



# НАЦІОНАЛЬНИЙ БАНК УКРАЇНИ

---

## Звіт Правління Національного банку України щодо проведення грошово-кредитної політики у I 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 I півріччі 2017 року**
- ❖ **Проведення грошово-кредитної політики**



## 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

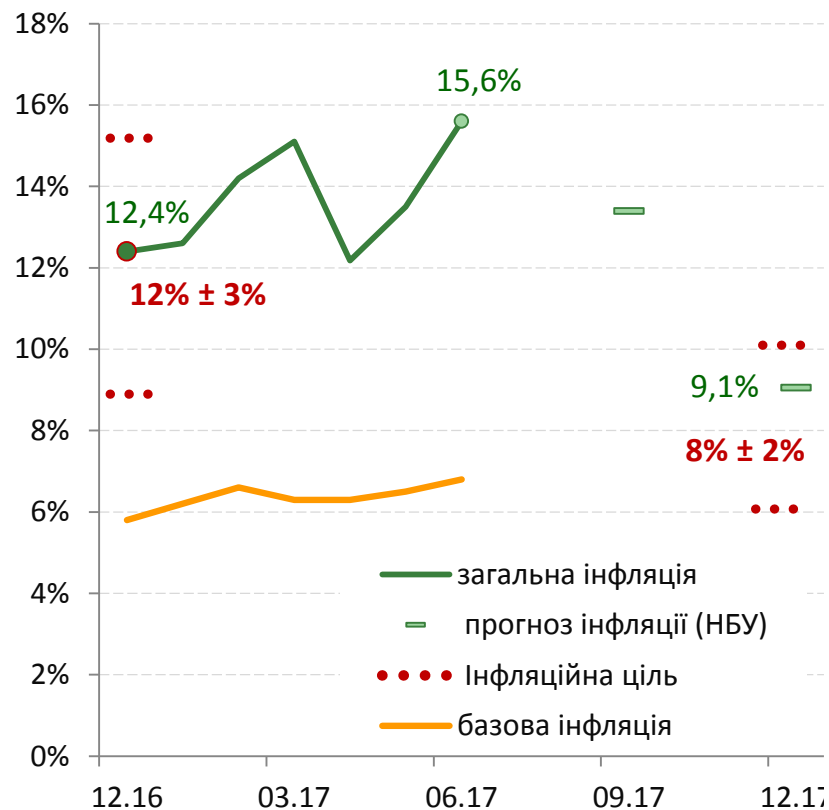
### Сприяння додержанню стійких темпів економічного зростання

- ✓ 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



## 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 I півріччі 2017 року, як і прогнозував НБУ. Вища за очікувану споживча інфляція у червні обумовлена факторами пропозиції

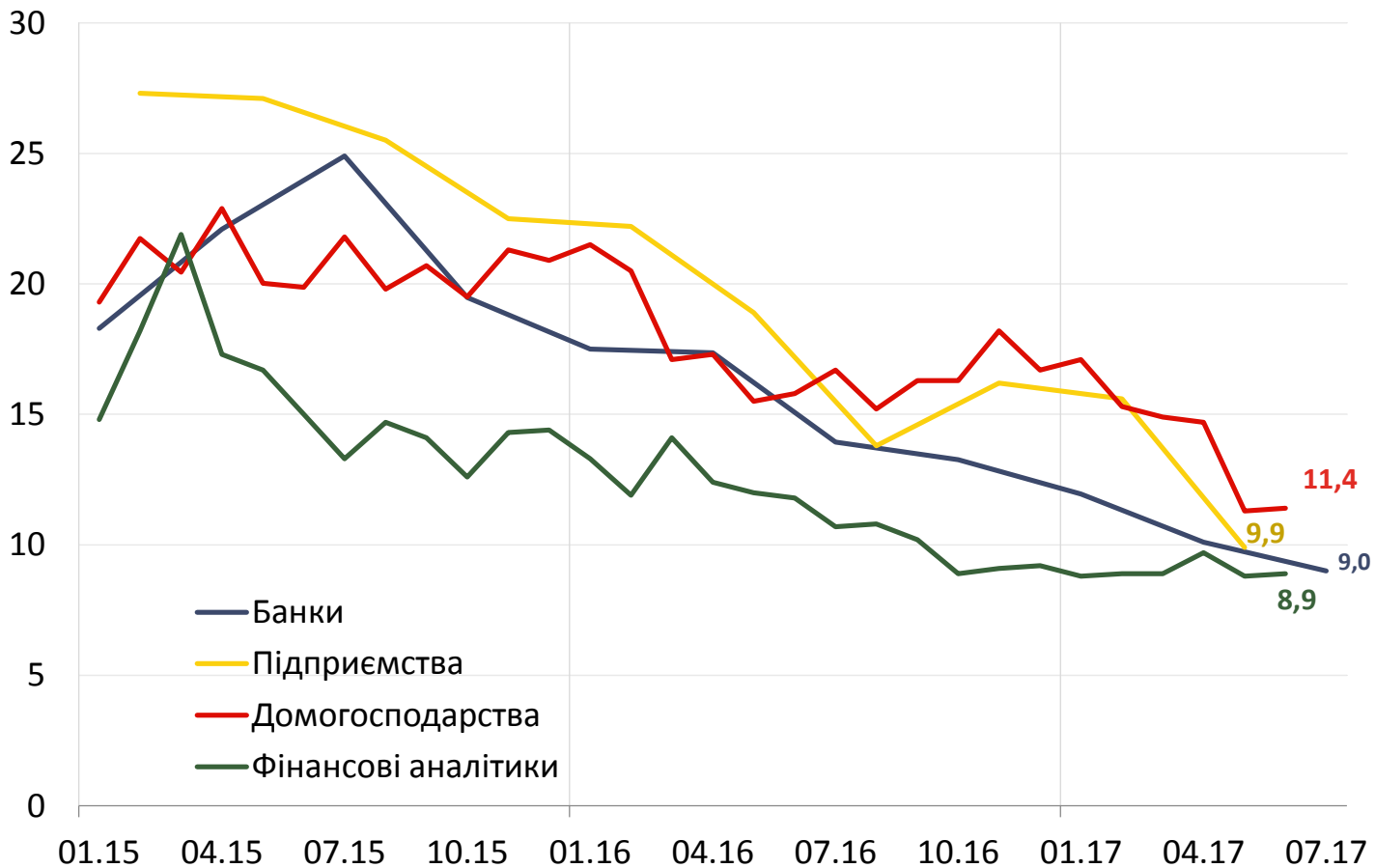


**Інфляція повернеться до однознакових показників у 4 кварталі 2017 року, проте до кінця року буде досить мінливою (в річному вимірі)**



## Покращення інфляційних очікувань...

### Інфляційні очікування на наступні 12 місяців, %

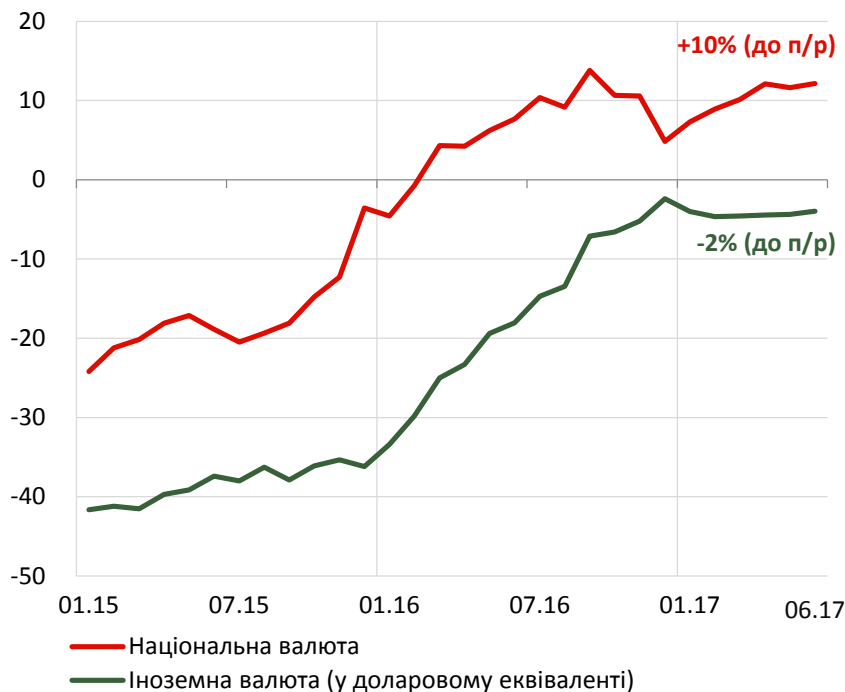




НАЦІОНАЛЬНИЙ  
БАНК  
УКРАЇНИ

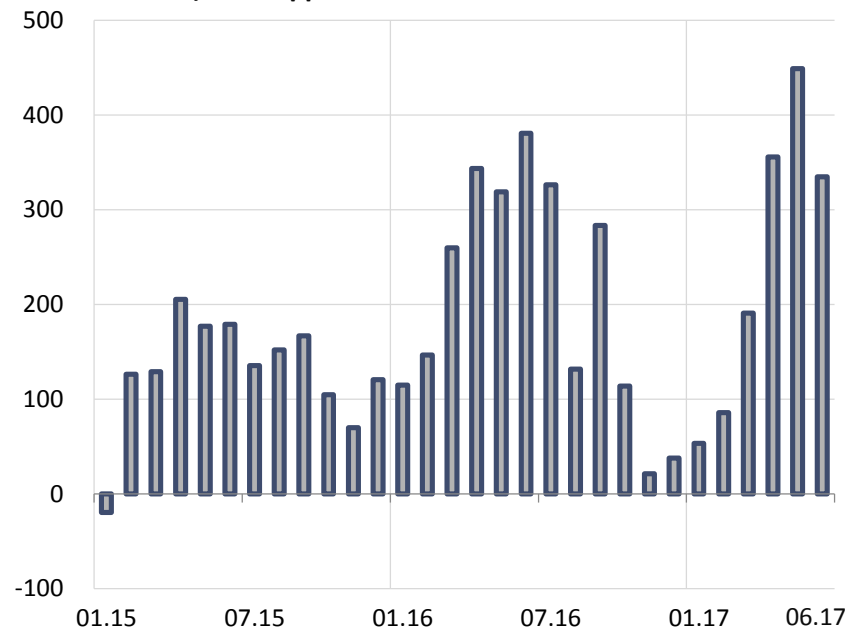
## ...сприяло підвищенню довіри до гривні та зменшенню доларизації

### 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 I півріччі



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

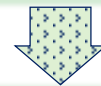


НАЦІОНАЛЬНИЙ  
БАНК  
УКРАЇНИ

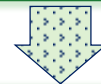
## НБУ використовував гнучкість режиму інфляційного таргетування для пом'якшення впливу негативних шоків на економіку

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



## 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





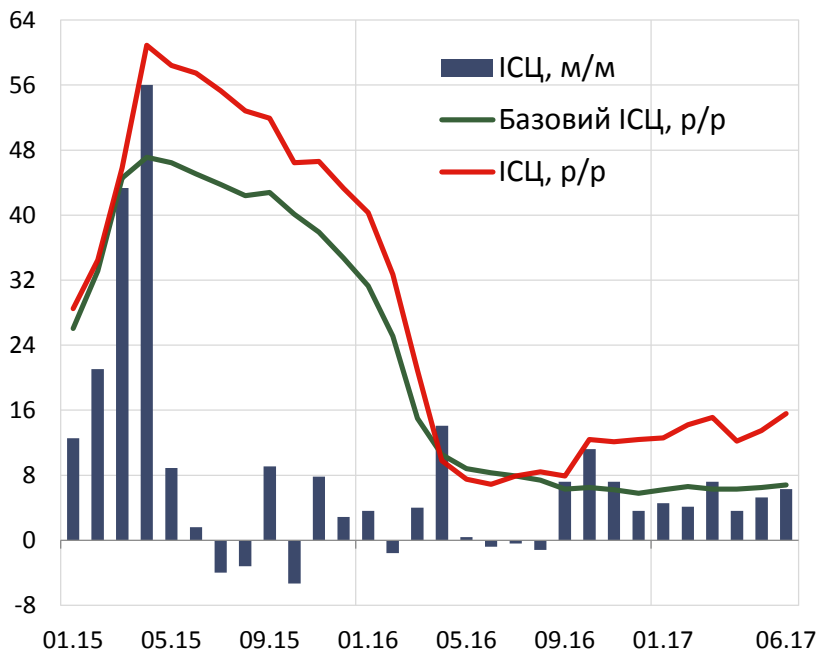
НАЦІОНАЛЬНИЙ  
БАНК  
УКРАЇНИ

# Економічний та соціальний розвиток України у I півріччі 2017 року



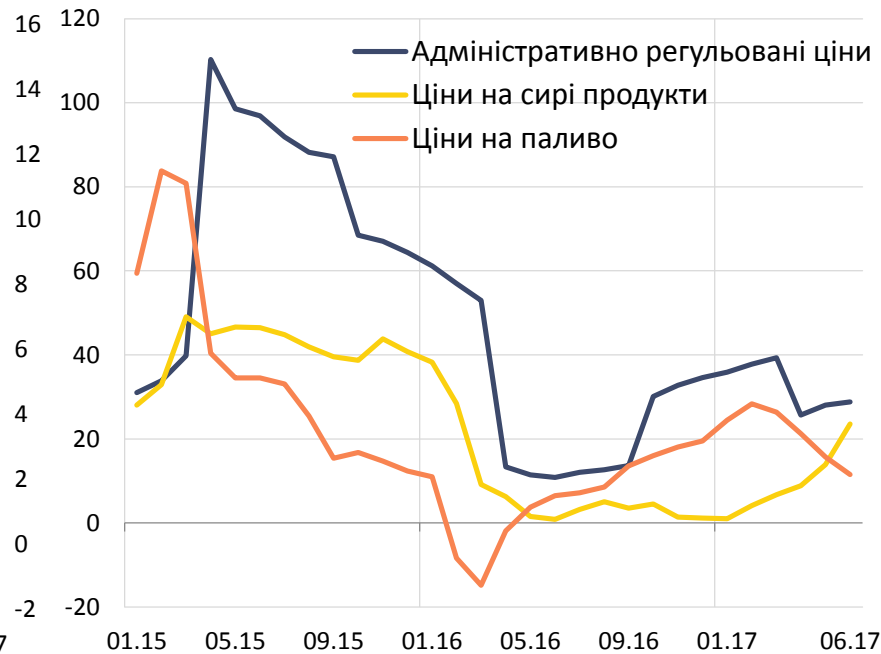
# Споживча інфляція очікувано залишалася двознаковою в річному вимірі та в цілому контрольованою

### Індекси споживчих цін, %



Джерело: ДССУ.

### Основні компоненти небазового ІСЦ, % р/р



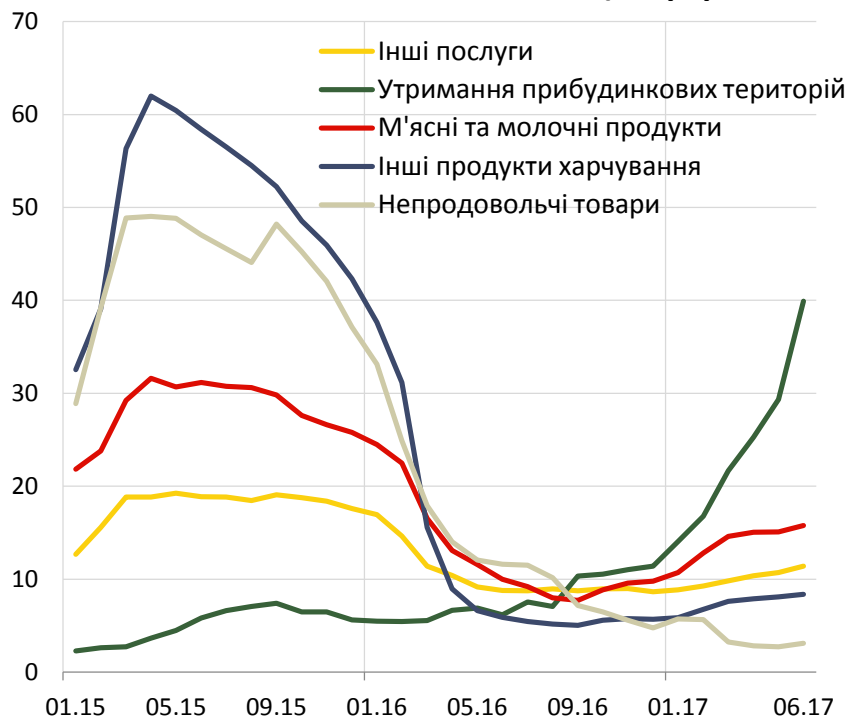
Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

- 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



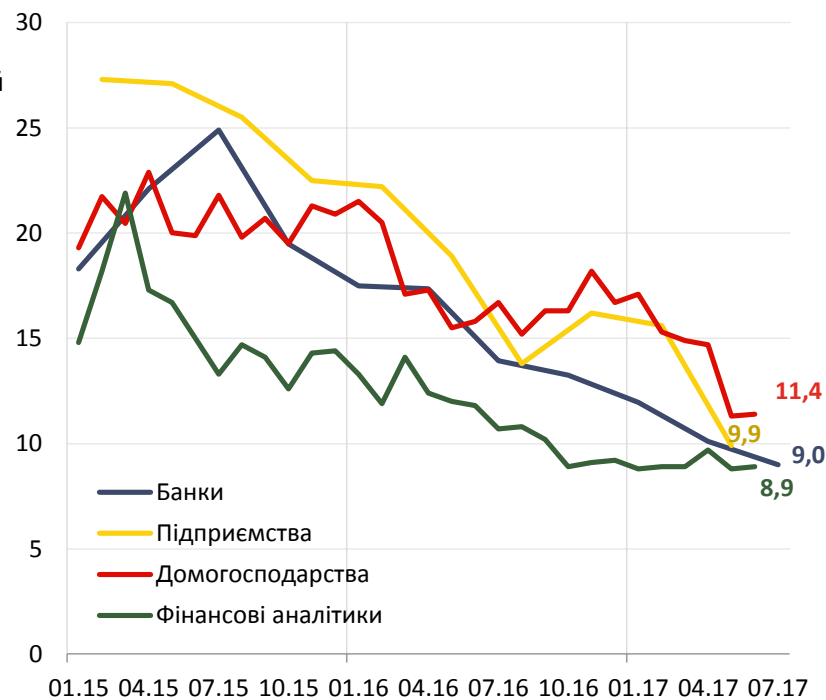
# Тиск фундаментальних факторів на інфляцію залишався помірним

## Основні компоненти базового ІСЦ, % р/р



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

## Інфляційні очікування на наступні 12 місяців, %



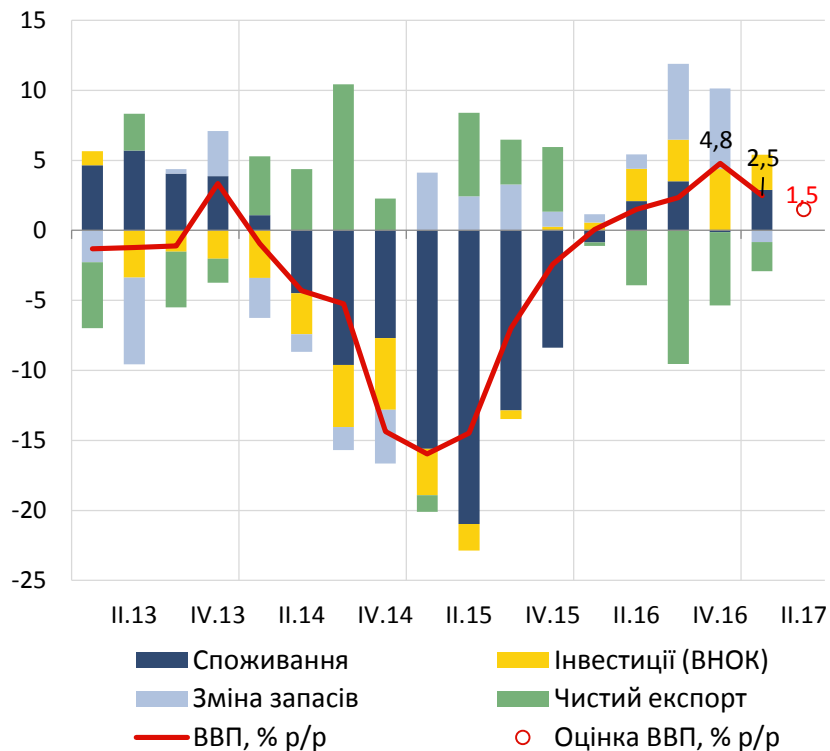
Джерело: НБУ; GfK Ukraine.

- 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



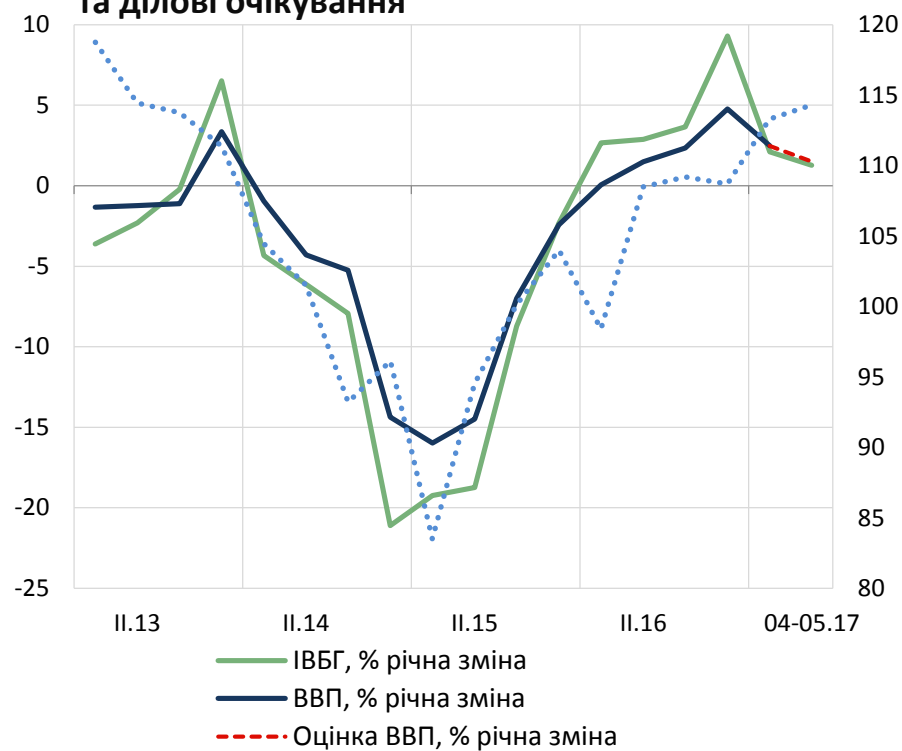
# Економічне зростання сповільнилося насамперед через негативний шок (захоплення підприємств та розрив зв'язків з НКТ)

### Внески у річне зростання ВВП, в. п.



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

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



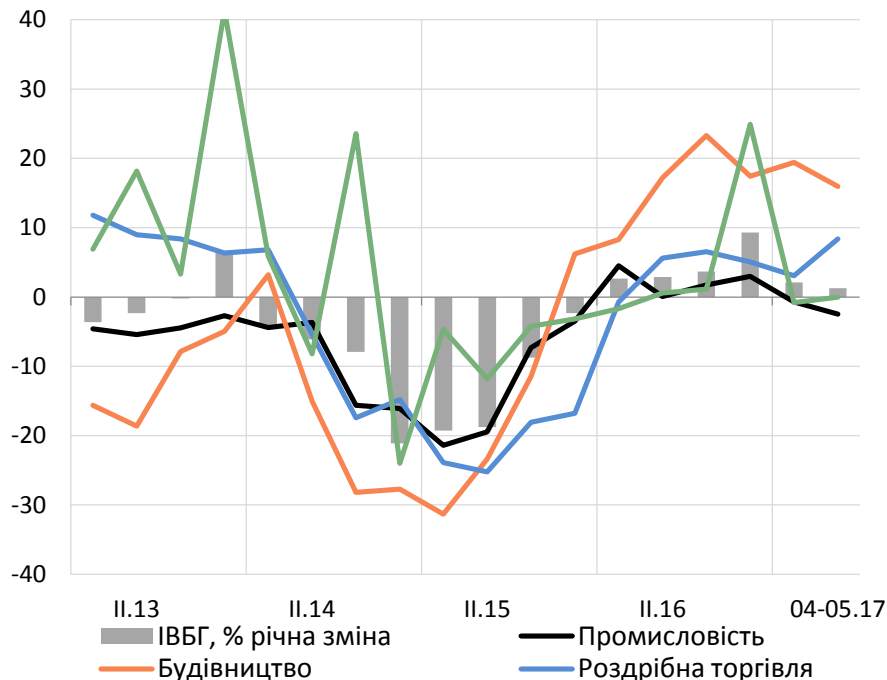
Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

- 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)



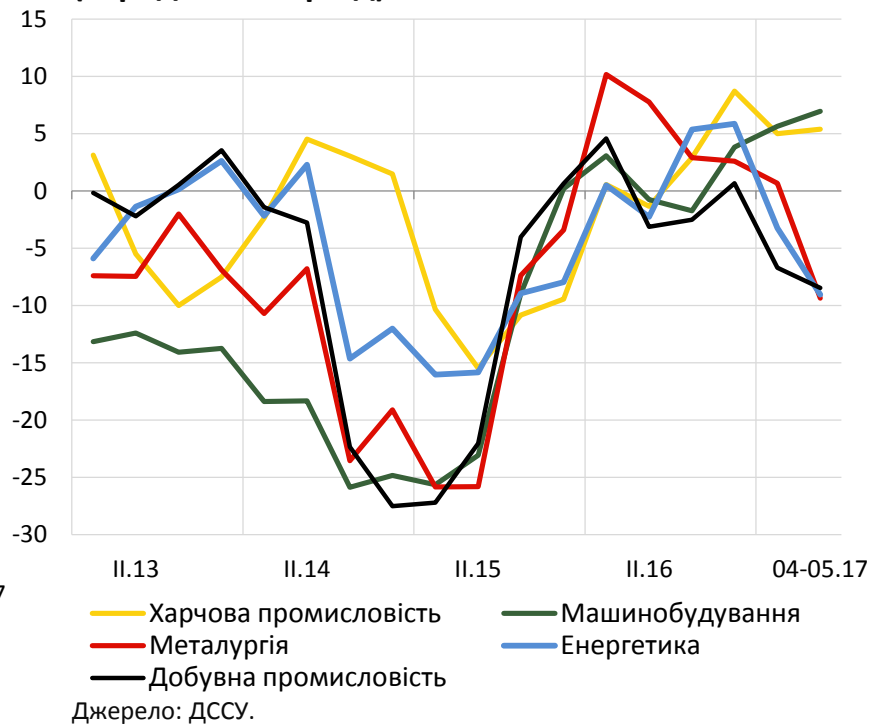
# Вплив негативного економічного шоку відчуватиметься найбільше в II кварталі

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



Джерело: ДССУ; розрахунки НБУ.

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



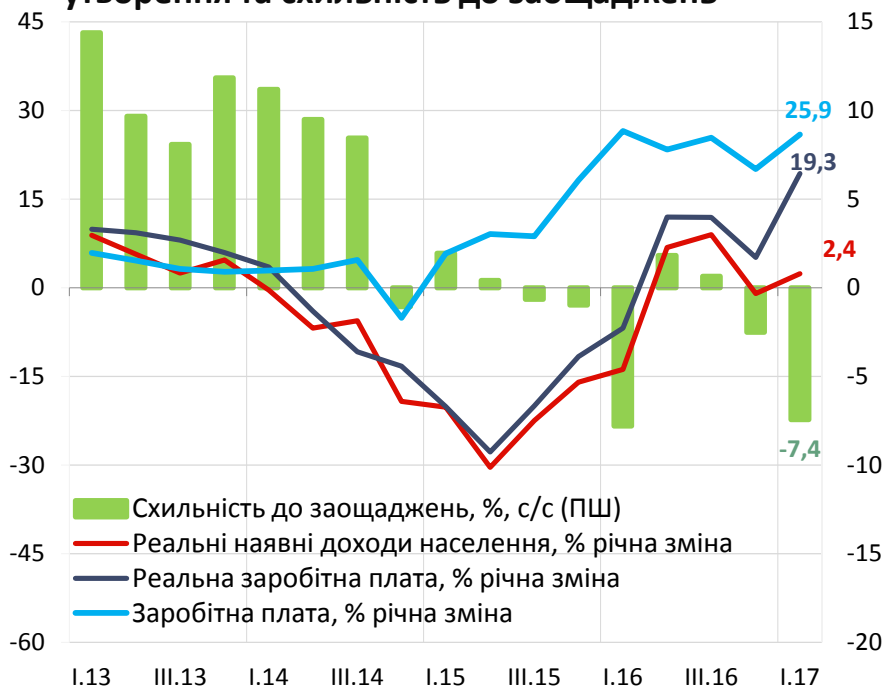
Джерело: ДССУ.

- 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



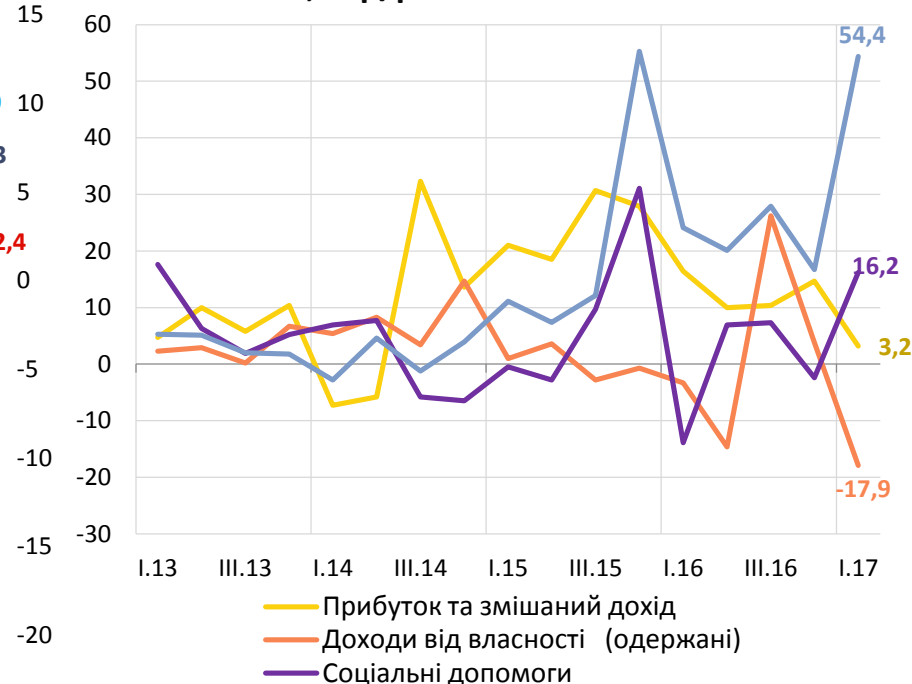
# Підвищенням МЗП зумовило стрімке зростання заробітних плат, однак реальні наявні доходи населення зросли помірно

## Реальний наявний дохід за окремими джерелами утворення та схильність до заощаджень



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

## Окремі складові номінальних доходів населення, % р/р



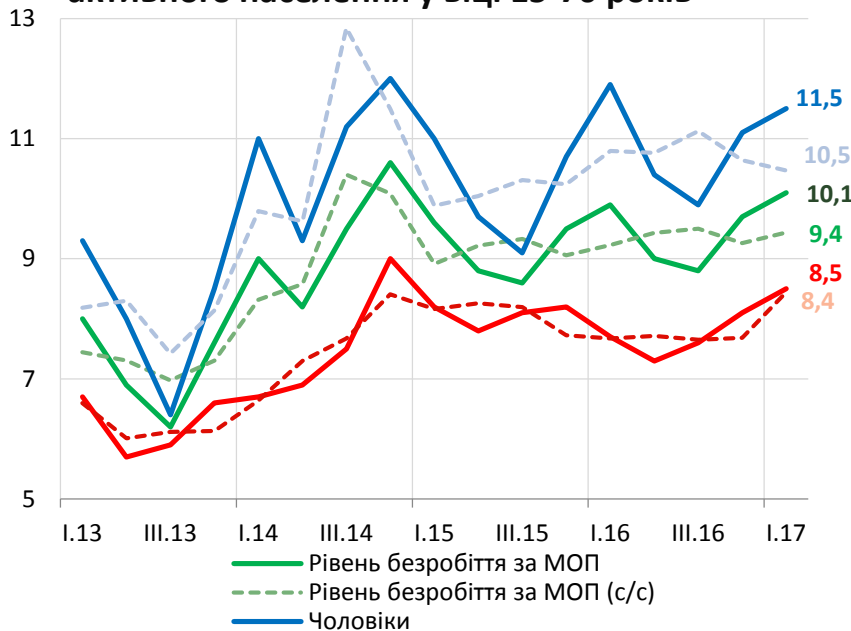
Джерело: ДССУ.

- Номінальна і реальна зарплати стрімко зросли в I 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



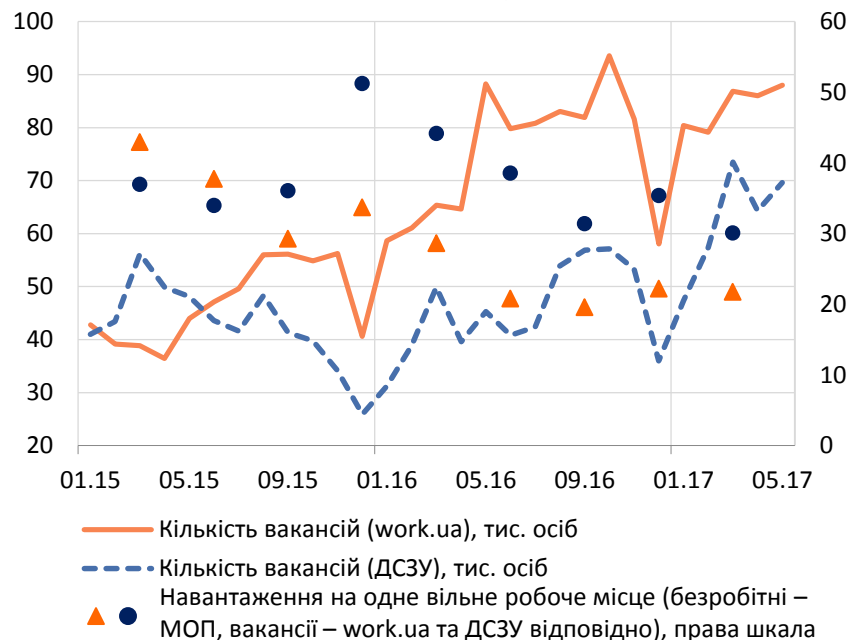
# Рівень безробіття збільшився попри помірне відновлення попиту на робочу силу

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.

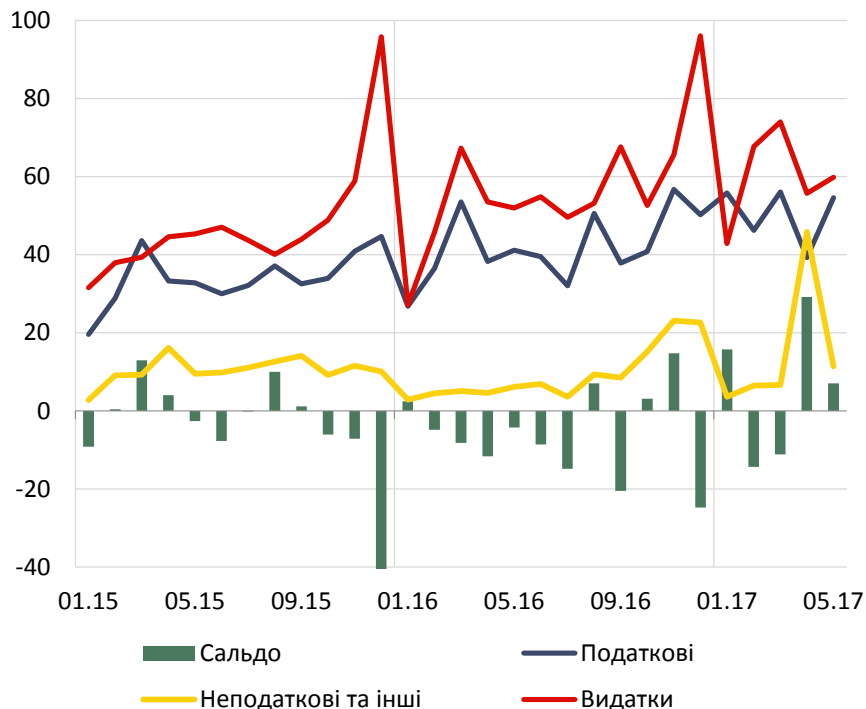
- У I півріччі 2017 року тривало помірне відновлення попиту на робочу силу. Зростала кількість вакансій насамперед у тих видах діяльності, що демонстрували поживлення
- Рівень безробіття за методологією МОП у I кв. 2017 року підвищився до 10.1% та був вищим порівняно з I кварталом минулого року та з 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

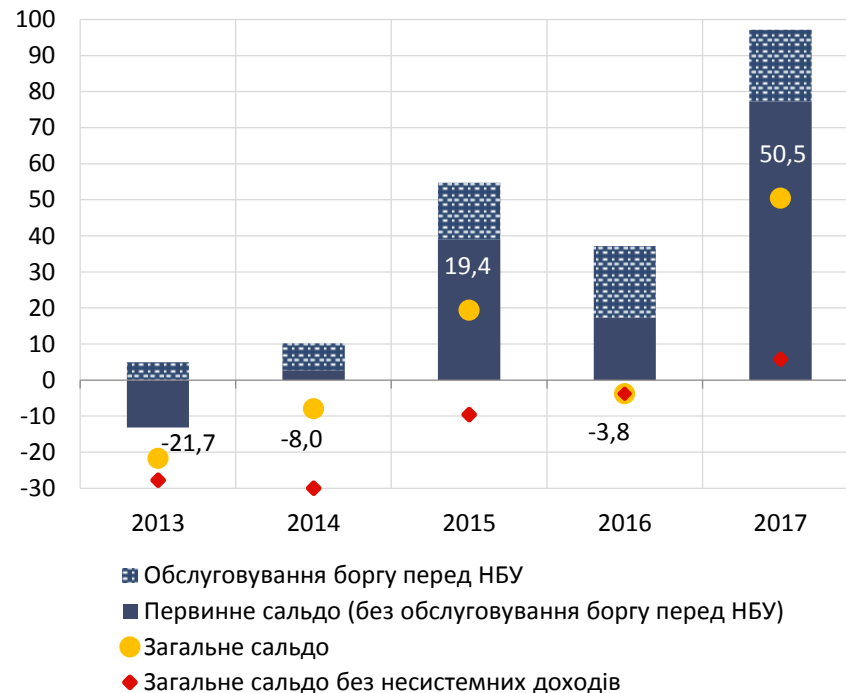
# Фіскальна політика залишалася стриманою в умовах виконання бюджетів усіх рівнів із профіцитом

## 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

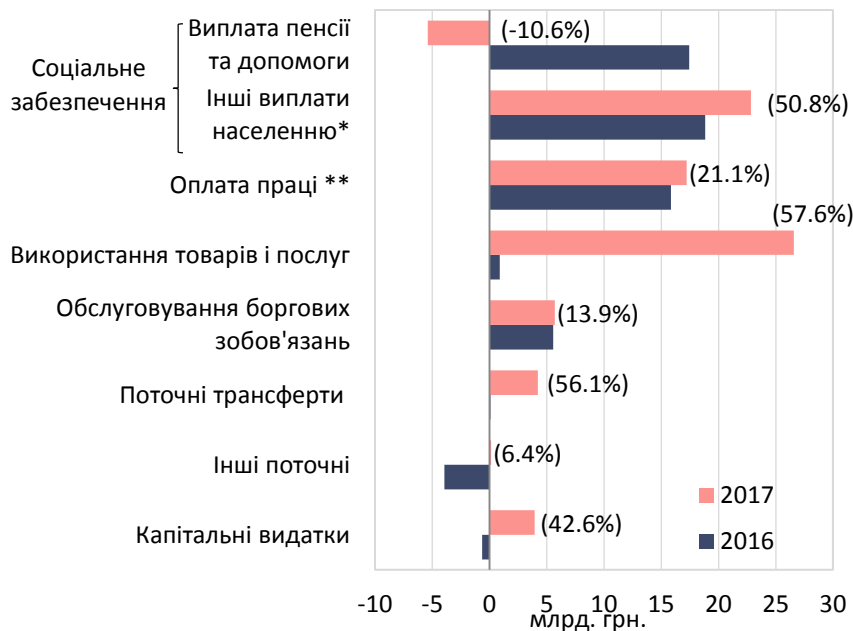




НАЦІОНАЛЬНИЙ  
БАНК  
УКРАЇНИ

## Видатки зведеного бюджету зростали повільніше та традиційно недовиконувались порівняно з планом

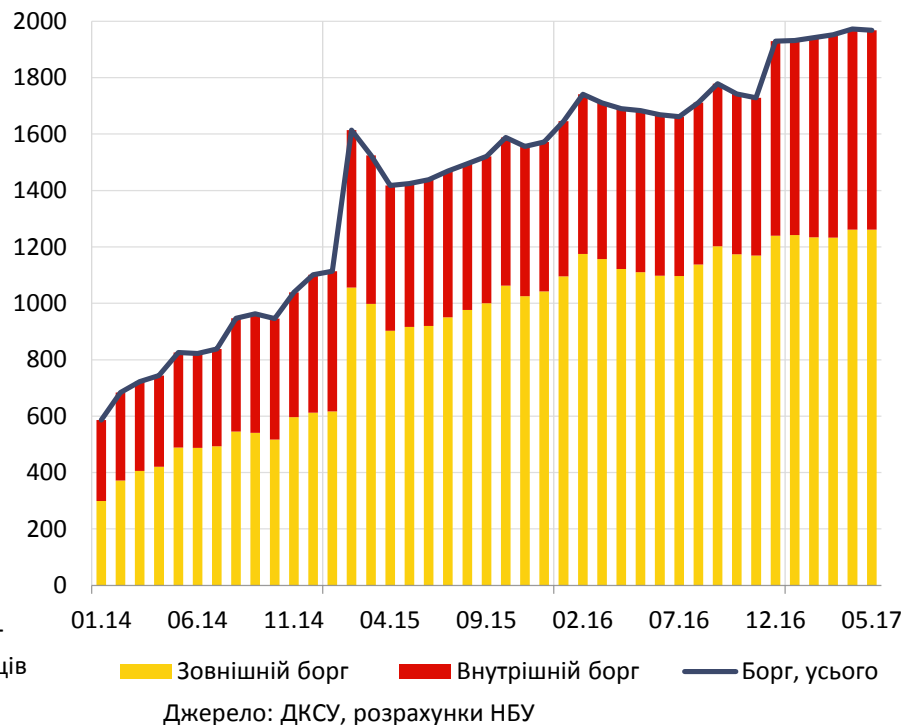
Зміна видатків зведеного бюджету за січень - травень, млрд. грн. (% р/р для 2017 року)



\* 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.



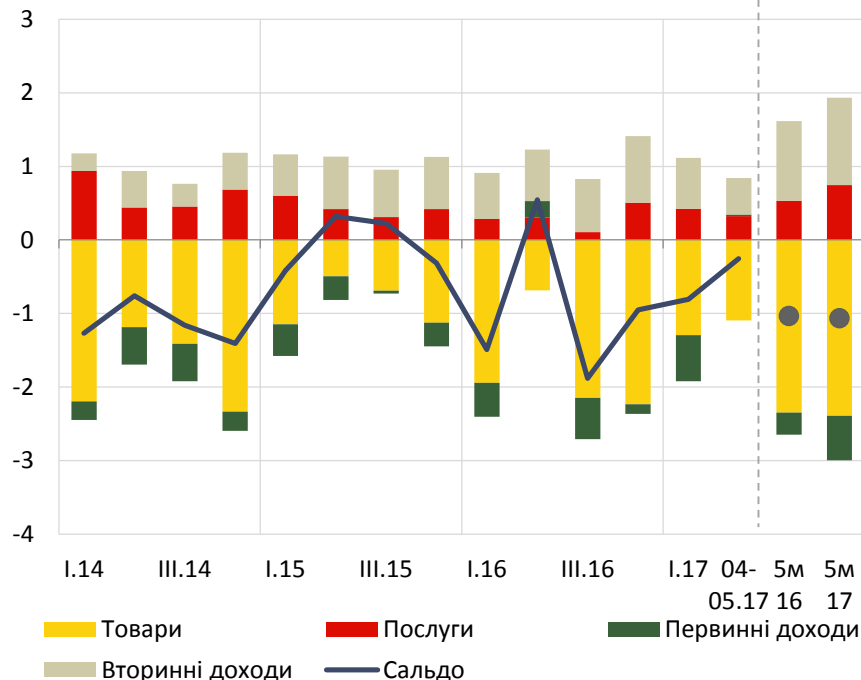
- Видатки зведеного бюджету зросли на 26.5% р/р, в тому числі за рахунок капітальних
- Видатки на соціальне забезпечення зросли помірно через зниження перерахувань Пенсійному фонду та зменшення витрат на субсидії населенню
- З початку 2017 державний борг практично не змінився, хоча Уряд продовжив випуск 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

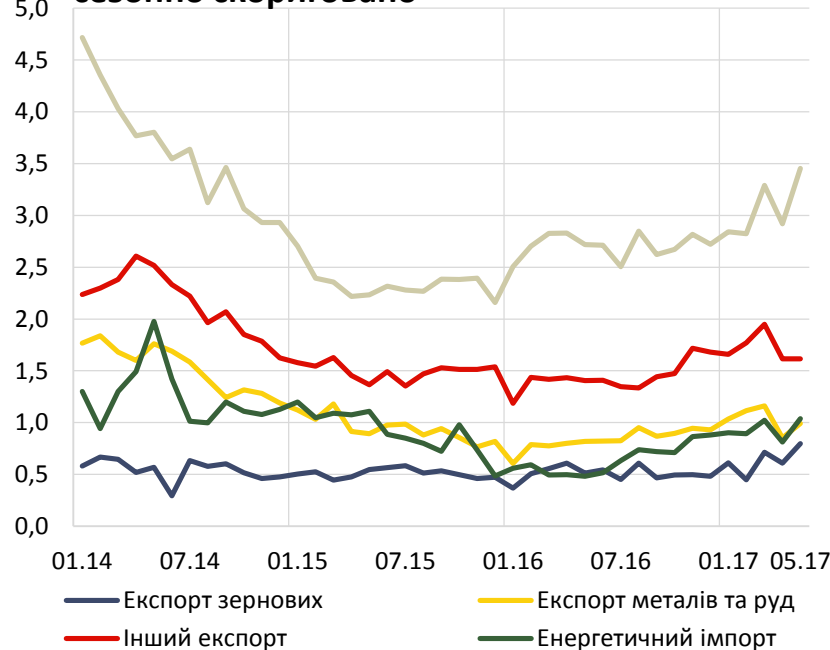
# У січні-травні 2017 року дефіцит поточного рахунку залишився на рівні відповідного періоду минулого року (\$1.1 млрд.)

Рахунок поточних операцій, млрд. дол. США



Джерело: НБУ.

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



Джерело: НБУ, власні розрахунки.

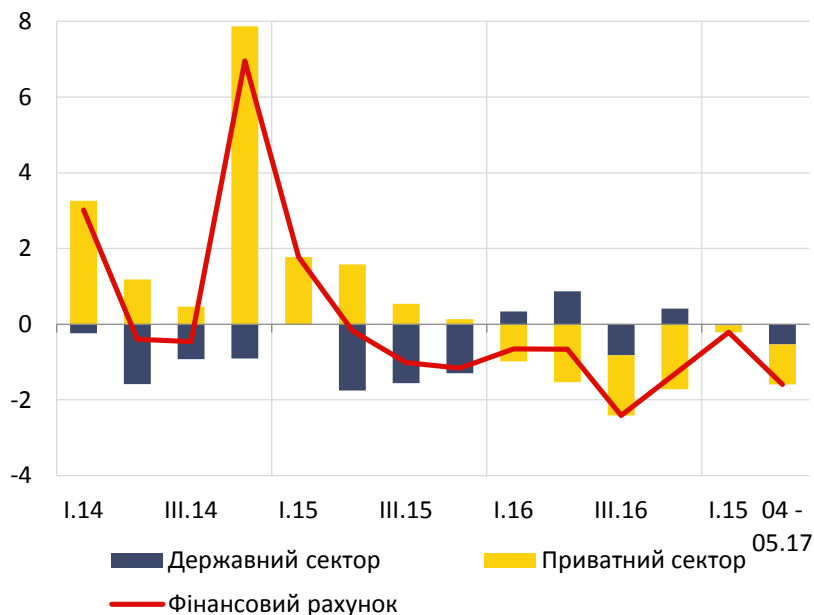
- Експорт товарів за січень-травень 2017 року збільшився на 27% р/р завдяки сприятливій зовнішній кон'юктурі та високим обсягам експорту зернових
- Імпорт товарів також зростав високими темпами (23.1% р/р), зокрема через енергетичний імпорт та підвищений інвестиційний попит з боку аграріїв
- Тривало 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

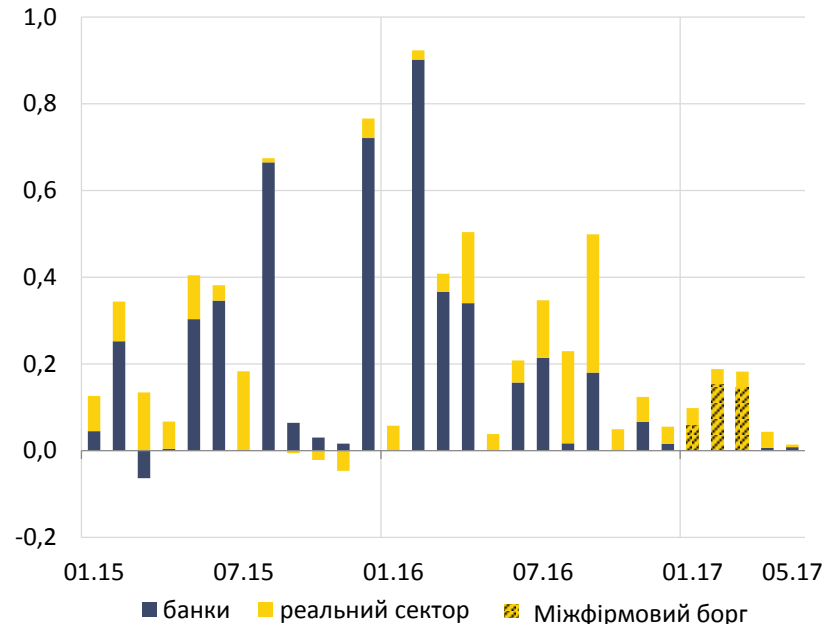
# За січень – травень 2017 року чисті надходження за фінансовим рахунком збільшилися до \$1.8 млрд.

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



Джерело: НБУ.

Прямі іноземні інвестиції, млрд. дол. США



Джерело: НБУ.

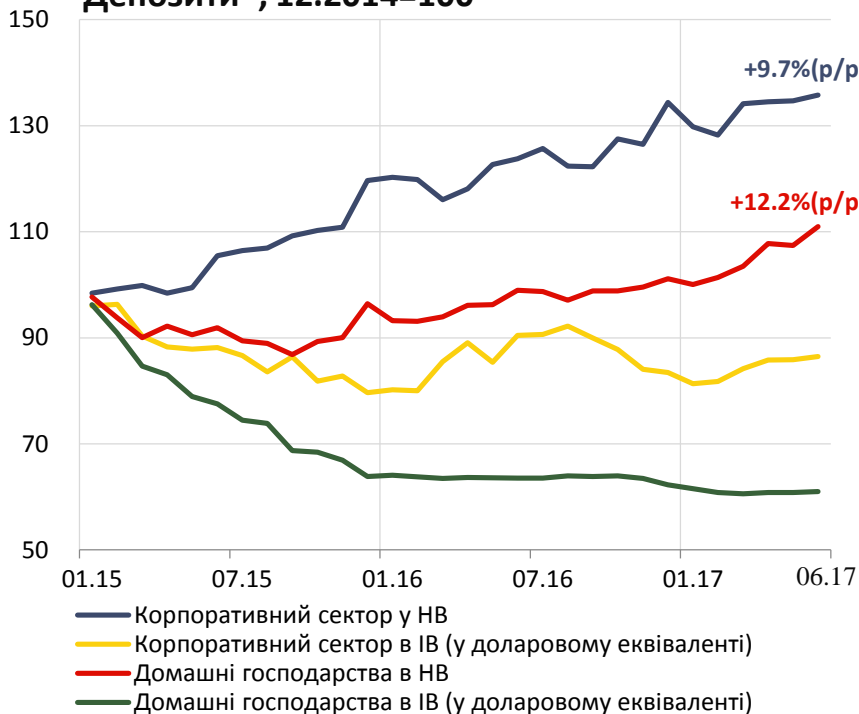
- Завдяки успішному завершенню третього перегляду програми EFF з МВФ отримано черговий транш кредиту макрофінансової допомоги від ЄК (0.6 млрд. євро)
- Тривало скорочення готівкової валюти поза банками
- Цього року спостерігався чистий приплив боргового капіталу приватного сектору, хоча й незначний, 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

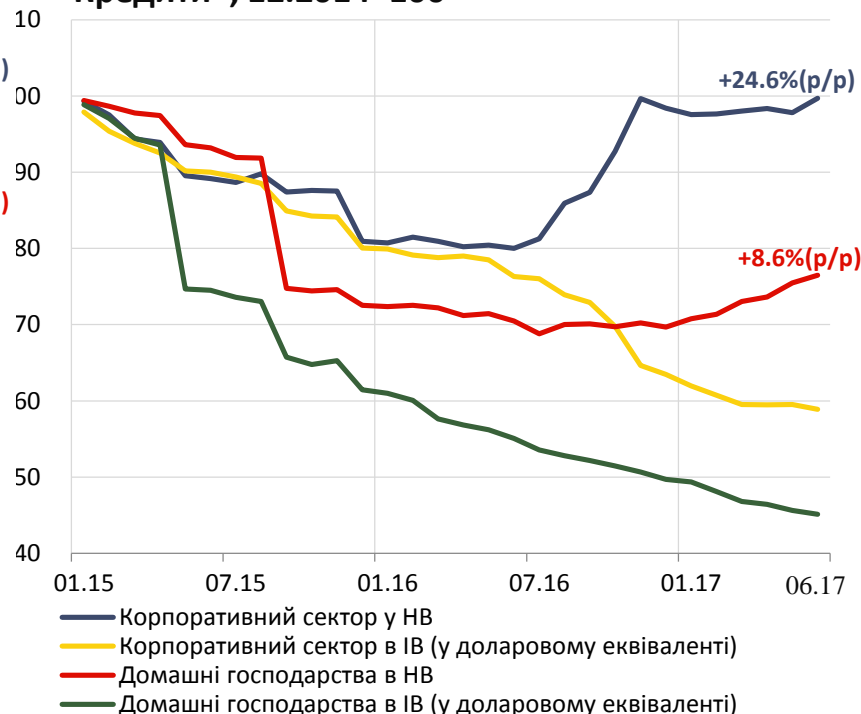
# Гривневі депозити поступово повертаються до банківської системи. Поступово поживається й кредитування

### 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 поживавилось кредитування домогосподарств, насамперед, на споживчі цілі



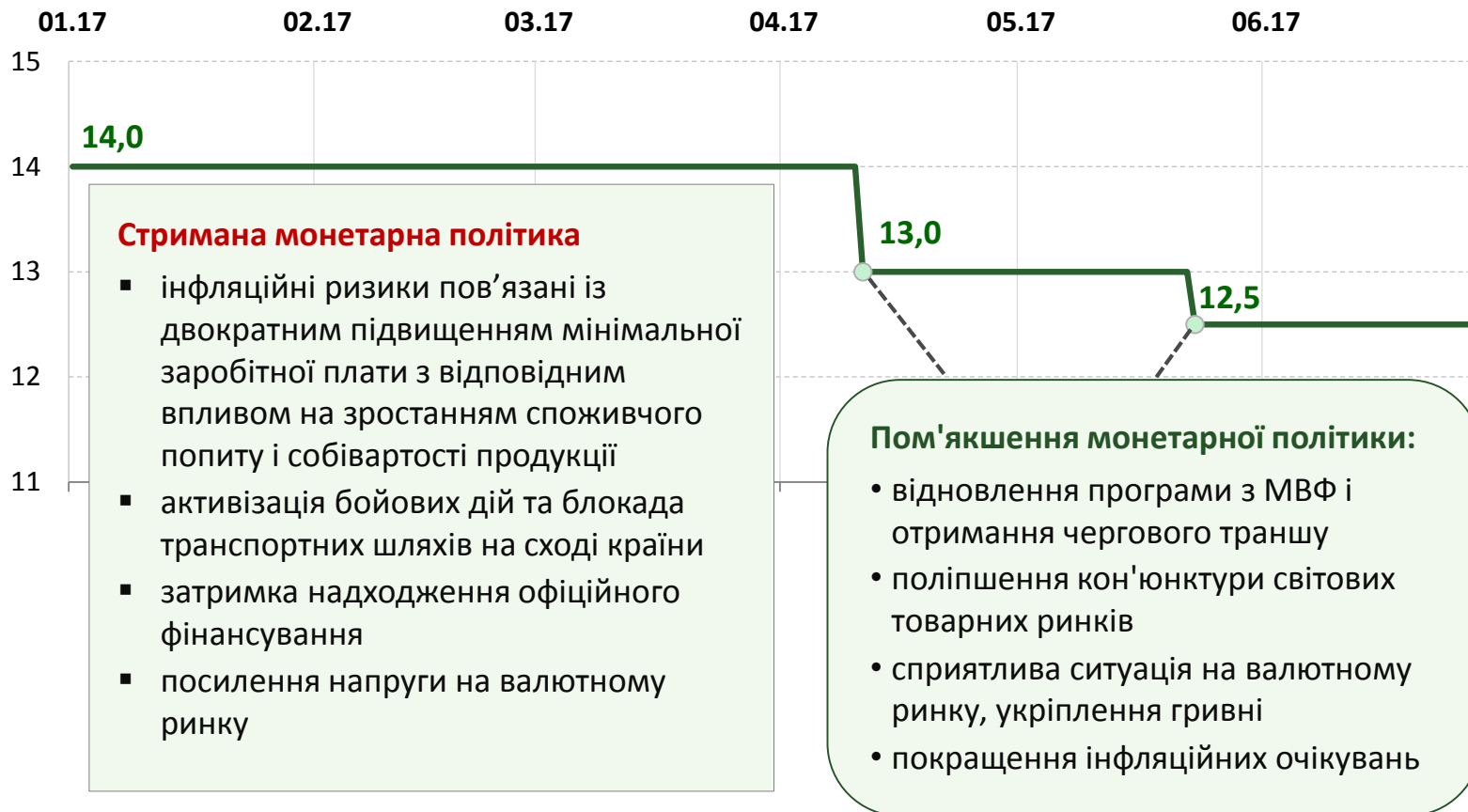
НАЦІОНАЛЬНИЙ  
БАНК  
УКРАЇНИ

# Реалізація грошово-кредитної політики у I півріччі 2017 року



# НБУ поступово пом'якшував монетарну політику відповідно до зниження інфляційних ризиків

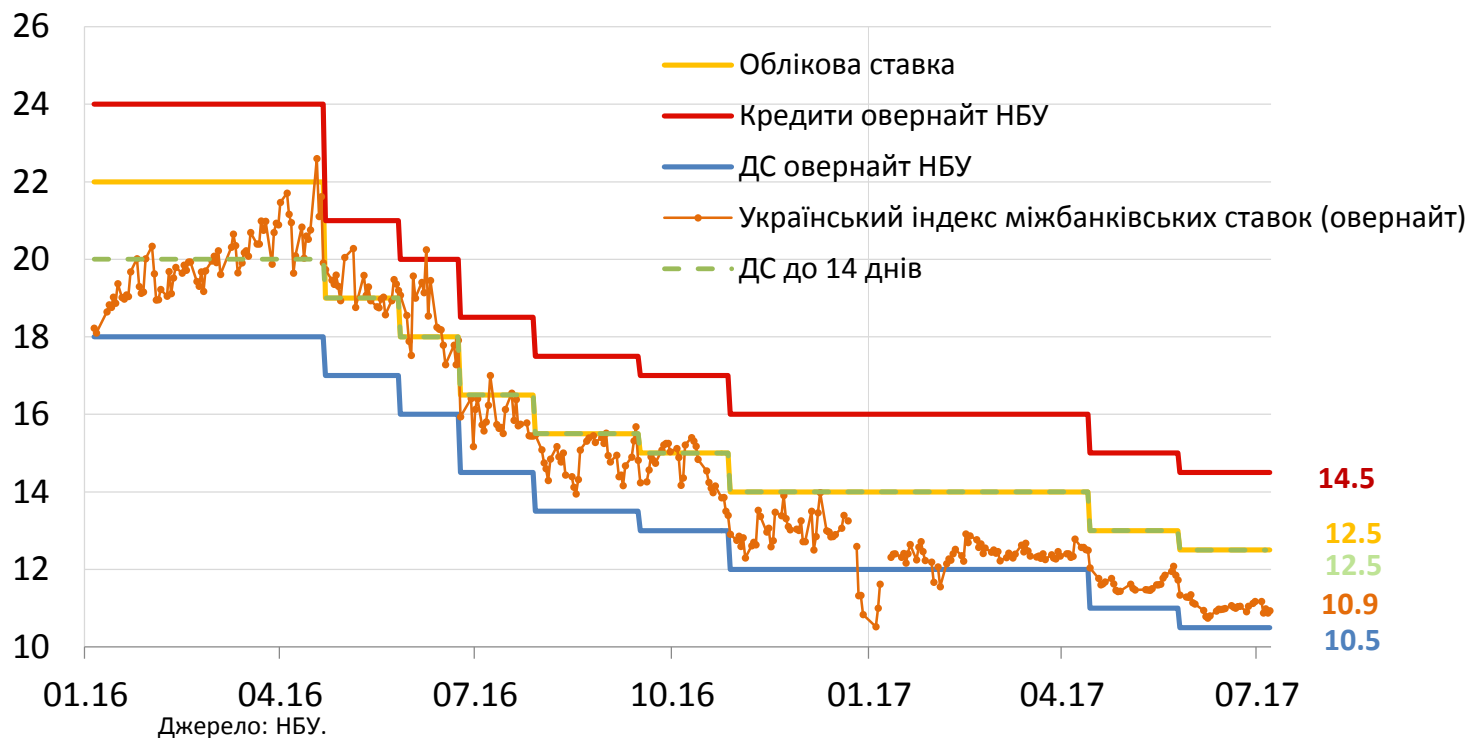
## Облікова ставка в 2017 році, %



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

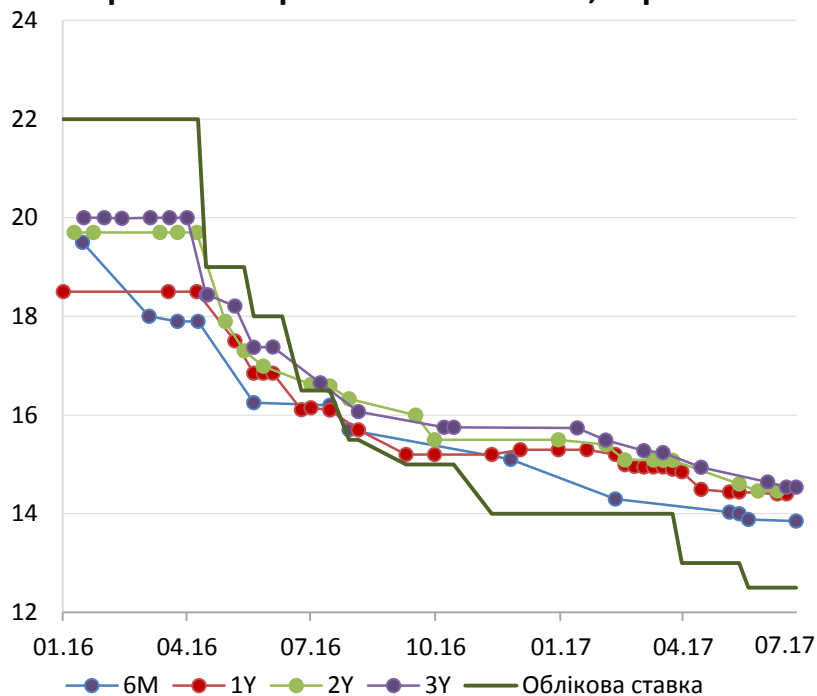
# Короткострокові ставки знаходяться в межах коридору ставок НБУ, що свідчить про дієвість першої ланки монетарної трансмісії

Процентні ставки НБУ та Український індекс міжбанківських ставок, % річних



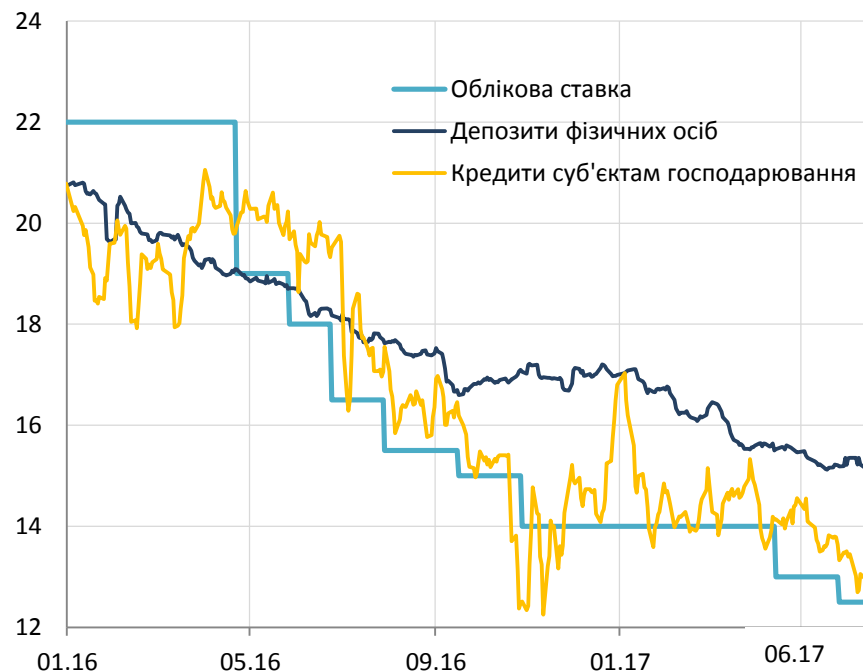
# Рішення НБУ щодо ключової процентної ставки поступово транслюються в інші ринкові процентні ставки

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



Джерело: НБУ.

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



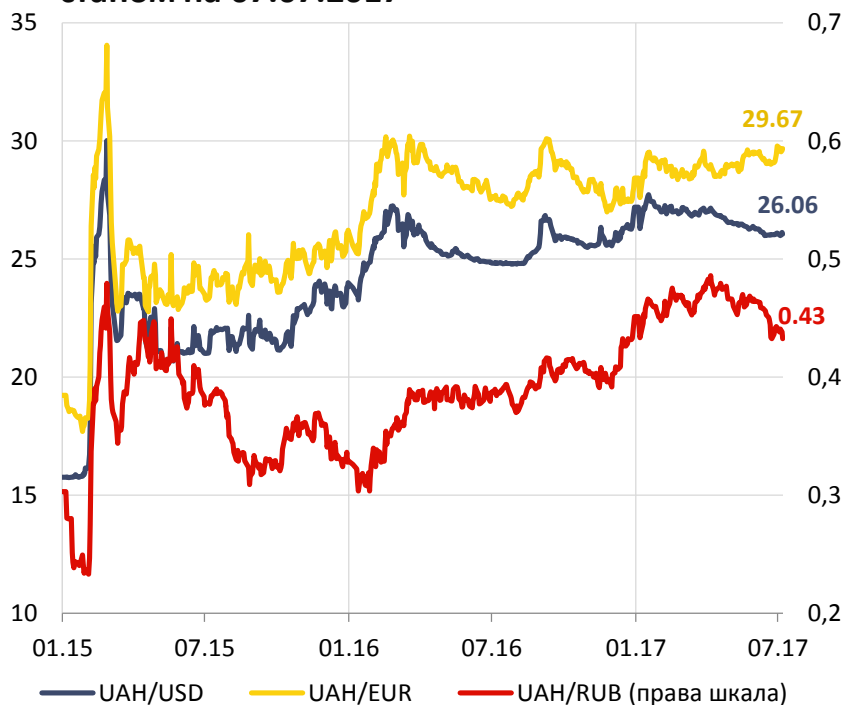
Джерело: НБУ.

- 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



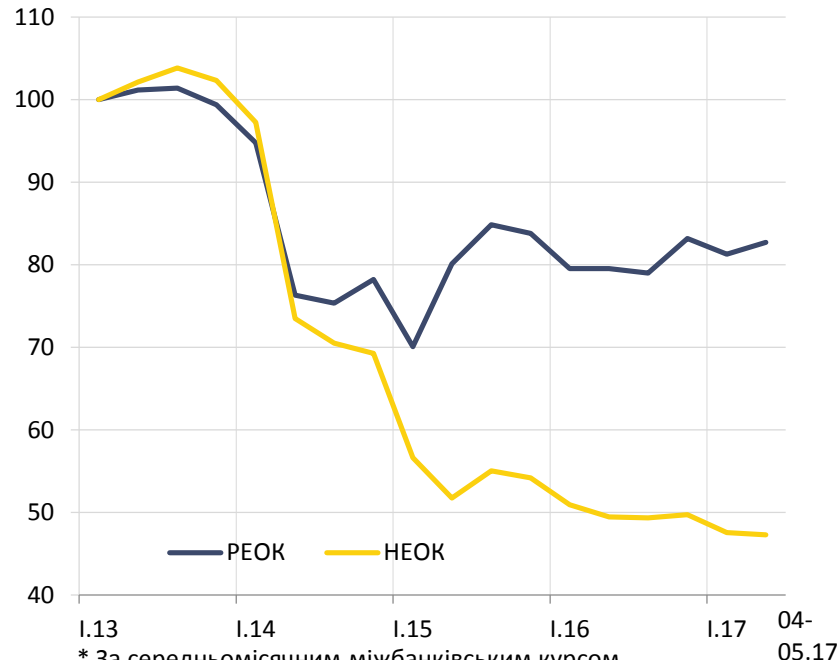
# На валютному ринку упродовж I півріччя 2017 року переважав ревальваційний тренд обмінного курсу гривні до долара США

Офіційний курс гривні до іноземних валют,  
станом на 07.07.2017



Джерело: НБУ.

Індекси РЕОК та НЕОК гривні\*, I.2013=100



\* За середньомісячним міжбанківським курсом.

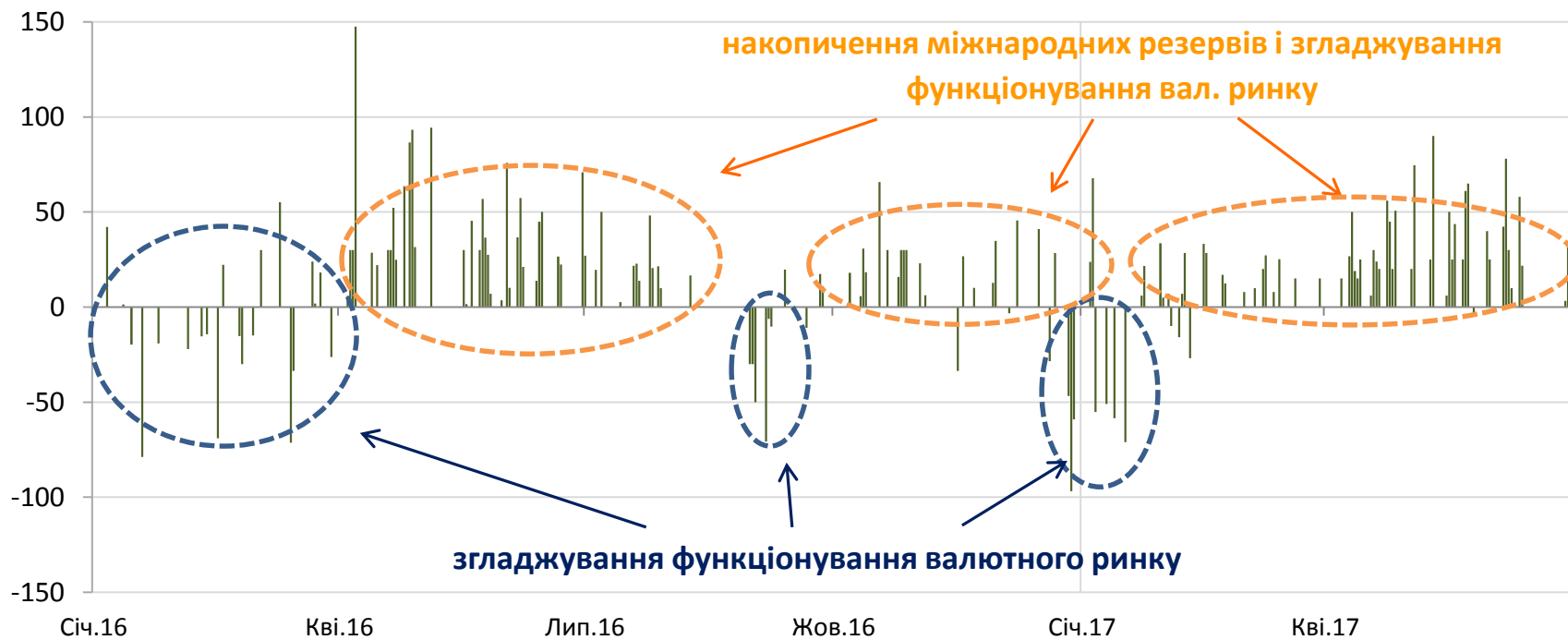
Попередні дані.

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



# Валютні інтервенції НБУ спрямовувались на виконання завдань Основних засад

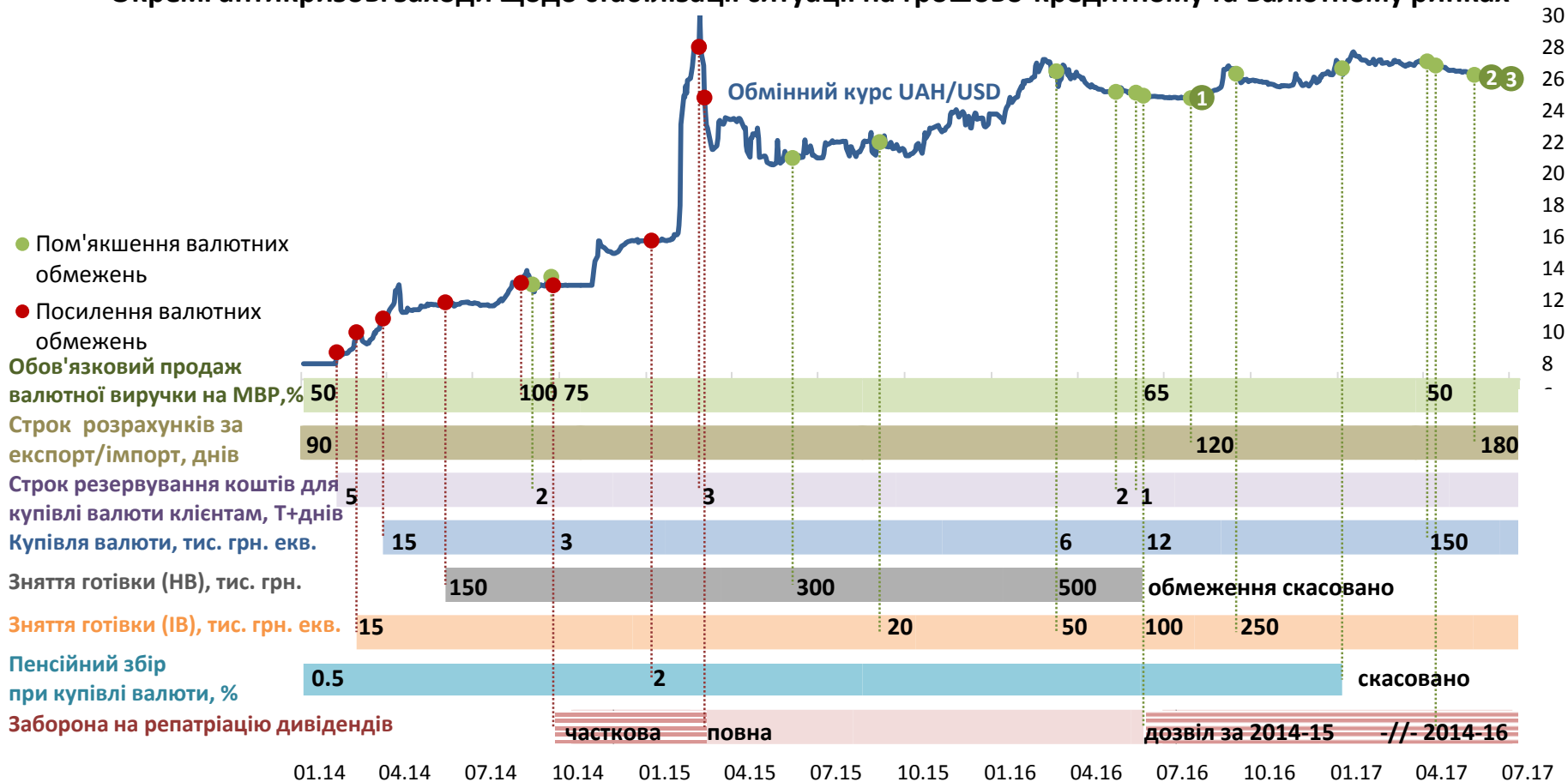


- НБУ здійснював інтервенції на міжбанківському валютному ринку України з метою:
  - ✓ накопичення міжнародних резервів
  - ✓ згладжування функціонування валютного ринку



# 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: (i) окремих операцій з повернення коштів іноземних інвесторів та (ii) переказу коштів ф.о. за кордон для неторговельних операцій. (iii) 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