НАЦІОНАЛЬНИЙ БАНК УКРАЇНИ

Звіт Правління Національного банку України щодо проведення грошово-кредитної політики у І півріччі 2017 році

Національний банк України
Київ, 13 липня 2017 року

НАЦІОНАЛЬНИЙ БАНК УКРАЇНИ

Зміст

- Головне: стан виконання цілей і завдань грошово-кредитної політики
- Аналіз економічного і соціального розвитку України у І півріччі 2017 року
- Проведення грошово-кредитної політики

НАЦІОНАЛЬНИЙ БАНК УКРАЇНИ

Стан виконання цілей і завдань грошово-кредитної політики

Досягнення та підтримка цінової стабільності

- ✓ Фундаментальні чинники інфляції залишалися контрольованими
- ✓ НБУ прогнозує, що інфляція у 2017-2018 роках перебуватиме в межах оголошених цільових орієнтирів, визначених Основними засадами
- ✓ Інфляційні очікування суттєво поліпшилися

Сприяння фінансовій стабільності

- ✓ Знизилися основні ризики банківського сектору, передусім ризики прибутковості
- ✓ Відбувається поступове повернення довіри до гривні та дедоларизація

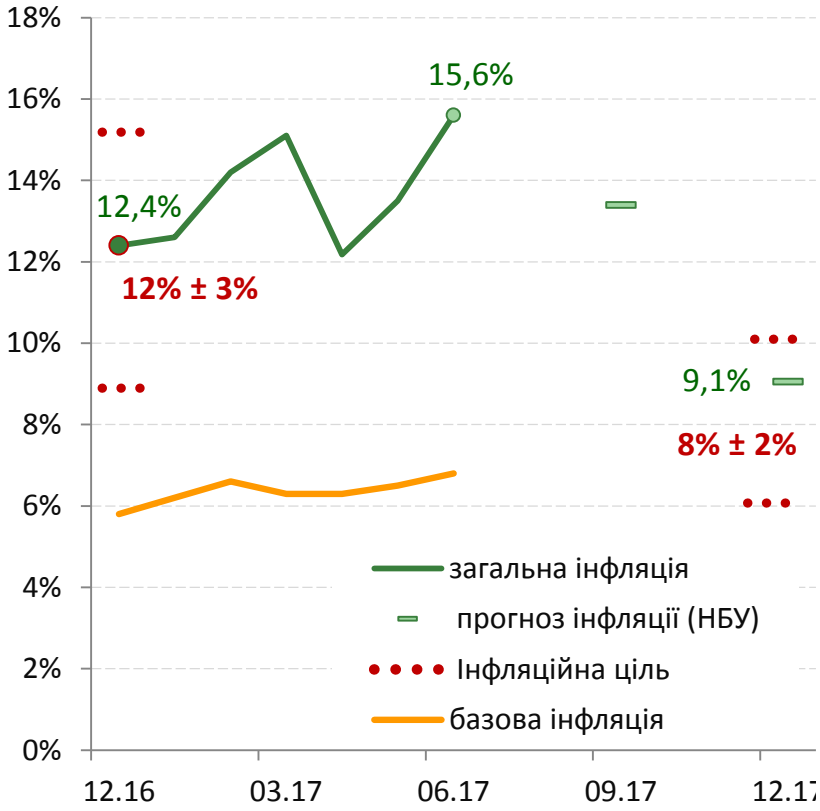
Сприяння додержанню стійких темпів економічного зростання

- ✓ НБУ використовував гнучкість режиму інфляційного таргетування для пом’якшення впливу негативних шоків на економіку
- ✓ НБУ поступово пом’якшував монетарну політику відповідно до зниження інфляційних ризиків

НАЦІОНАЛЬНИЙ БАНК УКРАЇНИ

Пріоритетна ціль монетарної політики НБУ – досягнення цінової стабільності

- **Фундаментальні фактори інфляції були контрольованими**: динаміка базової інфляції залишалася відносно стабільною
- НБУ спрямовував грошово-кредитну політику на **запобігання впливу вторинних ефектів від короткострокових шоків пропозиції на очікування**, а не на швидке приборкання наслідків цих шоків
- показник приросту ІСЦ знаходився на двозначному рівні та був волатильним у І півріччі 2017 року, як і прогнозував НБУ. Вища за очікувану споживча інфляція у червні обумовлена факторами пропозиції

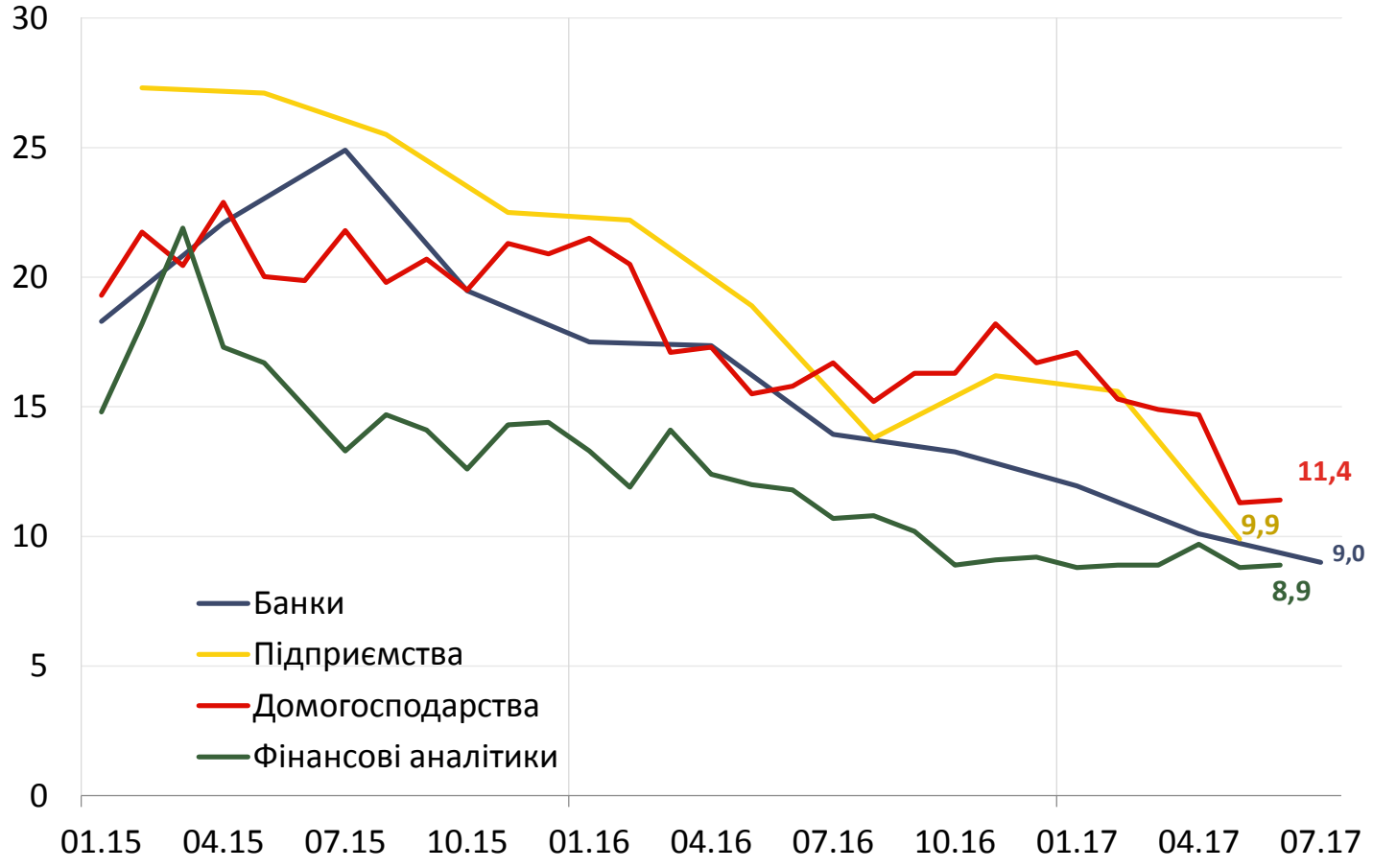


! **Інфляція повернеться до однознакових показників** у 4 кварталі 2017 року, проте до кінця року буде досить мінливою (в річному вимірі)

НАЦІОНАЛЬНИЙ БАНК УКРАЇНИ

Покращення інфляційних очікувань…

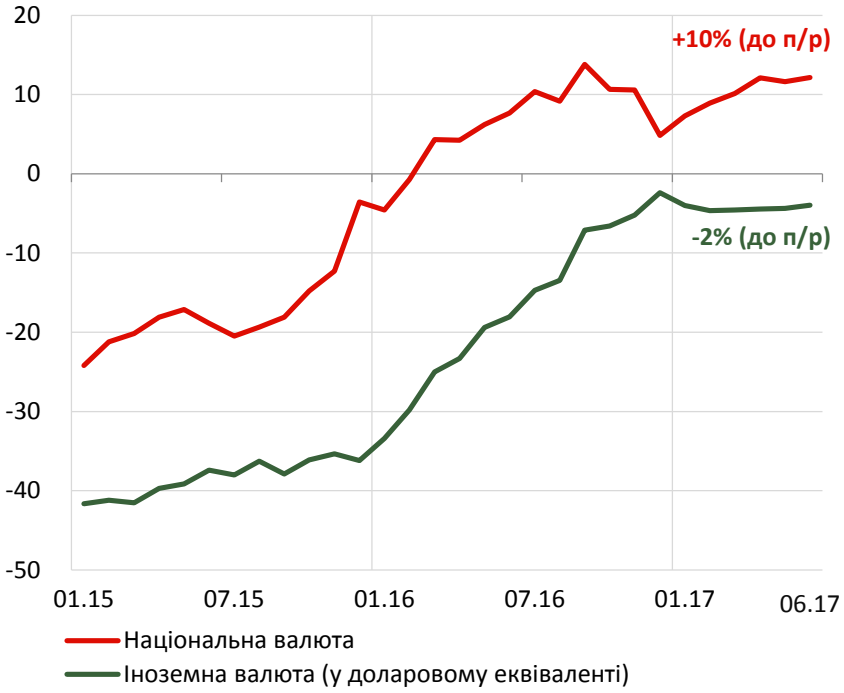
Інфляційні очікування на наступні 12 місяців, %



НАЦІОНАЛЬНИЙ БАНК УКРАЇНИ

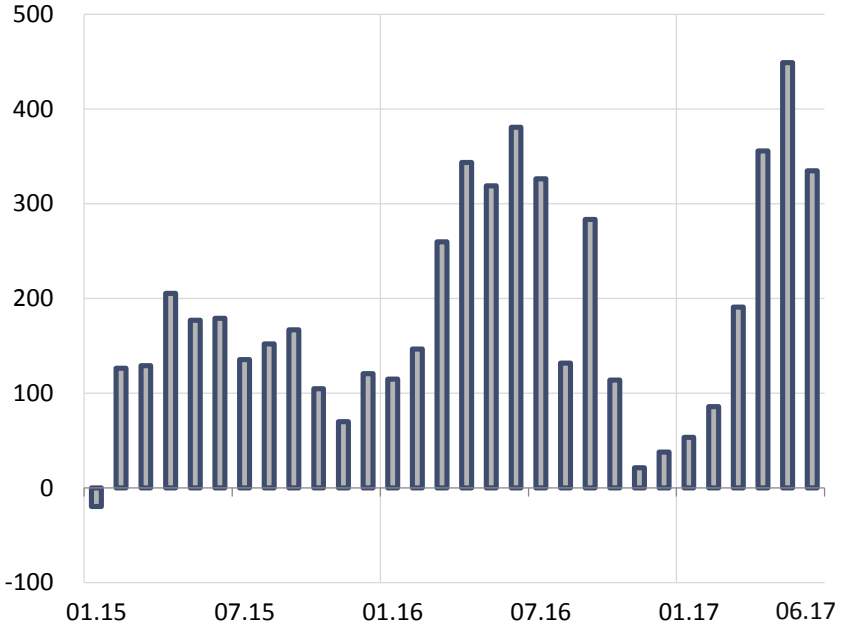
…сприяло підвищенню довіри до гривні та зменшенню доларизації

Депозити домогосподарств (крім ФОП), % р/р



Джерело: НБУ.

Чиста купівля банками готівкової іноземної валюти, млн. дол. США



Джерело: НБУ.

! Депозити домогосподарств у гривні збільшилися на 10%, а в іноземній валюті - знизилися на 2% у І півріччі

! Обсяг купівлі банками готівкової валюти у населення перевищував продаж на $1,5 млрд.

НАЦІОНАЛЬНИЙ БАНК УКРАЇНИ

НБУ використовував гнучкість режиму інфляційного таргетування для пом'якшення впливу негативних шоків на економіку

НБУ

при прийнятті монетарних рішень враховував необхідність **підтримки економічного зростання** та пом'якшення впливу шоків

не застосовував інструменти монетарної політики для приведення прогнозу інфляції до **8%** (центрального значення цільового діапазону) у 2017 році, оскільки це могло б призвести до необґрунтованої волатильності ринкових процентних ставок та інфляції у майбутньому, а також загальмувати зростання економіки, яка виходить з кризи

продовжував **пом'якшення монетарної політики** за рахунок зниження облікової ставки та послаблення обмежень на валютному ринку

НАЦІОНАЛЬНИЙ БАНК УКРАЇНИ

Виконання окремих завдань Основних засад

Дотримання режиму плаваючого валютного курсу

- ✓ грошово-кредитна політика у звітному періоді не була спрямована на досягнення певного рівня або діапазону обмінного курсу
- ✓ НБУ, дотримуючись режиму гнучкого курсоутворення, не протидіяв поступовому зміцненню гривні

Нарощування міжнародних резервів

- ✓ НБУ використовував сприятливу ситуацію на валютному ринку для поповнення міжнародних резервів
- ✓ разом з отриманням траншів офіційного фінансування це дозволило збільшити обсяг міжнародних резервів до $18 млрд.

Поступова лібералізація валютного ринку

- ✓ сприятлива ситуація на валютному ринку поряд із відносною збалансованістю інфляційних ризиків дозволили НБУ більш активно послаблювати адміністративні обмеження на валютному ринку

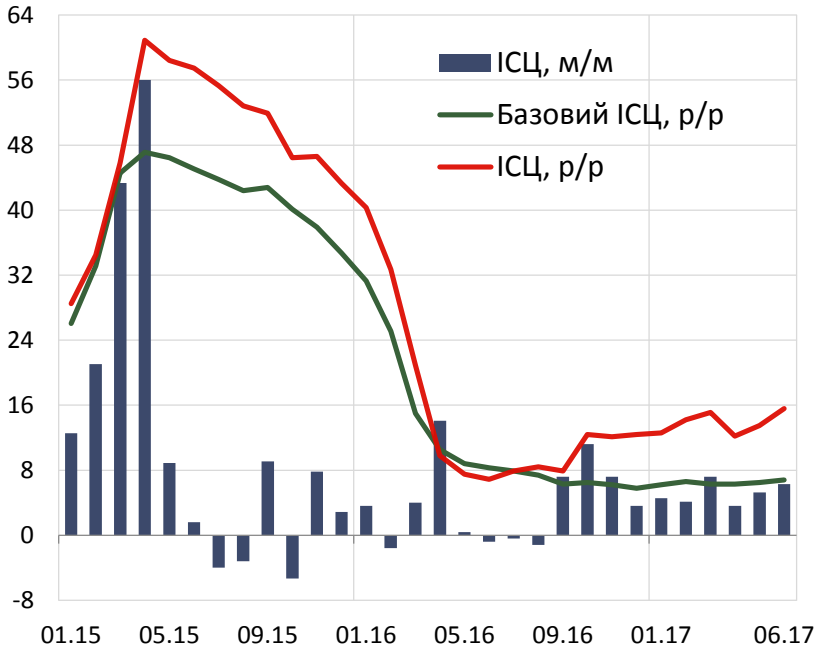
НАЦІОНАЛЬНИЙ
БАНК
УКРАЇНИ

Економічний та соціальний розвиток України у І півріччі 2017 року

НАЦІОНАЛЬНИЙ БАНК УКРАЇНИ

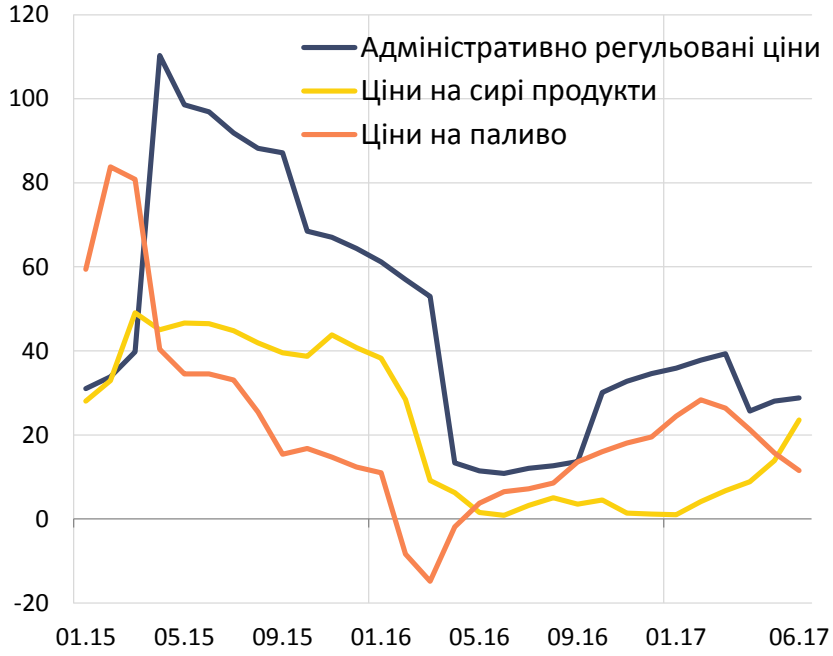
Споживча інфляція очікувано залишалася двознаковою в річному вимірі та в цілому контрольованою

Індекси споживчих цін, %



Джерело: ДССУ.

Основні компоненти небазового ІСЦ, % р/р



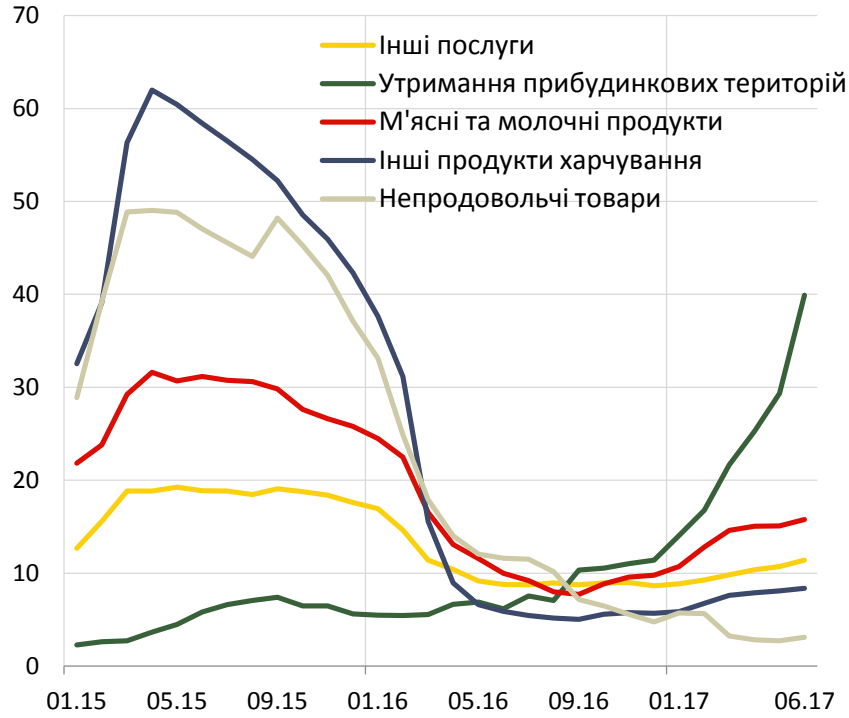
Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

- Прискорення річних темпів загального ІСЦ порівняно з груднем 2016 року було прогнозованим через планові підвищення тарифів (на е/е, холодну воду та водовідведення) та пришвидшення зростання цін на сирі продукти
- У червні споживча інфляція (15.6% р/р) дещо перевищила прогноз НБУ під впливом факторів з боку пропозиції та методологічних змін
- Базова інфляція в річному вимірі залишалася практично незмінною

НАЦІОНАЛЬНИЙ БАНК УКРАЇНИ

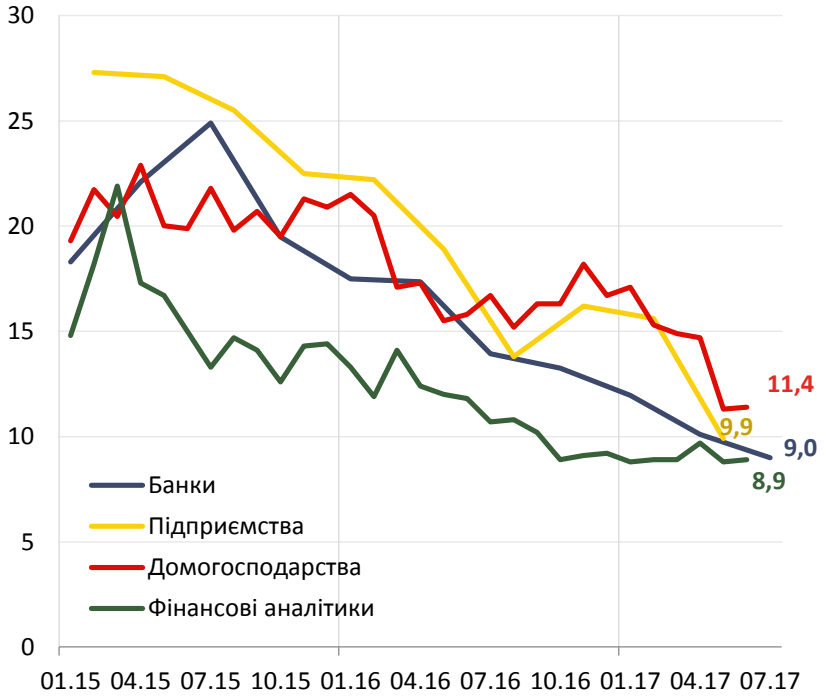
Тиск фундаментальних факторів на інфляцію залишався помірним

Основні компоненти базового ІСЦ, % р/р



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Інфляційні очікування на наступні 12 місяців, %



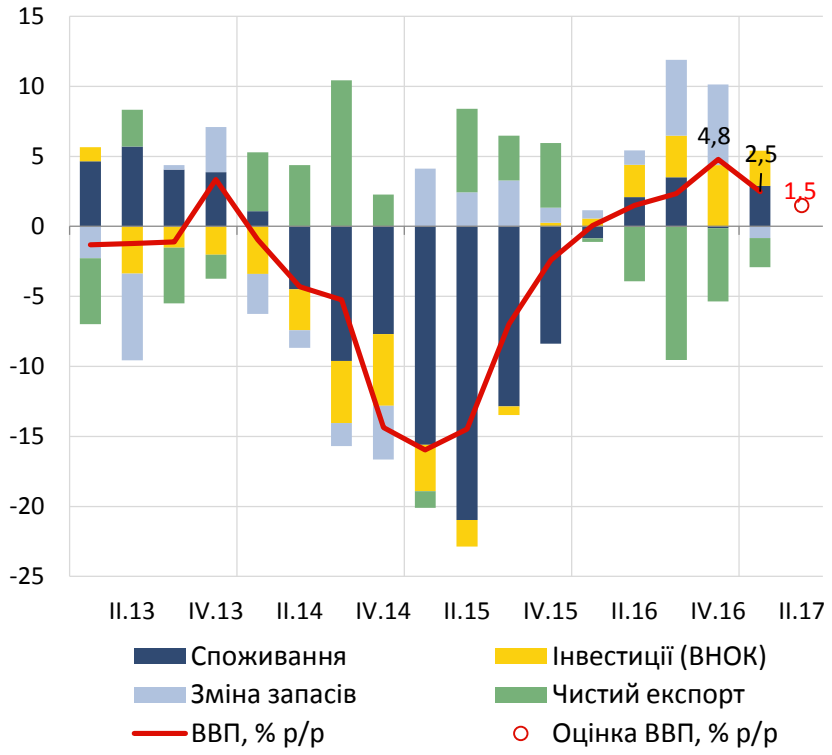
Джерело: НБУ; GfK Ukraine.

- Тиск з боку фундаментальних чинників залишався слабким. Про це свідчили стримані темпи зростання цін на більшість послуг, що входять у базовий ІСЦ, продукти харчування з високим ступенем обробки (крім м’ясних та молочних продуктів) та непродовольчі товари
- Інфляційні очікування стійко знижуються із часу запровадження інфляційного таргетування та успішного досягнення НБУ цілі щодо інфляції в 2016 році

НАЦІОНАЛЬНИЙ БАНК УКРАЇНИ

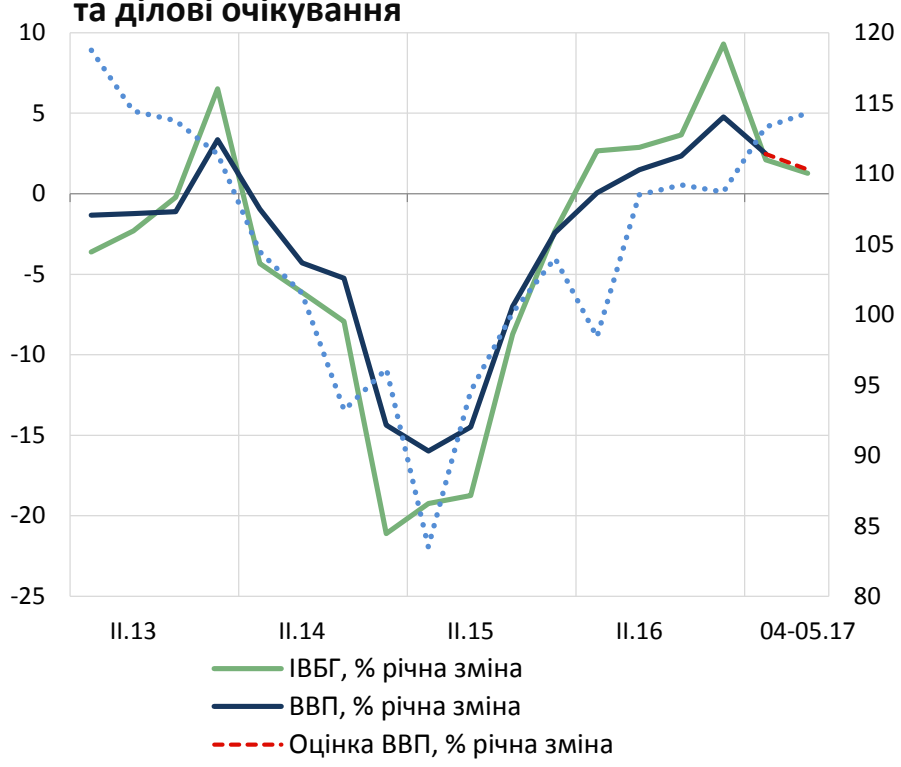
Економічне зростання сповільнилося насамперед через негативний шок (захоплення підприємств та розрив зв'язків з НКТ)

Внески у річне зростання ВВП, в. п.



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Індекс виробництва базових галузей (ІВБГ), ВВП та ділові очікування



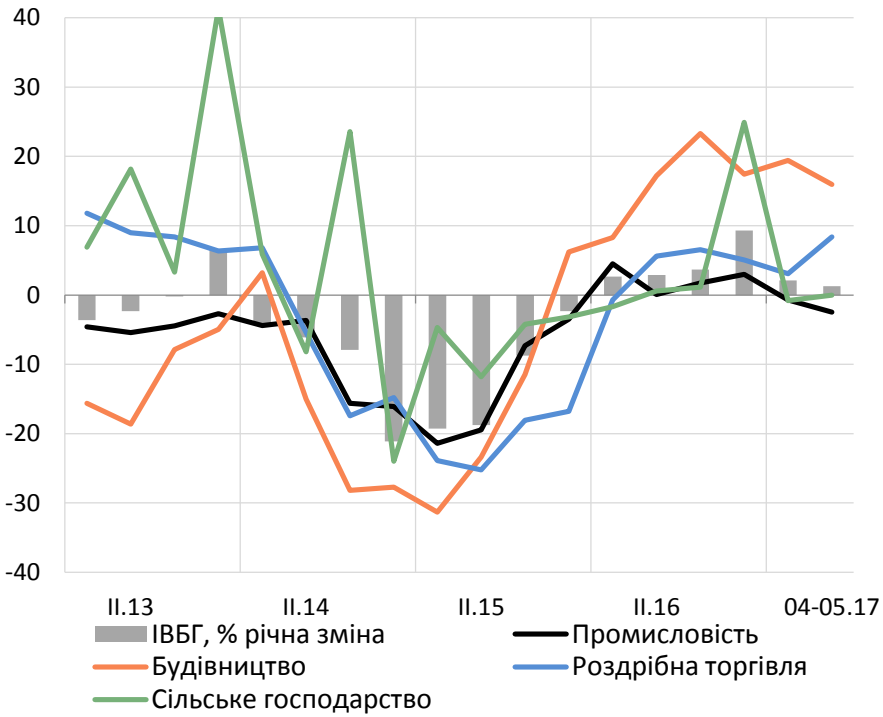
Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

- Захоплення підприємств на НКТ зумовило зниження потенційного ВВП. Крім того, на економічній активності негативно позначився розрив виробничих зв'язків в умовах припинення торгівлі з НКТ
- Натомість очікувано високими темпами зростали інвестиції, підтримані поліпшенням ділових очікувань, незважаючи на негативний вплив припинення торгівлі з НКТ
- Посилився також вплив приватного споживання, який однак був помірним, незважаючи на стрімке зростання заробітних плат (у номінальному та реальному вимірах)

НАЦІОНАЛЬНИЙ БАНК УКРАЇНИ

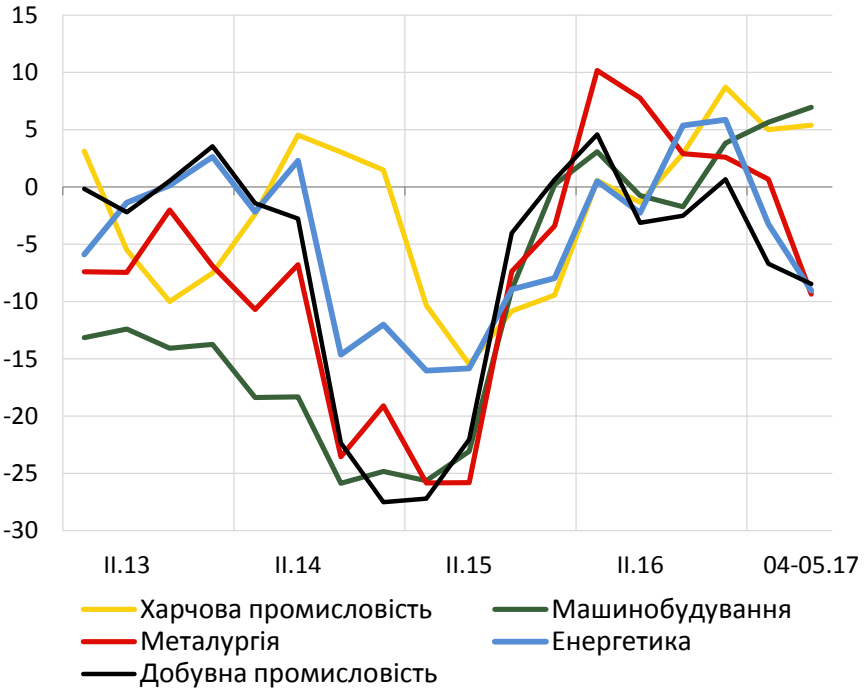
Вплив негативного економічного шоку відчуватиметься найбільше в II кварталі

ІВБГ та випуск в окремих видах діяльності, % р/р



Джерело: ДССУ; розрахунки НБУ.

Випуск в окремих галузях промисловості, % р/р (середнє за період)



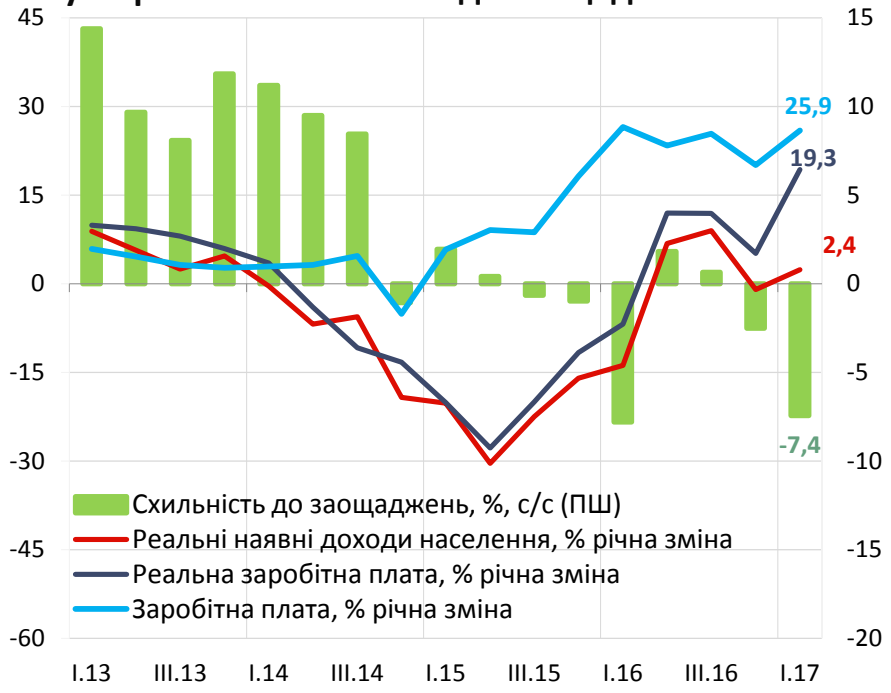
Джерело: ДССУ.

- Оцінку зростання реального ВВП у II кварталі 2017 року було знижено порівняно з попереднім прогнозом (до 1.5% р/р)
- Наявні показники діяльності підприємств гірничо-металургійного комплексу (ГМК) у цілому відповідають оцінкам
- Однак ситуація в енергетиці була дещо гіршою, у т.ч. через тимчасові чинники (зокрема погодні умови). Погіршилися показники і в с/г внаслідок поширення захворюваності тварин
- Натомість підтримують зростання поліпшення ділових очікувань підприємств та споживчих настроїв населення, а також збільшення капітальних видатків бюджету

НАЦІОНАЛЬНИЙ БАНК УКРАЇНИ

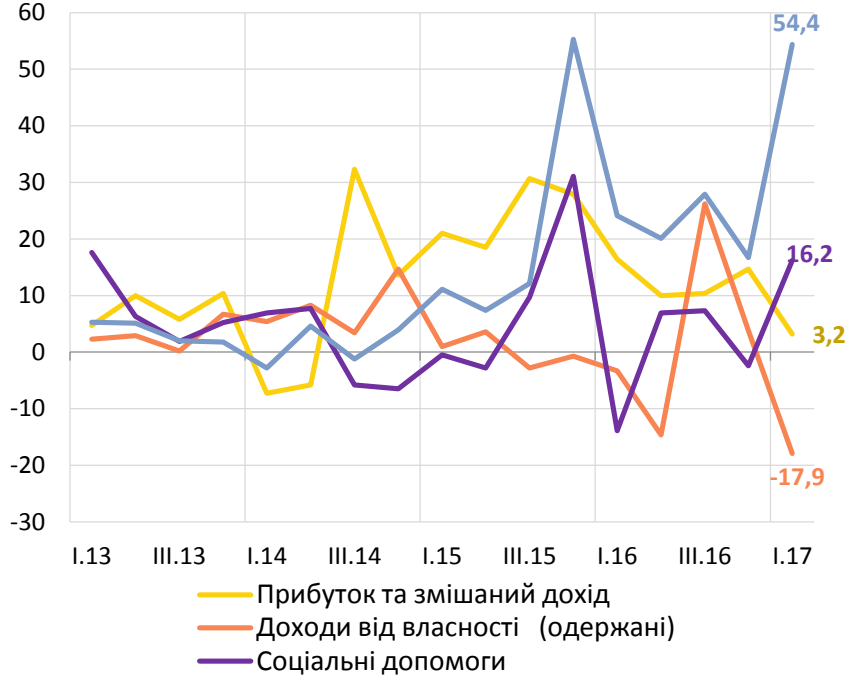
Підвищенням МЗП зумовило стрімке зростання заробітних плат, однак реальні наявні доходи населення зросли помірно

Реальний наявний дохід за окремими джерелами утворення та схильність до заощаджень



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Окремі складові номінальних доходів населення, % р/р



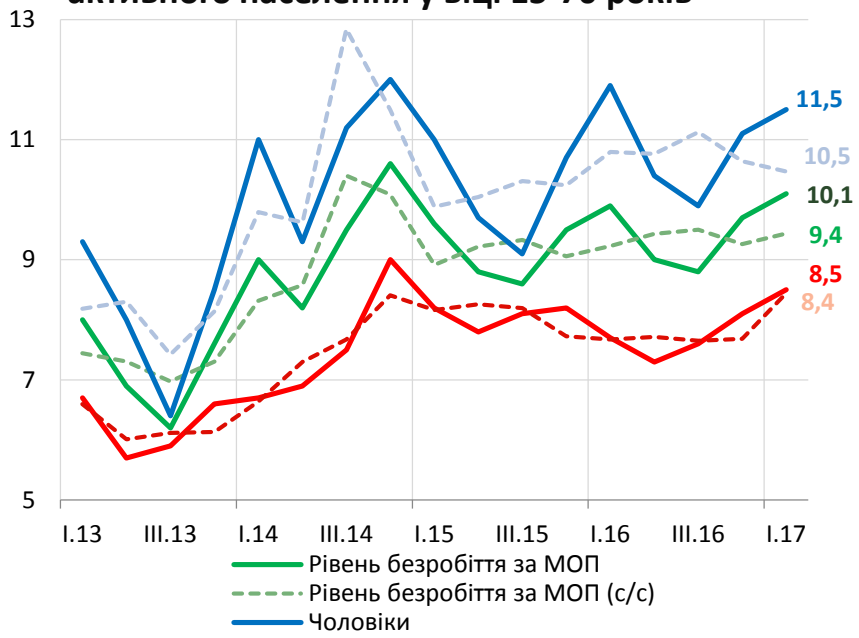
Джерело: ДССУ.

- Номінальна і реальна зарплати стрімко зросли в І кв. 2017 року під впливом двократного підвищення МЗП. Також суттєво прискорилося зростання соціальних трансфертів (розширення програми житлових субсидій і збільшення розмірів субсидій)
- Однак зростання доходів з інших джерел (від ведення бізнесу) залишалося млявим або знизилося (від власності) навіть у номінальному виразі
- Як результат, хоча зростання реальних наявних доходів населення відновилося, воно було стриманим, а рівень споживання продовжував підтримуватися за рахунок заощаджень

НАЦІОНАЛЬНИЙ БАНК УКРАЇНИ

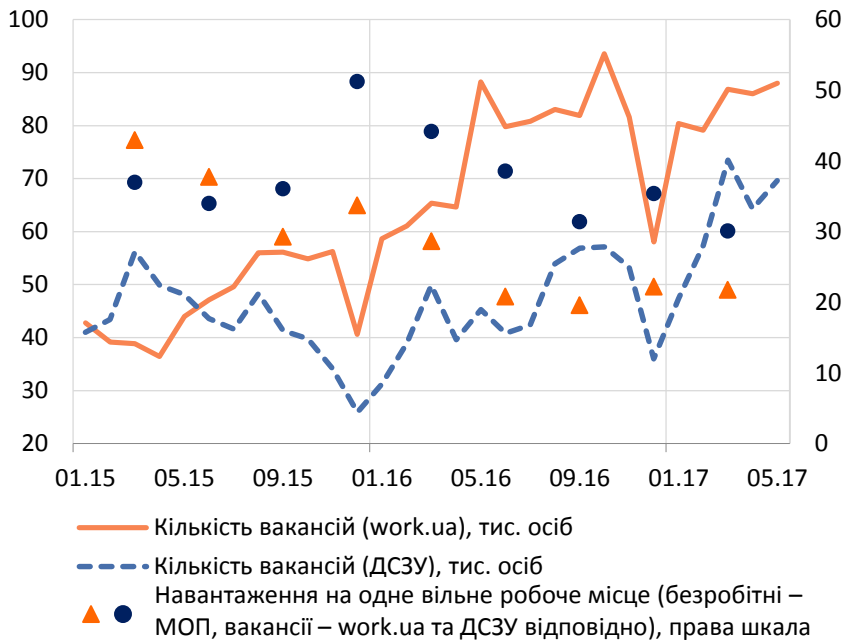
Рівень безробіття збільшився попри помірне відновлення попиту на робочу силу

Рівень безробіття за МОП, у % до економічно активного населення у віці 15-70 років



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Кількість вакансій в ДСЗУ та на work.ua , навантаження на 1 вільне робоче місце



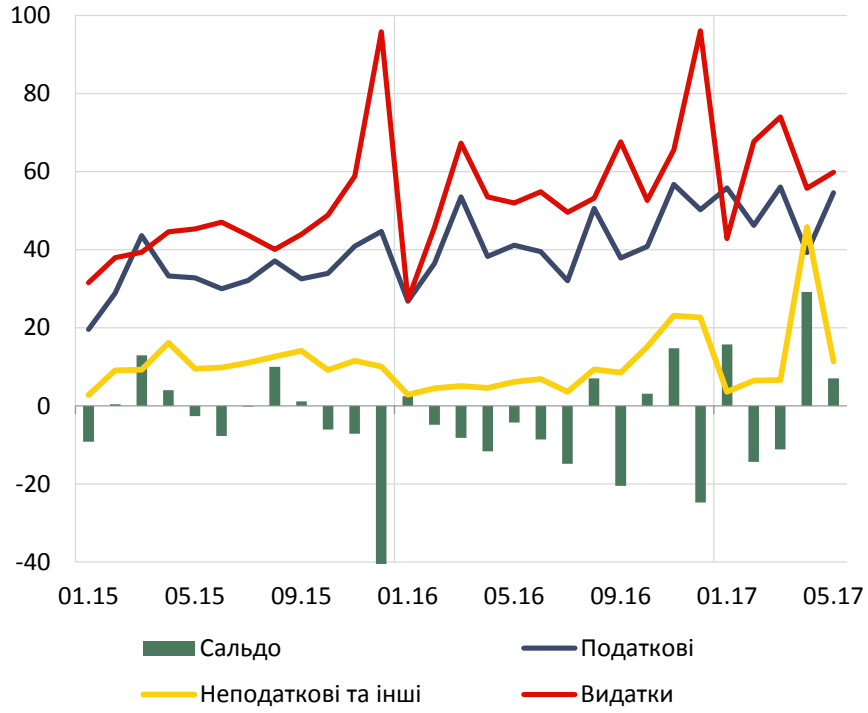
Джерело: ДСЗУ, work.ua, розрахунки НБУ.

- У І півріччі 2017 року тривало помірне відновлення попиту на робочу силу. Зростала кількість вакансій насамперед у тих видах діяльності, що демонстрували пожвавлення
- Рівень безробіття за методологією МОП у І кв. 2017 року підвищився до 10.1% та був вищим порівняно з І кварталом минулого року та з IV кварталом 2016 року у сезонно скоригованому вимірі
- Про збереження диспропорцій на ринку праці свідчили високі показники навантаження на 1 вільне робоче місце

НАЦІОНАЛЬНИЙ БАНК УКРАЇНИ

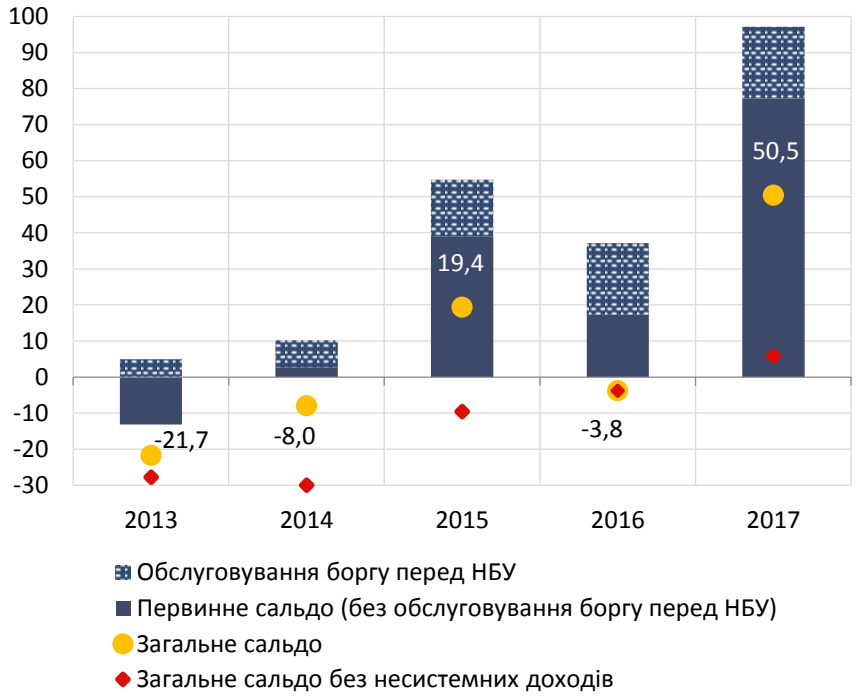
Фіскальна політика залишалася стриманою в умовах виконання бюджетів усіх рівнів із профіцитом

Основні показники державного бюджету, млрд. грн



Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

Сальдо зведеного бюджету у січні-травні, млрд. грн.



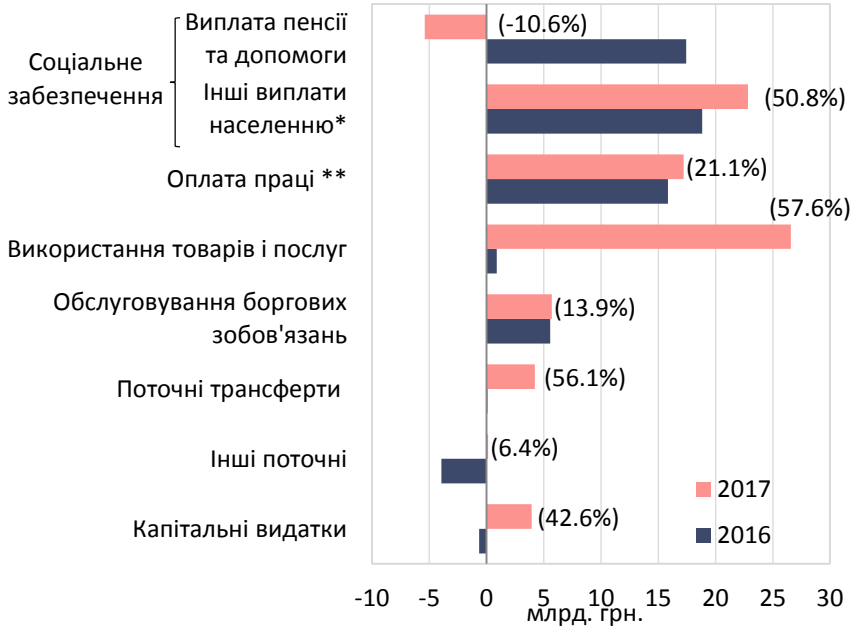
Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

- У січні-травні 2017 року додатне сальдо зведеного бюджету сягнуло 50.5 млрд. грн. завдяки профіциту бюджетів усіх рівнів. Також суттєво збільшився первинний профіцит
- Доходи зведеного бюджету збільшилися на 46% р/р, у тому числі за рахунок податкових змін та додаткових ресурсів (перерахування НБУ та конфісковані кошти)
- Високі темпи зростання податкових надходжень (31.1% р/р) були передусім забезпечені значними надходженнями від ПДФО, податку на прибуток підприємств та ПДВ

Видатки зведеного бюджету зростали повільніше та традиційно недовиконувались порівняно з планом

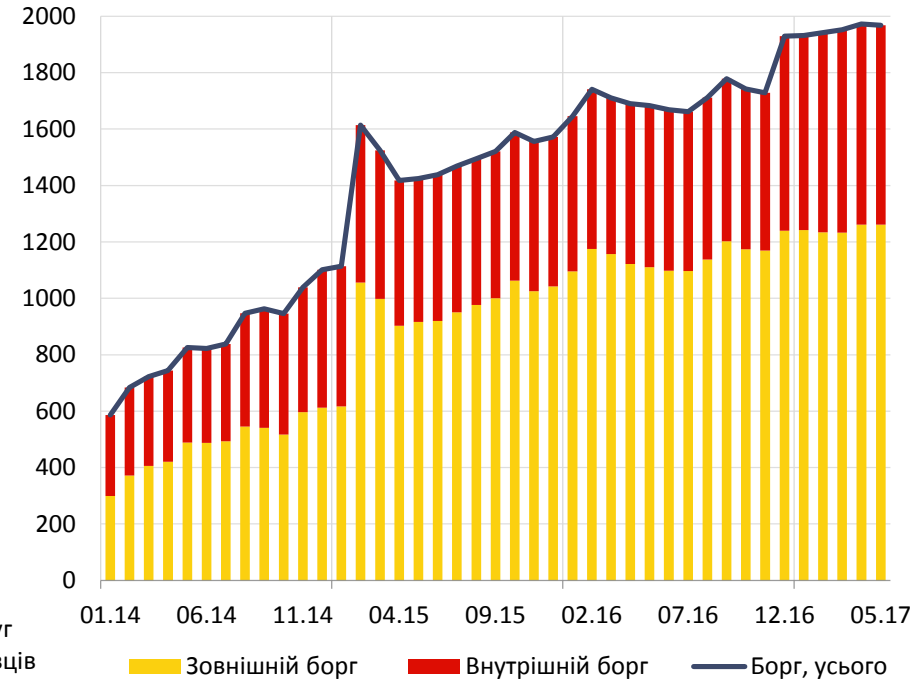
НАЦІОНАЛЬНИЙ БАНК УКРАЇНИ

Зміна видатків зведеного бюджету за січень - травень, млрд. грн. (% р/р для 2017 року)



* Вкл. видатки на надання пільг та субсидій населенню на оплату послуг ЖКГ, стипендії тощо. ** Вкл. з/п, грошове утримання військовослужбовців та нарахування на оплату праці.
Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

Державний та гарантований державою борг, млрд. грн.



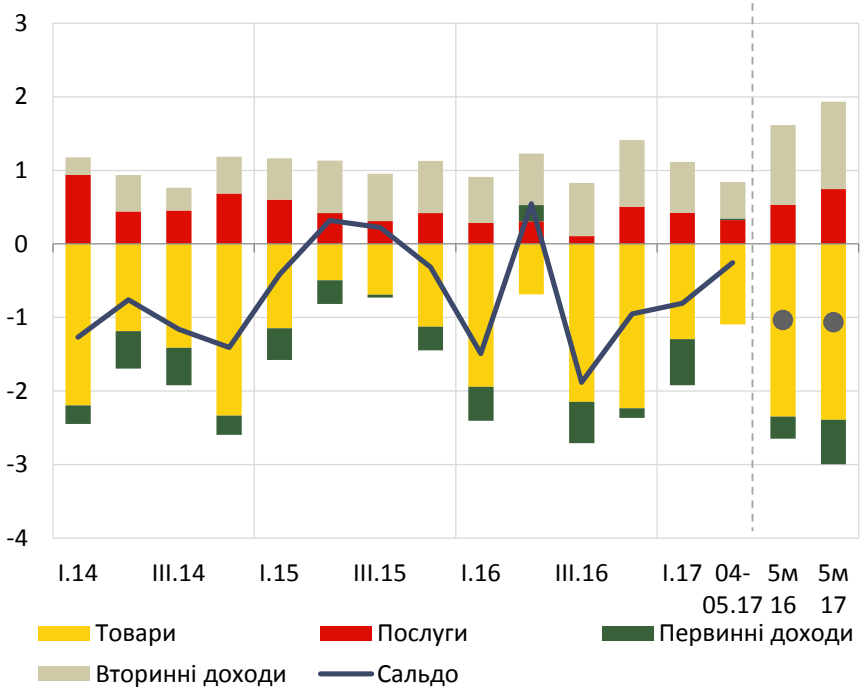
Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ

- Видатки зведеного бюджету зросли на 26.5% р/р, в тому числі за рахунок капітальних
- Видатки на соціальне забезпечення зросли помірно через зниження перерахувань Пенсійному фонду та зменшення витрат на субсидії населенню
- З початку 2017 державний борг практично не змінився, хоча Уряд продовжив випуск ОВДП і надійшли фінансові ресурси від міжнародних партнерів. Зростання боргу стримувалося ефектами переоцінки через зміцнення гривні до долара США (70% боргу - у валюті)

NATIONAL BANK OF UKRAINE

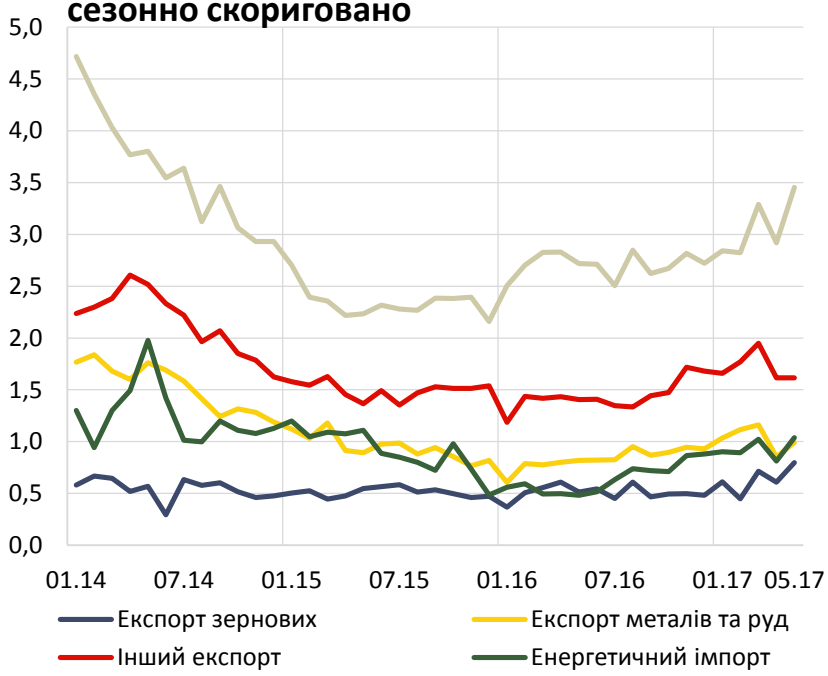
У січні-травні 2017 року дефіцит поточного рахунку залишився на рівні відповідного періоду минулого року ($1.1 млрд.)

Рахунок поточних операцій, млрд. дол. США



Джерело: НБУ.

Експорт та імпорт товарів, млрд. дол. США, сезонно скориговано



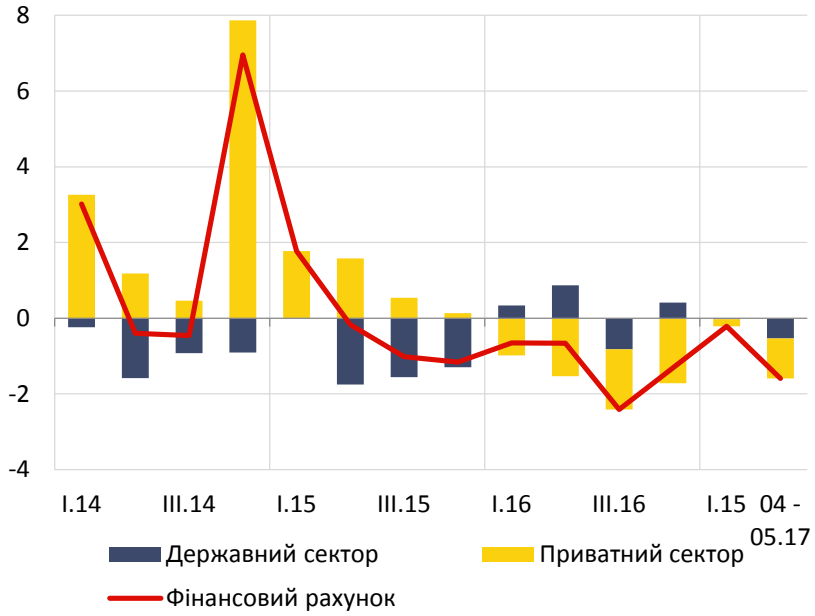
Джерело: НБУ, власні розрахунки.

- Експорт товарів за січень-травень 2017 року збільшився на 27% р/р завдяки сприятливій зовнішній кон'юнктурі та високим обсягам експорту зернових
- Імпорт товарів також зростав високими темпами (23.1% р/р), зокрема через енергетичний імпорт та підвищений інвестиційний попит з боку аграріїв
- Тривало зростання приватних грошових переказів в Україну (на 10.6 % р/р – до $2.3 млрд.). Це компенсувало помірне збільшення від'ємного сальдо первинних доходів (минулого року виплати дивідендів розпочалися з червня)

NATIONAL BANK OF UKRAINE

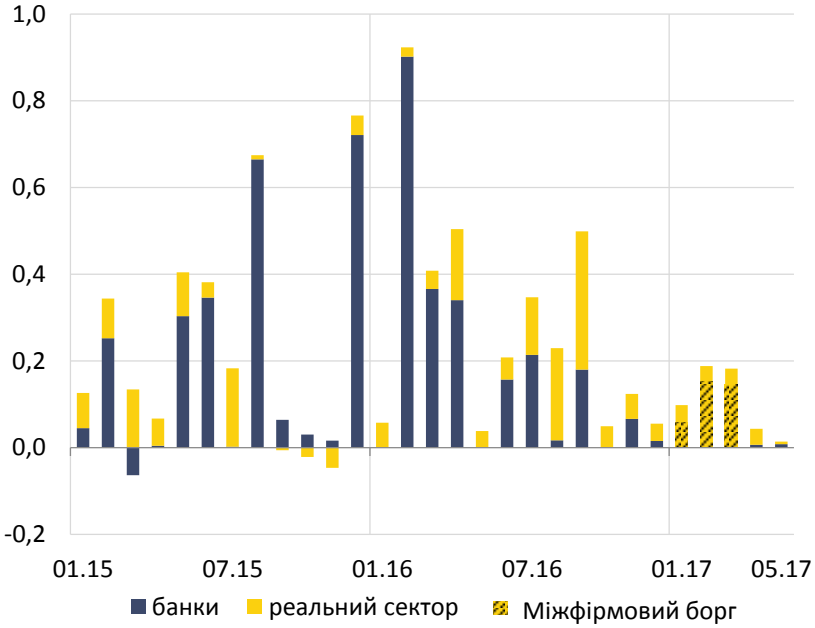
За січень – травень 2017 року чисті надходження за фінансовим рахунком збільшилися до $1.8 млрд.

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



Джерело: НБУ.

Прямі іноземні інвестиції, млрд. дол. США



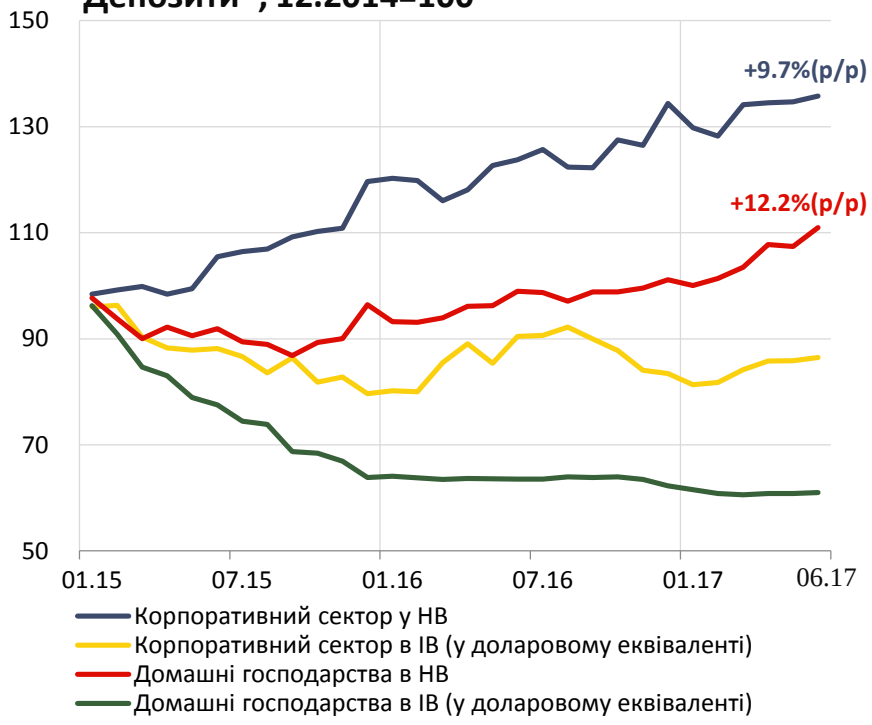
Джерело: НБУ.

- Завдяки успішному завершенню третього перегляду програми EFF з МВФ отримано черговий транш кредиту макрофінансової допомоги від ЄК (0.6 млрд. євро)
- Тривало скорочення готівкової валюти поза банками
- Цього року спостерігався чистий приплив боргового капіталу приватного сектору, хоча й незначний, насамперед за рахунок зростання заборгованості за торговими кредитами (у січні – травні 2016 року чистий відплив становив 1.6 млрд. дол. США)
- Чистий приплив ПІІ у січні – травні 2017 року становив 0.5 млрд. дол. США, переважно у вигляді міжфірмового боргу підприємств прямого інвестування. Нижчі обсяги порівняно з попереднім роком пов'язані із завершенням рекапіталізації банків з іноземним капіталом

НАЦІОНАЛЬНИЙ БАНК УКРАЇНИ

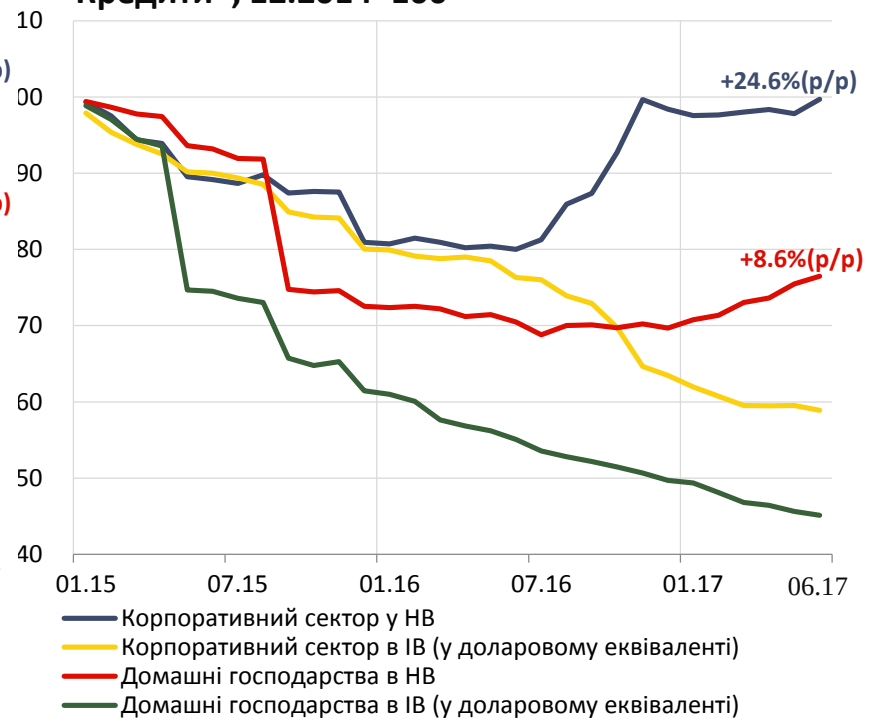
Гривневі депозити поступово повертаються до банківської системи. Поступово пожвавлюється й кредитування

Депозити*, 12.2014=100



* Залишки за депозитами домашніх господарств не включають фізичних осіб-підприємців.
Джерело: НБУ.

Кредити*, 12.2014=100



* Залишки за кредитами домашніх господарств не включають фізичних осіб-підприємців.
Джерело: НБУ.

- Зростанню гривневих вкладів населення сприяло суттєве зростання номінальних зарплат та покращення інфляційних очікувань
- Кредитування, зокрема корпоративного сектора, поступово відновлювалося з 2016 року. Проте воно великою мірою було зумовлено реструктуризацією валютних кредитів. У 2017 році пожвавилось кредитування домогосподарств, насамперед, на споживчі цілі

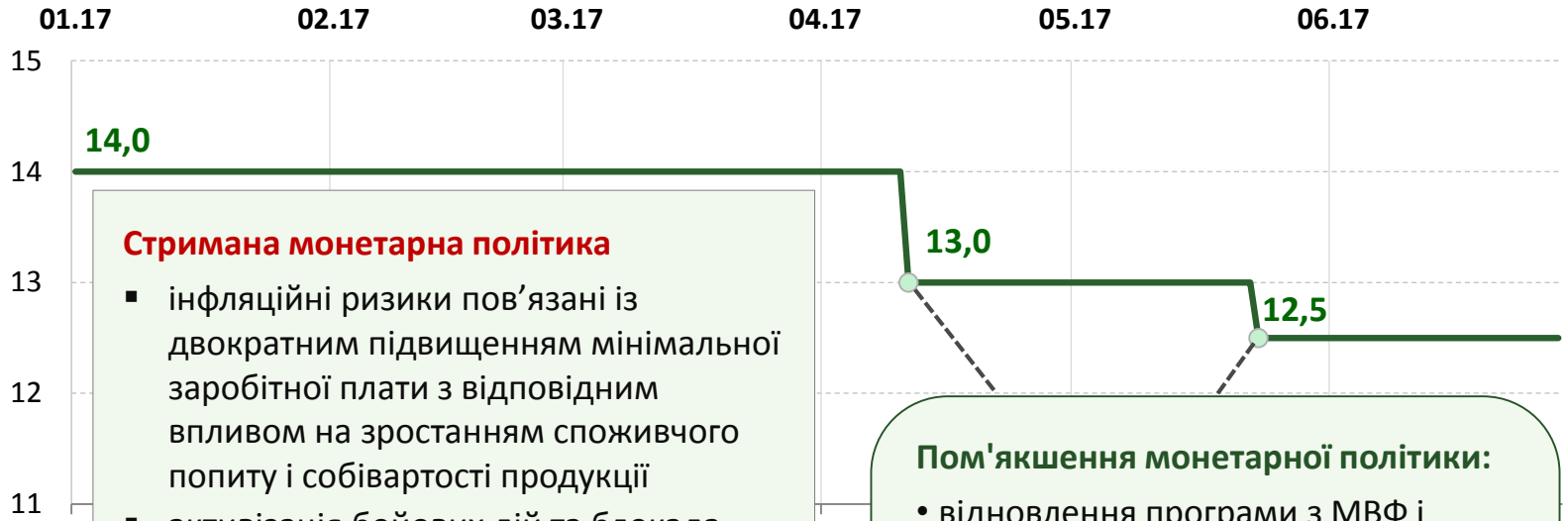
НАЦІОНАЛЬНИЙ
БАНК
УКРАЇНИ

Реалізація грошово-кредитної політики у І півріччі 2017 року

НАЦІОНАЛЬНИЙ БАНК УКРАЇНИ

НБУ поступово пом’якшував монетарну політику відповідно до зниження інфляційних ризиків

Облікова ставка в 2017 році, %



Стримана монетарна політика

- інфляційні ризики пов’язані із двократним підвищенням мінімальної заробітної плати з відповідним впливом на зростанням споживчого попиту і собівартості продукції
- активізація бойових дій та блокада транспортних шляхів на сході країни
- затримка надходження офіційного фінансування
- посилення напруги на валютному ринку

Пом'якшення монетарної політики:

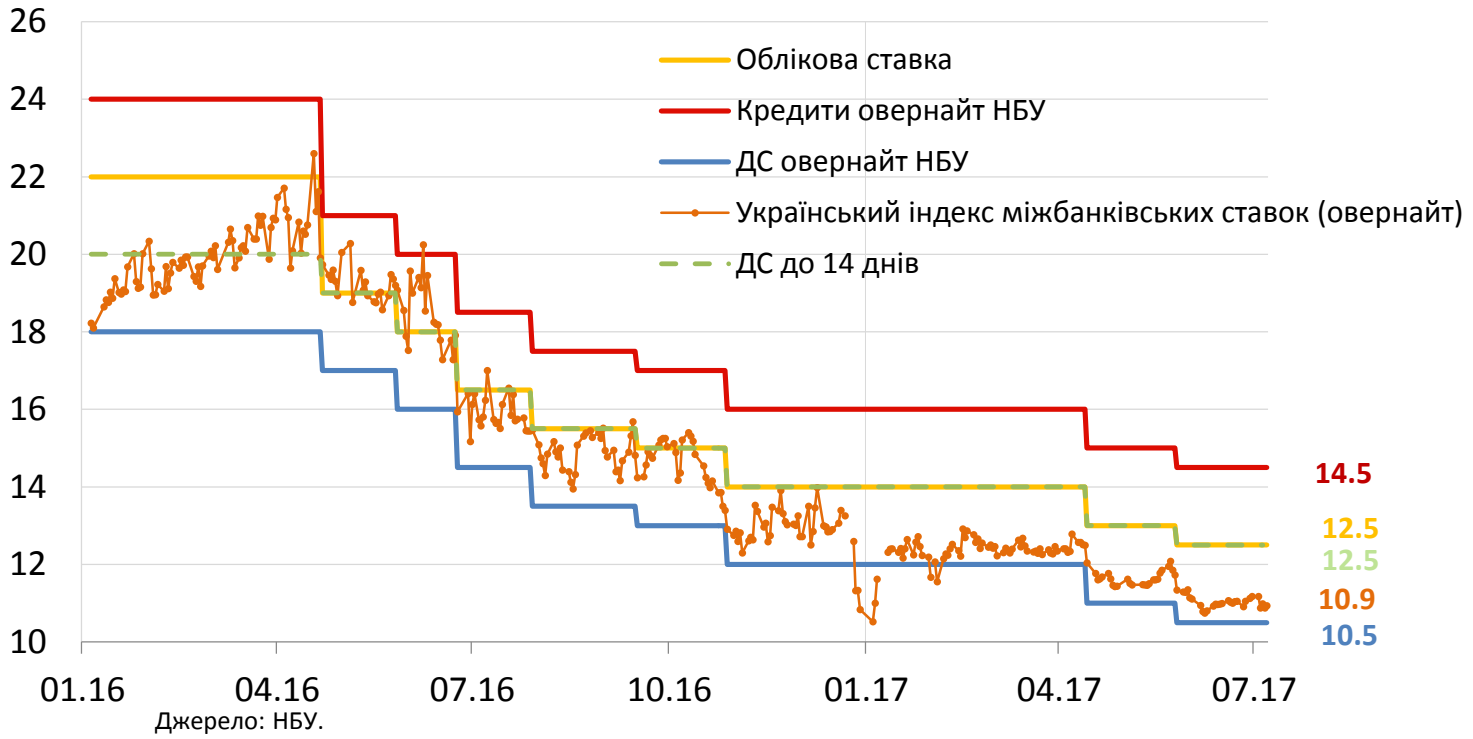
- відновлення програми з МВФ і отримання чергового траншу
- поліпшення кон'юнктури світових товарних ринків
- сприятлива ситуація на валютному ринку, укріплення гривні
- покращення інфляційних очікувань

! Рішення щодо облікової ставки зумовлювались насамперед **необхідністю балансування** між нівелюванням інфляційних ризиків та підтримкою економічного зростання

НАЦІОНАЛЬНИЙ БАНК УКРАЇНИ

Короткострокові ставки знаходяться в межах коридору ставок НБУ, що свідчить про дієвість першої ланки монетарної трансмісії

Процентні ставки НБУ та Український індекс міжбанківських ставок, % річних

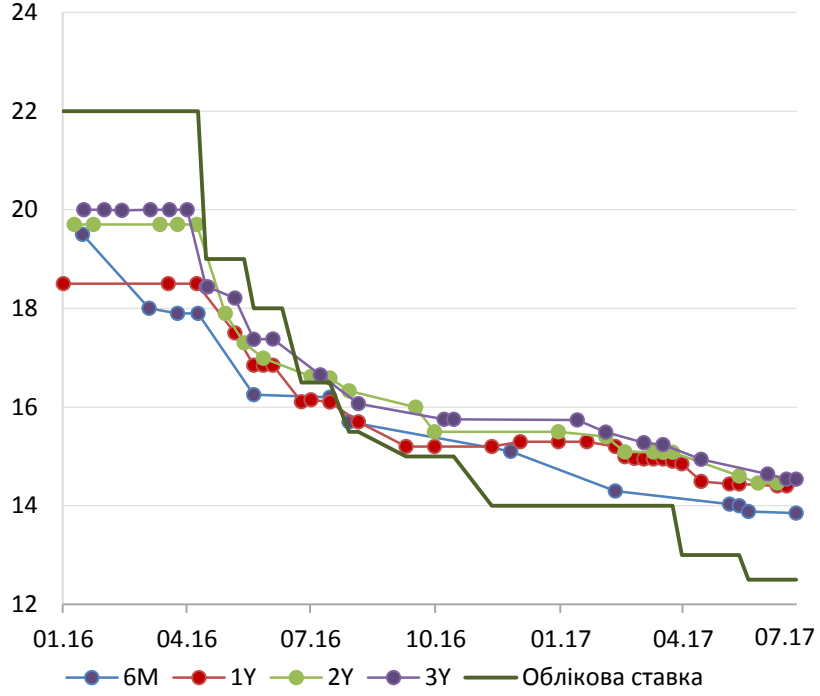


Джерело: НБУ.

НАЦІОНАЛЬНИЙ БАНК УКРАЇНИ

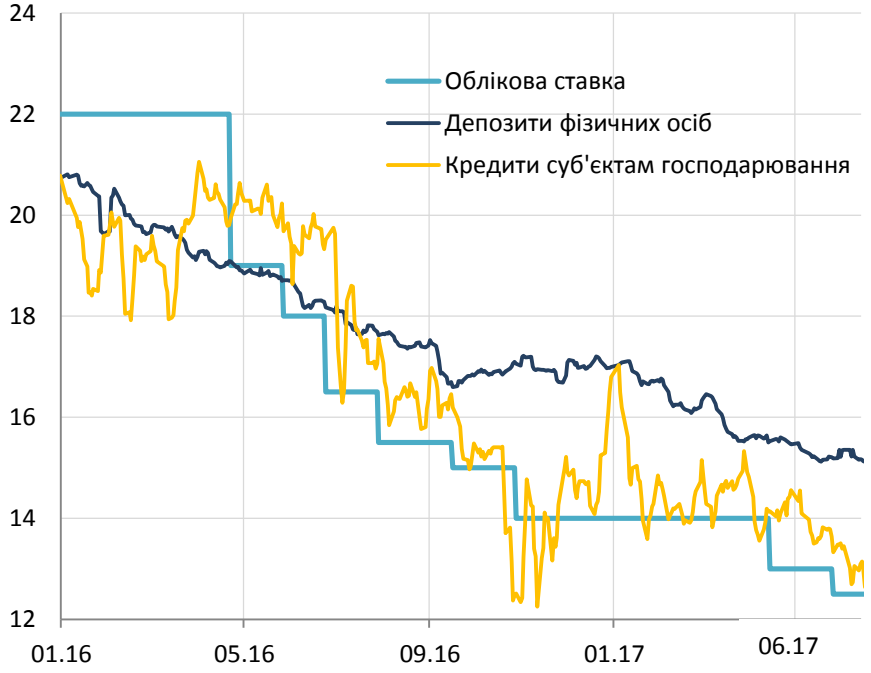
Рішення НБУ щодо ключової процентної ставки поступово транслюються в інші ринкові процентні ставки

Дохідність ОВДП на первинному ринку за окремими строками погашення, % річних



Джерело: НБУ.

Ключова ставка, вартість нових кредитів та нових депозитів у гривні, % річних



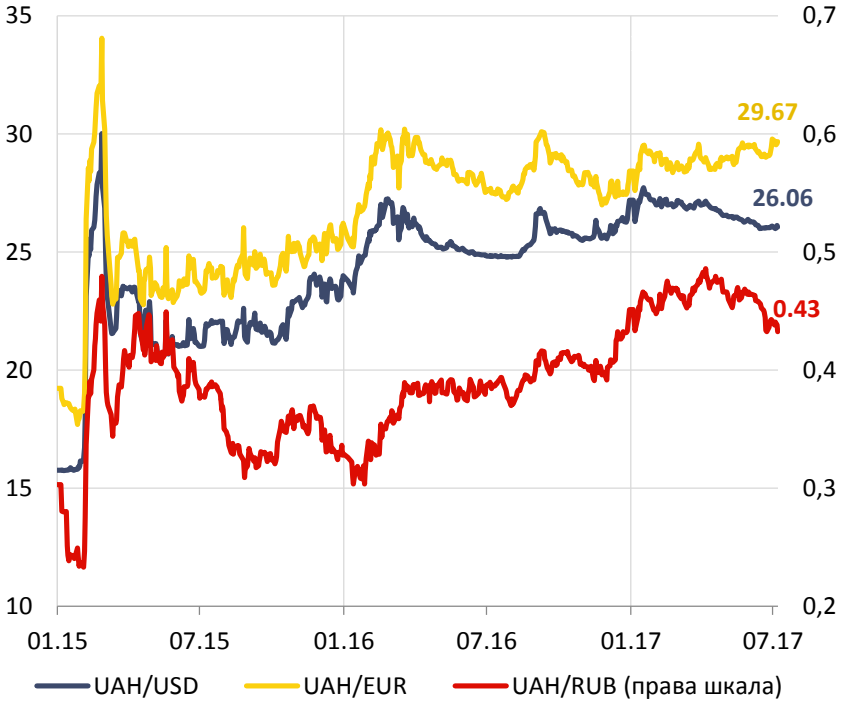
Джерело: НБУ.

- Вартість залучень Урядом шляхом розміщення ОВДП у національній валюті знизилася за всіма строками обігу
- Помірніший відгук роздрібних процентних ставок був зумовлений: за депозитами – високою конкуренцією між державними банками, за кредитами – збереженням високих кредитних ризиків та низькою платоспроможністю позичальників

НАЦІОНАЛЬНИЙ БАНК УКРАЇНИ

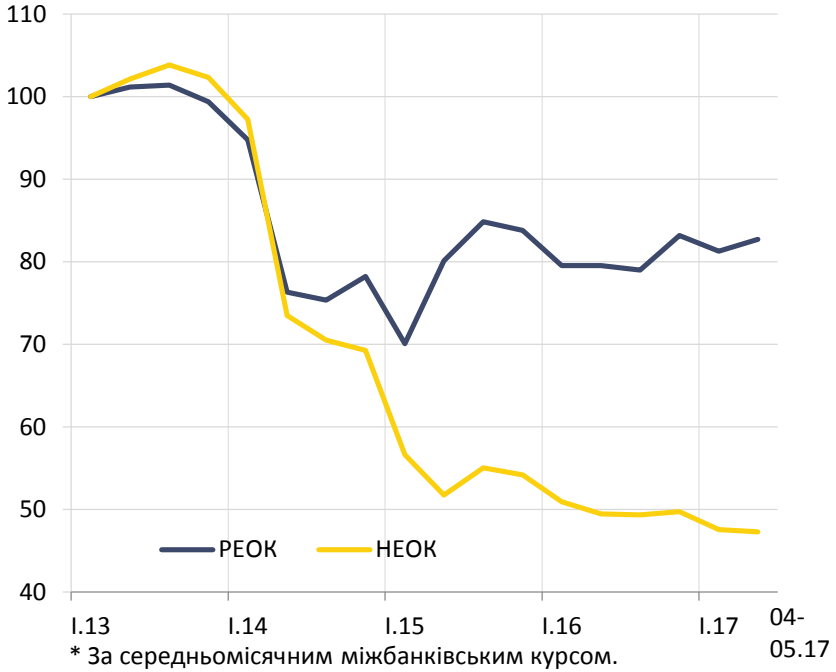
На валютному ринку упродовж І півріччя 2017 року переважав ревальваційний тренд обмінного курсу гривні до долара США

Офіційний курс гривні до іноземних валют, станом на 07.07.2017



Джерело: НБУ.

Індекси РЕОК та НЕОК гривні*, І.2013=100

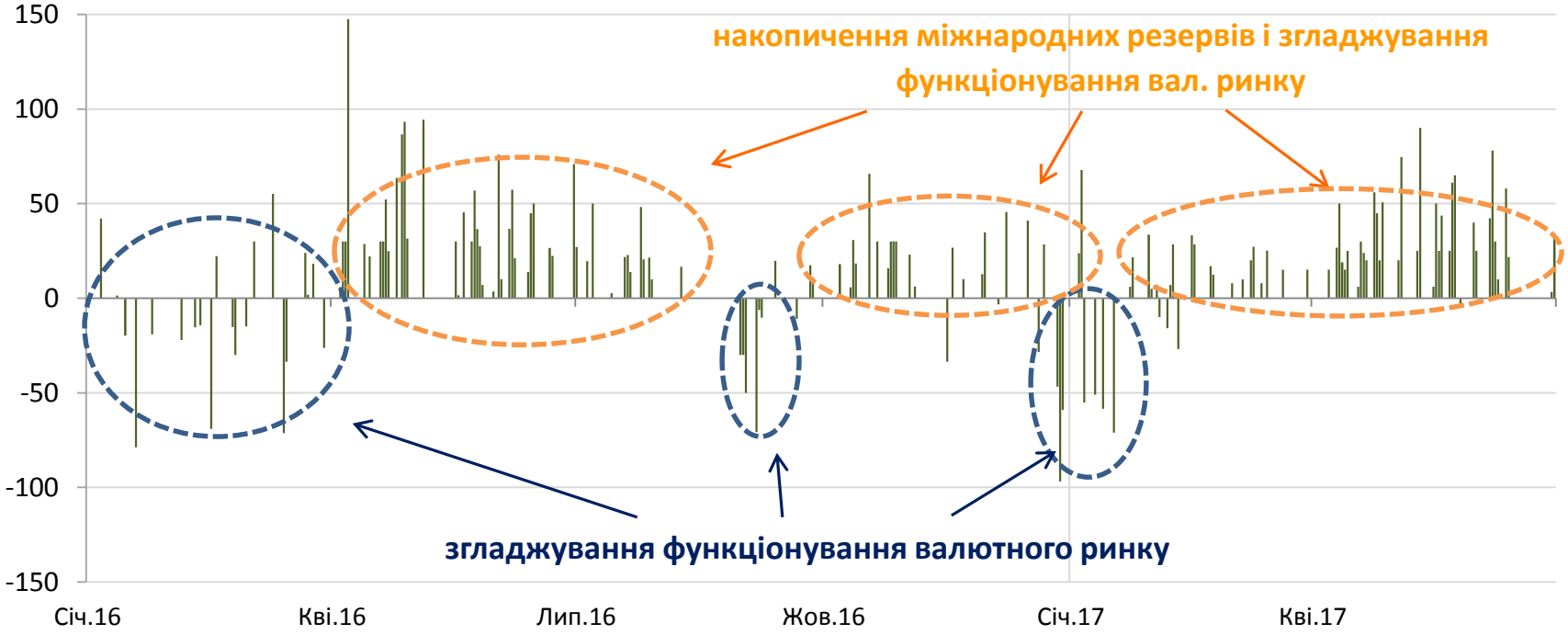


* За середньомісячним міжбанківським курсом.
Попередні дані.
Джерело: IFS, розрахунки НБУ.

- НБУ керується політикою плаваючого обмінного курсу, дозволяючи гривні коливатися під дією фундаментальних факторів в обидва боки
- Помірні коливання обмінного курсу протягом останніх 2 років сприяли макроекономічній та фінансовій стабільності
- Одночасно НБУ розробив та впроваджує концепцію лібералізації валютного регулювання

НАЦІОНАЛЬНИЙ БАНК УКРАЇНИ

Валютні інтервенції НБУ спрямовувались на виконання завдань Основних засад

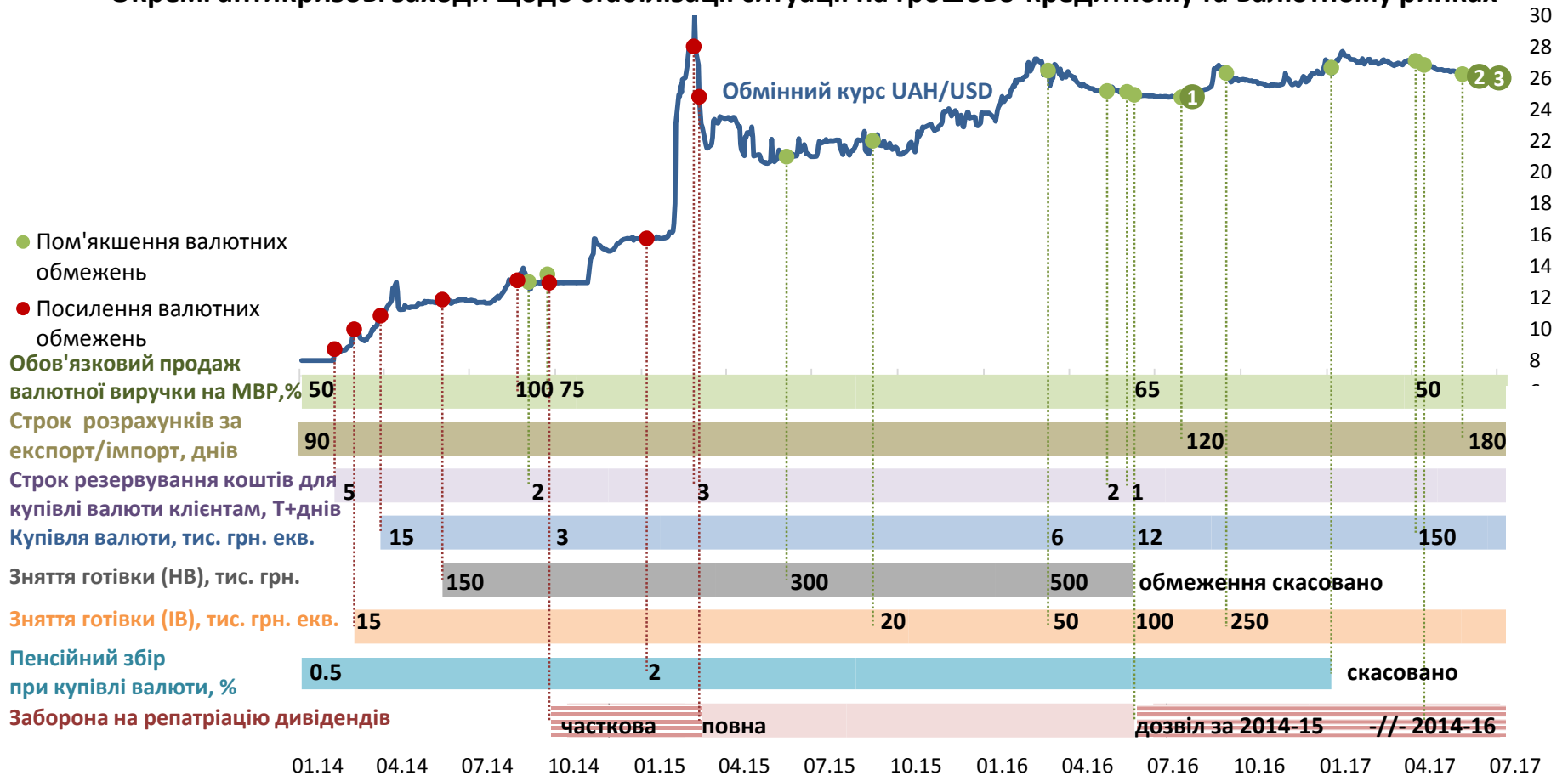


- НБУ здійснював інтервенції на міжбанківському валютному ринку України з метою:
  - ✓ накопичення міжнародних резервів
  - ✓ згладжування функціонування валютного ринку

НАЦІОНАЛЬНИЙ БАНК УКРАЇНИ

НБУ пом’якшував адміністративні обмеження на валютному ринку без створення ризиків для цінової та фінансової стабільності

Окремі антикризові заходи щодо стабілізації ситуації на грошово-кредитному та валютному ринках



1 Скасування ідентифікації в разі купівлі валюти до 150 тис. грн. екв.

2 Скасування обмеження щодо: (і) окремих операцій з повернення коштів іноземних інвесторів та (іі) переказу коштів ф.о. за кордон для неторговельних операцій. (ііі) Збільшено річний ліміт інвестування за кордон з 0.6 до 2 млн. дол. США.

3 Е-ліцензії на перерахування ф.о. валюти за кордон для окремих операцій