млн. бар./добу.

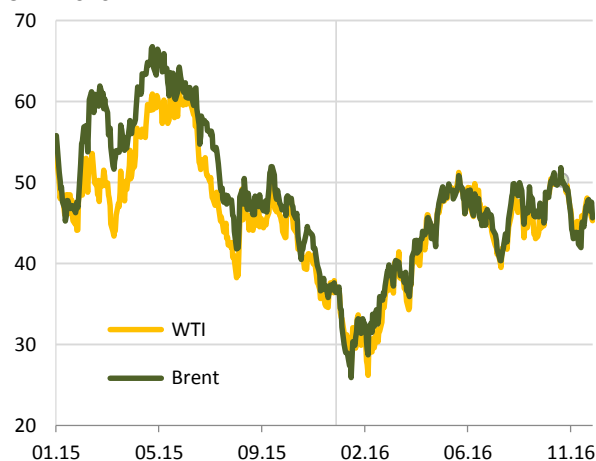
Із початку листопада ситуація на світових фінансових ринках перебувала під впливом виборів президента США, риторики членів ФРС після засідання в листопаді та очікувань щодо посилення монетарної політики ФРС у грудні. Це призвело до підвищення привабливості більш надійних активів та,

#### Ціна на залізну руду\* та обмінний курс китайського юаня до долара США, станом на 29.11.2016



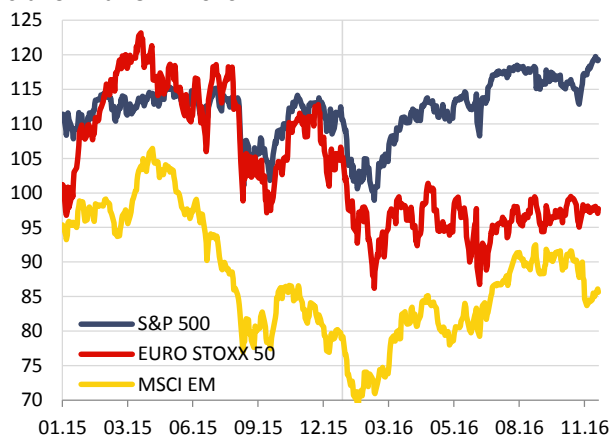
\*Steel Iron Ore FE 62% Australia CIF China  
Джерело: Thomson Reuters Datastream.

#### Ціни на нафту сортів Brent та WTI, дол./бар., станом на 29.11.2016



Джерело: Thomson Reuters Datastream.

#### Індекси світового фондового ринку, 01.01.2014=100, станом на 29.11.2016



Джерело: Thomson Reuters Datastream.

<sup>3</sup> Основний видобуток у Росії ведеться на півночі Сибіру, де в разі перекриття свердловини нафта в ній загуляє і відбувається закупорка. Щоб свердловина не вийшла з ладу, вона повинна працювати безперервно, що обмежує можливості скорочення видобутку.

відповідно, відпливу капіталу з країн, ринки яких розвиваються.

Неочікувані результати виборів президента США призвели до одномоментного суттєвого зниження фондових індексів провідних країн світу (в середньому на 3 – 5%). Однак післявиборчі промови Д. Трампа та його помічників на тлі оптимістичної риторики ФРС не лише повністю нівелювали зниження, а й стимулювали подальше зростання фондових індексів США. Підтримку також надали очікування щодо підвищення економічної активності США внаслідок обіцяних дій новообраного президента щодо збільшення державних витрат на розвиток малого бізнесу, скорочення податкового навантаження на підприємства, збільшення енергетичної незалежності США тощо. У результаті відбулося суттєве зростання індексу долара США до світових провідних валют<sup>4</sup> (до найвищого рівня з 2003 року).

Натомість зростання економічної невизначеності щодо Brexit та політичної невизначеності щодо конституційного референдуму в Італії і результатів президентських виборів у Франції призвели до посилення девальваційного тиску на євро.

На тлі стрімкого зростання долара США, відпливу капіталу та відносно низьких цін на ринку нафти валюти країн, ринки яких розвиваються, послабилися.

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



\*Станом на 29.11.2016

Джерело: Thomson Reuters Datastream.

<sup>4</sup> DXY – індекс долара США відносно кошика провідних світових валют (євро – 57.6%, єна – 13.6%, фунт стерлінгів – 11.9%, канадський долар – 9.1%, шведська крона – 4.2%, швейцарський франк – 3.6%).

## 2. Економічний розвиток України

### 2.1. Інфляція

У жовтні 2016 року споживча інфляція становила 2.8% м/м, у річному вимірі – прискорилося до 12.4%.

Така динаміка інфляції була очікуваною і відповідає нашому прогнозу, опублікованому в Інфляційному звіті (жовтень 2016), що передбачає повернення показника інфляції в річному вимірі до 12% на кінець поточного року.

Прискорення інфляції відбулося насамперед за рахунок її небазової складової, тоді як інфляційний тиск, зумовлений фундаментальними чинниками, залишався стриманим.

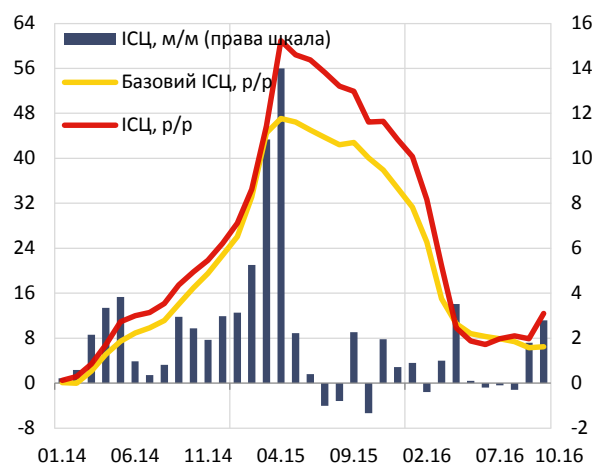
Так, річна базова інфляція в жовтні становила 6.5% (0.9% м/м), майже не змінившись порівняно з вереснем. Зростання цін на непродовольчі товари, представлені переважно імпортованими товарами, сповільнилося завдяки подальшому зниженню інфляційних очікувань, помірним ефектам перенесення девальвації гривні в серпні-вересні на споживчі ціни, а також високій базі порівняння. Це компенсувало прискорення інфляції продуктів харчування з високим ступенем оброблення, викликане пришвидшенням зростання цін на сирі продовольчі товари. Річне зростання вартості послуг базового ІСЦ у жовтні залишилося практично незмінним.

Основним рушієм небазової інфляції було зростання цін і тарифів, що регулюються адміністративно, яке прискорилося до 30.1% р/р (5.7% м/м). Прискорилося зростання цін на більшість компонентів тарифів ЖКГ. Вагомий внесок мало відображення з початком опалювального сезону підвищення тарифів на опалення (на 52.2% м/м та 82.1% р/р). Крім того, на тлі дії знижки в минулому році збільшилися річні темпи зростання цін на газ: хоча в жовтні порівняно з вереснем ціни на газ не змінилися, у річному вимірі зростання прискорилося до 42%. Також дещо швидшими темпами, ніж у вересні, тривало підвищення цін на тютюнові вироби та алкогольні напої.

Зростання цін на сирі продовольчі товари прискорилося до 4.5% р/р (2.9% м/м). Прискорення відображало насамперед дію факторів пропозиції. Так, швидкими темпами зростали ціни на яйця у зв'язку з активним їх експортом у країни Близького Сходу в попередні місяці. Очікувано прискорилося зростання цін на м'ясо та м'ясопродукти (крім свинини) через скорочення поголів'я та зростання виробничих витрат<sup>5</sup>. Ці ж фактори, підсилені підвищенням цін на зовнішніх ринках у попередні місяці, зумовили прискорення зростання цін на молоко та молочні продукти. Додатковим чинником зростання цін на яловичину та окремі молочні продукти було підвищення зовнішнього попиту на українську продукцію. Вплив скасування з 1 жовтня державного регулювання цін на соціально значущі продукти оцінюється як помірний.

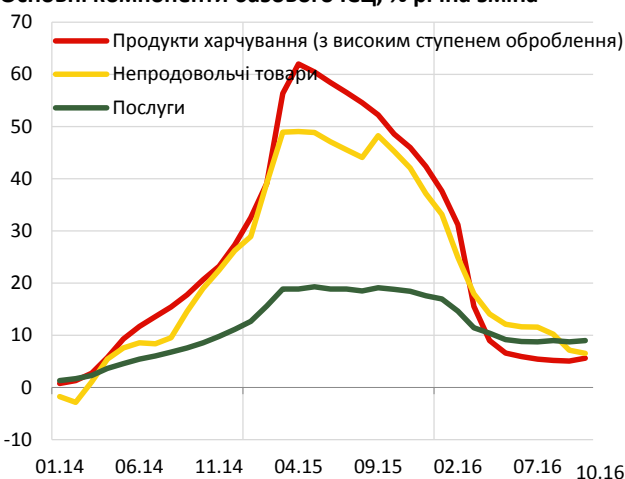
Прискорилося зростання до 16.0% р/р (1.1% м/м) цін на паливо. Це стало результатом підвищення цін на нафту на світових ринках наприкінці вересня – у першій половині жовтня внаслідок домовленості країн – членів ОПЕК про замороження

Зміна цінних індексів, %



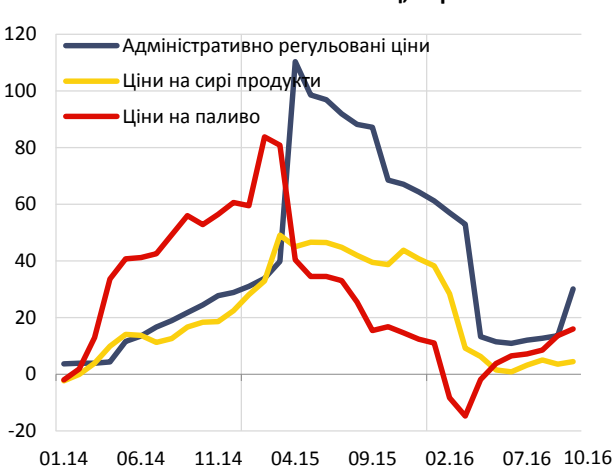
Джерело: ДССУ.

Основні компоненти базового ІСЦ, % річна зміна



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Основні компоненти небазового ІСЦ, % річна зміна



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

<sup>5</sup> Зростання сукупних витрат на виробництво сільськогосподарської продукції у вересні прискорилося до 15.4% р/р згідно з розрахунками НБУ (за січень – вересень 2016 року відповідно до даних ДССУ воно становило 12.7% р/р).



видобутку. Прискорилося зростання цін практично за всіма видами палива, що входять до ІСЦ, крім скрапленого газу. Зростання цін на останній суттєво сповільнилося через скорочення дефіциту цього палива на внутрішньому ринку завдяки диверсифікації його поставок.

**У жовтні суттєво прискорилося зростання індексу цін виробників (до 29.2% р/р та 5.4 м/м).** Це спричинено насамперед збільшенням тарифів на електроенергію для промислових споживачів. Унаслідок суттєво прискорилося зростання цін за категорією “постачання електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря”.

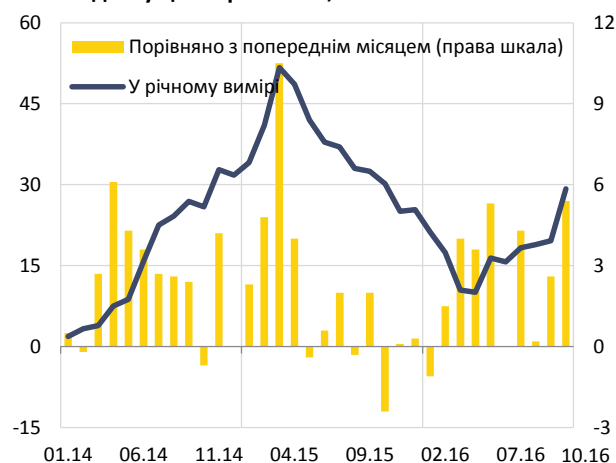
Також посилюється тиск із боку зовнішніх цін на сировину. Як наслідок другий місяць поспіль інфляція в добувній промисловості в річному вимірі була високою. Зокрема підвищення цін на коксівне вугілля та нафту на зовнішніх ринках призвело до прискорення зростання внутрішніх цін у добуванні кам'яного вугілля, сирі нафти і природного газу. Це мало наслідком стрімке зростання цін у наступних ланках виробничого процесу, а саме у виробництві коксу та продуктів нафтопереробки, а також у металургійному виробництві. Додатковим чинником останнього було підвищення світових цін на залізну руду та металобрухт.

Водночас поглибилося зниження цін у виробництві хімічних речовин і хімічної продукції в умовах збереження низхідного цінового тренду на добрива на світових ринках.

Динаміка цін у харчовій промисловості була різноспрямованою. Зокрема сповільнилося зростання цін у виробництві м'яса внаслідок зниження закупівельних цін на свиней у живій вазі. Уповільнилося також зростання цін на цукор на тлі високого врожаю цукрових буряків цього року, хоча таке уповільнення стримувалось активізацією його експорту. Водночас прискорилося зростання цін у виробництві хліба (через збільшення виробничих витрат), а також у виробництві молочних продуктів. Останнє пов'язано зі зростанням світових цін в умовах поживлення зовнішнього попиту на українську продукцію. Як наслідок, зростання цін у харчовій промисловості загалом прискорилося несуттєво.

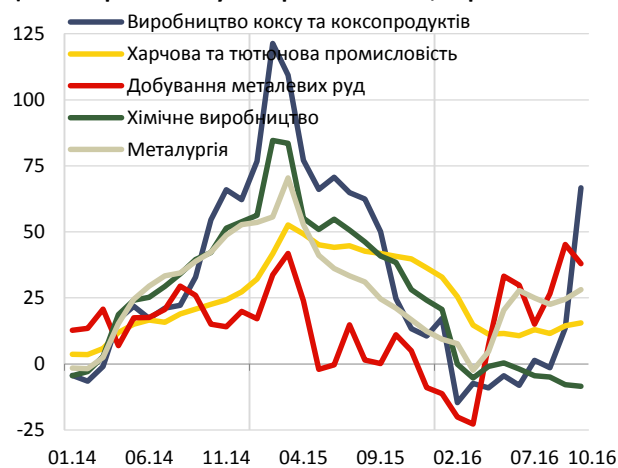
Ураховуючи помірне зростання цін у виробництві харчових продуктів, у цілому вплив зміни цін виробників на споживчі ціни в Україні залишився слабким (додатково див. ["Вплив промислової інфляції на споживчі ціни в Україні" - Інфляційний звіт за липень 2016 року](#), с. 16 – 17).

Зміна індексу цін виробників, %



Джерело: ДССУ.

Ціни в окремих галузях промисловості, % річна зміна



Джерело: ДССУ.

## 2.2. Економічна активність

У жовтні зростання ІВБГ прискорилося до 6.1% р/р. Основним чинником прискорення було суттєве нарощування виробництва в рослинництві, яке з надлишком компенсувало погіршення динаміки в більшості інших видів економічної діяльності.

Зростання індексу сільськогосподарського виробництва прискорилося до 12.4% р/р, відображаючи значні обсяги збору насіння соняшника та цукрового буряка на тлі збільшення їх врожайності та площі посівів цього року. Тим не менше, несприятливі для польових робіт погодні умови стримували хід збиральної кампанії. Це особливо позначилося на зборі кукурудзи (станом на початок листопада було зібрано 66% від площі посівів порівняно з 79% попереднього року), тому її валовий збір був нижчим, ніж у минулому році. Однак за підсумками року за всіма основними пізніми сільськогосподарськими культурами (цукровий буряк, соняшник, кукурудза) очікується суттєве зростання врожаю. З огляду на вищу врожайність кукурудзи ніж раніше очікувалося Мінагрополітики підвищило прогноз урожаю зернових у цьому маркетинговому році до рекордних 64 млн. тонн.

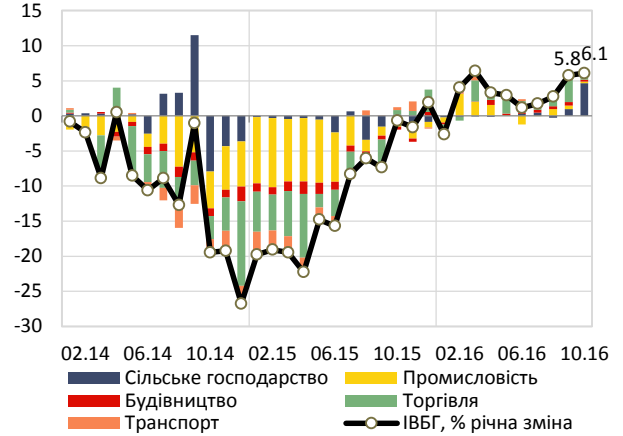
Незначно поліпшилася ситуація і в тваринництві. Падіння виробництва за всіма основними категоріями (вирощування тварин<sup>6</sup>, виробництво молока та яєць) сповільнилося (до 0.1% р/р, 3.2% р/р та 4.2% р/р відповідно). Динаміка виробництва яєць поліпшилася завдяки відновленню експорту до країн Близького Сходу у попередні періоди.

Зростання промислового виробництва в жовтні продовжило сповільнюватися (до 0.8% р/р) насамперед через погіршення показників машинобудування, хімічної та харчової промисловості. Однак погіршення в окремих галузях значною мірою було зумовлено тимчасовими чинниками.

Так уповільнення зростання в машинобудуванні пояснюється відновленням спаду у виробництві комп'ютерів, електронної та оптичної продукції (на 5.1% р/р). Останнє могло відображати завершення напередодні виконання державних військових замовлень, що зумовило різке зростання в цій галузі у вересні. Натомість високими темпами зросло виробництво машин і устаткування, які виробляються для потреб певних видів діяльності (зокрема металургії, харчової галузі, сільськогосподарства тощо) Також суттєво уповільнилося падіння у виробництві автотранспортних засобів (до 19% р/р). Значно зросло виробництво вантажних вагонів та вагонів-платформ, що пов'язано з поступовим оновленням парку вантажних вагонів "Укрзалізниці", у тому числі за рахунок виробництва на її власних вагоноремонтних заводах. Усе це свідчить про стійкий інвестиційний попит.

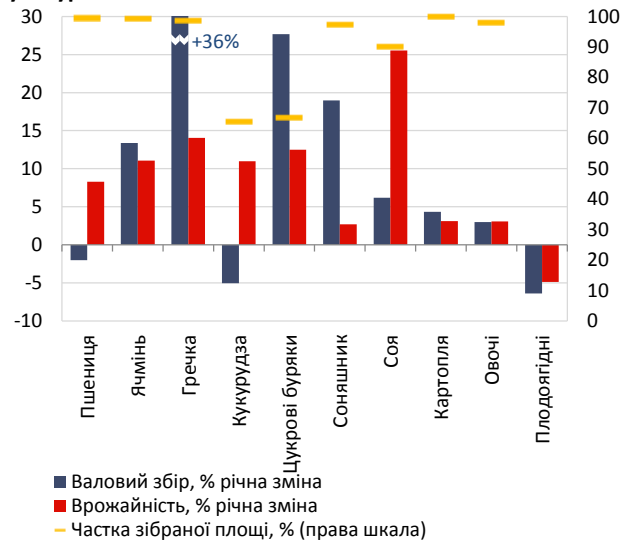
Зростання виробництва харчових продуктів сповільнилося (до 5.% р/р) насамперед через різке зниження темпів зростання виробництва цукру. Останнє пов'язано з уповільненням надходження сировини через несприятливі погодні умови для польових робіт у жовтні. Крім того, продовжило поглиблюватися падіння у виробництві молочних продуктів (до 5.5% р/р), що серед інших чинників зумовлено зростанням їх вартості за одночасного послаблення споживчого попиту

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



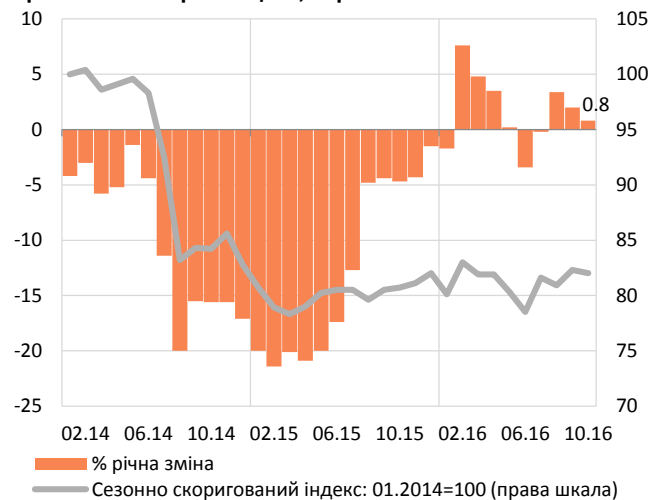
Джерело: ДССУ; розрахунки НБУ.

Показники врожаю окремих сільськогосподарських культур станом на 01.11.2016



Джерело: ДССУ; розрахунки НБУ

Промислове виробництво, % річна зміна



Джерело: ДССУ.

<sup>6</sup> Оцінки Національного банку щодо вирощування тварин у живій масі враховують лише вирощування сільськогосподарськими підприємствами (не враховуючи вирощування тварин населенням).

населення. Останнім пояснювалося також подальше падіння обсягів виробництва ковбасних виробів та погіршення показників у виробництві сирих м'ясних продуктів (крім м'яса птиці, виробництво якого збільшилося завдяки нарощуванню експорту).

У металургії відновилося помірне зростання (на 2.4% р/р). Тим не менше середньодобове виробництво залишалося відносно слабким. Металургія та суміжні з нею галузі (виробництво коксу та руд) усе ще зазнавали труднощів з постачанням сировини у зв'язку з продовженням реконструкції залізничної дільниці Комиш-Зоря – Волноваха<sup>7</sup>. Крім того, на окремих металургійних підприємствах проводився капітальний ремонт.

Різко знизилася хімічне виробництво, що пояснювалося зокрема недозавантаженістю виробничих потужностей на тлі високої бази порівняння<sup>8</sup>. Ситуацію у виробництві добрив ускладнювало падіння цін на світових ринках.

Уповільнення ходу збиральної кампанії зумовило **різке уповільнення зростання оптового товарообороту** (до 4.9% р/р) після сплеску у вересні, зумовленого низькою базою порівняння та активною торгівлею сільськогосподарськими культурами.

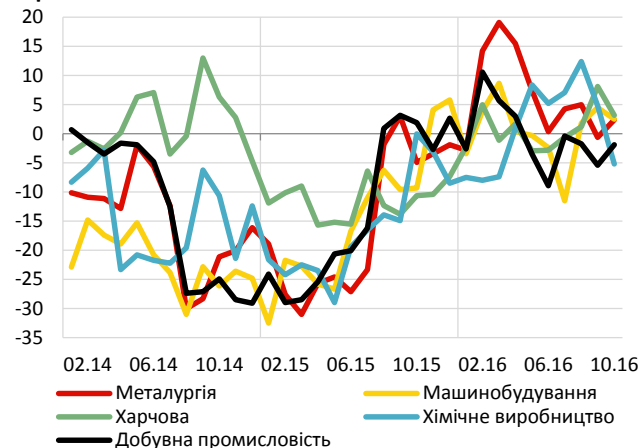
**Темпи зростання вантажообороту також знизилися** (до 0.6% р/р) через поглиблення падіння залізничних та уповільнення приросту трубопровідних транспортувань. Серед чинників такої динаміки були обмежені перевезення металургійної сировини та природного газу.

**Значно сповільнилося зростання обсягів будівельних робіт** (до 7.8% р/р), що зумовлено зокрема несприятливими для будівельної активності погодними умовами<sup>9</sup>. Уповільнення приросту житлового будівництва може пояснюватися також певним послабленням попиту через початок опалювального сезону (подорожчання опалення суттєво знизило інвестиційну привабливість житлової нерухомості).

**Приріст роздрібного товарообороту в жовтні різко сповільнився** (0.6% р/р). Це зумовлено насамперед різким зменшенням темпів зростання реальної заробітної плати. Крім того, споживчий попит продовжують стримувати високий рівень безробіття та підвищення тарифів на послуги ЖКГ, вплив якого посилюється з настанням опалювального сезону. Споживчі настрої населення (індекс GfK), хоча і поліпшилися в жовтні, проте залишаються на досить низькому рівні.

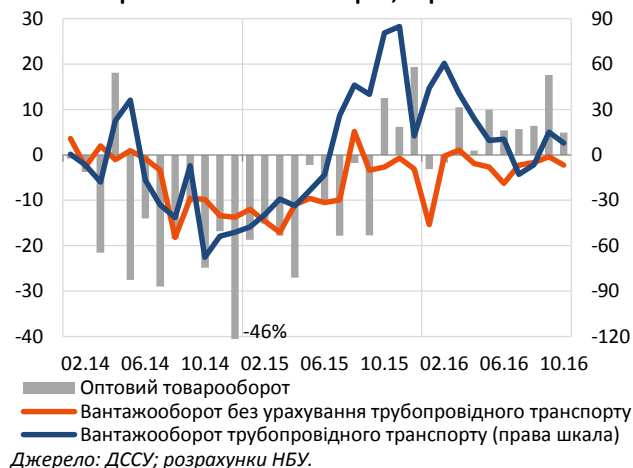
**Незважаючи на стриманий споживчий попит, відносно високими темпами продовжив зростати пасажирооборот** (8.0% р/р), переважно завдяки приросту авіаційних перевезень (на 35.2% р/р). Останнє пояснюється посиленням конкуренції у галузі (відновленням протягом 2016 року роботи окремих регіональних аеропортів, нарощуванням обсягів перевезень столичними аеропортами, у тому числі транзитних), лібералізацією видачі погоджень на маршрути та залученням бюджетних авіаперевізників.

### Виробництво в основних галузях промисловості, % річна зміна



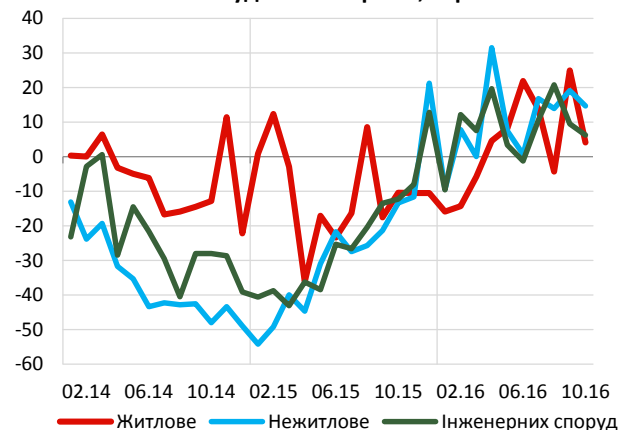
Джерело: ДССУ.

### Оптова торгівля та вантажооборот, % річна зміна



Джерело: ДССУ; розрахунки НБУ.

### Обсяги виконання будівельних робіт, % річна зміна



Джерело: ДССУ.

<sup>7</sup> Рух дільницею відкрили 09 листопада 2016 року, що повинно значно збільшити пропускну здатність на стратегічному напрямку Запоріжжя – Маріуполь та поліпшити сировинне забезпечення окремих металургійних заводів.

<sup>8</sup> З вересня 2015 року відновили роботу заводи, які певний час простоювали. У жовтні 2016 року навпаки працювали три з п'яти основних хімічних заводів.

<sup>9</sup> Кількість опадів у жовтні 2016 року була в 2.5 раза вищою, ніж відповідного місяця минулого року.

## 2.3. Ринок праці<sup>10</sup>

На ринку праці тривало зростання попиту на робочу силу. У жовтні 2016 року потреба роботодавців у працівниках на заміщення вільних робочих місць продовжувала зростати, як у Державній службі зайнятості (на 43.5% р/р – найвищий показник за чотири місяці), так і в мережі Інтернет (на сайті одного з найбільших приватних агентств з підбору кадрів кількість розміщених вакансій зросла більш як на 68% р/р, за місяць – на 13%). Тривало також зниження рівня навантаження на одне вільне робоче місце (майже на 45% р/р до шести осіб) за даними Державної служби зайнятості, хоча відчутним був і внесок скорочення кількості зареєстрованих безробітних (майже на 20% р/р). Навантаження також скорочувалося й згідно з даними мережі Інтернет<sup>11</sup> (на 32.5% р/р до 19 осіб).

Водночас зберігалися суттєві диспропорції між попитом і пропозицією робочої сили, як у розрізі регіонів, так і в розрізі окремих видів економічної діяльності та професійних груп. Найбільша кількість вакансій зосереджена у місті Києві (ДСЗУ – майже 20% усіх вакансій, мережа Інтернет – 35%), за видами діяльності – у переробній промисловості і торгівлі (ДСЗУ – 21% та 15% усіх вакансій, мережа Інтернет<sup>12</sup> – 19% та 10% відповідно), за професійними групами – для кваліфікованих робітників з інструментом<sup>13</sup> та робітників з обслуговування устаткування (за даними ДСЗУ близько 40%). Найвищий рівень навантаження, за даними ДСЗУ, зафіксовано у фінансовій і страховій діяльності (23 особи на одну вакансію у січні – вересні 2016 року) та у державному управлінні й обороні, соціальному страхуванні (15 осіб на одну вакансію).

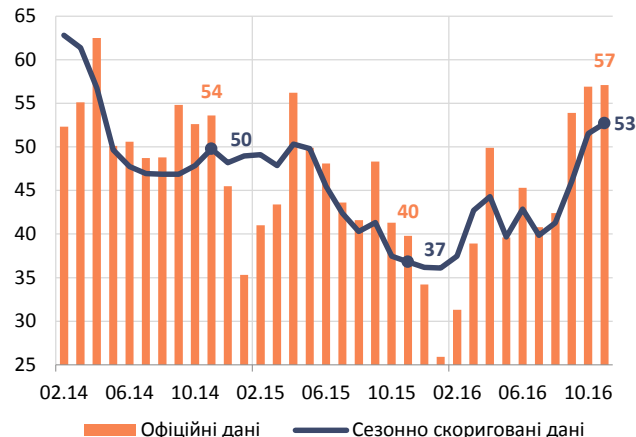
У жовтні 2016 року зростання номінальної середньої заробітної плати (нарахована в розрахунку на одного штатного працівника) уповільнилося до 18.1% р/р. Це було спричинено ефектом бази порівняння та уповільненням зростання протягом останніх кількох місяців економічної активності в окремих секторах, зокрема в будівництві та транспорті. В середньому номінальна заробітна плата у жовтні становила 5 350 грн., практично не змінившись порівняно з попереднім місяцем.

Зростання реальної заробітної плати різко сповільнилося до 6.2% р/р через уповільнення номінальної заробітної плати і прискорення інфляції. У річному вимірі середня заробітна плата як у номінальному, так і в реальному вимірі зростала, проте меншими темпами.

Доходи домогосподарств з інших джерел, крім заробітної плати, хоч і зростали, однак ще повільніше. Так, середні пенсії на 01.10.2016 становили 1 745 грн., що на 3.2% більше, ніж рік тому.

Такі дані, разом із помірним приростом роздрібного товарообороту свідчать про стримане відновлення споживчого попиту.

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



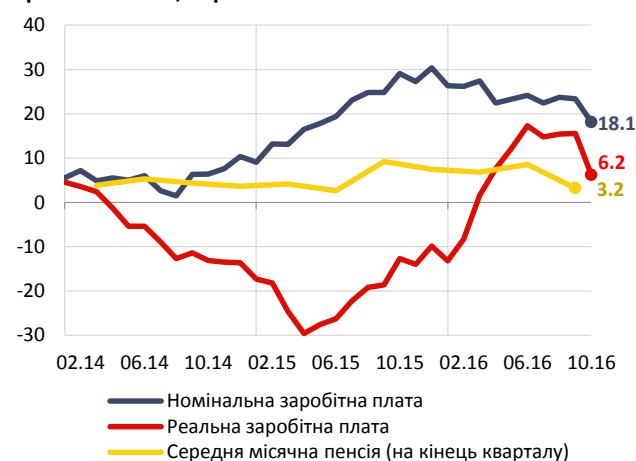
Джерело: ДССУ; розрахунки НБУ.

Частка вакансій та резюме, навантаження на 1 вакансію за сферами діяльності, станом на 01.11.2016



Джерело: work.ua; розрахунки НБУ.

Заробітна плата, % річна зміна



Джерело: ДССУ.

<sup>10</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>11</sup> Порівняння даних мережі Інтернет і ДСЗУ щодо навантаження та пропозиції робочої сили (в ДСЗУ – безробітні, а в мережі Інтернет – резюме) є некоректним, оскільки через Інтернет шукають роботу не лише безробітні, а й зайняті, які хочуть змінити роботу.

<sup>12</sup> У мережі Інтернет назви груп за видами діяльності можуть дещо відрізнятися від ДСЗУ.

<sup>13</sup> Робітники з видобутку корисних копалин і на будівництві, робітники металургійних та машинобудівних професій, робітники в галузі точної механіки, ручних ремесел та друкування інші.

**Заборгованість із виплати заробітної плати з травня 2015 року залишалася практично незмінною** (станом на кінець жовтня 2016 року становила 2 млрд. грн.).

Початок опалювального сезону в жовтні зумовив **стрімке зростання загальної суми нарахованих субсидій для відшкодування витрат на оплату послуг ЖКГ** (більш як у шість разів порівняно з вереснем 2016 року). Нараховані субсидії були вищими майже в 2.5 раза порівняно з жовтнем 2015 року, оскільки минулого року під час опалювального сезону діяв пільговий тариф на газ для домогосподарств та підприємств ЖКГ. Крім того, протягом липня – жовтня 2016 року відбулося підвищення тарифів на низку послуг ЖКГ<sup>14</sup>. При цьому кількість домогосподарств, що отримують субсидії для відшкодування витрат на оплату послуг ЖКГ, практично не змінилася (зросла на 2.1% м/м до 5.5 млн., що становить близько 37% загальної кількості домогосподарств станом на 01.11.2016). Середній розмір субсидії на одне домогосподарство в жовтні 2016 року становив 566.8 грн. (у 1.8 раза більше порівняно з жовтнем 2015 року).

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



Джерело: ДССУ.

<sup>14</sup> У липні – на гарячу воду, серпні – на холодну воду та водовідведення, вересні – на електроенергію, жовтні – на опалення.

## 2.4. Фіскальний сектор

Сальдо державного бюджету в жовтні набуло додатного значення (3.1 млрд. грн.) унаслідок суттєвого поліпшення стану доходів за одночасного стриманого виконання видатків.

У жовтні відновилося зростання доходів державного бюджету (на 29.9% р/р), яке, на відміну від попередніх місяців, було забезпечене як податковими, так і неподатковими надходженнями. Суттєве збільшення неподаткових надходжень (на 67% р/р) відображало в основному поновлення перерахувань Національним банком частини свого прибутку за попередній рік (10 млрд. грн. у жовтні). Крім того, пришвидшилося зростання податкових надходжень (до 20.2% р/р) на тлі високих результатів у сільському господарстві<sup>15</sup> та поліпшення показників випуску піддакцизних товарів. Так, у жовтні обсяги сплаченого ПДВ сільськогосподарськими підприємствами зросли майже удвічі порівняно з попереднім місяцем. Водночас відшкодування ПДВ було дещо меншим, ніж у вересні, що збільшило, з одного боку, надходження від цього податку, а з іншого – відповідну заборгованість. Разом із цим прискорення інфляції також підтримало зростання надходжень від ПДВ та акцизного податку. Стабільно високими залишаються темпи зростання ПДФО, однак дещо погіршилося виконання надходжень від рентної плати.

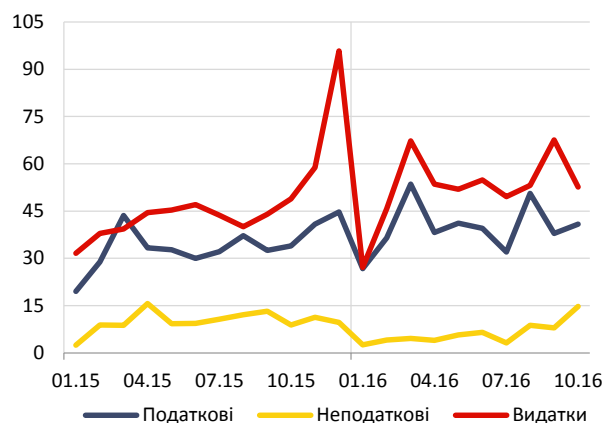
Зростання видатків державного бюджету помітно сповільнилося (до 7.7% р/р) передусім за рахунок витрат на обслуговування зовнішнього боргу. Також це пов'язано з певним уповільненням зростання видатків на соціальне забезпечення, що пояснюється насамперед ефектом бази порівняння. Зокрема, в жовтні минулого року навантаження на видаткову частину суттєво збільшилося внаслідок дофінансування підвищених соціальних стандартів за вересень<sup>16</sup>. Крім цього, нижчими, ніж торік, були видатки, спрямовані на використання товарів та послуг, субсидії та поточні трансферти підприємствам. Після тривалого періоду нарощування знизилася й капітальні видатки.

З огляду на формування профіциту державного бюджету й отримання коштів від розміщення ОЗДП під гарантії США (1 млрд. дол. США) наприкінці вересня, у жовтні уряд продемонстрував низьку активність на внутрішньому ринку запозичень. Утім, протягом десяти місяців поточного року саме випуск ОВДП був основним джерелом фінансування дефіциту (60.3 млрд. грн.).

Профіцит місцевих бюджетів збільшився до 1.7 млрд. грн. (відповідно кумулятивний профіцит розширився до 33.4 млрд. грн.). Це збільшення в жовтні зумовлено насамперед зменшенням видатків, зокрема їх капітальної частини (близько 70% усіх видатків місцевих бюджетів за 10 місяців). Останнє може пояснюватися завершенням інфраструктурних проектів. Натомість доходи порівняно з попереднім місяцем практично не змінилися. У річному вимірі доходи місцевих бюджетів зростають значно вищими темпами, ніж видатки (33.1% та 5% р/р відповідно).

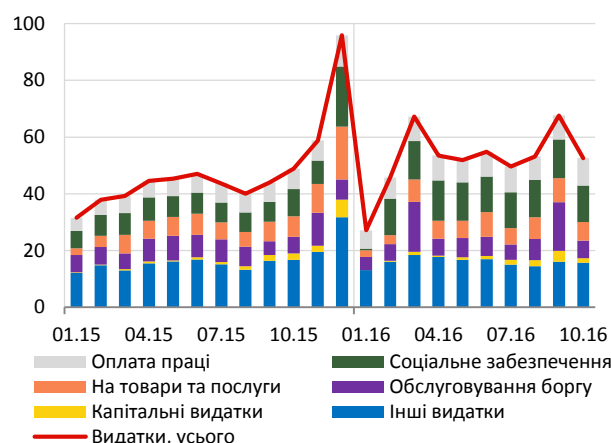
Таким чином, зведений бюджет у жовтні виконано з профіцитом (4.8 млрд. грн.), а кумулятивний дефіцит зменшився (до 26.9 млрд. грн.).

### Державний бюджет: доходи та видатки, млрд. грн.



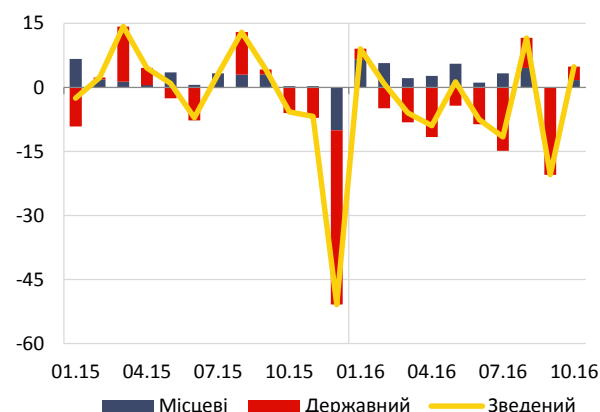
Джерело: ДКСУ; розрахунки НБУ.

### Видатки державного бюджету за економічною класифікацією, млрд. грн.



Джерело: ДКСУ; розрахунки НБУ.

### Показники сальдо бюджету, млрд. грн.



Джерело: ДКСУ; розрахунки НБУ.

<sup>15</sup> Високі результати сільськогосподарської діяльності зумовили зростання й суміжних галузей, зокрема оптової торгівлі. Так збільшенню податкових надходжень сприяло стрімке зростання оптового товарообороту у вересні завдяки збільшенню обсягів реалізації технічних культур.

<sup>16</sup> Мінімальну заробітну плату і прожитковий мінімум і, як результат, пенсії підвищено з 01.09.2015, а законодавчо рішення оформлено 17.09.2015. У результаті в жовтні 2015 року було профінансовано не лише жовтневі видатки за підвищеними соціальними стандартами, а й донарахування за вересень.

## 2.5. Платіжний баланс

У жовтні дефіцит поточного рахунку очікувано зменшився (до 234 млн. дол. США) завдяки поверненню сальдо рахунку первинних доходів до додатних значень<sup>17</sup>. Дефіцит торгівлі товарами залишився на рівні вересня через майже незмінну динаміку експорту й імпорту.

**Експорт товарів у жовтні майже не змінився (+1% м/м та -0.6% р/р).** У жовтні традиційно зросли обсяги експорту кукурудзи та незначно зменшилися поставки пшениці. Водночас зменшилися обсяги експорту олії (15% м/м) через очікування підвищення цін. Географія експорту української олії включає понад 60 країн, основними її покупцями в жовтні залишалися Індія (28%) та Китай (26%). У жовтні тривало суттєве збільшення обсягів експорту цукру (у 32 рази в річному вимірі) завдяки появі нових ринків збуту (серед них – М'янма, Шрі-Ланка, Афганістан, ПАР, Македонія) та відновленню поставок після кількарічної перерви на ринки Беніну, Ізраїлю та Лівану. За результатами 10 місяців 2016 року експорт цукру в річному вимірі збільшився в 2.6 раза до 111 млн. дол. США.

У жовтні збільшився також експорт механічних машин та апаратів (10% м/м та 6.7% р/р) за рахунок поставок газотурбінних двигунів до Індії та РФ.

Однак через тимчасові труднощі з постачанням сировини та проведення капітальних ремонтів окремими металургійними заводами знизився експорт металів (на 1% м/м).

**У жовтні імпорт товарів знизився на 1% м/м (на 0.6% р/р) за рахунок зменшення інвестиційного імпорту.**

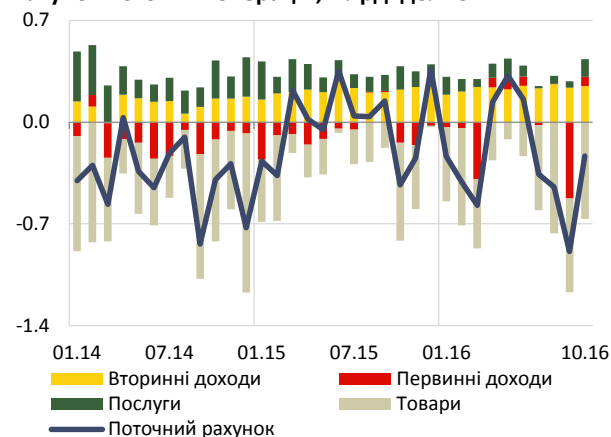
Другий місяць поспіль тривало зниження обсягів імпорту продукції машинобудування (на 5% м/м), попри подальше зростання високими темпами імпорту легкових автомобілів (на 4% м/м та 52.9% р/р). Зниження зумовлене поступовим скороченням обсягів імпорту машинобудування аграрного призначення у вересні-жовтні, що може пояснюватися труднощами з реєстрацією сільськогосподарської техніки<sup>18</sup> та активними її закупівлями в попередні періоди.

Тривало також збільшення обсягів імпорту споживчого призначення, зокрема продовольчих товарів (на 1% м/м) та промислових виробів (на 2% м/м).

Обсяги енергетичного імпорту залишалися високими. У жовтні було імпортовано 1.6 млрд. м<sup>3</sup> природного газу з країн Європи. Однак такі обсяги були в 1.5 раза меншими в річному вимірі. Станом на 1 листопада 2016 року в підземних сховищах було накопичено 14.5 млрд. м<sup>3</sup> газу, що на 15.2% менше порівняно з відповідним періодом попереднього року.

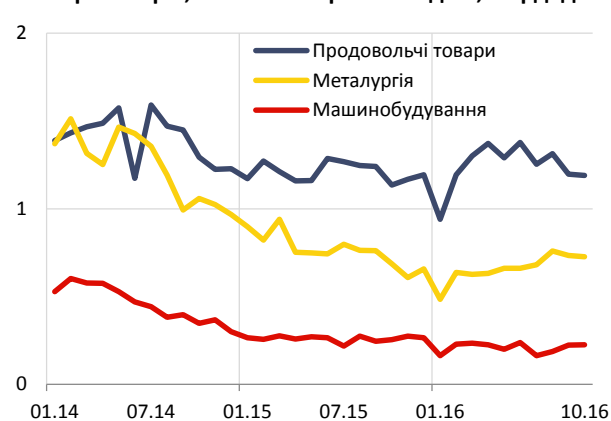
Профіцит торгівлі послугами збільшився до 121 млн. дол. США унаслідок сезонного зменшення імпорту послуг за статтею "подорожі".

Рахунок поточних операцій, млрд. дол. США



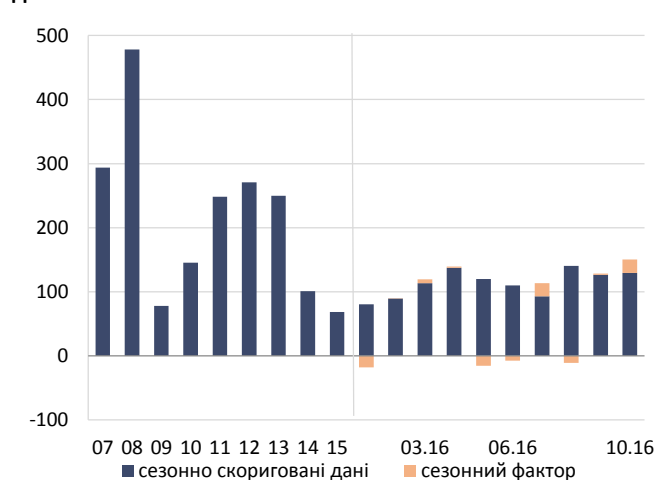
Джерело: НБУ.

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



Джерело: розрахунки НБУ.

Імпорт легкових автомобілів, середньомісячні обсяги, млн. дол. США



Джерело: НБУ.

<sup>17</sup> У вересні від'ємне сальдо рахунку первинних доходів було зумовлене здійсненням планових виплат відсотків за реструктуризованими ОЗДП.

<sup>18</sup> 10.09.2014 року Кабінетом Міністрів України прийнято постанову № 442 "Про оптимізацію системи центральних органів виконавчої влади". Згідно з пунктом 2 цього документа уряд вирішив ліквідувати Державну інспекцію сільського господарства, поклавши функції зокрема зі здійснення реєстрації та обліку машин на Міністерство внутрішніх справ, яке, у свою чергу, від цієї функції відмовилося. З 01 жовтня 2016 року Держсільгоспінспекцію було остаточно ліквідовано, передача функцій фактично не відбулася.

У жовтні чисті надходження за фінансовим рахунком (311 млн. дол. США) були забезпечені приватним сектором, як через продовження скорочення готівки поза банками, так і в результаті припливу боргового капіталу (142 млн. дол. США).

Скорочення обсягів готівкової валюти поза банками (315 млн. дол. США) хоча й уповільнилося порівняно з вереснем, однак залишалося визначальним для динаміки фінансового рахунку.

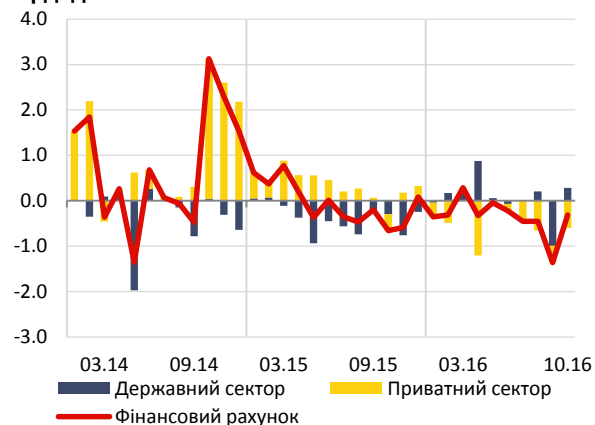
Із завершенням програм із рекапіталізації найбільших банків з іноземним капіталом надходження прямих іноземних інвестицій (45 млн. дол. США) були спрямовані виключно до реального сектору економіки.

На відміну від попередніх місяців, спостерігався чистий приплив боргового капіталу як до реального, так і до банківського секторів (76 та 66 млн. дол. США відповідно). Проте це супроводжувалося суттєвим зростанням простроченої заборгованості реального сектору (на 453 млн. дол. США).

Пасиви державного сектору скоротилися насамперед через погашення урядом ОВДП, номінованих в іноземній валюті, що перебували у власності нерезидентів (298 млн. дол. США).

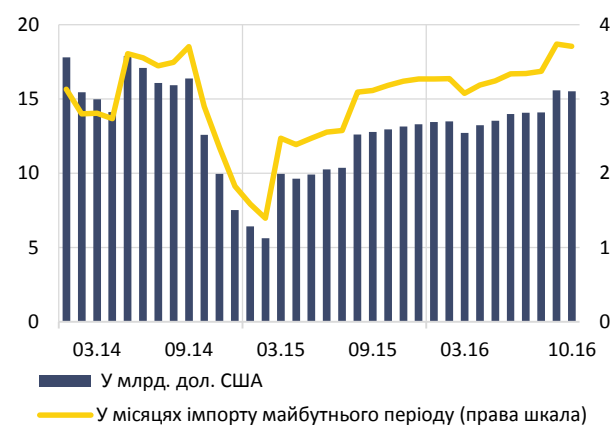
Незважаючи на додатне сальдо зведеного балансу в жовтні (91 млн. дол. США), міжнародні резерви станом на 31.10.2016 практично не змінилися (становили 15.5 млрд. дол. США, або 3.7 місяця імпорту майбутнього періоду) унаслідок ефектів переоцінки.

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



Джерело: НБУ.

#### Валові міжнародні резерви



Джерело: НБУ.



## 2.6. Монетарний сектор та фінансові ринки

Загострення політичної напруги, що мало місце протягом листопада, попри сприятливі фундаментальні зовнішні фактори, призвело до посилення девальваційного тиску на гривню. Дотримуючись режиму плаваючого обмінного курсу, НБУ згладжував надмірні коливання, не перешкоджаючи домінуючим тенденціям на валютному ринку. Такі дії сприяли стабілізації ситуації на валютному ринку. Більш того, на тлі загалом сприятливих зовнішніх цін на сировинні товари та значних обсягів експорту, фундаментальні чинники переважили вплив ситуативних факторів. Це не лише зумовило укріплення обмінного курсу гривні в другій половині місяця, а й дало змогу НБУ відновити купівлю іноземної валюти для поповнення міжнародних резервів. Так, чисте сальдо операцій з купівлі НБУ іноземної валюти у листопаді (станом на 29.11.2016) становило 32.4 млн. дол. США. Кумулятивне додатне сальдо операцій НБУ з купівлі іноземної валюти з початку року – 1.6 млрд. дол. США. Проте офіційний обмінний курс гривні відносно долара США у листопаді (станом на 29.11.2016) незначно девальвував – на 0.6% м/м (6.9% з початку року).

У жовтні НЕОК гривні зріс на 2.4% м/м. Це насамперед було зумовлено зміцненням обмінного курсу гривні відносно долара США на тлі взаємокомпенсуючого впливу різноспрямованих змін обмінних курсів торговельних партнерів до долара США (девальвації євро, укріплення рубля та окремих валют СНД). Укріплення НЕОК гривні разом із перевищенням темпів інфляції в Україні порівняно з країнами ОТП призвело також до зростання РЕОК гривні – на 4.8% м/м (на 2.4% у річному вимірі).

**З огляду на прийнятну волатильність на валютному ринку НБУ продовжив поступову лібералізацію тимчасових антикризових заходів, запроваджених раніше. Зокрема, було:**

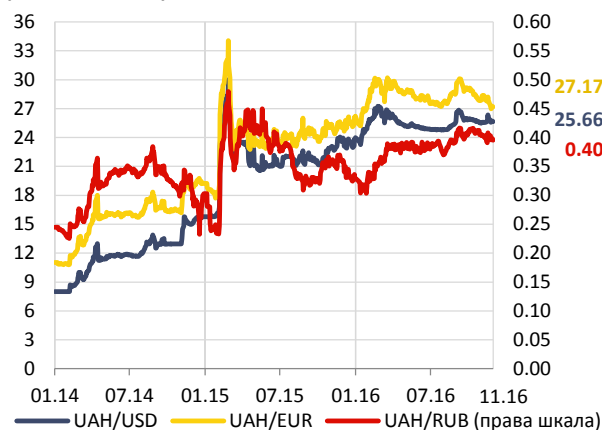
- дозволено уповноваженим банкам здійснювати на фондових біржах власні операції з похідними фінансовими інструментами;
- дозволено банкам-учасникам міжнародних платіжних систем купувати та перераховувати інвалюту на підставі індивідуальних ліцензій НБУ,
- встановлено єдиний для всіх банків строк приведення загальної довгої відкритої валютної позиції у відповідність до значення встановленого ліміту
- розширено можливості для клієнтів банків-резидентів купувати валюту на міжбанківському ринку.

Крім того, було полегшено умови для притоку кредитних ресурсів в іноземній валюті за одночасного удосконалення механізму запобігання їх відпливу за межі України та розширено можливості банків з управління короткостроковою ліквідністю.

**У банківській системі зберігалися значні обсяги ліквідності, які після кількох місяців поступового зниження дещо збільшилися у жовтні.** Це насамперед відобразилось у збільшенні середньоденних залишків коштів на коррахунках банків, тоді як середньоденні залишки коштів на депозитних сертифікатах за цей період майже не змінилися.

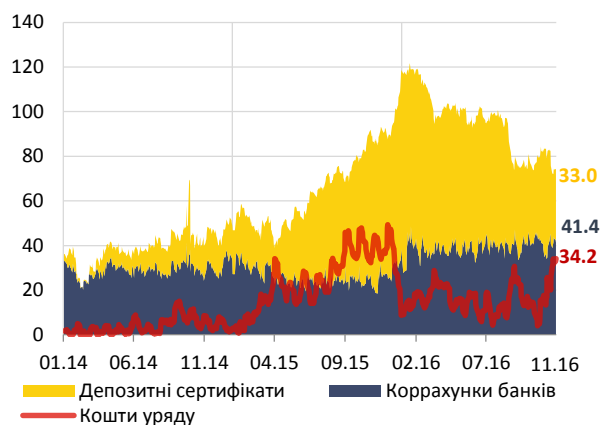
Високу ліквідність банківської системи підтримували операції Національного банку з викупу надлишку іноземної валюти з ринку для поповнення міжнародних резервів. Через цей канал у жовтні в обіг було випущено більше 7 млрд. грн. Крім того, збільшення

Офіційний курс гривні щодо іноземних валют (на 29.11.2016)



Джерело: НБУ.

Окремі показники ліквідності банківської системи (на 29.11.2016), млрд. грн.



Джерело: НБУ.

Монетарні показники, 12.2013=100



Джерело: НБУ.

ліквідності забезпечували операції уряду, чистий вплив яких оцінено на рівні 1.6 млрд. грн.<sup>19</sup>.

Натомість ліквідність у жовтні поглиналася переважно через активне погашення банками раніше отриманих кредитів від НБУ (чисті обсяги за кредитними операціями з банками становили -2.3 млрд. грн.) та операції ФГВФО (0.7 млрд. грн.). Крім того, ліквідність абсорбувало зростання обсягу готівки (на 1.1 млрд. грн.), спричинене зростанням економічної активності.

Зниження коррахунків банків станом на кінець періоду зумовило незначне зменшення грошової бази в жовтні на 0.2% м/м (у річному вимірі її приріст уповільнився до 11.4%).

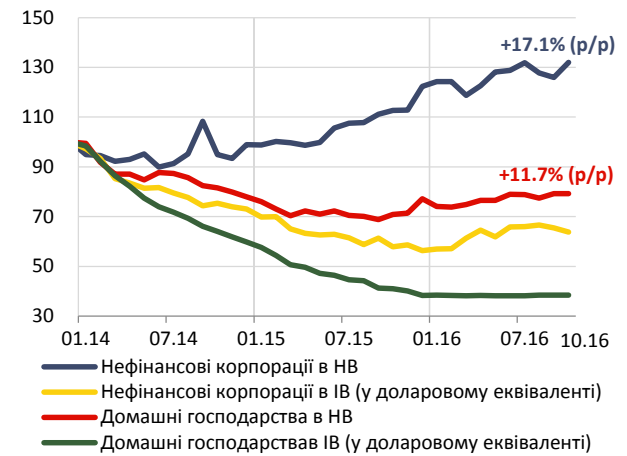
**Приплив депозитів у банківську систему в національній валюті**, у жовтні суттєво прискорився (до 2.2% м/м) завдяки стрімкому збільшенню залишків коштів на депозитних рахунках нефінансових корпорацій (на 4.8% м/м). Річний приріст залишків депозитів у національній валюті прискорився до 13.2%. Однак, одночасно, нефінансові корпорації зменшили залишки коштів в іноземній валюті (у доларовому еквіваленті), що зумовило зниження загальних залишків коштів на депозитних рахунках в іноземній валюті (на 0.8% м/м та 2% р/р). Таким чином, у жовтні загальні залишки депозитів, як і обсяги готівки поза банками, залишилися практично на рівні попереднього місяця. Відповідно, обсяг **грошової маси** за місяць майже не змінився (у річному вимірі зростання сповільнилося до 9.9%).

У жовтні посилювалися ознаки активізації кредитування, чому сприяло як відновлення економічного зростання, так і поступове зниження банками процентних ставок. Так, у **жовтні четвертий місяць поспіль тривало зростання залишків за кредитами, наданими в національній валюті** (на 5.0% м/м). Уперше за останні два роки, зросли їх залишки і в річному вимірі (на 3.3%). Збільшення кредитних залишків у національній валюті в жовтні відбулося за рахунок коштів нефінансових корпорацій (на 6.5% м/м), тоді як кредитування домогосподарств залишалося слабким.

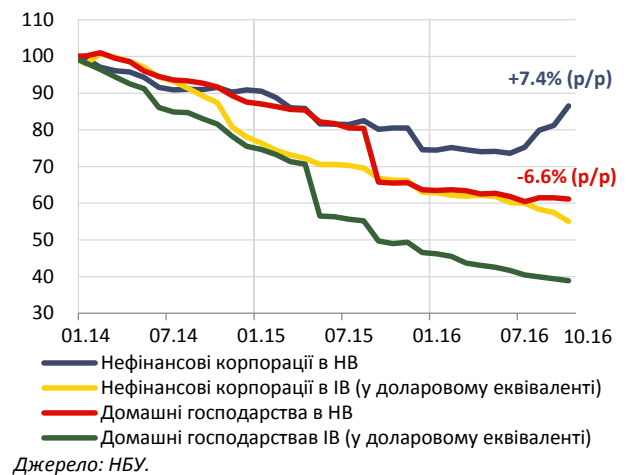
**Послідовне пом'якшення монетарної політики протягом поточного року сприяло подальшому зменшенню вартості ресурсів у національній валюті.**

Зокрема, вартість міжбанківських кредитів у національній валюті в жовтні знизилася до 15.0%. Також зменшилися середньозважені процентні ставки за новими кредитами в національній валюті як нефінансових корпорацій, так і домогосподарств. Середньозважені процентні ставки за депозитами залишилися на рівні попереднього місяця. Формування стійких очікувань щодо подальшого пом'якшення монетарної політики сприяли зниженню вартості залучених коштів до бюджету шляхом розміщення ОВДП та розбудові довгого кінця кривої дохідності. Збільшення попиту на середньострокові ОВДП призвело до зближення довгострокових та короткострокових ставок як між собою, так і відносно ключової ставки.

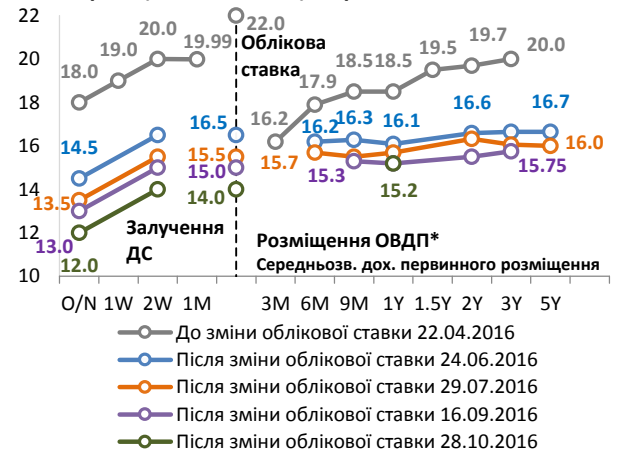
Депозити, 12.2013=100



Кредити, 12.2013=100



Крива дохідності за операціями НБУ та Мінфіну в 2016 році (на 29.11.2016), % річних



<sup>19</sup> Вплив фіскальних чинників на зростання ліквідності банківської системи розраховано на основі зміни залишків коштів на ЄКР (зниження на 2.4 млрд. грн.), платежів Уряду Національному банку за своїми раніше взятими зобов'язаннями (6.0 млрд. грн.) та перерахуванням Національним банком Уряду перевищення доходів над витратами (10.0 млрд. грн.).