



НАЦІОНАЛЬНИЙ
БАНК
УКРАЇНИ

Макроекономічний та монетарний огляд

Грудень 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.....	13
2.5. Платіжний баланс.....	14
2.6. Монетарний сектор та фінансові ринки.....	16

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
МФУ	Міністерство фінансів України
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 КПБ6	П'яте та шосте видання Керівництва з платіжного балансу та міжнародної інвестиційної позиції відповідно
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
с/с	у сезонно скоригованому вимірі

Головне

- У листопаді-грудні світові ціни на ключові товари українського експорту в цілому продовжували поліпшуватися. Так, зросли ціни на сталь та залізну руду, кольорові метали та добрива, а також на яловичину. Однак внаслідок рекордних врожаїв ціни на зернові залишалися на достатньо низькому рівні. Наближення терміну введення в дію угоди між країнами – основними виробниками нафти щодо обмеження обсягів видобутку призвело до відновлення зростання цін на нафту. Ситуація на світових фінансових ринках для країн, ринки яких розвиваються, суттєво погіршилася внаслідок зростання прибутковості облігацій розвинених країн, укріплення долара США, посилення монетарної політики ФРС. У результаті посилювалися вплив капіталу з країн, ринки яких розвиваються, та девальваційний тиск на валюти цієї групи країн.
- У листопаді 2016 року споживча інфляція очікувано сповільнилася (до 12.1% у річному вимір) насамперед завдяки стрімкому зниженню інфляції сирих продуктів харчування. Інфляційний тиск, зумовлений фундаментальними чинниками, також послабився (базова інфляція сповільнилася до 6.2% р/р). Поточна динаміка ІСЦ та його складових відповідала нашому прогнозу, опублікованому в Інфляційному звіті (жовтень 2016) та підтвердила, що інфляція за результатами 2016 року буде близькою до центрального значення цільового діапазону (12% +/- 3 п. п.). Водночас тривало прискорення зростання індексу цін виробників (до 32.0% р/р) переважно через збільшення цін на природний газ для промислових споживачів, а також тиск з боку зовнішніх цін на сировину.
- Зростання ІВБГ у листопаді уповільнилося до 3.2% р/р. Основними чинниками були сповільнення зростання в сільському господарстві (через статистичний ефект збільшення ваги тваринництва, в якому поглибилося падіння) та зниження оптового товарообороту. Водночас прискорилося промислове виробництво за рахунок відновлення зростання в добувній промисловості, поживлення в металургії та харчовій промисловості. Крім того, на тлі сезонних розпродажів відбулася активізація роздрібного товарообороту. Прискорення зростання у будівництві зазначає, що інвестиційний попит продовжував відновлюватися високими темпами.
- На ринку праці зберігався стійкий попит на робочу силу. Зростання номінальної середньої заробітної плати прискорилося (до 20.2% р/р). Це разом з уповільненням інфляції зумовило прискорення зростання заробітної плати і в реальному вимірі (до 8.4% р/р). Прискорення спостерігалося насамперед у тих підгалузях промисловості та інших видах діяльності, в яких тривало зростання обсягів виробництва, а також у державному управлінні.
- Державний бюджет другий місяць поспіль виконано з профіцитом, який у листопаді очікувано збільшився (до 14.8 млрд. грн.), головним чином, завдяки потужному зростанню доходів. Прискорення зростання доходів було забезпечене як збільшенням податкових надходжень (зокрема унаслідок квартальної сплати податків), так і неподаткових надходжень (завдяки значним перерахуванням НБУ частини свого прибутку за попередній рік). Зростання видатків було доволі стриманим. Профіцит місцевих бюджетів також збільшився. У підсумку сформувався найбільше за останні роки для листопада додатне сальдо зведеного бюджету – 16.8 млрд. грн.
- У листопаді від'ємне сальдо поточного рахунку дещо скоротилося порівняно з жовтнем завдяки звуженню дефіциту торгівлі товарами та послугами. У листопаді, порівняно з попередніми роками, зросли номінальні обсяги як експорту, так й імпорту товарів порівно з попереднім місяцем, причому приріст експорту перевищував зростання імпорту. Також зростання обсягів транзиту газу до країн Європи сприяло розширенню профіциту послуг. Чисті надходження за фінансовим рахунком скоротилися, насамперед унаслідок уповільнення темпів скорочення готівкової валюти поза банками. Крім того, реальний сектор здійснював значні виплати за торговими кредитами. Дефіцит зведеного балансу (80 млн. дол. США) та ефекти переоцінки призвели до незначного зниження міжнародних резервів до 15.3 млрд. дол. США (або 3.6 місяця імпорту майбутнього періоду) станом на 30.11.2016.
- Послідовне пом'якшення монетарної політики протягом квітня-листопада поточного року сприяло поступовому зниженню вартості ресурсів у національній валюті. У грудні на засіданні з монетарних питань Правлінням НБУ було прийнято рішення залишити облікову ставку незмінною. Більш стримана монетарна політика зумовлена зростанням ризиків для подальшої інфляційної динаміки та досягнення цілей з інфляції у 2017 – 2018 роках. У листопаді тривало посилення ознак активізації кредитування. Розширення депозитної бази банків у національній валюті призупинилося насамперед через типове цього року зниження залишків коштів нефінансових корпорацій у місяці, на які припадає квартальна сплата податків. Натомість приплив депозитів домогосподарств у національній валюті продовжувався. Ситуація на валютному ринку впродовж листопада – першої половини грудня залишалася стабільною. Однак наприкінці грудня, попри сприятливі фундаментальні зовнішні фактори, посилювався девальваційний тиск на гривню.

1. Зовнішнє середовище

У листопаді світова цінова кон'юнктура, виражена індексом світових цін на товари українського експорту (ЕСРІ), як і очікувалося, суттєво поліпшилася (індекс зріс на 6% м/м та 10.1% р/р). Найбільшу підтримку індексу надали зростання цін на сталь та залізну руду. Додатковими факторами позитивної динаміки ЕСРІ були підвищення цін на:

- гуму внаслідок тимчасового зупинення одного із заводів найбільшого у світі хімічного концерну BASF (Німеччина) через вибух, планових ремонтних робіт крекінг-установок у Європі та нарощення обсягів перед сезонним падінням попиту в грудні;
- кольорові метали через позитивні макроекономічні дані США та очікування щодо подальшого прискорення економічної активності, що призведе до збільшення попиту на метали;
- добрива через зростання сезонного попиту для проведення посівних робіт;
- яловичину через пташиний грип та АЧС свиней, збільшення попиту з боку Ізраїлю (одного з найбільших світових імпортерів), а також тимчасове зменшення виробництва в США.

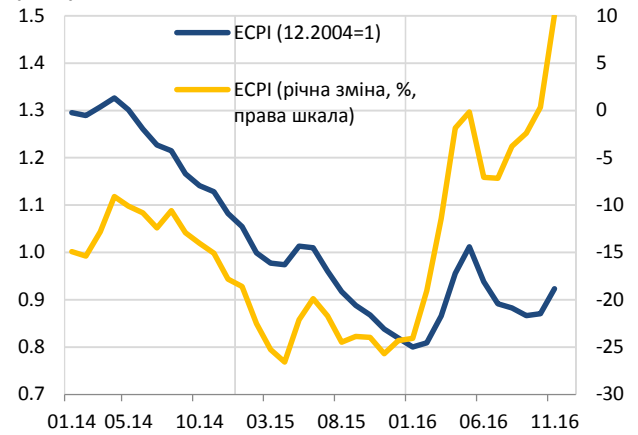
Натомість стримували зростання індексу падіння цін на соняшкову олію та зернові. Так, ціни на соняшкову олію знизилися внаслідок завершення збору врожаю соняшника, насамперед в Україні (частка України у світовому виробництві соняшника становить 34%, експорту - 57%), а також у Росії та Аргентині та суттєвого збільшення обсягів експорту.

Ціни на зернові в листопаді – на початку грудня продовжували залишатися на доволі низькому рівні на тлі рекордних урожаїв. Додатковими факторами були скорочення США експортних надбавок у Мексиканській затоці та повідомлення про сприятливий стан свіжих посівів озимих 2017/2018 МР у північній півкулі (посівні площі практично не змінилися). Натомість підтримку цінам надавало тимчасове нарощування обсягів запасів виробниками.

У листопаді – на початку грудня 2016 року практично на всіх світових ринках ціни на сталь зростали. Головною причиною цього стало суттєве збільшення сировинних витрат виробників сталі, зокрема на залізну руду та коксівне вугілля. Додатковими чинниками були: дія антидемпінгових обмежень, девальвація обмінних курсів національних валют (в умовах укріплення долара США), наміри Китаю обмежити виробництво сталі та посилення екологічного контролю владою цієї країни. Однак зростання цін на сталь активізувало світове виробництво (насамперед Китаєм, Індією, США, Росією). Так, у листопаді прискорилося зростання обсягів виробництва сталі Китаєм – до 5% р/р, а обсягів імпорту залізної руди – до 12% р/р. Нарощення виробництва сталі підтримувало й ціни на залізну руду на високому рівні.

Крім того, збільшення волатильності цін свідчить про наявну спекулятивну складову в цінах як на залізну руду, так і на сталь. Спекулятивні операції підживлюються очікуваннями щодо подальшого скорочення сталевих потужностей Китаєм. Так, уряд Китаю підтвердив свою позицію щодо скорочення

Індекс зміни світових цін на товари українського експорту (ЕСРІ)



Джерело: розрахунки НБУ.

Світові ціни на окремі харчові продукти



Джерело: Світовий банк.

Світові ціни на зернові*, дол./т, станом на 29.12.2016



*Пшениця – Wheat K C Hard (HRW) National
Кукурудза - Corn. Yellow #2 Del. US Gulf
Джерело: Thomson Reuters Datastream.

надлишкових сталевих і вугільних потужностей¹, незважаючи на нарощення обсягів виробництва окремими виробниками. Китай з початку року (станом на кінець жовтня) скоротив потужності з виробництва сталі на 45 млн. тонн, видобування вугілля – на 250 млн. тонн. З метою раціоналізації потужностей на початку грудня завершилося створення нового металургійного гіганта Baowu Steel Group за рахунок об'єднання декількох компаній. Це буде друга за обсягами виробництва сталі (60 млн. тонн) металургійна компанія в світі після ArcelorMittal.

Ціни на коксівне вугілля після досягнення нового пікового значення наприкінці листопада відкоригувалися. Так, з огляду на стрімке зростання цін на вугілля Національна комісія з розвитку і реформ Китаю (NDRC) у листопаді скасувала деякі обмеження, уведені в березні 2016 року на місцевих вугільних шахтах². Зміни відбулися після аналізу жовтневих виробничих показників: обсяг видобутку вугілля за січень – жовтень зменшився на 11% р/р, тільки в жовтні – на 1.5% м/м. Крім того, відновлено роботу на двох вугільних шахтах у Австралії.

Упродовж листопада світові ціни на нафту коливалися в межах 43 – 49 дол./бар. на тлі невизначеності та суперечливих заяв учасників переговорів засідання ОПЕК у Відні. Однак досягнення угоди країн – членів ОПЕК та інших світових лідерів³ підштовхнули ціни до зростання з початку грудня до рівня 55 дол./бар. Додатковими факторами впливу на ціни впродовж листопада-грудня були:

↓ відновлення видобутку на сланцевих родовищах США та Канади. Причому перевищення рівня ціни в 55 дол./бар. може спровокувати стрімке нарощення виробництва сланцевої нафти на тлі зниження собівартості такого видобутку до 30 – 40 дол./бар.;

↓ збільшення видобутку нафти Іраном, Іраком, Кувейтом, Нігерією, Катаром, ОАЕ та Росією (видобуток якої досягнув максимального рівня за останні 30 років – 11.2 млн. бар./добу);

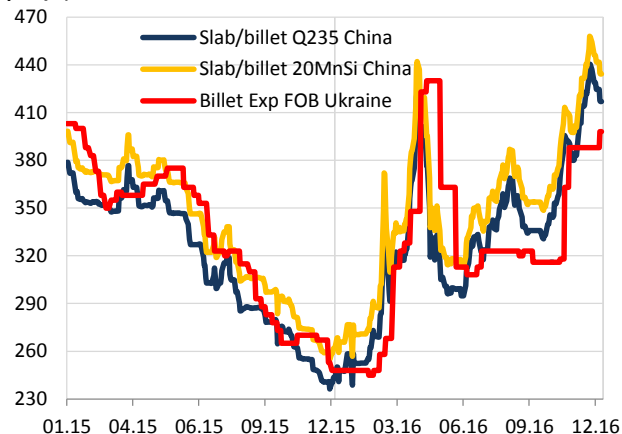
↓ зменшення активності напередодні святкових днів;

↑ повідомлення про зниження запасів нафти і нафтопродуктів у США.

Протягом листопада-грудня ситуація на **світових фінансових ринках** перебувала під впливом виборів президента США, риторики членів ФРС після засідань у листопаді-грудні, очікувань та реалізації посилення монетарної політики ФРС у грудні, розширення програми кількісного пом'якшення ЄЦБ. Це призвело до підвищення привабливості більш надійних активів та відповідно впливу капіталу з країн, ринки яких розвиваються.

Так, зростання індексу S&P 500 на тлі позитивної динаміки банківського та енергетичного секторів було підтримане сприятливою інформацією щодо прискорення темпів зростання ВВП США в III кварталі 2016 року, підвищенням індексу споживчої довіри від Conference Board, поліпшенням на ринку праці (зростання заробітних плат та зниження рівня

Ціни Китаю та України на окремі сталеві напівфабрикати, дол./т, станом на 29.12.2016



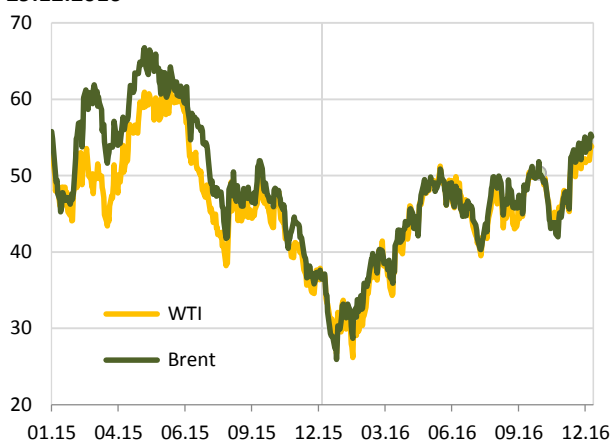
Джерело: Thomson Reuters Datastream.

Ціни на коксівне вугілля та залізну руду*, дол./т., станом на 29.12.2016



*Premium coking coal CIF Australia; Steel iron ore FE 62% Australia
Джерело: Thomson Reuters Datastream.

Ціни на нафту сортів Brent та WTI, дол./бар., станом на 29.12.2016



Джерело: Thomson Reuters Datastream.

¹ China Banking Regulatory Commission (CBRC) 16 грудня 2016 року заборонила банкам країни кредитувати вугільні та сталеві компанії, які порушують скорочення потужностей.

² Національна комісія з розвитку і реформ (NDRC) дозволила компаніям працювати 330 днів на рік, а не 276, встановлених раніше.

³ 30 листопада укладено угоду між країнами – членами ОПЕК, що передбачає вперше з 2008 року скорочення добового видобутку нафти на 1.2 млн. бар. до 32.5 млн. бар. Країни, які не є членами ОПЕК, погодилися знизити обсяги виробництва на 0.6 млн. бар. Тривалість угоди становить шість місяців з можливістю подовження її ще на шість місяців. Угода розпочне діяти з 1 січня 2017 року.

безробіття). Додатковим фактором стала переорієнтація інвестицій з ринку облігацій, який зазнав обвального падіння, в акції⁴. Водночас позитивна макроекономічна інформація сприяла підвищенню процентної ставки ФРС у грудні. А оприлюднені результати щодо подальшого бачення членів ФРС засвідчили, що в 2017 році очікується три підвищення базової ставки замість двох до середнього рівня 1.375%. Це підштовхнуло зростання індексу долара США (DXY) до максимальних рівнів за останні 17 років – 103.29.

На відміну від американських, європейські індекси та, відповідно, і євро в листопаді перебували під тиском низки негативних факторів: слабкості європейського банківського сектору, наближення референдуму щодо зміни Конституції в Італії, початком виборчої кампанії у Франції та Німеччині. Лише рекордне зростання американських індексів фондового ринку надало підтримку європейським індексам та дало змогу EURO STOXX 50 утриматися на практично незмінному рівні. З початку грудня політичні ризики Єврозони посилювалися на тлі результатів референдуму в Італії та відставки прем'єр-міністра. Однак завдяки підвищенню позитивних очікувань у банківському секторі (через рішення уряду Італії щодо виділення 20 млрд. євро для банків) та поліпшенню в промисловості (на тлі зростання цін на сировинні товари) європейські акції стрімко зросли. Натомість суттєве укріплення долара США та розширення програми кількісного пом'якшення ЄЦБ призвели до зниження курсу євро до USD/EUR 1.0378.

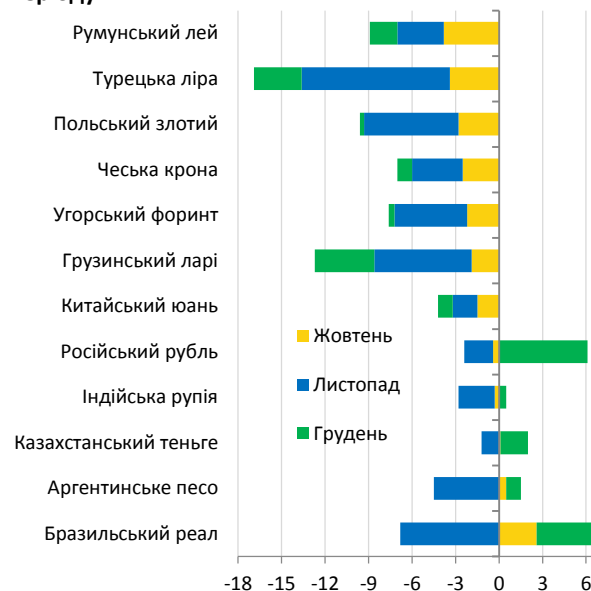
Відповідно ситуація для **фінансових активів країн, ринки яких розвиваються, погіршилася** внаслідок посиленого впливу капіталу через зростання прибутковості 10-річних облігацій уряду США, укріплення курсу долара США та підвищення процентної ставки ФРС. Так, вплив чистих портфельних інвестицій з країн, ринки яких розвиваються, був найбільшим за останні три з половиною роки (за оцінкою IIF – 24.2 млрд. дол. у листопаді). При цьому обмінні курси валют країн, ринки яких розвиваються, переважно поглибили падіння. Лише валюти окремих сировинно орієнтованих країн укріплювалися на тлі зростання цін на нафту на світових ринках.

Індекси світового фондового ринку, 01.01.2014=100, станом на 29.12.2016



Джерело: Thomson Reuters Datastream.

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



*Станом на 29.12.2016

Джерело: Thomson Reuters Datastream.

⁴ Глобальний ринок облігацій зазнав втрат, масштаб яких вказує на завершення 30-річного висхідного циклу на цьому ринку. Вартість облігацій у світовому масштабі знизилася на 1.7 трлн. дол., відповідно до індексу Barclays. Перегляд прогнозів прискорення інфляції та темпів зростання ВВП США у бік підвищення, посилення за цих умов очікувань підвищення ставок ФРС та очікуване зростання національного боргу призвели до стрімкого підвищення прибутковості казначейських облігацій США. Спред відносно 10-річних ставок Єврозони був максимальним з 1989 року.

2. Економічний розвиток України

2.1. Інфляція

У листопаді 2016 року споживча інфляція становила 1.8% м/м, у річному вимірі – сповільнилася до 12.1%.

Така динаміка річної інфляції в цілому була очікуваною і відповідала прогнозу Національного банку, опублікованому в Інфляційному звіті (жовтень 2016), що передбачає зростання ІСЦ у 2016 році на 12%.

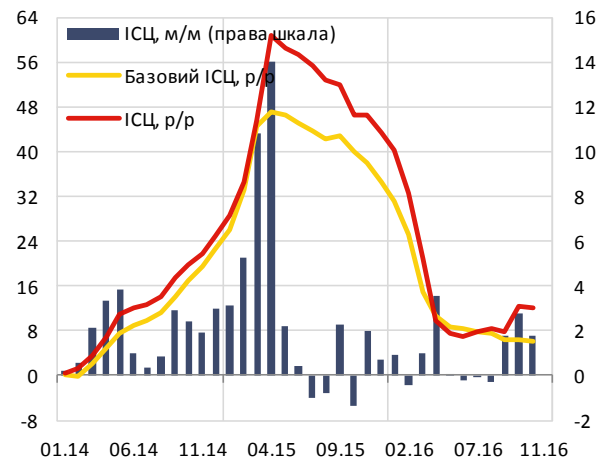
Сповільнення річної інфляції (з 12.4% у жовтні) відбулося завдяки стрімкому зниженню інфляції сирих продуктів харчування, що було більш суттєвим, ніж прогнозувалося. Однак дещо більшими за прогноз були зростання цін і тарифів, що регулюються адміністративно, а також базова інфляція. Поточна динаміка ІСЦ та його складових свідчить, що фактична інфляція за результатами 2016 року буде близькою до центрального значення цільового діапазону (12% +/- 3 п.п.).

Базова інфляція в листопаді сповільнилася до 6.2% р/р (становила 0.5% м/м). Посилення волатильності на валютному ринку в середині листопада мало помірний вплив на базову інфляцію. Хоча в місячному вимірі спостерігалось зростання цін на окремі імпортовані товари, у річному вимірі їх зростання сповільнилось (у т. ч. на одяг та взуття, побутову техніку, аудіотехніку, фотоапаратуру та обладнання для оброблення інформації, фармацевтичну продукцію, медичні товари та обладнання, транспортні засоби). Також базову інфляцію в листопаді стримувало помірне подорожчання ринкових послуг. Однак через подорожчання окремих сирих продовольчих товарів у попередні місяці (зокрема молочні продукти та м'ясо) незначно пришвидшило зростання ціни на продукти харчування з високим ступенем оброблення (у т. ч. м'ясні та молочні вироби).

Серед сирих продуктів харчування у листопаді прискорилося зростання цін на молоко та молочні продукти. Це зумовлювалося посиленням попиту з боку переробників, у т. ч. через високі обсяги експорту молочних продуктів. Однак у цілому зростання цін на сирі продовольчі товари в листопаді сповільнилось до 1.4% р/р (1.1% м/м), оскільки ефект від прискореного зростання цін на молоко переважили сповільнення зростання цін на м'ясо та м'ясопродукти (зокрема, через обмеження на експорт свинини на тлі спалахів АЧС) та подальше зниження цін на овочі та фрукти. Останньому сприяла як висока пропозиція окремої продукції внутрішнього виробництва, так і імпортованих товарів. Так, ціни на окремі цитрусові знизилися на тлі високого врожаю поточного року та обмежень, які РФ наклала на імпорт фруктів з Єгипту.

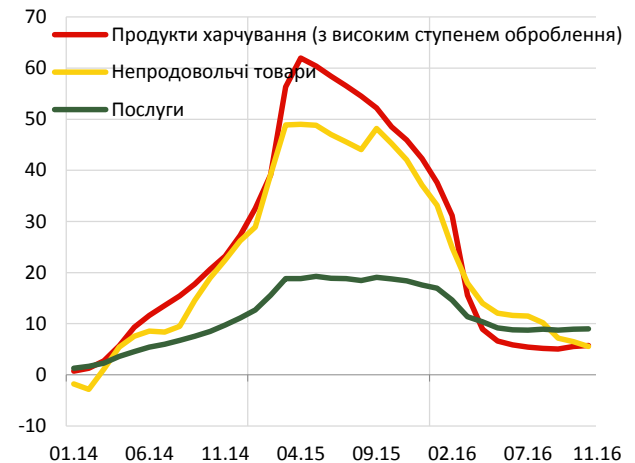
Зростання цін і тарифів, що регулюються адміністративно, прискорилося до 32.8% р/р (4.0% м/м) насамперед через підвищення тарифів на послуги ЖКГ, зокрема на опалення, водопостачання, гарячу воду та каналізацію. Продовжило прискорюватися зростання цін на тютюнові вироби та алкогольні напої.

Зміна цінних індексів, %



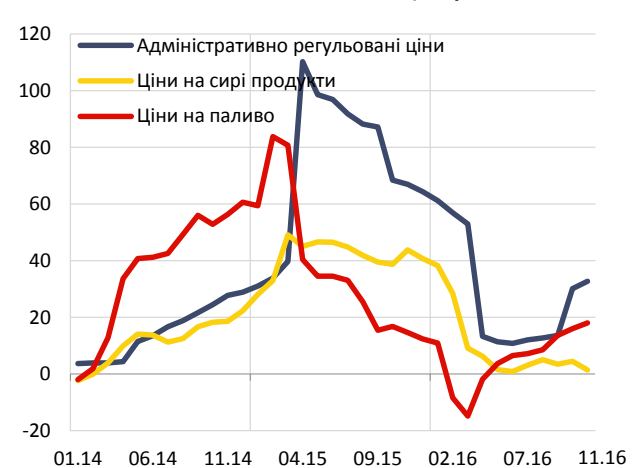
Джерело: ДССУ.

Основні компоненти базового ІСЦ, % річна зміна



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Основні компоненти небазового ІСЦ, % річна зміна



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

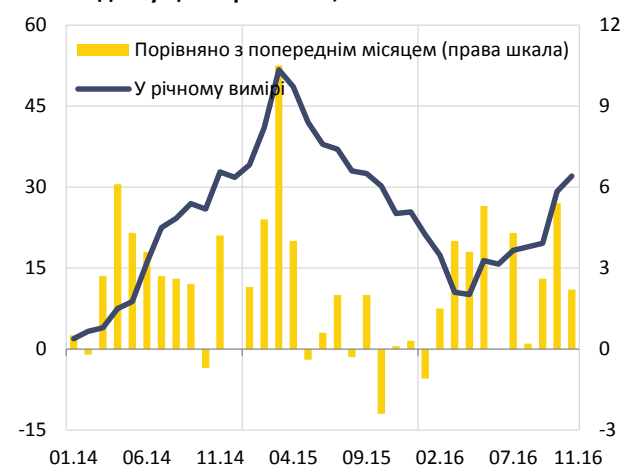
Також пришвидшилося зростання цін на паливо до 18.1% р/р (1.8% м/м), що пов'язано з підвищенням цін на нафту на світових ринках у жовтні.

У листопаді тривало прискорення річного зростання індексу цін виробників до 32.0% р/р (2.2 м/м). Це спричинено збільшенням цін на природний газ для промислових споживачів⁵. Як наслідок, продовжило прискорюватися зростання цін за категорією “постачання електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря”.

Також зберігався тиск з боку зовнішніх цін на сировину. Зокрема зростання цін на зовнішніх ринках на залізну руду в жовтні-листопаді призвело до суттєвого збільшення річних темпів зростання цін у добуванні металевих руд. Як наслідок, продовжила прискорюватися інфляція в добувній промисловості. Це призвело до зростання цін у наступних ланках виробничого процесу, зокрема в металургійному виробництві. Підвищення світових цін на нафту зумовило прискорене зростання цін у виробництві коксу та продуктів нафтопереробки. Динаміка цін в інших галузях переробної промисловості була порівняно помірнішою. Зокрема від'ємним залишався приріст цін у хімічній промисловості, у тому числі через зниження світових цін на добрива в попередні місяці.

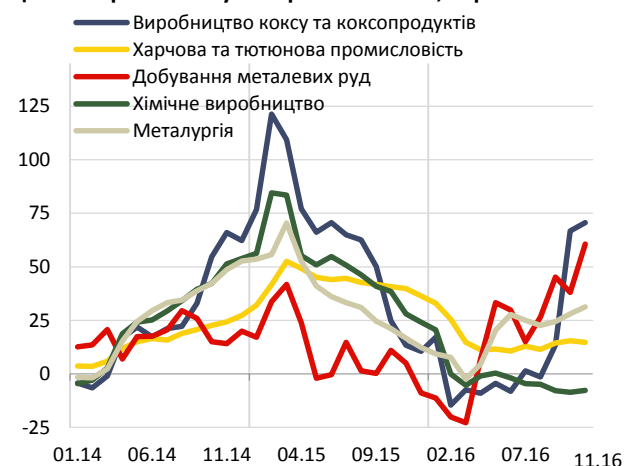
Зростання цін у харчовій промисловості сповільнилося, однак у розрізі галузей цінова динаміка була різноспрямованою. Зокрема на тлі високого врожаю зернових сповільнилося зростання цін у виробництві хліба. Натомість прискорилося зростання цін на цукор у листопаді, що пов'язано з тривалим висхідним ціновим трендом на зовнішніх ринках у попередні місяці та нарощенням експорту цукру. Також прискорилося зростання цін у виробництві м'яса та м'ясних продуктів, яке, як очікується, матиме вплив на ціни на м'ясо на споживчому ринку у наступному місяці⁶. Прискорення зумовлювалося підвищенням цін на ринку живця через зростання як внутрішнього, так і зовнішнього попиту. Натомість приріст цін у виробництві молочних продуктів та напоїв майже не змінився.

Зміна індексу цін виробників, %



Джерело: ДССУ.

Ціни в окремих галузях промисловості, % річна зміна



Джерело: ДССУ.

⁵ Відповідно до цін, опублікованих НАК “Нафтогаз України” на своїй офіційній сторінці в мережі Інтернет.

⁶ Згідно з оцінками НБУ, ціни на споживчому ринку реагують на зростання цін у виробництві м'яса та м'ясних продуктів з лагом в один місяць.

2.2. Економічна активність

2.2. Економічна активність

Зростання ІВБГ у листопаді сповільнилося (до 3.2% р/р).

Насамперед різко знизилися темпи зростання індексу сільськогосподарського виробництва (до 4.7% р/р). Традиційно для цього місяця відбувся перерозподіл структури індексу сільськогосподарського виробництва на користь тваринництва. У тваринництві поглибилося падіння за всіма основними видами діяльності, що може відображати прогрішення очікувань напередодні відміни пільгового режиму ПДВ та поширення захворювань серед тварин. Зростання в сільському господарстві підтримувалося рекордно високим урожаєм пізніх сільськогосподарських культур. Високими темпами зростав валовий збір кукурудзи та цукрового буряка (на 59% та 46% відповідно⁷). Також завершувався збір соняшника.

Відновилося незначне зниження оптового товарообороту (на 0.7% р/р), що також може пояснюватися статистичним ефектом зменшення частки торгівлі продукцією рослинництва. Додатковим чинником була вища забезпеченість аграріїв добривами для проведення польових робіт⁸, ніж минулого року, що стримувало оптову торгівлю мінеральними добривами.

Зростання промислового виробництва прискорилося до 3.7% р/р завдяки поліпшенню динаміки всіх підгалузей, крім хімічного виробництва.

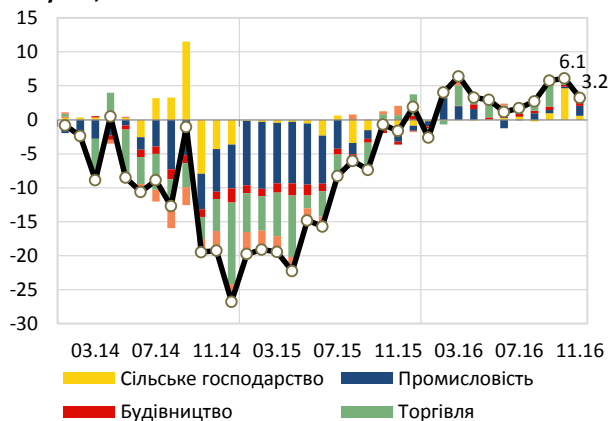
Темпи приросту металургійного виробництва підвищилися до 4.9% р/р завдяки завершенню в середині листопада реконструкції важливого залізничного перегону на сході країни⁹, високому внутрішньому попиту, зокрема, з боку будівництва, та підвищенню світових цін на метали.

Налагодження залізничних перевезень, підвищений попит з боку електростанцій та високі світові ціни на залізну руду та кокс зумовили відновлення зростання в добувній промисловості до 3.3%. Зокрема істотно зріс видобуток вугілля – на 11.7% р/р.

Прискорилося зростання машинобудування (до 6.9% р/р), переважно за рахунок підгалузей, що виробляють продукцію військового призначення. Так, у листопаді різко зросло виробництво комп'ютерів, електронної та оптичної продукції (на 87% р/р).

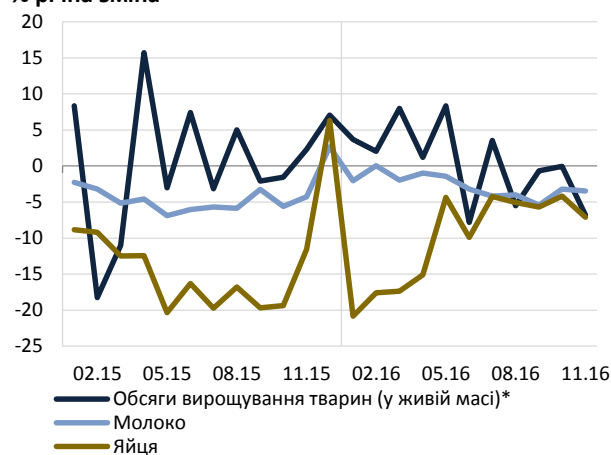
Приріст виробництва харчових продуктів прискорився (до 7.8% р/р) завдяки забезпеченню сировиною цукрової та олійної галузей в умовах високого врожаю цукрового буряка та соняшника. У результаті прискорився приріст виробництва цукру та олії (до 19% р/р та 41% р/р відповідно). Також зростання виробництва окремих видів м'яса підтримувалося активним експортом та збільшенням обсягів реалізації на забій в живій масі.

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



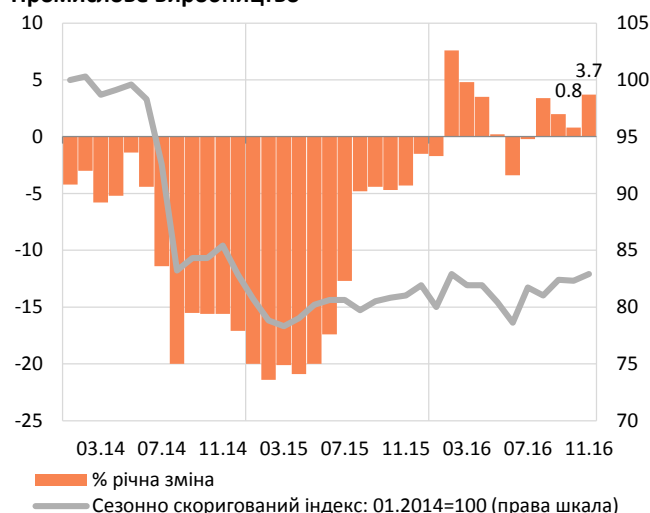
Джерело: ДССУ; розрахунки НБУ.

Виробництво основних видів продукції тваринництва, % річна зміна



*дані надано лише за сільськогосподарськими підприємствами та не включають домашніх господарств.
Джерело: ДССУ; розрахунки НБУ.

Промислове виробництво



Джерело: ДССУ.

⁷ Оцінки Національного банку на основі даних Мінагрополітики.

⁸ Станом на 11 листопада 2016 року аграрії були забезпечені добривами на 110% (ДУ "Інститут охорони ґрунтів України"), тоді як станом на 6 листопада 2015 року – на 104% (Мінагрополітики).

⁹ 09 листопада 2016 року було завершено реконструкцію залізничної дільниці Комиш-Зоря – Волноваха.

2.3. Ринок праці¹⁰

На ринку праці зберігався стійкий попит на робочу силу. У листопаді 2016 року зростання потреби роботодавців у працівниках на заміщення вільних робочих місць у Державній службі зайнятості прискорилося (до 55.8% р/р). Тривало також зниження рівня навантаження на одне вільне робоче місце (на 50% р/р до шести осіб за даними Державної служби зайнятості), хоча відчутним був і внесок скорочення кількості зареєстрованих безробітних (на 22% р/р).

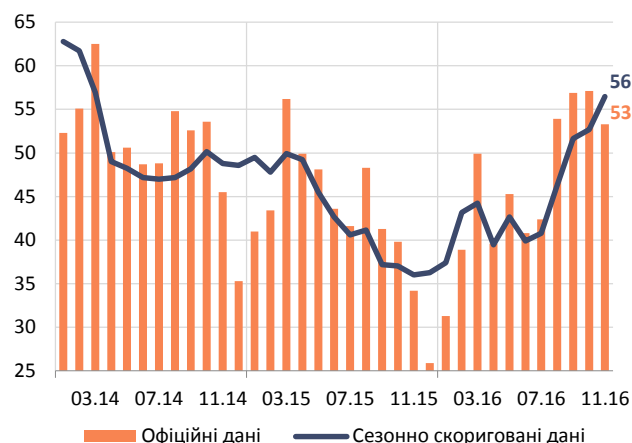
У листопаді 2016 року зростання номінальної середньої заробітної плати (нарахованої в розрахунку на одного штатного працівника) прискорилося до 20.2% р/р. Прискорення спостерігалося насамперед у підгалузях промисловості та інших видах діяльності, де зберігалося зростання обсягів виробництва або відчутно поживалася економічна активність. Зокрема високими темпами заробітна плата зросла в сільському господарстві, будівництві, торгівлі, ІТ. Також вагомий внесок у зростання середньої заробітної плати мало підвищення зарплат у секторі державного управління. В середньому номінальна заробітна плата у листопаді становила 5 406 грн.

Зростання реальної заробітної плати прискорилося до 8.4% р/р через прискорення зростання номінальної заробітної плати та уповільнення інфляції.

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

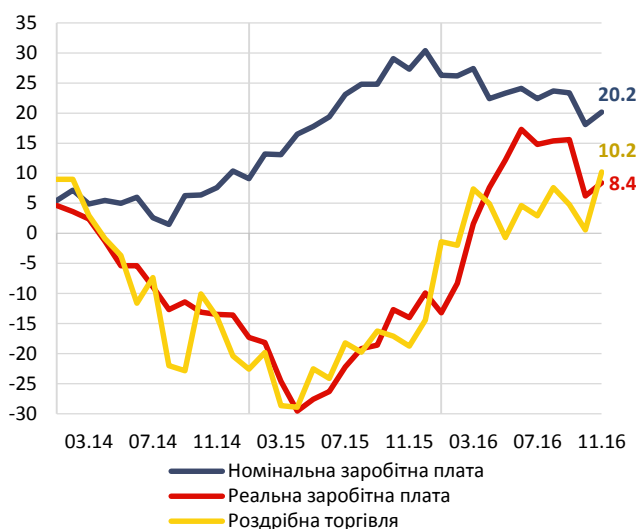
Загальна сума нарахованих субсидій для відшкодування витрат на оплату послуг ЖКГ продовжувала зростати та перевищила обсяг листопада 2015 року більш ніж у два рази. Це пояснюється насамперед базою порівняння¹¹ та підвищенням тарифів на низку послуг ЖКГ протягом липня – вересня 2016 року. До того ж на сумі субсидій могли позначитись технічні затримки з їх призначенням у жовтні та відповідно виплата затриманих коштів у листопаді. Зросла також і кількість домогосподарств, що отримують субсидії для відшкодування витрат на оплату послуг ЖКГ (на 56% р/р до 6.1 млн.). Частка домогосподарств, які отримують субсидії, сягнула 41% загальної кількості домогосподарств в Україні. Середній розмір субсидії на одне домогосподарство в листопаді 2016 року становив 1 105 грн. (на 43% більше порівняно з листопадом 2015 року).

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



Джерело: ДССУ; розрахунки НБУ.

Заробітна плата, % річна зміна



Джерело: ДССУ.

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



Джерело: ДССУ.

¹⁰ Якщо не зазначено інше, дані з 2014 року без урахування АР Крим та м. Севастополь, з 2015 року – також частини зони проведення АТО.

¹¹ У 2015 році під час опалювального сезону діяв пільговий тариф на газ для домогосподарств та підприємств ЖКГ.

2.4. Фіскальний сектор

Додатне сальдо державного бюджету в листопаді очікувано збільшилося (14.8 млрд. грн.) завдяки потужному зростанню доходів за доволі стриманих видатків.

У листопаді зростання доходів державного бюджету передбачувано прискорилося (до 52.4% р/р), та, як і минулого місяця, було забезпечене податковими та неподатковими надходженнями. Збільшення останніх (на 67% р/р) насамперед пов'язано зі значними плановими перерахуваннями Національним банком частини свого прибутку за попередній рік (14 млрд. грн. у листопаді). Крім того, у листопаді відбувалася сплата податків за квартал, тому темпи зростання податкових надходжень також суттєво пришвидшилися (до 38.7% р/р) та були найвищими з початку року. Збільшення податкових надходжень в основному було забезпечене значним зростанням надходжень від податку на прибуток підприємств (більше ніж у 4.5 раза). Крім зміни підходів до адміністрування квартальних податків, це зумовлено помітним поліпшенням фінансового стану підприємств. Також прискорилося зростання надходжень від ПДВ на тлі високих результатів сільського господарства та помірних обсягів його відшкодування¹². Зберігаються високими, хоча дещо й сповільнилися, темпи зростання ПДФО та акцизного податку. Водночас триває скорочення надходжень від рентної плати.

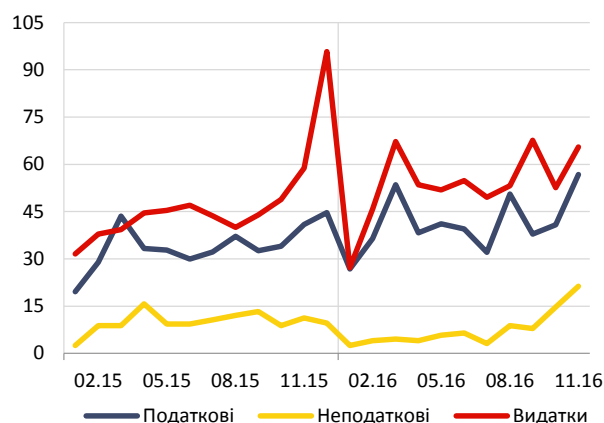
Зростання видатків державного бюджету незначно прискорилося (до 11.4% р/р). Це пов'язано з відновленням зростання капітальних видатків (на 54.6% р/р), витрат на використання товарів та послуг (насамперед за рахунок медикаментів) та збільшенням темпів зростання видатків на субсидії та поточні трансферти підприємствам. Також прискорилося зростання видатків на соціальне забезпечення. Водночас суттєво скоротилися витрати на обслуговування боргових зобов'язань за рахунок зовнішньої складової.

Ураховуючи значний профіцит державного бюджету, у листопаді урядова активність на внутрішньому ринку запозичень була млявою.

Профіцит місцевих бюджетів також збільшився до 2.1 млрд. грн. (кумулятивно – до 35.6 млрд. грн.). Це зумовлено збільшенням доходів, зокрема й за рахунок власних надходжень, таких як податок на прибуток підприємств та ПДФО. Видатки очікувано збільшилися порівняно з попереднім місяцем майже усіма напрямками, хоча в річному вимірі доходи продовжували зростати більшими темпами, ніж видатки (34.4% та 28% відповідно).

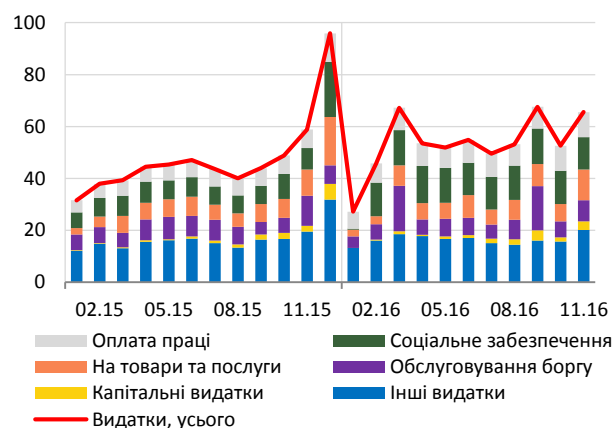
Загалом зведений бюджет у листопаді виконано з профіцитом (16.9 млрд. грн.), що зумовило зменшення кумулятивного дефіциту (майже до 10 млрд. грн.).

Державний бюджет: доходи та видатки, млрд. грн.



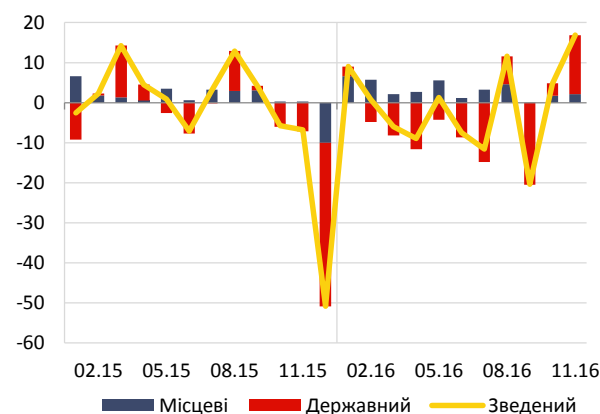
Джерело: ДКСУ; розрахунки НБУ.

Видатки державного бюджету за економічною класифікацією, млрд. грн.



Джерело: ДКСУ; розрахунки НБУ.

Показники сальдо бюджету, млрд. грн.



Джерело: ДКСУ; розрахунки НБУ.

¹² У листопаді відшкодовано ПДВ у сумі 6.1 млрд. грн., що менше як відносно попереднього місяця, так і відповідного місяця торік). Це зумовило накопичення відповідної заборгованості до майже 19 млрд. грн.

2.5. Платіжний баланс

У листопаді від'ємне сальдо поточного рахунку незначно зменшилося (до 165 млн. дол. США) порівняно з жовтнем завдяки звууженню дефіциту торгівлі товарами та послугами. У листопаді, на відміну від попередніх років, зросли номінальні обсяги як експорту, так і імпорту товарів порівно з попереднім місяцем, причому приріст експорту перевищував зростання імпорту.

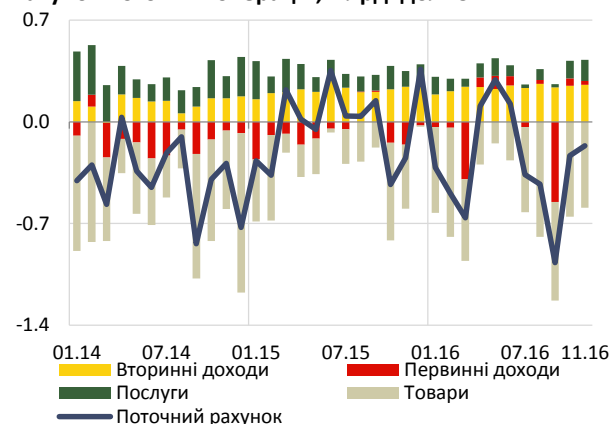
Зокрема суттєве зростання експорту товарів у листопаді (15.4% р/р та 14.8% м/м с/с) було зумовлено нарощенням поставок продовольчих товарів – насамперед олії та цукру. У поточному році аграрії зібрали рекордний за історію незалежної України врожай соняшнику. Відповідно в поточному сезоні Україна вкотре утримуватиме світове лідерство як з виробництва насіння соняшнику, так і з виробництва та експорту соняшникової олії. Зокрема в листопаді було експортовано олії та насіння олійних на суму 700 млн. дол. США, що становило 21% від загального експорту товарів та перевищило минулорічний рівень на 36.2%. У листопаді також продовжилося нарощення експорту цукру. Загалом за 11 місяців поточного року його було експортовано на 167 млн. дол. США, що в 3.6 раза більше, ніж у минулому році. При цьому тривало розширення ринків збуту цукру – у листопаді вперше в історії незалежної України здійснено поставки до Гвінеї (22% загального обсягу експорту цукру цього місяця). Експорт зернових культур також продовжив зростати – у листопаді традиційно суттєво збільшився експорт кукурудзи. Крім того, зниження експорту пшениці було менш суттєвим, ніж це передбачалося з огляду на сезонність, завдяки зростанню попиту з боку Індії.

Зростання світових цін та попиту на залізну руду сприяло збільшенню вартісних обсягів її експорту (на 26% р/р та 15% м/м с/с). Водночас покращення кон'юнктури на ринку металів не мало суттєвого впливу на експорт металургії в листопаді через існування певного лагу між виробництвом та відвантаженням готової продукції.

У листопаді також суттєво зріс імпорт товарів (17.8% р/р та 18% м/м с/с) насамперед через збільшення енергетичного імпорту. Проведення кампанії зі збору кукурудзи прискореними темпами спричинило високий попит з боку аграріїв на нафтопродукти. Як наслідок, їх імпорт суттєво збільшився (на 28% р/р та 40% м/м с/с). Імпорт природного газу в листопаді залишився на рівні жовтня – 1.5 млрд. м³, водночас відбір газу зі сховищ суттєво збільшився, його запаси скоротилися до 13.5 млрд. м³, що є найнижчим показником на цю дату за останні роки. Зростання імпорту машинобудування (39% р/р та 12% м/м с/с) було зумовлено в основному плановою закупівлею ТВЕлів. Зростання неенергетичного імпорту також залишилося на високому рівні (18.2% р/р).

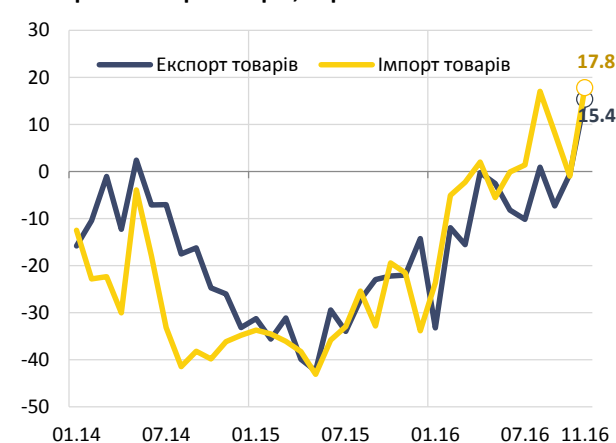
У листопаді дещо збільшився профіцит балансу послуг завдяки зростанню обсягів транзиту газу до країн Європи. Цього місяця було транспортовано 8.5 млрд. м³ газу¹³, що на 46% більше за показник аналогічного періоду минулого року.

Рахунок поточних операцій, млрд. дол. США



Джерело: НБУ.

Експорт та імпорт товарів, % річна зміна



Джерело: розрахунки НБУ.

Імпорт природного газу, млрд. м³



Джерело: НБУ.

¹³ За даними ПАТ "Укртрансгаз".

У листопаді чисті надходження за фінансовим рахунком знизилися до 84 млн. дол. США, насамперед унаслідок уповільнення темпів скорочення готівкової валюти поза банками. Крім того, реальний сектор здійснював значні виплати за торговими кредитами.

На відміну від попередніх місяців готівкова валюта поза банками скоротилася лише на 135 млн. дол. США (найнижче значення з липня 2015 року). Це може пояснюватися підвищенням девальваційних та інфляційних очікувань зокрема через загострення політичної напруженості.

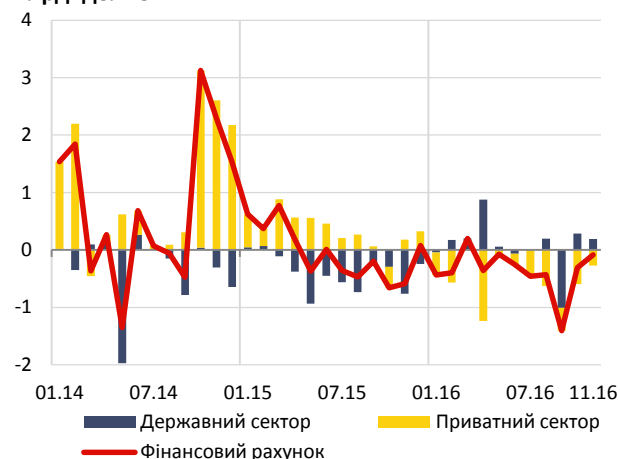
Погашення торгових кредитів (344 млн. дол. США) було основним чинником чистого відпливу боргового капіталу з реального сектору (260 млн. дол. США), що однак супроводжувалося зростанням простроченої заборгованості (242 млн. дол. США).

Як і в попередньому місяці, головною причиною скорочення зобов'язань державного сектору були погашення урядом ОВДП, номінованих в іноземній валюті, що перебували у власності нерезидентів (110 млн. дол. США).

Надходження прямих іноземних інвестицій (132 млн. дол. США) були рівномірно розподілені між реальним та банківським секторами. До банківського сектору ПІІ надходили як в грошовій формі, так і у формі операцій з переоформлення боргу в статутний капітал.

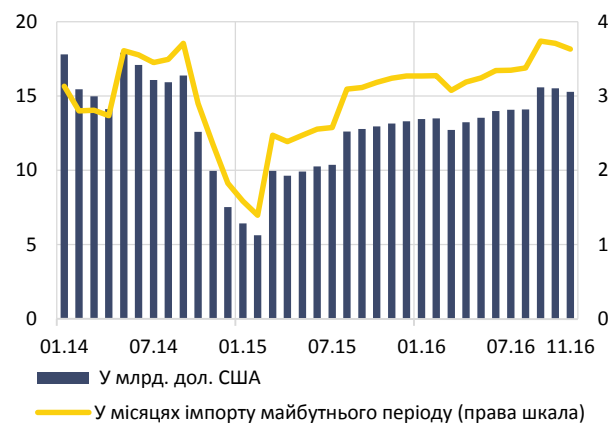
Дефіцит зведеного платіжного балансу (80 млн. дол. США) та ефекти переоцінки (від зниження ціни золота та послаблення євро до долара США) призвели до незначного зниження рівня міжнародних резервів до 15.3 млрд. дол. США (або 3.6 місяця імпорту майбутнього періоду) станом на 30.11.2016.

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



Джерело: НБУ.

Валові міжнародні резерви



Джерело: НБУ.

2.6. Монетарний сектор та фінансові ринки

На останньому засіданні з питань монетарної політики Правління Національного банку України прийняло рішення залишити облікову ставку на рівні 14% річних. Утримання від подальшого пом'якшення монетарної політики пояснюється зростанням ризиків для майбутньої інфляційної динаміки та досягнення цілей з інфляції у 2017 – 2018 роках. Таке рішення насамперед зумовлено необхідністю нівелювати ефекти різкого підвищення мінімальної заробітної плати, запланованого на початок 2017 року. Однак були враховані й інші ризики, зокрема пов'язані з посиленням політичної напруги та затримкою офіційного фінансування.

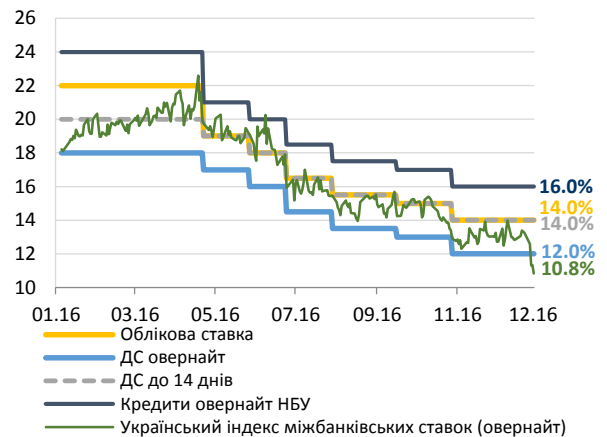
У відповідь на послідовне пом'якшення монетарної політики протягом квітня-листопада поточного року поступово зменшувалася вартість ресурсів у національній валюті. Зокрема, у листопаді пришвидшилося зниження вартості міжбанківських кредитів (до 13.8%). Продовжували знижуватися і середньозважені процентні ставки за кредитами (без овердрафту) та депозитами нефінансових корпорацій, що було характерне майже для всіх строків погашення. Вартість залучення коштів домогосподарств також поступово знижувалася, хоча й не так стрімко, як нефінансових корпорацій. Це пов'язано зі значним приростом обсягів депозитів корпорацій цього року, тоді як депозити населення зростали помірно, а їх динаміка була більш чутлива до ситуативних факторів. Водночас середньозважені процентні ставки за кредитами домогосподарств залишалися на достатньо високому рівні. Висока вартість таких кредитів пояснюється тим, що їх лівову частку становлять споживчі та карткові кредити, які є відносно дорогими в обслуговуванні. Крім того, попит на них характеризується низькою еластичністю до змін процентних ставок.

Також протягом листопада-грудня середньозважена дохідність гривневих ОВДП на первинному ринку практично не змінилася. Це зумовлено зниженням нагальної потреби з боку уряду в залучених коштах у національній валюті завдяки значним перерахуванням НБУ до бюджету та високим податковим надходженням. Крім того, у грудні збільшилася пропозиція валютних ОВДП. На вторинному ринку, протягом листопада-грудня дохідність гривневих ОВДП дещо зросла через збільшення попиту на папери з довшим строком погашення.

Ситуація на валютному ринку впродовж листопада-першої половини грудня залишалася стабільною. Однак наприкінці грудня, посилюючись девальваційний тиск на гривню попри сприятливі фундаментальні зовнішні фактори, які підтримували надходження експортної виручки та забезпечили досить високу пропозицію іноземної валюти. Тимчасовий сплеск попиту на іноземну валюту сформувався насамперед через низку ситуативних факторів: типове для кінця року збільшення підприємствами виплат за зовнішніми кредитами, психологічний тиск з огляду на націоналізацію ПАТ "Приватбанк" та традиційну фіскальну експансію наприкінці року.

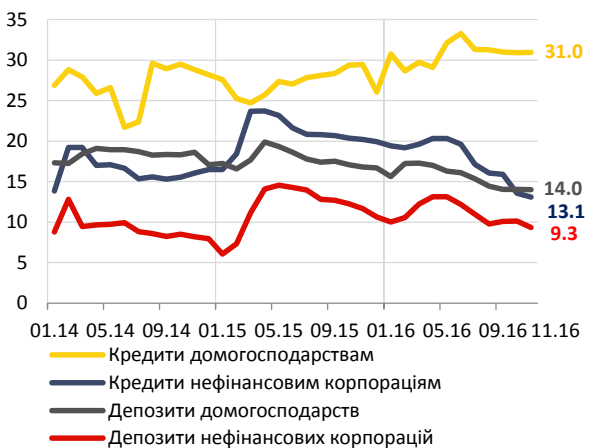
В умовах режиму гнучкого обмінного курсу НБУ згладжував надмірні коливання, проводячи валютні аукціони як з купівлі, так і з продажу іноземної валюти. Через посилення девальваційного тиску наприкінці грудня чисте сальдо операцій з іноземною валютою було від'ємним (119млн. дол. США станом на

Процентні ставки НБУ та Український індекс міжбанківських ставок (на 29.12.2016), % річних



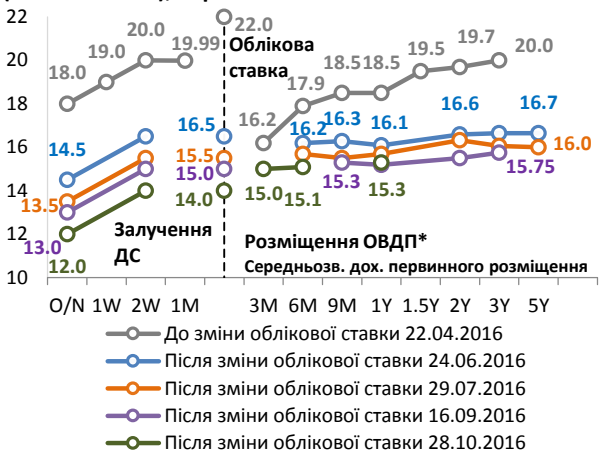
Джерело: НБУ.

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



Джерело: НБУ.

Крива дохідності за операціями НБУ та МФУ в 2016 році (на 29.12.2016), % річних



Джерело: НБУ.

29.12.2016). Проте з початку року кумулятивне чисте додатне сальдо становило 1.55 млрд. дол. США.

Оскільки динаміка обмінних курсів гривні та валют країн ОТП до долара США протягом листопада була різноспрямованою (курс гривні практично не змінився порівняно з попереднім місяцем, тоді як валюти країн-партнерів – девальвували), НЕОК гривні відчутно зріс (на 4.3% м/м). Це разом із перевищенням темпів інфляції в Україні порівняно з країнами ОТП спричинило також **зростання РЕОК гривні** (на 5.8% м/м та відновлення зростання в річному вимірі на 3.0% після шестимісячного зниження). Натомість, у грудні очікується послаблення цього тренду як за рахунок девальвації гривні по відношенню до долара США, так і до російського рубля.

Після кількох місяців зменшення ліквідність банківської системи в листопаді збільшилася. У грудні ця тенденція не лише збереглася, а й посилилася. Зокрема вперше за останні півроку середньоденні залишки коштів на депозитних сертифікатах в листопаді збільшилися. Це компенсувало певне зниження середньоденних залишків на коррахунках банків. У грудні продовжилася тенденція до зростання залишків на депозитних сертифікатах та відновилося зростання середньоденних коррахунків.

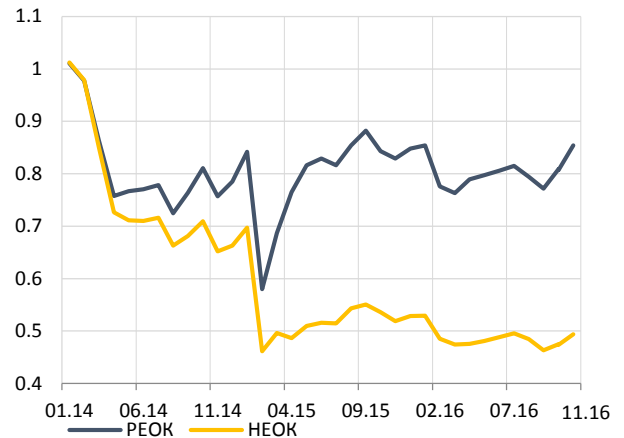
Основними джерелами розширення ліквідності банківської системи в листопаді були інтервенції НБУ на валютному ринку (близько 2 млрд. грн.) та сезонне зниження обсягу готівки (на 2.9 млрд. грн.). Натомість частина ліквідності абсорбувалася операціями уряду (чистий вплив яких оцінено на рівні 7.3 млрд. грн.¹⁴). На відміну від листопада, у грудні операції уряду були головним каналом постачання ліквідності, а через валютні інтервенції НБУ вона вилучалася.

У листопаді тривав приплив депозитів домогосподарств у банківську систему в національній валюті (0.7% м/м). Найшвидше зростали строкові кошти від одного до двох років, які протягом усього поточного року демонструють помісячний приріст, який з квітня суттєво пришвидшився. Така динаміка депозитів домогосподарств свідчить про поступове відновлення довіри як до банківської системи, так і до національної валюти. Також позитивну динаміку демонстрували і кошти на вимогу. Натомість **депозити в національній валюті нефінансових корпорацій знизилися** (на 1.2% м/м), що є типовим явищем цього року для місяців, на які припадає сплата квартальних податків. Таким чином, у листопаді загальні залишки депозитів у національній валюті залишилися практично на рівні попереднього місяця. Подальше зниження залишків коштів в іноземній валюті (в доларовому еквіваленті) як нефінансових корпорацій, так і домогосподарств визначили низхідну динаміку загальних залишків за депозитами (на 2.0% м/м та 2.9% р/р).

Це, у свою чергу, зумовило зниження обсягу **грошової маси** за місяць (на 0.9%) та сповільнення її приросту в річному вимірі (до 7.7%).

У листопаді тривало посилення ознак активізації кредитування, чому сприяло як відновлення економічного зростання, так і поступове зниження банками процентних ставок. Крім того, приріст залишків у національній валюті був спричинений

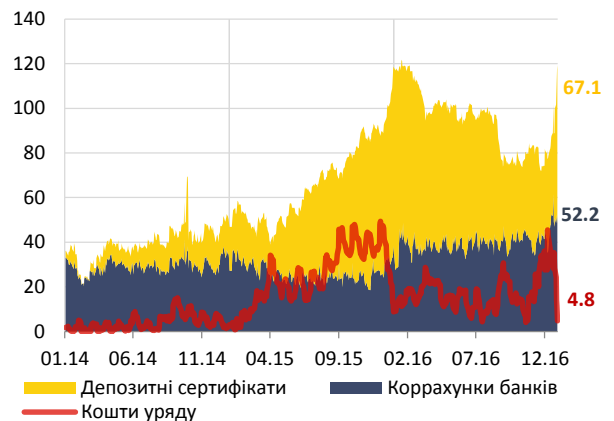
Індекс РЕОК та НЕОК гривні (за міжбанківським курсом, 12.2013=1, середній за період)



* попередні дані

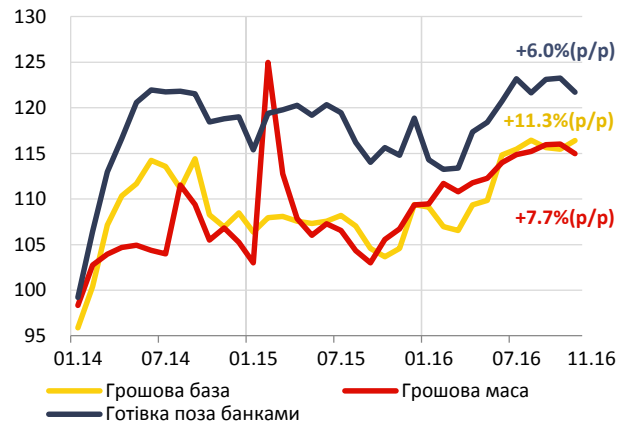
Джерело: IFS; розрахунки НБУ.

Окремі показники ліквідності банківської системи (на 29.12.2016), млрд. грн.



Джерело: НБУ.

Монетарні показники, 12.2013=100



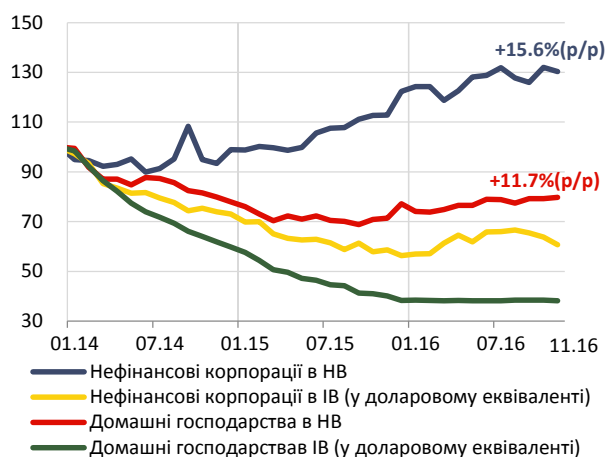
Джерело: НБУ.

¹⁴ Вплив фіскальних чинників на зростання ліквідності банківської системи розраховано на основі зміни залишків коштів на ЄКР (зростання на 11.7 млрд. грн.), перерахування Національним банком уряду перевищення доходів над витратами (14.0 млрд. грн.), платежів уряду Національному банку за своїми раніше взятими зобов'язаннями (11.1 млрд. грн.) та продаж валюти ДКС НБУ (1.5 млрд. грн.).

продовженням реструктуризації заборгованості за кредитами в іноземній валюті. Так у листопаді **четвертий місяць поспіль зростали залишки за кредитами, наданими в національній валюті** (на 6.4% м/м), а їх річні темпи приросту пришвидшилися до 10%. Збільшення кредитних залишків у національній валюті в листопаді відбулося за рахунок коштів нефінансових корпорацій (на 7.8% м/м), тоді як кредитування домогосподарств було слабким.

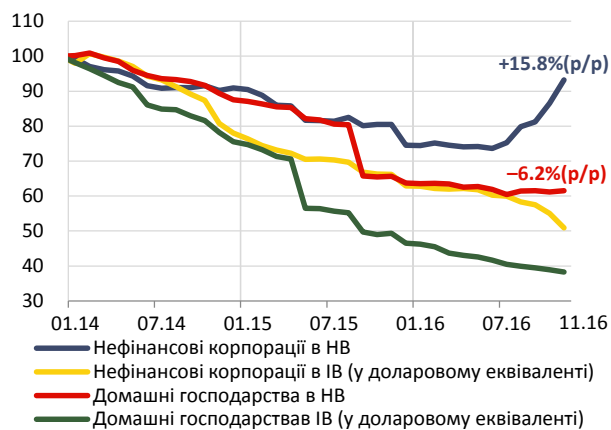
Найбільший приріст залишків кредитів з середини 2016 року спостерігався за запозиченнями підприємств оптової та роздрібною торгівлі, а також ремонту автотранспортних засобів і мотоциклів. Обсяги заборгованості підприємств цього виду економічної діяльності в національній валюті у листопаді досягли докризового рівня. Також стриманий приріст кредитних залишків демонстрували сільське, лісове та рибне господарство, а також будівництво та операції з нерухомим майном. Водночас кредитування підприємств інших видів діяльності залишалось млявим.

Депозити, 12.2013=100



Джерело: НБУ.

Кредити, 12.2013=100



Джерело: НБУ.