



НАЦІОНАЛЬНИЙ
БАНК
УКРАЇНИ

Інфляційний звіт

Березень 2015 року

ПЕРЕДМОВА

Інфляційний звіт відображає бачення Комітету з монетарної політики Національного банку України (далі – Комітет) щодо поточного та майбутнього стану економіки України з акцентом на інфляційному розвитку, що є основою рішень з монетарної політики. Інфляційний звіт публікуватиметься щокварталу відповідно до періодичності прогнозного циклу.

Публікація в Інфляційному звіті власного макроекономічного прогнозу та припущень, на яких він ґрунтується, має на меті посилення прозорості та передбачуваності монетарної політики Національного банку України (далі – Національний банк). Це сприятиме підвищенню довіри суспільства до монетарної політики, що, у свою чергу, є важливою передумовою для ефективного управління інфляційними очікуваннями та досягнення цінової стабільності – пріоритетної цілі Національного банку.

Прогнози інфляції та інших макроекономічних показників були підготовлені Департаментом монетарної політики та економічного аналізу та затверджені Комітетом 26 березня 2015 року. Прогнози макроекономічного розвитку, у тому числі інфляції, є основними, але не єдиними чинниками прийняття рішень Комітетом. Крім прогнозу інфляції та інших макроекономічних показників, члени Комітету беруть до уваги нову інформацію, що з'являється після підготовки прогнозу. Оцінка ризиків прогнозу чи взаємозв'язків між макроекономічними параметрами може відрізнятися поміж членів Комітету.

Аналіз в Інфляційному звіті ґрунтується на наявних макроекономічних даних на дату його підготовки, тому період аналізу для окремих індикаторів може бути різним. Остання дата для оновлення даних у цьому звіті – 23 березня 2015 року.

ЗМІСТ

АБРЕВІАТУРИ ТА СКОРОЧЕННЯ	4
1. ГОЛОВНЕ	5
2. ПОТОЧНА ЕКОНОМІЧНА СИТУАЦІЯ	9
2.1. ЗОВНІШНЄ СЕРЕДОВИЩЕ	9
2.2. ВНУТРІШНЯ ЕКОНОМІКА	16
2.2.1. ІНФЛЯЦІЙНИЙ РОЗВИТОК	16
2.2.2. ПОПИТ ТА ВИПУСК.....	24
2.2.3. РИНОК РОБОЧОЇ СИЛИ ТА ДОХОДИ ДОМОГОСПОДАРСТВ.....	30
2.2.4. ФІСКАЛЬНИЙ СЕКТОР.....	35
2.2.5. ПЛАТІЖНИЙ БАЛАНС.....	42
2.2.6. МОНЕТАРНИЙ СЕКТОР ТА ФІНАНСОВІ РИНКИ	49
3. ПРОГНОЗ.....	60
3.1. ПРИПУЩЕННЯ ПРОГНОЗУ	60
3.2. ПРОГНОЗ ОСНОВНИХ МАКРОЕКОНОМІЧНИХ ПОКАЗНИКІВ	64
3.3. РИЗИКИ ПРОГНОЗУ	70

АБРЕВІАТУРИ ТА СКОРОЧЕННЯ

АПК	А гро п ро м исловий к омплек с
ІСЦ	І ндекс с поживчих ц ін
БІСЦ	Б азовий і ндекс с поживчих ц ін
ІЦВ	І ндекс ц ін в иробників
ВВП	В аловий в нутрішній п родукт
РЕОК	Р еальний е фективний о бмінний к урс
НЕОК	Н омінальний е фективний о бмінний к урс
КМУ	К абінет М іністрів У країни
ДССУ	Д ержавна с лужба с татистики У країни
ДКСУ	Д ержавна к азначейська с лужба У країни
ПФТС	П ерша ф ондова т орговельна с истема
СЗДУ	С ектор з агального д ержавного у правління
СНД	С півдружність Н езалежних Д ержав
США	С получені Ш тати А мерики
ОЕСР	О рганізація е кономічного с півробітництва і р озвитку
СОТ	С вітова о рганізація т оргівлі
МВФ	М іжнародний в алютний ф онд
ЄЦБ	Є вропейський ц ентральний б анк
ФРС	Ф едеральна р езервна с истема С ША
МОП	М іжнародна о рганізація п раці
ОТП	О сновні т орговельні п артнери
ПДВ	П одаток н а д одану в артість
ДЦП	Д ержавні ц інні п апери
ОЗДП	О блігації з овнішньої д ержавної п озики
ФГВФО	Ф онд г арантування в кладів ф ізичних о сіб
млн.	мільйон
млрд.	мільярд
грн.	гривня
дол. США	долар США
М0	готівка
МЗ	грошова маса
в. п.	відсотковий пункт
б. п.	базисний пункт

МОЖЛИВА ВІДМІННІСТЬ У СУМАХ, ПОВ'ЯЗАНА З ОКРУГЛЕННЯМ ЧИСЕЛ У ЗВ'ЯЗКУ З ЕЛЕКТРОННИМ ОБРОБЛЕННЯМ ІНФОРМАЦІЇ

1. ГОЛОВНЕ

Розвиток світової економіки продовжив характеризуватися суттєвими відмінностями за регіонами. У США спостерігалось відновлення економіки достатньо високими темпами в результаті м'якої монетарної політики та послаблення ефектів фіскальної консолідації. Водночас зростання в Євразії було слабким, насамперед через структурні та боргові проблеми в окремих країнах, зокрема Греції. У Росії темпи економічного зростання стали від'ємними в IV кварталі, унаслідок запроваджених західними країнами санкцій і падіння цін на нафту. **Порівняно низькі темпи зростання світової економіки, зокрема в країнах – основних торговельних партнерах, і падіння цін на сировинні ресурси обумовлюють негативний зовнішній фон прогнозу макроекономічного розвитку.** Початок програми кількісного пом'якшення ЄЦБ зумовлює очікування високої ліквідності в євро та низьких процентних ставок у регіоні. Водночас очікування початку циклу підвищення процентних ставок у США зумовлюють ризики, пов'язані з розворотом міжнародних потоків капіталу та відповідними змінами обмінних курсів провідних світових валют.

Серед внутрішніх чинників впливу на економічний розвиток країни головну роль продовжив відігравати військовий конфлікт на сході країни. Його ескалація на початку року стала важливим чинником подальшого зниження показників економічної активності та спричинила сплеск негативних очікувань щодо курсової та цінової динаміки. Збереження хиткого перемир'я, досягнутого внаслідок другої мінської угоди в середині лютого 2015 року, та **замороження конфлікту в поточних межах є ключовим припущенням базового сценарію макроекономічного прогнозу.**

Затвердження Програми розширеного фінансування з Міжнародним валютним фондом (далі – Програма) разом із запланованими заходами української влади щодо макроекономічної стабілізації та поліпшення ділового середовища також мало вагомий вплив на формування базового прогнозного сценарію. Чітке виконання зобов'язань за Програмою, зокрема проведення реформ у фінансовій, бюджетній, енергетичній та загальноекономічній сферах, має забезпечити відновлення макрофінансової стабільності та закласти основу потенціалу економічного зростання.

Реалізація мінських угод, підписання Програми разом із монетарними й адміністративними заходами Національного банку дали змогу стабілізувати ситуацію на валютному ринку після стрімкого зростання волатильності обмінного курсу в лютому-березні 2015 року на фоні панічних настроїв населення та бізнесу.

Загалом з початку 2015 року Національний банк суттєво змінив операційні підходи до проведення монетарної політики. По-перше, було спрощено процедуру формування та зберігання банками обов'язкових резервів, зокрема через уніфікацію нормативів обов'язкового резервування. По-друге, було посилено роль облікової ставки Національного банку як ключової ставки монетарної політики через тісну прив'язку до неї процентних ставок за активними та пасивними операціями з регулювання ліквідності банківської системи. По-третє, було скасовано практику проведення щоденних валютних аукціонів та оголошення індикативного курсу гривні, що дало змогу відновити сигнальну функцію офіційного обмінного курсу.

Для стабілізації ситуації на ринку і приборкання високих девальваційних та інфляційних очікувань Національний банк активно застосовував свій монетарний та адміністративний інструментарій. З початку року Національний банк вже двічі підвищував облікову ставку (з 06.02.2015 – до 19.5%, з 04.03.2015 – до 30% річних) з відповідним коригуванням процентних ставок за своїми операціями з комерційними

банками. Серед найбільш важливих адміністративних заходів, запроваджених Національним банком протягом останніх трьох місяців, були:

заборона на надання кредитів у національній валюті (включаючи пролонгацію раніше наданих відкритих кредитних ліній), якщо в забезпечення зобов'язань за такими кредитами надано майнові права на кошти в іноземній валюті;

заборона на купівлю іноземної валюти для клієнтів, які мають наявні кошти в іноземній валюті, розміщені на поточних і депозитних рахунках у банках;

заборона на купівлю та перерахування іноземної валюти з метою зменшення статутних капіталів юридичних осіб і виходу з господарських товариств іноземних інвесторів;

для недопущення недобросовісної практики проведення банками валютних операцій перелік документів, що подаються для підтвердження можливості як купівлі, так і перерахування іноземної валюти за межі України, зокрема за імпорнтними операціями, доповнено довідкою Державної фіскальної служби України про відсутність у клієнта заборгованості з податків, зборів, платежів;

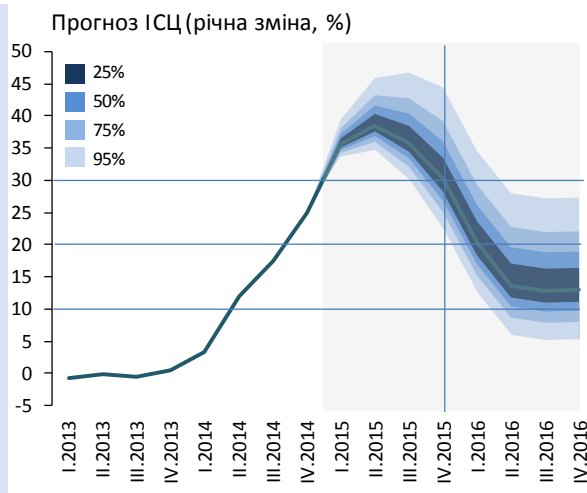
здійснення платежів за імпорнтними контрактами клієнтів загальною вартістю понад 500 000 дол. США має відбуватися виключно через акредитивну форму розрахунків (виключенням до 03 квітня 2015 року є імпорнтні операції клієнтів з купівлі життєво необхідних товарів);

здійснення авансових платежів за імпорнтними контрактами клієнтів загальною вартістю понад 50 000 дол. США має підтверджуватися дозволом Національного банку або здійснюватися через акредитивну форму розрахунків;

заборона на здійснення банками купівлі валюти за дорученням клієнтів, якщо для цього використовуються залучені клієнтами кредитні кошти тощо.

Зазначені дії були реакцією на девальвацію гривні та посилення інфляційного тиску. Зокрема **споживча інфляція в річному вимірі в лютому продовжила стрімке зростання та становила 34.5%, що супроводжувалося зростанням інфляційних очікувань домогосподарств і бізнесу. Ці чинники разом із більш значним підвищенням тарифів у сфері ЖКГ зумовили підвищення нашого прогнозу споживчої інфляції на кінець 2015 року до 30% (базової – до 25%)**. Більша частина зростання цін відбудеться в першому півріччі, оскільки ефекти девальвації насамперед відображаються протягом перших двох кварталів, а основне підвищення тарифів у сфері ЖКГ відбудеться в першому півріччі. Стримуючим чинником для інфляції буде низький споживчий попит і зниження цін на світових ринках. На фоні вичерпання ефекту девальвації і нижчих темпів підвищення тарифів у сфері ЖКГ, а також проведення Національним банком України активної антиінфляційної політики рівень споживчої інфляції на кінець 2016 року знизиться до 13%, базової інфляції – до 8%.

У контексті наявних невизначеностей прогнозу розподіл ризиків стосовно подальшого інфляційного розвитку є асиметричним і зміщений у бік підвищення. Можливе поглиблення військового конфлікту на сході країни може призвести до суттєвої переоцінки ризиків інвесторами і спричинити додатковий відплив капіталу з країни, що призведе до подальшої девальвації гривні та чергового сплеску інфляції.



Зниження ВВП у IV кварталі прискорилося до 14.8% у річному вимірі (3.9% порівняно з попереднім кварталом за вирахуванням сезонного чинника). Продовження військових дій на сході України в листопаді та грудні мало негативний вплив практично на всі сектори економіки внаслідок руйнування інфраструктури, зупинки крупних виробництв та скорочення експорту. Збереження негативних тенденцій на ринку праці, зниження реальних зарплат населення обумовило суттєве звуження внутрішнього попиту. **У I кварталі 2015 року внаслідок продовження військового конфлікту, за нашими оцінками, падіння ВВП порівняно з попереднім кварталом за вирахуванням сезонного чинника тривало.** Лише з II кварталу очікується поступове відновлення економічного зростання (порівняно з попередніми кварталами), насамперед за рахунок чистого експорту та завантаження вивільнених потужностей. **Але в цілому за 2015 рік, внаслідок ефекту статистичної бази, прогнозується падіння ВВП на рівні 7.5%.** Зростання інвестиційного попиту розпочнеться в другому півріччі через посилення ефекту імпортозаміщення та відновлення зруйнованої на сході інфраструктури. Унаслідок суттєвого послаблення курсу гривні в попередні періоди імпорту залишатиметься досить слабким. Відновлення зростання реального ВВП у річному вимірі прогнозується вже в 2016 році – на 3%. Протягом 2015 – 2016 років економіка функціонуватиме значно нижче свого потенційного рівня (на 6%), що, в свою чергу, сприятиме зниженню інфляційного тиску.

Ескалація військових дій на сході країни є головним ризиком прогнозу. Тому для ВВП розподіл ризиків є також асиметричним, тобто з однаковою ймовірністю можливе поглиблення падіння ВВП у випадку реалізації песимістичного сценарію перевищує можливе покращення ситуації згідно з оптимістичним сценарієм. Додатковим чинником невизначеності є розв'язання боргової кризи в Греції, що може суттєво вплинути на стабільність ситуації в Євросоюзі, обумовлюючи цим відповідну поведінку інвесторів та їх сприйняття ризиків регіону Центрально-Східної Європи.

Податкові нововведення та інфляційні ефекти обумовили зростання податкових надходжень зведеного бюджету в минулому році. У цілому фіскальна політика характеризувалась як помірно жорстка, оскільки високі виплати на обслуговування державного боргу, підтримка НАК “Нафтогаз”, банків та Фонду гарантування вкладів фізичних осіб, зростання військових видатків чинили суттєвий тиск на стан державних фінансів. Як наслідок дефіцит сектору загальнодержавного управління з урахуванням НАК “Нафтогаз” досяг майже 10% ВВП (водночас первинний дефіцит становив лише 1.2% ВВП). Державний та гарантований державою борг зріс на 88% – до 1 101 млрд. грн. **У 2015 році збережеться достатньо жорстка фіскальна політика, що буде пов'язано зі зростанням витрат на обслуговування боргу в умовах**

обмеженості ресурсів фінансування бюджетних дисбалансів. Дефіцит сектору загальнодержавного управління в 2015 році очікується близько 4.4%, а з урахуванням дефіциту НАК “Нафтогаз” – 7.4% ВВП. Успіх оголошеної фіскальної консолідації в середньостроковому періоді залежатиме від упровадження анонсованих Урядом реформ, зокрема майже повного нівелювання дефіциту НАК “Нафтогаз” у 2016 році. Державний та гарантований борг продовжить зростати у 2015 році (до 93% ВВП) в основному за рахунок курсової переоцінки валютної складової боргу, отримання зовнішньої фінансової допомоги та витрат на рекапіталізацію банківської системи. Водночас успішна реалізація програми макрофінансової стабілізації повинна забезпечити формування низхідного тренду показника боргу до ВВП у середньостроковій перспективі.

Скорочення дефіциту поточного рахунку до 1.5 млрд. дол. США у IV кварталі 2014 року відбувалося внаслідок різкого звуження внутрішнього попиту та ефектів девальвації гривні. Разом з цим прискорення падіння експорту товарів до 29.0% через руйнування виробничих потужностей і транспортної інфраструктури обмежувало подальшу корекцію поточного рахунку. Істотний дефіцит фінансового рахунку в розмірі 6.9 млрд. дол. США сформувався через погашення заборгованості НАК “Нафтогаз України” та низького рівня ролера приватного сектору за зовнішніми зобов’язаннями. У подальшому чистий експорт матиме суттєвий позитивний внесок у зростання ВВП за рахунок скорочення неенергетичного імпорту. Водночас позитивний ефект для експортерів унаслідок зростання цінової конкурентоспроможності буде значною мірою нівельований суттєвим зниженням світових цін за основними експортними групами. **Через послаблення реального ефективного курсу гривні (у середньому на 19.2% в 2014 році та на 2.5% у 2015 році) та низький внутрішній попит очікується продовження падіння дефіциту поточного рахунку до 1.0-1.5% ВВП у 2015-2016 роках.** Формування профіциту фінансового рахунку у 2015 – 2016 роках відбудеться через значні обсяги офіційного фінансування та очікуване відтермінування виплат за суверенними єврооблігаціями. Це разом з отриманням більшої частини коштів від МВФ уже в цьому році дасть змогу забезпечити **відновлення міжнародних резервів до 18 млрд. дол. США на кінець року, що достатньо для покриття більше ніж 3 місяців майбутнього імпорту.**

На засіданні Комітету з монетарної політики 25 – 26 березня 2015 року було прийнято рішення **про доцільність збереження облікової процентної ставки на рівні 30% та незмінності інших параметрів монетарної політики.** На валютному ринку України останні тижні спостерігалися ознаки зниження напруги. Водночас ризики відновлення дестабілізації грошово-кредитного ринку зберігаються, так само як і високі інфляційні та девальваційні очікування. Відповідно для недопущення реалізації цих ризиків і формування стійкого тренду на зниження інфляції Національний банк має продовжувати політику “дорогої гривні” через збереження високих процентних ставок. Водночас, як тільки ознаки стабілізації ситуації на валютному ринку та зниження інфляційних очікувань набудуть стійкого характеру, Національний банк зможе розпочати поступове пом’якшення монетарних умов як за рахунок зниження процентних ставок, так і скасування адміністративних обмежень. **Можливість пом’якшення монетарної політики також залежатиме від успішності в реалізації структурних реформ, фіскальної консолідації та оздоровлення банківської системи,** тобто фундаментальних факторів динаміки обмінного курсу гривні.

2. ПОТОЧНА ЕКОНОМІЧНА СИТУАЦІЯ

2.1. ЗОВНІШНЄ СЕРЕДОВИЩЕ

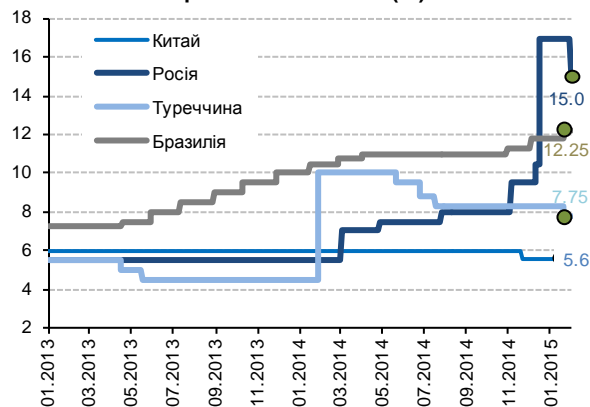
Відновлення світової економіки після кризи 2007 – 2009 років і надалі залишалося доволі слабким – 3.3% за 2014 рік. Це зумовлено низькою економічною активністю на фоні ризиків дефляції Єврозони та Японії, зниження темпів зростання Китаю, падіння економіки Росії та уповільнення ділової активності в країнах – експортерах нафти. Винятком серед розвинених країн залишалися США, що демонструють стабільне економічне зростання.

Значне перевищення пропозиції над попитом призвело до стрімкого зниження цін на нафту (сорту Brent за IV квартал – на 41.1%, за рік – на 49.4%), через що на фоні зміцнення долара США ціни на інші сировинні ресурси також зменшувалися. З початку 2015 року основні тенденції збереглися, хоча вже із кінця січня під впливом позитивних новин стосовно підтримки євро ціни почали зростати.

З метою стимулювання економічної активності низка країн пом'якшили монетарну політику (Японія, Єврозона, Китай та ін.), зокрема шляхом зниження процентних ставок та через програми кількісного пом'якшення. Лише країни зі значним інфляційним тиском (Бразилія, Росія та ін.) змушені були проводити більш жорстку монетарну політику. Реакцією на запроваджені монетарні заходи та поточні економічні індикатори була значна волатильність процентних ставок і валютних курсів (зокрема долар укріпився до євро за 2014 рік – на 12.2%, за січень-лютий 2015 року – на 7.3%).

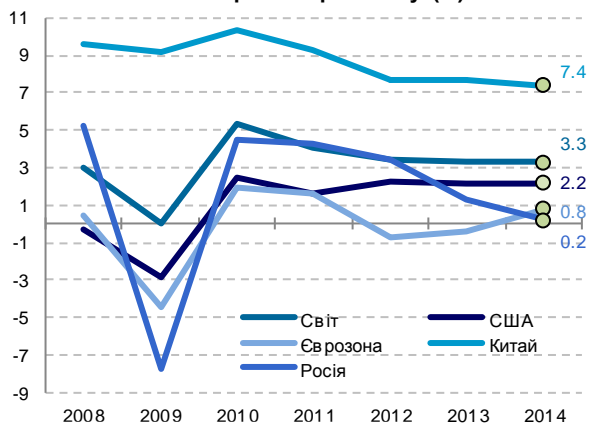
За результатами IV кварталу 2014 року зростання світової економіки становило 3.1% у річному вимірі та 3.3%¹ у цілому за 2014 рік. США завдяки зниженню витрат на енергоносії, зменшенню рівня безробіття та збільшенню споживчих витрат продовжують впевнено відновлюватися (темпи зростання ВВП становили 2.2% у IV кварталі в річному вимірі, 2.4% – за рік). Незважаючи на певне зменшення (через перехід до нової моделі інвестиційного розвитку) темпи зростання ВВП Китаю залишаються на відносно високому рівні – 7.3% та 7.4% відповідно. Економічна активність у Єврозоні була доволі слабкою (темпи зростання ВВП становили 0.3% та 0.9% відповідно) через значне боргове навантаження, політичну невизначеність у Греції та високий рівень безробіття, що стримує зростання споживання. Уведення економічних санкцій, відплив капіталу за стрімкого зменшення світових

Базові відсоткові ставки центральних банків нових ринкових економік (%)



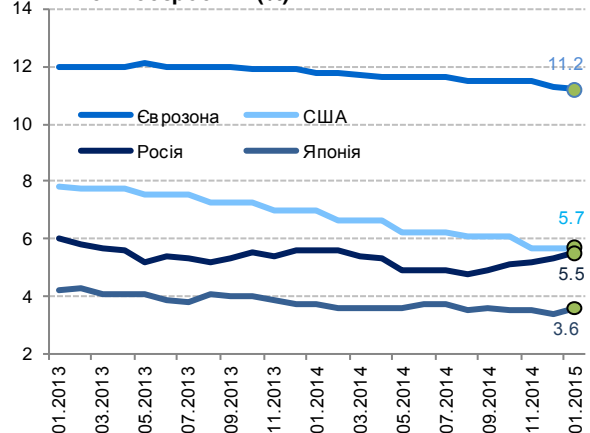
Джерело: Thomson Reuters Datastream.

Реальний ВВП окремих країн світу (%)



Джерело: МВФ.

Рівень безробіття (%)



Джерело: Національні статистичні агенції.

¹ За попередньою оцінкою.

цін на нафту призвели до падіння економічної активності в Росії (темпи зниження ВВП до відповідного кварталу 2013 року становили 0.2%, за рік зростання становило 0.6%).

Греція: можливість вирішення боргової кризи

У 2010 році фінансова криза в Греції спричинила появу негативних очікувань щодо першого в історії євро дефолту. З метою недопущення розвитку такого сценарію Греції було виділено Єврокомісією, ЄЦБ та МВФ (так звана “трійка” кредиторів) кредити в загальному обсязі 240 млрд. євро. До кінця 2014 року державний борг Греції зріс до 317 млрд. євро, або 174.2% ВВП. Із загальної суми коштів: 60% кредиту отримано через європейські антикризові фонди, тобто від Єврозони (ураховуючи те, що фонди наповнюються пропорційно розміру економіки, то головними донорами є Німеччина, Франція та Італія); 10% – від МВФ, 6% – від ЄЦБ, 3% – від безпосередньо грецьких банків, 21% – від інших організацій, ураховуючи закордонні банки.

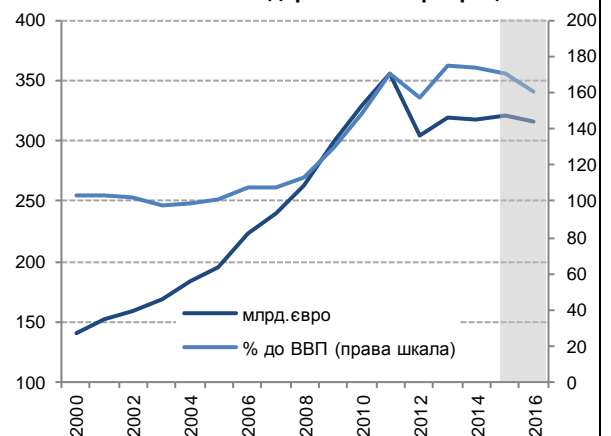
У 2015 році Греції доведеться виплатити понад 22 млрд. євро за боргами вищезазначеним кредиторам, а вже до кінця лютого – 1.6 млрд. євро. Офіційні резервні активи Греції на кінець січня 2015 року становили 5.7 млрд. євро.

06.02.2015 агентство Standard & Poor’s знизило рейтинг Греції на один рівень до В-, наступна позиція – С – означає, що можливості емітента з погашення боргів обмежені. З 11.02.2015 ЄЦБ перестав приймати державні облігації Греції в заставу для надання кредитів грецьким банкам. Греція пропонує переглянути програму допомоги з боку “трійки” кредиторів (МВФ, ЄЦБ, ЄС), яка закінчується 28 лютого 2015 року, без продовження якої в Греції виникає нестача ліквідності.

Так, за підсумками позачергових виборів, що пройшли 25 січня 2015 року, уряд Греції сформував Коаліція радикальних лівих (СИРІЗА) і партія “Незалежні греки”. Вперше з 1974 року порушена монополія на владу двох сімейно-політичних кланів - Папандреу (ПАСОК) і Караманліс (“Нова демократія”), що змінювали один одного. Новий уряд виступає за відмову від політики жорсткої економії, значний борг пропонують хоча б частково списати і відкласти виплати за його залишком. Разом з цим як приклад наводять післявоєнний досвід Західної Німеччини, якій списали більшу частину боргу і на п'ять років перенесли терміни погашення його залишку, що сприяло бурхливому розвитку ФРН. Якщо Греція домовиться з цього питання з кредиторами, то послаблення захочуть й інші проблемні країни-боржники: Іспанія, Португалія, Італія та Ірландія. У протилежному випадку – можна очікувати соціальні заворушення і політичні потрясіння. Усім зрозуміло, що вихід із зони євро та повернення до суверенної драхми остаточно знищить економіку країни. Хоча з цього приводу песимісти вже придумали навіть спеціальний термін “Grexit”- комбінація слів “Greek” і “exit”.

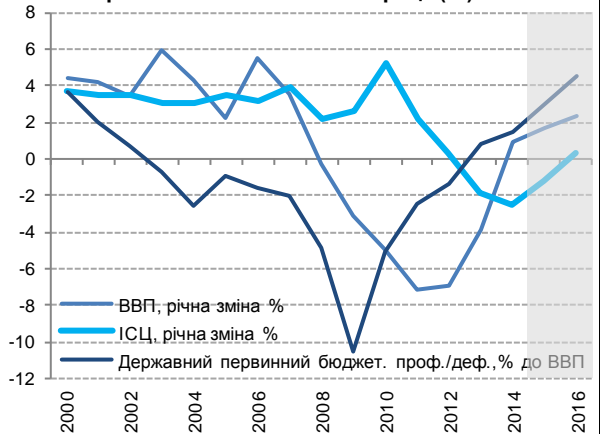
Фінансова допомога здійснювалася в обмін на різке скорочення державних витрат, перехід країни на надзвичайний режим економії: уряд скоротив значну кількість державних службовців, тим, які залишилися, знизив розмір зарплати, для населення підвищив податки і тарифи на житлово-комунальні послуги. Жорсткість внутрішньої кредитної політики призвела до згорання дрібного і середнього бізнесу, зріс рівень безробіття – на кінець листопада 2014 року на 25.8%, а серед молоді – 50.6%. У результаті первинний бюджетний профіцит на кінець 2014 року становив

Валовий загальний державний борг Греції



Джерело: МВФ.

Макроекономічні показники Греції (%)



Джерело: МВФ, Евростат, прогноз СЕ.

1.5% до ВВП. Однак під час скорочення виробництва (середні темпи зростання ВВП за 2000 – 2007 роки становили 4.2% порівняно із “-”3.6% за 2008 – 2014 роки) борг до ВВП лише збільшився - від 129.7% на кінець 2009 року до 174.2% на кінець 2014 року.

Рецепт жорсткої економії від МВФ, ЄЦБ та Єврокомісії в Греції не працює. Це визнали навіть нобелівські лауреати з економіки. За кілька днів до виборів 18 авторитетних економістів, включаючи нобелівських лауреатів Джозефа Стігліца і Крістофера Пісарідеса, опублікували в міжнародній діловій газеті “Financial Times” листа, в якому підтримали наміри Коаліції радикальних лівих наполягати на списанні боргів. Режим суворої економії, на їх думку, знищить базу оподаткування і можливість економічного розвитку країни.

Вихід із програми міжнародної фінансової допомоги “трійки” кредиторів призвів до розірвання ЄЦБ угоди фінансової підтримки Греції 11.02.2015. Водночас запрацював механізм екстреного отримання ліквідності ELA (Emergency Liquidity Assistance).

Цей механізм існує для того, щоб негайно надавати допомогу банкам, які зіткнулися із надзвичайними обставинами. Механізм ELA передбачає цілу низку умов. Так ліквідність у цьому разі надає не ЄЦБ, а центральний банк цієї країни, який і несе всі пов'язані з таким екстремним фінансуванням ризики; кредитувати дозволяється тільки платоспроможні банки, які відчують лише тимчасові труднощі з ліквідністю; ставки за такими кредитами зазвичай помітно вищі, ніж проценти ЄЦБ. Тому користуватися ELA комерційним банкам не особливо вигідно і вони звертаються до цього механізму тільки за нагальної потреби. ЄЦБ постійно контролює використання цього механізму і може зажадати його припинення, якщо визнає, що під загрозою опинилися основні цілі грошово-кредитної політики. ЄЦБ встановлює також максимальні розміри програми ELA для кожної конкретної країни.

18.02.2015 ЄЦБ схвалив збільшення обсягу екстреної допомоги грецьким банкам до 68,3 млрд. євро. Цієї суми повинно вистачити для того, щоб якнайменше на кілька місяців забезпечити ліквідністю весь грецький банківський сектор.

Вже 24.02.2015 Греція отримала продовження наявної фінансової угоди на чотири місяці від “трійки” кредиторів після погодження наданого плану реформ, які повинні бути здійснені до липня 2015 року. Вони включають продовження продажу державних активів, консолідацію пенсійних фондів для скорочення витрат, ужиття заходів для боротьби з неплатниками податків і контрабандою, а також введення більш прогресивної шкали податків. Зі свого боку Єврокомісія в заяві закликала Грецію розвивати і розширювати список реформ, з урахуванням поточної ситуації, а МВФ зазначив, що план реформ “не надто специфічний” і потрібні будуть більш чіткі гарантії щодо ключових реформ.

Таким чином, незважаючи на тимчасове вирішення питання стосовно боргового навантаження Греції, воно залишається відкритим і продовжує чинити тиск як на позиції країни в Єврозоні, так і на обмінний курс євро.

У січні 2015 року негативні тенденції продовжилися, що підтверджують низькі індекси PMI у промисловості: Китаю – 49.8 пункту (+0.2 за місяць), Росії – 47.6 (-1.3), Єврозони – 51.0 (+0.4). Крім того, спостерігалось посилення дефляції в Єврозоні (із 0.2% на кінець року до 0.6% у річному вимірі в січні), уповільнення інфляції в Китаї (із 1.5% до 0.8% відповідно – найнижчий рівень за останні 5 років) та стрімке зростання інфляції в Росії (із 11.4% до 15%).

Переважаючі несприятливі умови призвели до перегляду світовими організаціями перспектив розвитку світової економіки (МВФ до 3.5% та Світовим банком до 3% на 2015 рік).

Стабільно високий рівень пропозиції нафти, зокрема через відмову країн – членів ОПЕК знижувати рівень видобутку, **за умови скорочення попиту на неї** на фоні стриманої економічної



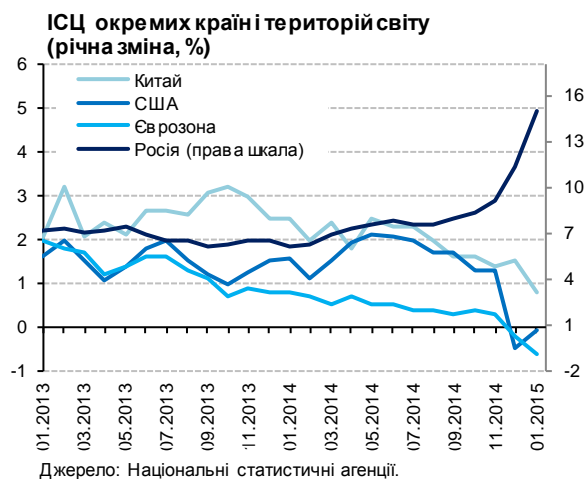
активності **привело до стрімкого падіння цін на нафту**. Так упродовж IV кварталу ціна на нафту знизилася: WTI – на 41.4% до 53.5 дол. США за барель, Brent – на 41.1% до 55.8 дол. США за барель. Тенденція до зниження продовжилася і на початку 2015 року (на кінець січня ціна WTI становила 47.8 дол. за барель, Brent – 47.7), однак, уже в лютому ситуація дещо змінилася під впливом появи позитивних тенденцій в Єврозоні (програми кількісного пом'якшення та зростання композитного PMI Єврозони в лютому до 53.3).

На фоні падіння світових цін на сировинні ресурси відбулося зниження цін і на продовольчі товари – індекс FAO в середньому за квартал порівняно з попереднім кварталом зменшився на 4.2% до 190.1. У 2015 році тенденції збереглися: індекс на пшеницю за січень скоротився на 5.2% (22.3% за останні 12 місяців).

З метою стимулювання економічної активності низка країн вжили заходів щодо пом'якшення монетарної політики (Японія, Єврозона, Китай та ін.), зокрема шляхом зниження процентних ставок або через програми кількісного пом'якшення. Лише країни зі значним інфляційним тиском [Бразилія, Росія (незважаючи на певне послаблення²) та ін.] змушені були проводити більш жорстку монетарну політику.

Реакцією на дії монетарних органів та динаміку макроекономічних індикаторів стало посилення нестабільності на світових фінансових ринках, підвищена волатильність процентних ставок і валютних курсів. Вагомими чинниками були занепокоєння інвесторів щодо погіршення перспектив світової економіки, передусім уповільненням розвитку економіки Китаю; завершення програми кількісного пом'якшення ФРС у жовтні 2014 року та очікування підвищення нею ставок на фоні значного пом'якшення монетарної політики ЄЦБ та Банку Японії; політична нестабільність у Греції; падіння валют нових ринкових економік, передусім у країнах зі значними макроекономічними дисбалансами та регіональними конфліктами.

Відбулося стрімке укріплення долара США на світових ринках до кошика валют, у тому числі до євро – 4.2% за IV квартал 2014 року та 12.2% за 2014 рік до 1.21 дол./євро. З початку року тенденція до укріплення долара продовжилася – на 7.3% до євро (станом на 01.03.2015). На фоні економічного падіння, впливу капіталу та санкцій, різке зниження російського рубля до долара США становило 51.7% за IV квартал (у 2014 році – 82.6%

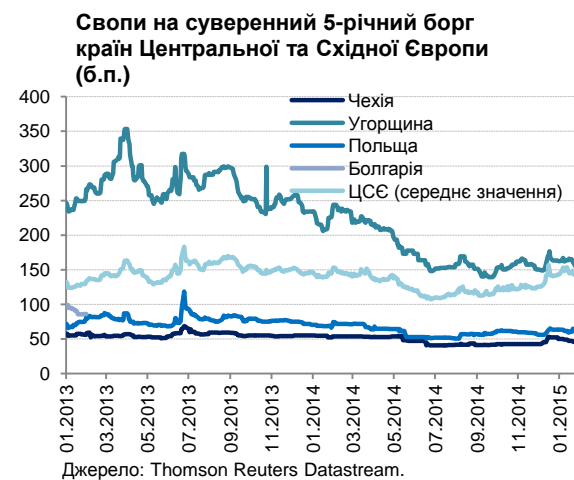


² За IV квартал 2014 року базова ставка Банку Росії зросла на 9 в.п. до 17% і з початку лютого 2015 року зменшена до 15%.

– до 56.26 руб./дол., максимальне значення 80.1 руб./дол. 16.12.2014). Жорстка монетарна політика Банку Росії дещо стабілізувала ситуацію – з початку року рубль знецінився на 3.0% до долара США (станом на 01.03.2015).

Така динаміка провідних валют створювала тиск на обмінні курси нових ринкових економік у бік послаблення та додатково погіршувала вартість фінансових активів цих країн під час переоцінки в іноземну валюту. Відповідно зниження індексу акцій нових ринкових економік MSCI становило 4.9% за IV квартал 2014 року (4.6% за рік у цілому). Водночас інші провідні індекси підвищилися, продовживши тенденції попереднього року (індекс S&P 500 США – на 4.4% та 11.4% відповідно) або знизилися менш суттєво (EURO STOXX 50 – на 2.5% за зростання на 1.2% відповідно).

Кредитні спреди нових ринкових економік утримувалися на підвищеному рівні, незважаючи на значне зниження світових відсоткових ставок. Премія за ризик за кредитно-дефолтними свопами для нових ринкових економік країн Центрально-Східної Європи підвищилася на 15.5% (або 22 б. п.) за IV квартал до 142 б. п. на кінець 2014 року (України – на 41.9%, або 934 б. п. до 2 228 б. п. відповідно). З початку року слабкість валют нових ринкових економік і високий рівень спредів за суверенними облігаціями цих країн зберігалися – премія за ризик становила 132 б. п. станом на 01.03.2015 (України – 3 560 б. п.).



Динаміка індексів НЕОК та РЕОК долара США

У лютому 2015 року укріплення індексу НЕОК долара США продовжилося одночасно зі знеціненням євро, вага якого становить 57.6% у загальній сумі розрахунку індексу.

Очікується, що тенденція до знецінення НЕОК долара США, яка тривала протягом останніх 29 років (з часу укладення угоди “Плаза”³), може змінитися на протилежну під впливом посилення розбіжностей у монетарній політиці провідних центральних банків (розширення монетарних стимулів в Євросоні та Японії на протидію очікуваному посиленню монетарної політики ФРС) та випереджаючих темпів зростання економіки США.

Після кризи 1969 – 1970 років унаслідок введення плаваючого курсу долара США монетарна політика ФРС здійснювалася в рамках зміни економічного циклу, що відображалось й на динаміці НЕОК долара до кошика валют. Зокрема:

- знецінювався в 70-х роках (із січня 1970 року до січня 1980 року на 29.1%) унаслідок рішення президента США Р. Ніксона у серпні 1971 року про скасування обміну долара в золото за фіксованим курсом (по суті – кінець Бреттон-Вудської валютної системи); експансивної монетарної політики ФРС, прискорення інфляції (з 3.4% у грудні 1972 року в річному вимірі до 12.2% у грудні 1974 року); введення 10% податку на імпорт з метою відновлення рівноваги платіжного балансу;

- укріплювався до середини 80-х років (на 89.3% із січня 1980 року до березня 1985 року) під впливом підвищення відсоткових ставок ФРС (із 4.75% у листопаді 1977 року до 17.5% у грудні 1980 року) з метою зниження інфляційного тиску. Переоцінення долара призвело до втрати економікою США цінової конкурентоспроможності та утворення із 1982 року стійкого дефіциту поточного рахунку, який існував і до 2014 року (2.5% до ВВП) поряд зі значними стійкими профіцитами в Японії та Німеччині (1% та 6.2% відповідно);

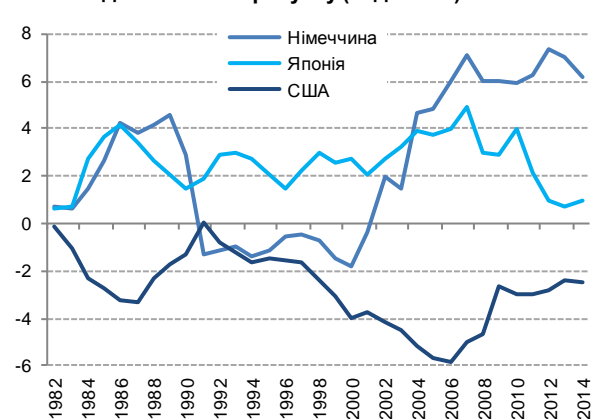
- знецінювався із середини 80-х років (на 49.5% з березня 1985 року до листопада 1990 року до значень, які передували його укріпленню) після укладення угоди “Плаза” з одночасним поступовим зниженням відсоткових ставок ФРС (на 925 в. п. до 8.25% із грудня 1980 року до січня 1990 року);

- пройшов новий цикл від підвищення понад 120 п. на початку 2000-х років (на 32.4% із січня 1997 року) до знецінення близько 71 п. у квітні 2008 року;



політика ФРС здійснювалася в рамках зміни

Сальдо поточного рахунку (% до ВВП)



з метою зниження інфляційного тиску.



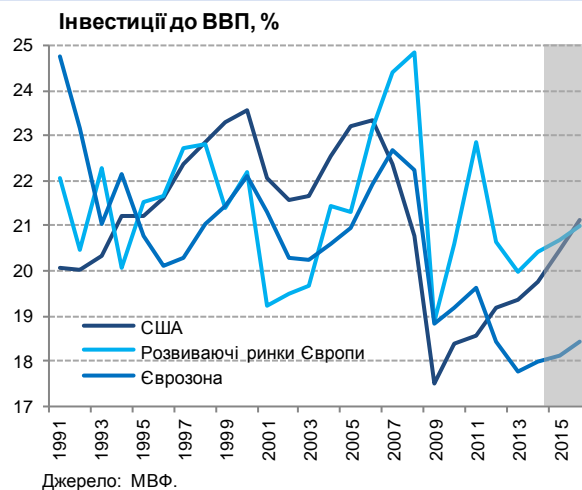
³ У вересні 1985 року G 5 (США, Західна Німеччина, Франція, Великобританія та Японія) погодилися стабілізувати обмінні курси своїх валют, здійснюючи спільні заходи на валютному ринку та змінивши свою економічну політику. США погодилися скоротити бюджетний дефіцит і знизити відсоткові ставки, Франція, Великобританія, Німеччина і Японія – підвищити процентні ставки; Німеччина – знизити податки; Японія – зробити все необхідне для того, щоб курс єни “повністю відображав позитивну динаміку японської економіки”.

- коливався в діапазоні значень близько 80 п., починаючи з 2009 до жовтня 2014 років, завдяки масштабній програмі кількісного пом'якшення ФРС з метою стимулювання економічної активності.

Одночасно поновилося укріплення РЕОК долара США (більше ніж на 15% із грудня 2010 року до грудня 2014 року) темпами, приблизно однаковими як у періоди його укріплення на початку 80-х років. Таке укріплення дає змогу компенсувати нестачу світового попиту, обумовлену слабкістю решти провідних економік світу (зокрема Єврозони та Японії).

Негативним побічним ефектом цього є закріплення світових дисбалансів (дефіциту поточного рахунку США в середньому на наступні п'ять років⁴ 2.8% до ВВП поряд із профіцитами поточного рахунку Єврозони та Китаю – 1.9% та 2.5% відповідно), які були в основі останньої світової кризи, а також залежність світової економіки від економіки США.

Традиційно вважається, що укріплення долара США є несприятливим для нових ринкових економік з точки зору інвестиційних можливостей, оскільки заохочує інвесторів до перерозподілу потоків капіталу до США, підвищує вартість обслуговування боргу, деномінованого в доларах США. Так за період укріплення долара США з 1990 до 2000 років майже на 50% обсяг інвестицій до ВВП у США зріс на 2.1% до 23.6%. Водночас обсяги інвестицій до ВВП у країнах, що розвиваються та країнах з новою ринковою економікою, загалом скоротилися на 2.2% до 23.3% (зокрема, у країнах Європи – на 3.2% до 22.2%, Азії – на 2.5% до 29.7% відповідно).



⁴ За прогнозами МВФ – World Economic Outlook Database, October 2014

2.2. ВНУТРІШНЯ ЕКОНОМІКА

2.2.1. ІНФЛЯЦІЙНИЙ РОЗВИТОК

Інфляція в річному вимірі продовжила стрімке зростання та становила 34.5% у лютому. На ціноутворення на споживчому ринку впливали насамперед девальваційні процеси. Водночас невизначеність щодо подій на сході та високі девальваційні очікування обумовили зростання інфляційних очікувань, що надавало інфляції самопідтримуючого характеру.

Вагомими чинниками, які частково стримали інфляцію, залишалися низький сукупний попит та зниження цін (у доларовому обчисленні) на світових продовольчих ринках.

У розрізі складових інфляції спостерігалася приблизно однакова динаміка (за винятком подорожчання палива на 83.8%), що свідчило про майже рівномірне відображення в них курсового чинника.

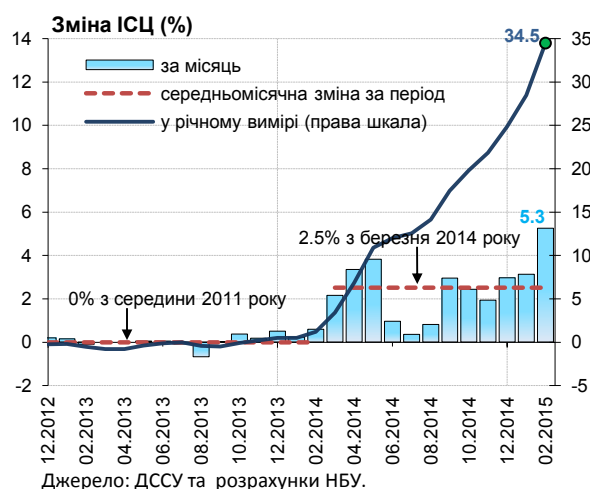
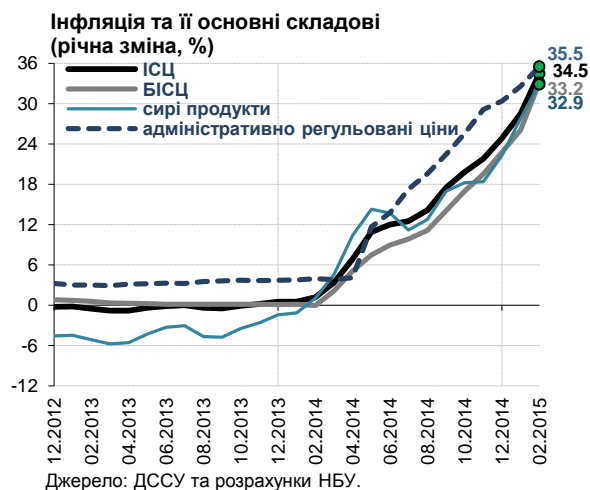
Ціни в промисловості в лютому зросли на 41.0% у річному вимірі. Обумовлені девальвацією збільшення вартості імпортованої сировини та енергоносіїв, а також підвищення гривневого еквівалента світових цін на товарно-сировинних ринках були основними чинниками промислової інфляції.

Тенденція стрімкого підвищення рівня інфляції в річному вимірі триває більше року: зростання індексу споживчих цін (далі – ІСЦ) з близьких до нуля значень на початку минулого року прискорилося у лютому до 34.5%.

Зокрема у лютому така тенденція суттєво посилилася: рівень річної інфляції підвищився на 6.0 в. п. унаслідок значного зростання ІСЦ за місяць (на 5.3%) через прискорення девальваційних процесів.

Серед останніх адміністративних інфляційних чинників були зміни податкової політики в січні: підвищено акцизи для виробників та імпортерів підакцизної продукції та запроваджено акцизний податок (5% від продажів) з роздрібного продажу алкогольної та тютюнової продукції і пального.

Вагомим адміністративним чинником, основний вплив якого, за нашими оцінками, очікується в наступні періоди, було **введення в середині лютого додаткового митного збору на імпорт розміром 5 – 10%.**



Тривале збереження високих темпів інфляції та значні девальваційні очікування (у лютому розрив між курсом гривні до долара США на міжбанківському ринку та відповідним курсом за дванадцятимісячним NDF⁵ у середньому становив 8.3%) обумовили зростання інфляційних очікувань на початку 2015 року. Зокрема у лютому інфляційні очікування на наступні 12 місяців становили близько 20%.

Представники фінансового сектору: банки та фінансові аналітики оцінюють інфляцію достатньо стримано, у той час як домогосподарства та підприємства мають суттєво вищі очікування. Поточні оцінки є значно нижчими, ніж прогноз Національного банку, що пов'язано насамперед зі строками проведення опитувань (останні наявні дані – за початок лютого 2015 року). Таким чином, останні події на валютному ринку, які мають суттєвий вплив на інфляційні очікування, позначаються на результатах опитувань у наступні періоди.

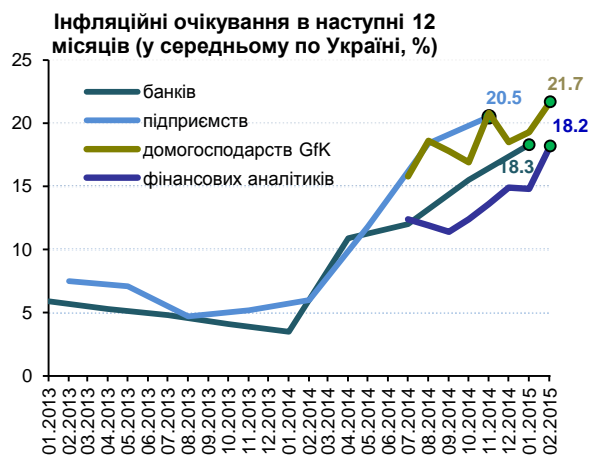
В умовах високих девальваційних та інфляційних очікувань вартість продукції формувалася з урахуванням прогнозованого підвищення цін на всіх етапах її постачання від виробників комплектуючих (сировини) до роздрібних мереж продажу, що надавало інфляції характеру самопідсилення.

Базова інфляція

Базова інфляція в річному вимірі зростає до 33.2%, що значною мірою відображало вплив девальвації гривні на ціни, урахувавши виключення з базового ІСЦ (далі – БІСЦ) компонентів, залежних від чинників пропозиції, цін на світових ринках та адміністративного впливу.

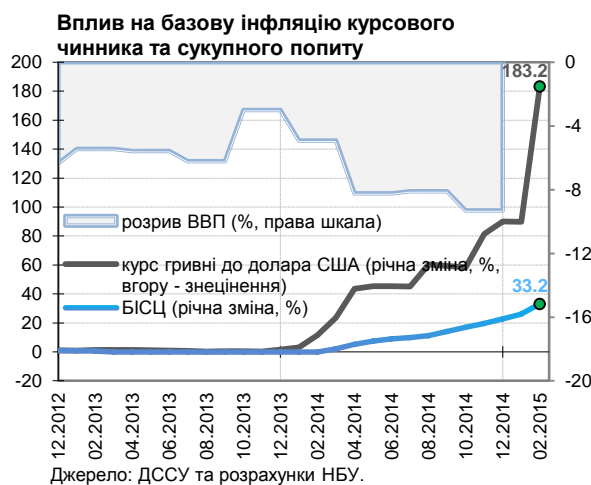
Ціни на продукти харчування, що входять до БІСЦ (переважно продукти з високим ступенем оброблення), підвищилися на 38.1% унаслідок прямого впливу курсового чинника, а також вторинних ефектів від подорожчання енергоносіїв, сирих продуктів та палива.

Зокрема з розвитком девальваційних процесів протягом останніх трьох місяців суттєво прискорилося подорожчання риби та продуктів з риби – до 59.9% у річному вимірі (2.2 в. п. – внесок у зміну ІСЦ).



Джерело: опитування НБУ, GfK Ukraine та розрахунки НБУ.

Респонденти:	Очікувана річна зміна ІСЦ через 12 місяців, %				
	Місяць, в якому проводилися опитування				
	10.14	11.14	12.14	01.15	02.15
підприємства	-	20.5	-	-	-
банки	15.5	-	-	18.3	-
домогосподарства (за опитуваннями GfK Ukraine)	16.9	20.8	18.5	19.3	21.7
фінансові аналітики	12.4	13.6	14.9	14.8	18.2



Джерело: ДССУ та розрахунки НБУ.

⁵ Котирування безпоставочних форвардних контрактів на курс гривні до долара США (середньомісячні дані з Reuters Datastream).

Вузька базова інфляція у лютому становила 37.1% у річному вимірі. У розрізі її складових відбувалося більш стримане порівняно з іншими компонентами подорожчання одягу та взуття (на 22.8%) в умовах відкладеного впливу лютневої девальвації. Ціни на інші непродовольчі товари вузького БІСЦ зростали з темпами 48.1% у річному вимірі. Серед них у лютому значно прискорилося зростання цін на автомобілі – до 147.6% у річному вимірі.

Стимував базову інфляцію сукупний попит, відхилення якого від потенційного рівня в IV кварталі 2014 року становило близько 9%. Зокрема зменшення споживчого попиту, яке відображалось у зниженні обороту роздрібної торгівлі, було обумовлене:

падінням реальних заробітних плат населення та зростанням заборгованості з виплати заробітних плат;

невизначеністю стосовно розвитку ситуації на сході країни;

зниженням банківського кредитування.

Вищезазначені чинники значною мірою формували динаміку зниження споживчих настроїв населення: відповідний індекс компанії GfK Ukraine з червня⁶ 2014 року до лютого 2015 року зменшився на 25 пунктів.

Небазова інфляція

Небазова інфляція становила 36.0% у річному вимірі, а її внесок у зростання загального ІСЦ зріс до 18.7 в. п.

Значною мірою таке зростання було пов'язане з **підвищенням адміністративно регульованих цін та тарифів на 35.5% у річному вимірі, що зумовило 7.8 в. п. внеску в зміну ІСЦ.**

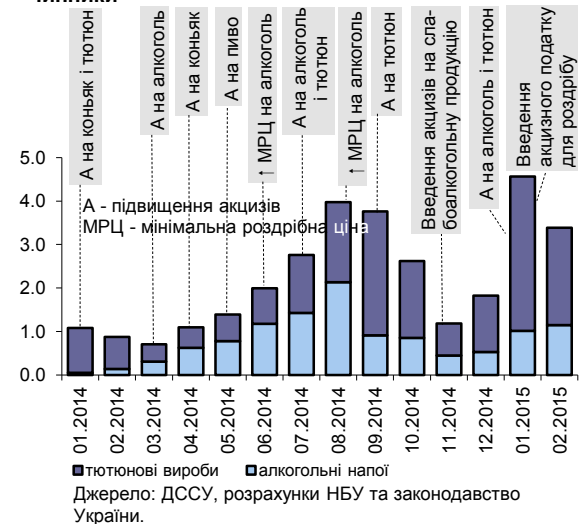
Суттєве зростання вартості алкогольної та тютюнової продукції (33.5% у річному вимірі в лютому 2015 року) було обумовлене регулярним підвищенням ставок акцизного податку та мінімальних роздрібних цін протягом попереднього року. Значно прискорилося подорожчання такої продукції в січні, коли були прийняті зміни до Податкового кодексу України.

З кінця 2014 року зростання цін у сфері ЖКГ відбувалося відносно помірними темпами, однак у річному вимірі поступово прискорювалося (до 36.5% у лютому 2015 року) на фоні низької бази порівняння.

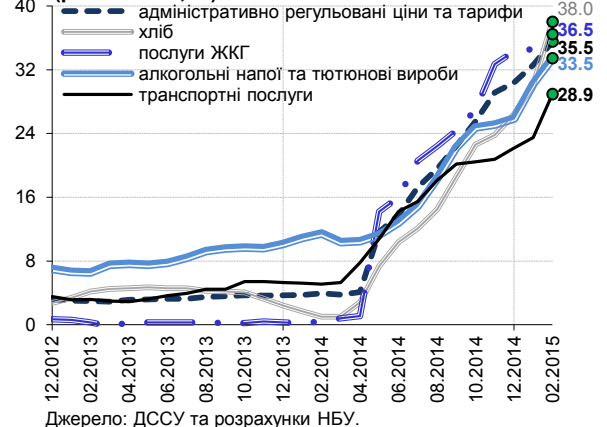
З початку розвитку девальваційних процесів (у лютому минулого року) відновилося та суттєво прискорилося зростання цін на сири продукти, яке в лютому досягло рівня в 32.9%. Подорожчання таких



Внесок у зміну вартості товарної групи "Алкогольні напої та тютюнові вироби" та адміністративні чинники



Адміністративно регульовані ціни та тарифи (річна зміна, %)



⁶ Дані за червень – найперші дані за новою вибіркою розрахунку індексу споживчих настроїв GfK.

продуктів також пов'язано зі зростанням витрат на виробництво сільськогосподарської продукції (у січні – на 53.1% у річному вимірі). Прямий ефект курсового чинника впливав переважно на вартість фруктів (86.9% у річному вимірі в лютому), значна частка яких імпортується.

Після зниження в річному вимірі цін на овочі, яке тривало з середини минулого року внаслідок високого врожаю, у лютому відновилося їх зростання (4.9%).

З кінця минулого року різко прискорилося зростання вартості гречаних круп (до 144.9% у річному вимірі) унаслідок зниження їх урожаю у 2014 році та скорочення посівних площ на 2015 рік.

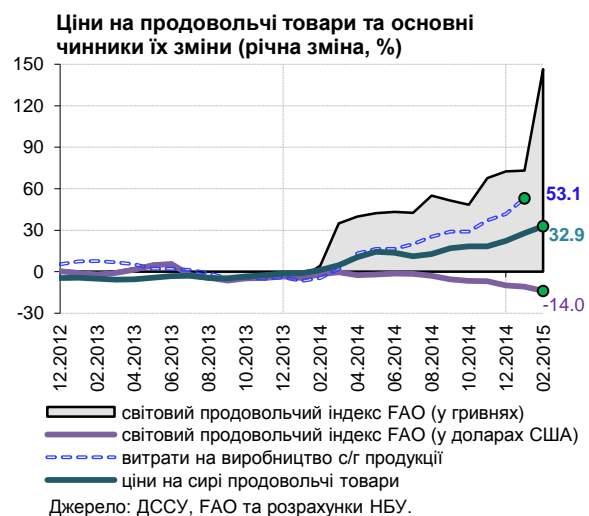
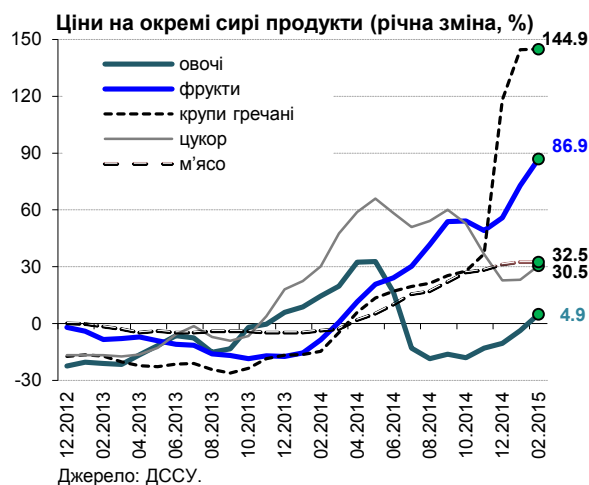
У цілому врожай зернових у попередньому році став рекордним (63.8 млн. тонн) для України, а їх експорт у липні – лютому 2014/2015 маркетингового року був нижчим на 10.3%⁷, ніж у відповідному періоді попереднього маркетингового року, що було передумовою для формування достатньої внутрішньої пропозиції.

Прямий вплив курсового чинника на продовольчі ціни був частково нівельований зниженням цін на світових продовольчих ринках (індекс FAO у доларовому еквіваленті у лютому знизився на 14.0% у річному вимірі).

Ціни на паливо, які характеризувалися відносно стриманою динамікою з жовтня 2014 року, суттєво підвищилися в лютому (на 19.8% за місяць) в умовах поєднання девальвації та зростання вартості нафти на світових ринках (після тривалого періоду здешевлення). **Незважаючи на те, що вартість нафти на світових ринках у річному вимірі продовжувала знижуватися (на 46.5%), вплив цього фактора на внутрішню вартість палива був повністю нівельований девальвацією гривні.** У гривневому еквіваленті зовнішні ціни на нафту зросли на 53.4% у річному вимірі⁸. Як наслідок, зростання цін на паливо в річному вимірі прискорилося до 83.8%.

Наявний розрив між темпами зростання світових цін на нафту (виражених у гривнях) та внутрішніх цін на паливо обумовлений насамперед:

підвищенням акцизних ставок для виробників та імпортерів нафтопродуктів⁹ і введенням на



⁷ Попередні дані.

⁸ У попередні кілька місяців (до лібералізації ціноутворення на міжбанківському ринку, що відбулася у лютому) міжбанківський курс, за яким виконувався перерахунок зовнішніх цін у гривневий еквівалент, відхилявся від фактичного курсу купівлі валюти імпортерами нафти та нафтопродуктів.

⁹ У квітні 2014 року було суттєво підвищено акцизні ставки на дизельне паливо на 30.6 – 113% (залежно від вмісту сірки). У січні 2015 року знову відбулося підвищення акцизів на дизельне паливо, однак порівняно незначне – на 2.0 – 3.1%. Також у січні зросли акцизи на бензин на 2.0% та на скраплений газ (пропан) – на 13.6%.

початку 2015 року акцизного податку (розміром 5%) з їх роздрібного продажу;

розпочатим акцизним оподаткуванням виробників альтернативного палива.

Індекс цін виробників

Рівень промислової інфляції в річному вимірі продовжив зростати та становив 41.0% у лютому. Зростання ЦВ перевищило інфляцію на споживчому ринку, що обумовлено значною імпортозалежністю внутрішнього виробництва та водночас високою експортною орієнтацією, що стимулювало зростання цін до рівня гривневого еквівалента цін на зовнішніх ринках: індекс CRB у гривнях зріс на 118.5% у річному вимірі, однак у доларах США знизився на 23.8%, відображаючи негативний розвиток кон'юнктури на зовнішніх ринках.

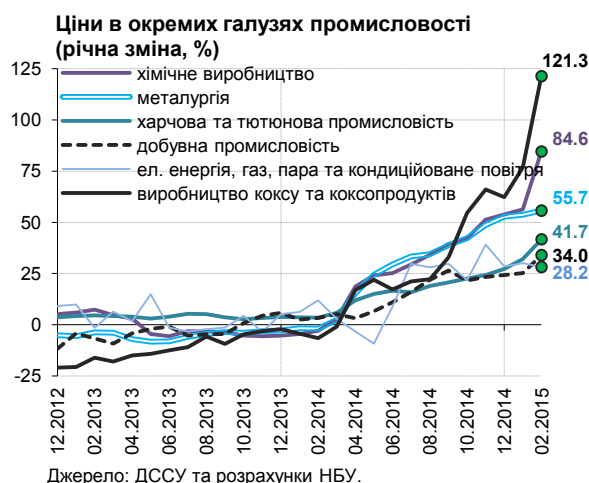
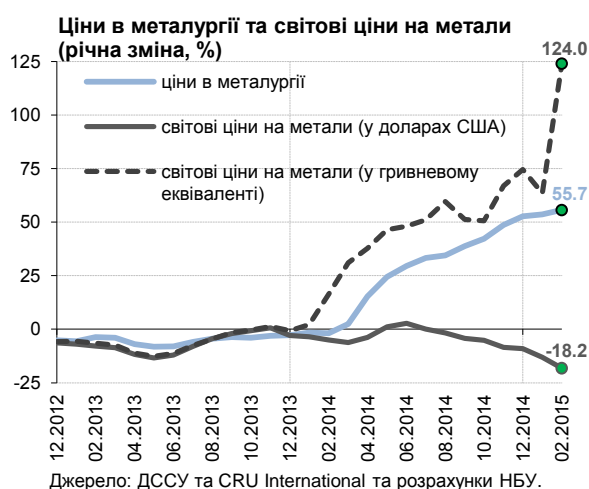
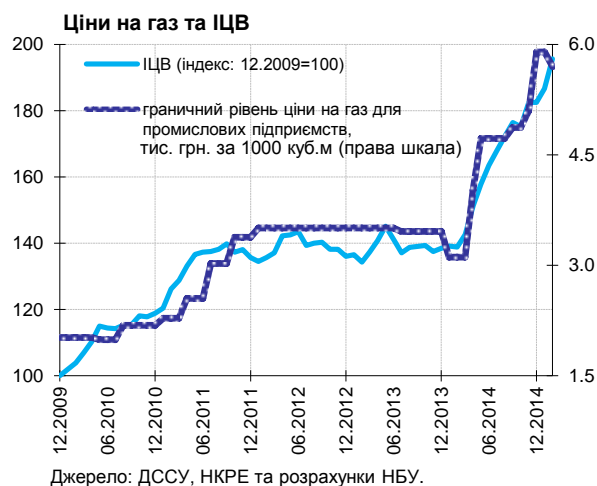
Вагомим чинником зростання цін у промисловості було підвищення тарифів на вантажні залізничні перевезення на 46.3% у річному вимірі (останнє підвищення відбулося наприкінці січня та становило 30%).

Серед паливних ресурсів тривало зростання цін на газ, зокрема граничний рівень цін на природний газ для промислових підприємств підвищився на 83.1% у річному вимірі (станом на березень – на 185.9%). Унаслідок складної ситуації в добувній промисловості (зокрема закриття багатьох шахт) та обмеження постачань вугілля з окупованої території України ціни в галузі добування кам'яного вугілля зросли на 41.0% у річному вимірі.

Вищезазначені чинники обумовили подальше зростання цін у переробних галузях промисловості до 47.0% у річному вимірі. Зокрема **найбільшими темпами зростали ціни у виробництві коксу та коксопродуктів** (на 121.3% у річному вимірі), що пов'язано зокрема зі зниженням поставок коксу з окупованих територій України (і, як наслідок, нестачею цієї продукції для металургійної галузі), а також вагомою часткою імпортованого вугілля в шихті для виробництва коксу.

У металургії зростання цін прискорилося до 55.7% у річному вимірі, що обумовило основний внесок (10.7 в. п.) у зміну ЦВ, зважаючи на найбільшу частку металургійної галузі в промисловості (19.2%¹⁰). Зростання цін у металургії частково стримувалося зниженням доларових цін на світових ринках металів (на 18.2% у річному вимірі).

¹⁰ Розраховано як частка обсягу металургійної продукції, реалізованої в 2014 році, в обсязі всієї реалізованої промислової продукції.



У хімічній галузі підвищення цін відбувалося вищими темпами (84.6% у річному вимірі), зокрема через порівняно менше падіння цін на світових ринках (зокрема на аміак – на 5.7% у річному вимірі).

У харчовій галузі зростання цін прискорилося до 41.7% у річному вимірі (8.9 в. п. – внесок у зміну ЩВ). У січні-лютому сповільнилося зростання цін у виробництві м'яса та м'ясних продуктів (до 29.9% у річному вимірі), зокрема через зниження закупівельних цін на м'ясо та зменшення обсягів реалізації¹¹ м'ясних продуктів переробниками.

В умовах очікуваного зростання витрат на вирощування цукрових буряків у наступному сезоні на початку 2015 року **розпочалося прискорення річного зростання цін у виробництві цукру** (до 23.1% у річному вимірі у лютому), яке суттєво сповільнилося у вересні – грудні минулого року завдяки сприятливому сезону цукроваріння: 2014 рік характеризувався збільшенням виробництва цукру на 66.8% у річному вимірі в умовах зростання врожаю цукрових буряків.

Зростання цін у постачанні електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря (28.2% у річному вимірі) пов'язане насамперед з дефіцитом сировини, а також з введення (у січні 2015 року) адвалорної ставки акцизного податку розміром 3.2% з електроенергії, яка постачається на оптовий ринок.



¹¹ За даними PigUA.info обсяги реалізації переробниками м'ясної продукції у січні знизилися на 20 – 25% у річному вимірі.

Ефект передачі валютного курсу (exchange rate pass-through) на ціни

Ефект передачі валютного курсу (exchange rate pass-through) на ціни – залежність цін від зміни номінального курсу національної валюти. Коливання валютного курсу визначають не лише вартість імпортованих товарів, якими представлені компоненти певного цінового індексу, а й вартість імпортованих комплектуючих та сировини, необхідних для виготовлення вітчизняних товарів та надання послуг. Знання щодо рівня та часу передачі курсової динаміки на ціни є необхідними для оцінки трансмісійного механізму монетарної політики та побудови прогнозу.

Нами було досліджено ефект передачі валютного курсу на індекс споживчих цін, базовий індекс споживчих цін та індекс цін виробників. Було використано два незалежних підходи, VAR-модель та лінійну модель, якими досліджено ефект передачі валютного курсу на ціни протягом січня 2004 – лютого 2015 року. Розрахунок ефекту було зроблено за допомогою даних імпульсного відгуку (є однією з опцій VAR-моделі та потребує додаткових розрахунків у разі використання лінійної моделі), які відображають швидкість та величину реакції змінних моделей на шок валютного курсу.

У VAR-модель було внесено відповідні для окремих цінових індексів індикатори впливу:

- для ІСЦ: номінальний курс гривні до долара США, ціни на світових продовольчих ринках (індекс FAO), розрив ВВП;
- для БІСЦ: номінальний курс гривні до долара США, розрив ВВП;
- для ІЦВ: номінальний курс гривні до долара США, ціни на світових товарно-сировинних ринках, розрив ВВП.

Для побудови лінійних регресій також було використано відповідні змінні, однак з урахуванням характерного для них лага впливу.

У моделі вносилися місячна відсоткова зміна всіх перелічених показників (було знайдено абсолютну зміну за місяць прологарифмованих показників), за винятком розриву ВВП.

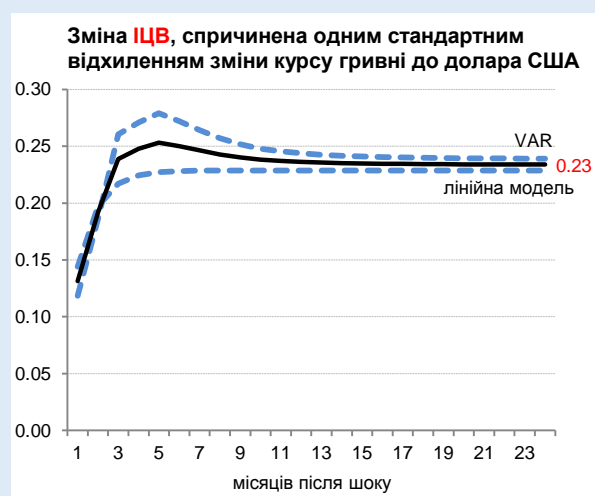
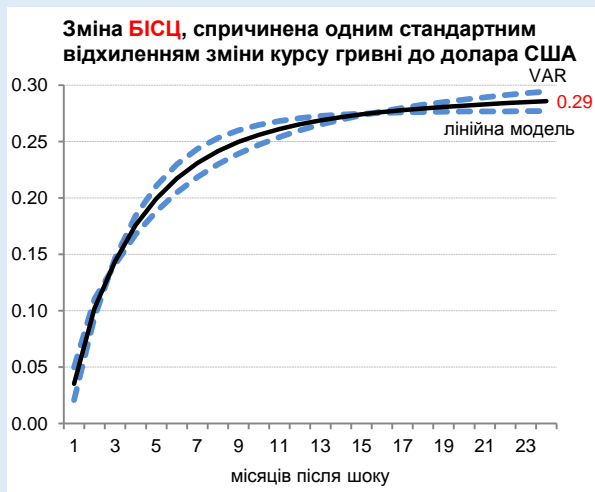
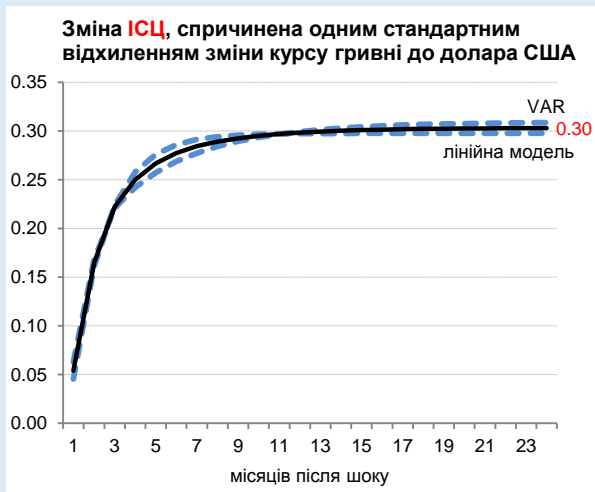
Коефіцієнти залежності цінових індексів від своїх минулих значень (ІЦ) та від зміни курсу гривні до долара США (гривня/долар), отримані при розв'язку моделей, було згруповано в таблицях:

Коефіцієнти, отримані за допомогою VAR-моделі			
	ІСЦ	БІСЦ	ІЦВ
ІЦ(-1)	0.66	0.80	0.20
ІЦ(-2)	-0.12	-0.08	0.19
гривня/долар(-1)	0.11	0.07	0.09
гривня/долар(-2)	нсз*	нсз	0.13
Коефіцієнт детермінації	0.61	0.73	0.43
* нсз - коефіцієнт не є статистично значимим			

Коефіцієнти лінійної моделі			
	ІСЦ	БІСЦ	ІЦВ
ІЦ(-1)	0.69	0.71	0.37
ІЦ(-2)	-0.15	нсз	нсз
гривня/долар	0.05	0.02	0.14
гривня/долар(-1)	0.09	0.06	нсз
гривня/долар(-2)	нсз	нсз	нсз
Коефіцієнт детермінації	0.63	0.73	0.45

VAR-модель розглядалася також із використанням замість номінального курсу гривні до долара США номінального ефективного обмінного курсу гривні, однак коефіцієнт для останнього не був статистично значимим. Це може свідчити про переважання доларових контрактів у міжнародній торгівлі України як промисловими, так і споживчими товарами. Як наслідок несуттєві коливання номінального ефективного обмінного курсу, які відбувалися в період сталого курсу гривні до долара США, на ціни впливу не мали. Зважаючи на необхідність порівняння результатів обох моделей (VAR та лінійної), для дослідження ефекту передачі за допомогою лінійної моделі також було використано номінальний обмінний курс гривні до долара США.

Нижче графічно зображено ефект передачі курсової динаміки на ціни, де суцільною лінією зображено середні арифметичні функції імпульсного відгуку, отриманих за VAR- та лінійною моделями. Останнє пропонуємо приймати як найбільш оптимальну оцінку ефекту передачі валютного курсу на ціни.



Одержані результати дають змогу зробити такі висновки, згруповані в таблиці:

	ІСЦ	БІСЦ	ІЦВ
Коефіцієнт передачі зміни курсу гривні до долара США на цінний індекс	0.30	0.29	0.23
Тривалість 100% передачі зміни курсу	11 міс.	23 міс.	12 міс.
Тривалість 90% передачі зміни курсу	5 міс.	10 міс.	3 міс.

Курсові коливання майже однаковою мірою відображаються у динаміці загального ІСЦ та його базової складової. Водночас тривалість передачі зміни курсу на БІСЦ є довшою, що пов'язано зокрема з повільнішою (порівняно з іншими компонентами) реакцією на таку зміну цін на продукти та послуги, що входять до БІСЦ.

2.2.2. ПОПИТ ТА ВИПУСК

Зниження ВВП у IV кварталі прискорилося до 14.8% у річному вимірі, а порівняно з попереднім кварталом з урахуванням сезонного фактора воно становило 3.9%.

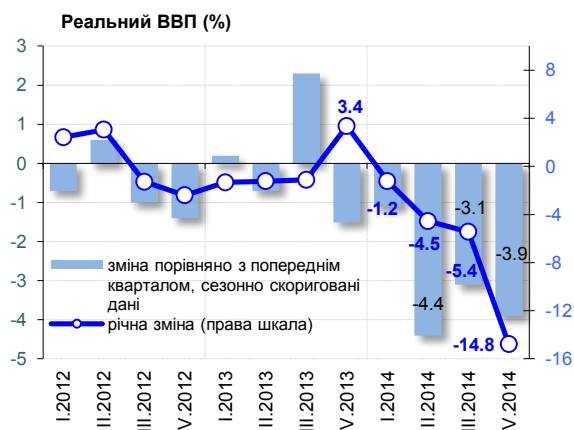
Військові дії на сході України в листопаді та грудні обумовили негативну динаміку практично в усіх секторах економіки. Скорочення завантаження виробничих потужностей було пов'язане з руйнуванням виробничих зв'язків між регіонами та підприємствами, затримками з постачанням сировини внаслідок руйнування інфраструктури (залізничних та автомобільних доріг, ліній електропередач, газопроводів та інших інфраструктурних об'єктів). Це зумовило подальше падіння обсягів промислового виробництва (у IV кварталі на 16.1% у річному вимірі). На відміну від попереднього кварталу обсяги виробництва сільського господарства зменшилися (у IV кварталі на 25.3% у річному вимірі) завдяки високій базі порівняння попереднього року.

Прискорення падіння ВВП у IV кварталі насамперед було спричинене різким зниженням експорту товарів та послуг (на 31%) внаслідок напруженої ситуації на сході України та торговельних обмежень з боку Росії. Споживчий та інвестиційний попит продовжив скорочуватися високими темпами через зниження реальних зарплат населення (-13.3% у річному вимірі в IV кварталі) в умовах високої інфляції, скорочення державного фінансування (зниження капітальних видатків 24% у річному вимірі в IV кварталі), погіршення фінансових результатів підприємств (-168 млрд. грн. за 9 місяців) та звуження кредитної активності банків.

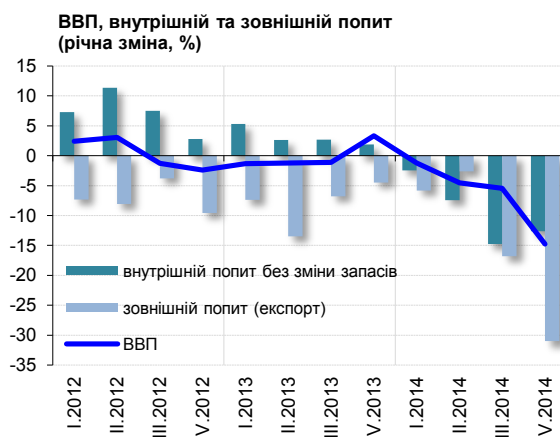
Випуск

Ведення військових дій на сході України спричинило порушення традиційних виробничих ланцюжків “вугілля-кокс-метал” та “вугілля-електроенергія” у базових галузях промисловості, зокрема у Донецькій та Луганській областях. На працюючих підприємствах Донбасу знижено обсяги виробництва продукції через затримки з постачанням сировини та вивезенням готової продукції, пошкодження виробничих та інфраструктурних об'єктів, мереж водопостачання, електроживлення, призупинення банківських операцій. Як наслідок, у цих областях була найгірша динаміка промислового виробництва, зниження обсягів якого в IV кварталі становило 51.9% та 81.7% у річному вимірі відповідно.

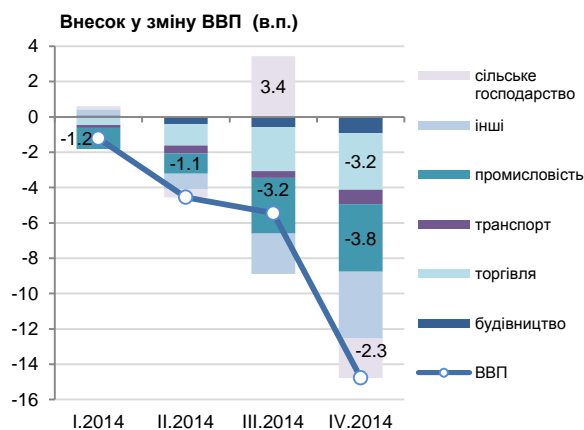
Найбільших втрат зазнала добувна промисловість, зниження обсягів виробництва якої



Джерело: ДССУ.



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

прискорилося з 22.3% у III кварталі в річному вимірі до 27.5% у IV кварталі. Обсяги видобування кам'яного та бурого вугілля в IV кварталі зменшилися на 60% у річному вимірі (із 150 вугільних шахт 115 розташовано на окупованих територіях).

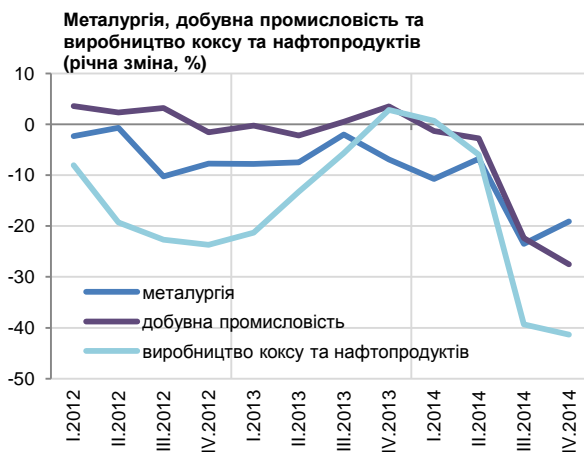
Дефіцит сировини негативно впливав на показники в металургійному виробництві, виробництві коксу та коксопродуктів та постачанні електроенергії, газу та води. Зростання цінової конкурентоспроможності внаслідок девальвації гривні та часткове вирішення проблем із постачанням сировини за рахунок нарощення імпорту вугілля дещо уповільнили темпи падіння обсягів виробництва металургії, проте вони ще залишаються досить значними (19.1% у IV кварталі в річному вимірі порівняно з 23.5% у III кварталі). Обсяги середньодобового виробництва стали та чавуну продовжили знижуватися (близько 4.3% порівняно з попереднім кварталом). Зменшення обсягів виробництва коксу та нафтопродуктів (за експертними оцінками коксохімічні підприємства в зоні АТО на кінець 2014 року в середньому були завантажені на 30 – 40%) у IV кварталі становило 41.3% у річному вимірі, обсягів постачання електроенергії газу та води – 12%.

Саме добувна промисловість та металургія забезпечили найбільший від'ємний внесок у зниження промислового виробництва у IV кварталі (16.1% у річному вимірі порівняно з 15.6% у III кварталі).

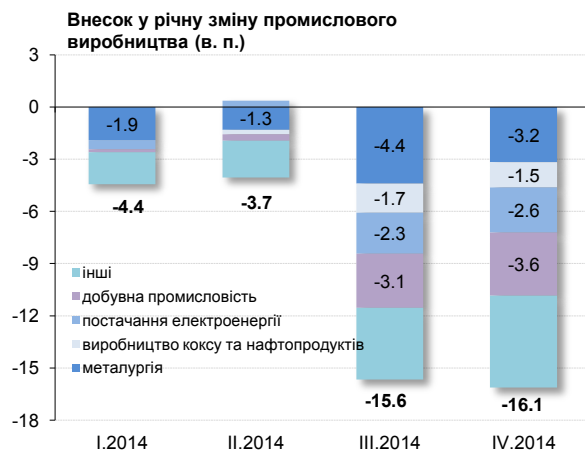
Через небезпечну ситуацію на сході України зупинялися підприємства хімічної промисловості Донбасу, відповідно загальні обсяги виробництва хімічної промисловості в Україні в IV кварталі знизилися на 14.8% у річному вимірі.

Водночас єдина галузь промислового виробництва, у якій було зростання обсягів, – харчова промисловість. Рекордний урожай зернових культур, майже в півтора раза вищий урожай цукрових буряків порівняно з попереднім роком (виробництво цукру в IV кварталі збільшилося на 49.6% у річному вимірі) та лібералізація доступу товарів на ринки ЄС (сприяло розвитку виробництва м'ясної, молочної та овочевої продукції) обумовило **зростання обсягів харчової промисловості в IV кварталі на 1.5% у річному вимірі.**

У 2014 році було зібрано рекордний за всю історію врожай зернових культур на рівні 63.9 млн. т, що на 2.5% більше, ніж за 2013 рік. **Зростання обсягів рослинництва за 2014 рік становило 3.1% порівняно з попереднім роком, тваринництва – 2%.** Водночас, незважаючи на рекордний урожай, сільське господарство



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

продемонструвало падіння обсягів виробництва в IV кварталі на 25.3% у річному вимірі, що пов'язано з високою базою порівняння (минулого року несприятливі погодні умови змістили строки збору врожаю на останній квартал року). Це в свою чергу забезпечило додатковий від'ємний внесок у зміну ВВП на рівні 2.3 в. п. у IV кварталі.

Через прискорення зниження реальних зарплат (з -10.8% у III кварталі в річному вимірі до -13.3% у IV кварталі) в умовах високої інфляції та зростання рівня безробіття **відбулося звуження внутрішнього споживчого попиту: оборот роздрібною торгівлі у IV кварталі знизився (на 17.1% у річному вимірі).**

Пріоритетність фінансування видатків соціального спрямування визначала скорочення капітальних видатків. Їх зниження у IV кварталі (на 24%) на фоні суттєвого погіршення фінансових результатів підприємств та низької кредитної активності обумовлювало низький рівень внутрішнього інвестиційного попиту. **Зниження обсягу будівельних робіт у IV кварталі становило 27.7% у річному вимірі.**

Як наслідок, **зниження реального ВВП прискорилося до 14.8% у IV кварталі в річному вимірі** порівняно з 5.4% у попередньому кварталі та до 6.8% за 2014 рік у цілому порівняно з нульовим зростанням у 2013 році.

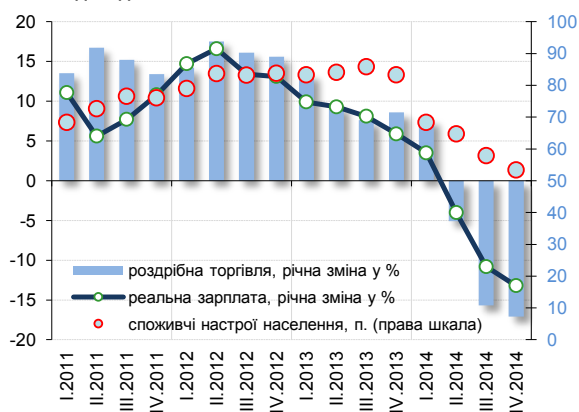
Внутрішній попит

У IV кварталі продовжилося падіння внутрішнього попиту високими темпами як з боку споживання, так й інвестицій.

Під впливом падіння реальних зарплат та зростання рівня безробіття зниження приватного споживання в IV кварталі становило 13.6% у річному вимірі (-15.5% у III кварталі).

У IV кварталі продовжилося падіння високими темпами капітальних інвестицій у більшості видів економічної діяльності (у цілому на 26.3% у річному вимірі порівняно зі зниженням на 31.4% у III кварталі). Найбільше зниження відбулося в будівництві (зниження на 29.8% у річному вимірі), транспорті (на 29% у річному вимірі), торгівлі (на 28.3% у річному вимірі) та промисловості (на 26.4% у річному вимірі). У промисловості найбільше падіння обсягів капітальних інвестицій спостерігалось у виробництві коксу та продуктів нафтоперероблення (на 57.5% у річному вимірі). У структурі капітальних інвестицій дещо скоротилася частка інвестицій у житлові та нежитлові будівлі з 34.8% у III кварталі до 31.2% у IV кварталі через збільшення частки інвестицій у машини, обладнання, інвентар та транспортні засоби.

Роздрібна торгівля, споживчі настрої населення та доходи населення



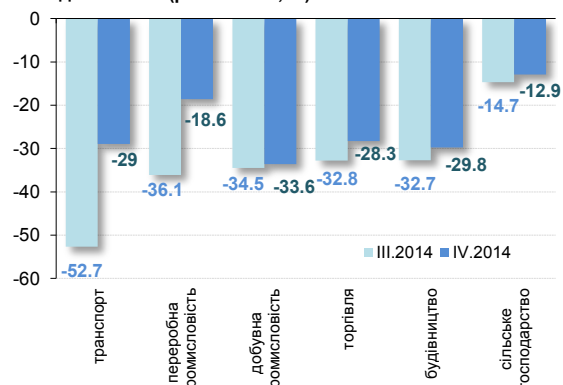
Джерело: ДССУ, GfK Ukraine, розрахунки НБУ.

Внесок у річну зміну внутрішнього попиту (в. п.)



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Капітальні інвестиції за видами економічної діяльності (річна зміна, %)



Джерело: ДССУ.

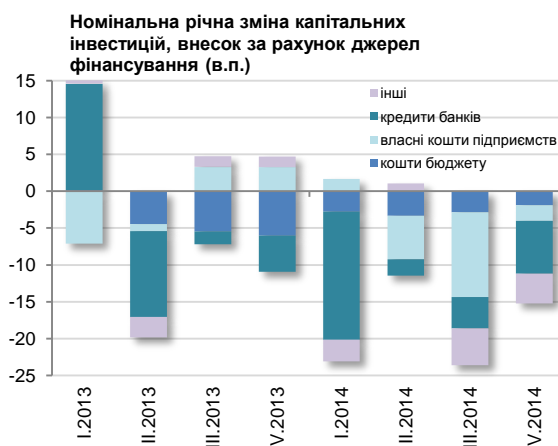
У структурі фінансування капітальних інвестицій другий квартал поспіль відбувалося зниження за всіма джерелами. Проведення жорсткої фіскальної політики спричинило скорочення бюджетних коштів як джерела фінансування в 1.4 раза в річному вимірі в номінальному вираженні. Дефіцит обігових коштів підприємств в умовах низької кредитної активності призвів до зниження власних коштів підприємств як джерела фінансування інвестицій на 3.4%. Водночас найбільше скорочення коштів стосувалося кредитів банків (скорочення на 55%, а внесок у номінальну річну зміну обсягу капітальних інвестицій у IV кварталі становив -7.2 в. п.). У цілому капітальні інвестиції в IV кварталі зменшилися на 15.2% у річному вимірі. Зниження валового нагромадження основного капіталу в IV кварталі в річному вимірі залишилося майже на рівні III кварталу, однак за вирахуванням сезонного фактора воно знизилося на 12.6% порівняно з III кварталом.

Зовнішній попит¹²

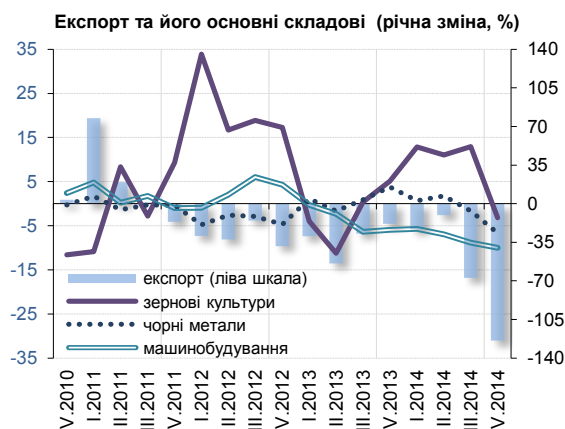
Звуження економічної активності внаслідок загострення військових дій на сході України наприкінці III кварталу та погіршення торговельних відносин з Російською Федерацією, погіршення кон'юнктури на світових товарних ринках обумовили погіршення динаміки основних експортоорієнтованих галузей та відповідно експорту товарів та послуг. У IV кварталі відбулося прискорення зниження обсягу експорту товарів та послуг до 31% у річному вимірі (експорт товарів до Російської Федерації у IV кварталі знизився на 54.6% у річному вимірі в доларовому еквіваленті).

Дефіцит вугілля на внутрішньому ринку обумовив зниження фізичних обсягів його експорту на 84.7% у річному вимірі. Дефіцит сировини та відповідно зниження обсягів виробництва спричинили скорочення експорту металургійної продукції на 24.6%, незважаючи на поліпшення цінової конкурентоспроможності завдяки девальвації гривні. Унаслідок високої бази порівняння минулого року експорт зернових культур у IV кварталі також зменшився на 12.6% у річному вимірі.

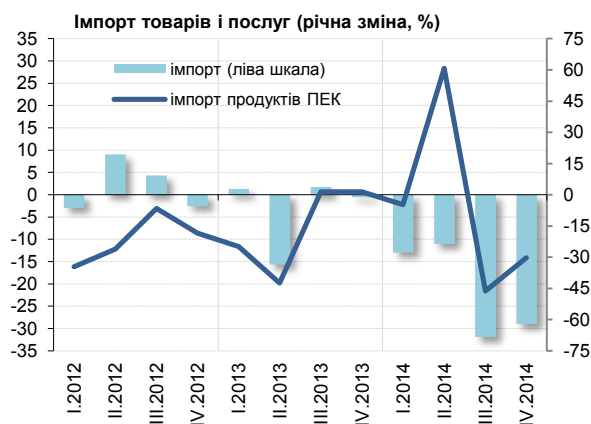
Імпорт продовжував стрімко скорочуватися в IV кварталі, однак дещо нижчими темпами порівняно з попереднім кварталом (29% і 32% у річному вимірі відповідно). Причиною було уповільнення скорочення імпорту природного газу (обсяги імпорту зменшилися в 2.4 раза в IV кварталі в



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.



Джерело: ДССУ, НБУ.



Джерело: ДССУ, НБУ.

¹² Оцінки зміни фізичного обсягу експорту-імпорту за групами товарів, розраховані на основі даних Національного банку.

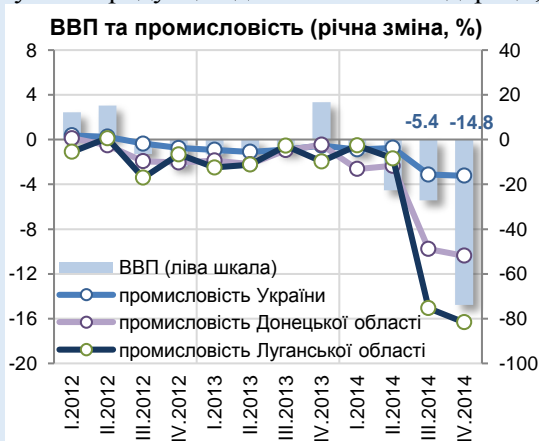
річному вимірі порівняно з 5.4 раза в III кварталі). Загалом обсяги імпорту товарів паливно-енергетичного комплексу знизилися на 30.2% порівняно зі зниженням на 46.3% у III кварталі. Зниження обсягів імпорту товарів споживчого призначення становило 41.1% у річному вимірі в номінальному вираженні, інвестиційного призначення – 39%.

Через перевищення темпів зниження експорту товарів та послуг над темпами імпорту внесок чистого експорту в зміну ВВП у IV кварталі був додатним на рівні 2.0 в. п.

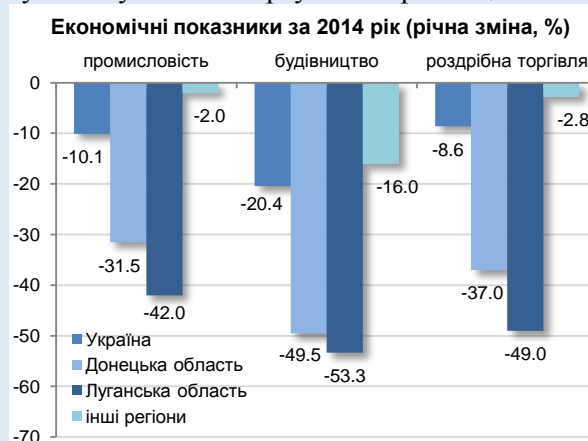
Внесок Донецької та Луганської областей у ВВП України

За офіційними даними, у 2012 році питома вага Донецької та Луганської областей у виробництві валового регіонального продукту України становила 16.4% (близько 12.2% та 4.2% відповідно).

Водночас протягом 2014 року питома вага цих областей у створенні ВВП істотно скоротилася через падіння обсягів промислового виробництва як основи формування їх валового регіонального продукту. Продовження військових дій на сході України (проведення АТО), скорочення завантаження потужностей унаслідок руйнування підприємств та транспортної інфраструктури (залізничних та автомобільних доріг, ліній електропередач, газопроводів та інших інфраструктурних об'єктів) зумовили істотне падіння обсягів промислового виробництва Донбасу. Так за 2014 рік обсяги промислового виробництва Донецької області зменшилися на 31.5%, Луганської – на 42%. Додатковим фактором зменшення обсягів промислового виробництва стало скорочення доступу на окремі зовнішні ринки через ускладнення відносин з Російською Федерацією. Так деякі металургійні заводи, що переважно експортували продукцію до Російської Федерації, вимушені були законсервувати виробництво.



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

За даними центральних органів влади України, у 2014 році видобуток вугілля в Україні скоротився на 35%, припинили роботу або працювали не на повну потужність такі великі підприємства:

- металургійної промисловості: ПАТ “Алчевський металургійний комбінат” (13% від загального виробництва металургійної продукції), ПАТ “Донецький металопрокатний завод”, ПАТ “Донецький електрометалургійний завод” (2% від загального виробництва металургійної продукції), ПАТ “Стахановський завод феросплавів” (20% від загального виробництва феросплавів);
- коксохімічної промисловості: ПАТ “Авдіївський коксохімічний завод”, ПАТ “Ясинівський коксохімічний завод” та ЗАТ “Горлівський коксохімічний завод”;
- хімічної промисловості: ПАТ “Концерн Стирол”;
- машинобудівної промисловості: ПАТ “Донецькгірмаш”, ПАТ “Донецький енергозавод”, ПАТ “Азовмаш”, ПАТ “Стахановський вагонобудівний завод”, ВАТ “Ясинуватський машзавод” та інші.

За останніми даними, на початку 2015 року тенденція до припинення роботи промислових підприємств на Донбасі продовжується. Так у січні 2015 закрито два цехи ПАТ “Маріупольський металургійний комбінат імені Ілліча”, у лютому зупинили роботу ПАТ “Єнакієвський металургійний

завод” та ПрАТ “Донецьксталь” – металургійний завод”, планується припинення роботи одного із цехів на ПАТ “МК Азовсталь” і т. д.

З огляду на таку динаміку очікується, що надалі внесок Донецької та Луганської областей у ВВП України істотно зменшиться. Так, за оцінками Національного банку, у I кварталі 2015 року питома вага цих двох областей у виробництві валового регіонального продукту України становитиме близько 5.6%.

Валовий регіональний продукт (за даними ДССУ)*

Регіони	2012			2013			2014***			I кв. 2015***		
	у фактичних цінах, млн. грн	питома вага (%)	темпи приросту (у річному вимірі), %	у фактичних цінах, млн. грн**	питома вага (%)**	темпи приросту (у річному вимірі), %	у фактичних цінах, млн. грн	питома вага (%)	темпи приросту (у річному вимірі), %	у фактичних цінах, млн. грн	питома вага (%)	темпи приросту (у річному вимірі), %
Україна в цілому	1404669	100	0.2	1465198	100	0.0	1566728	100	-6.8	362468	100	-15
Донецька область	170775	12.2	-2.9	162407	11.1	-4.9	138862	8.9	-26	17489	4.8	-63
Луганська область	58767	4.2	-0.9	56064	3.8	-4.6	42467	2.7	-34	2937	0.8	-82
Україна без Донецької та Луганської областей	1175127	83.7	0.7	1246727	85.1	1.0	1385400	88.4	-2.7	342042	94.4	-5.5

* - без урахування тимчасово окупованої території АР Крим та м.Севастополь

** - розрахунки НБУ

*** - оцінки НБУ

2.2.3. РИНОК РОБОЧОЇ СИЛИ ТА ДОХОДИ ДОМОГОСПОДАРСТВ

Зниження економічної активності у 2014 році обумовило збереження негативних тенденцій на ринку праці. Скорочення кількості штатних працівників було спричинене як спадом виробництва в базових галузях, так і зупиненням роботи та руйнуванням підприємств на сході України, де тривали військові дії. Як наслідок, рівень безробіття за методологією МОП сягнув найвищих значень з початку 2000-х років.

Номінальна середня заробітна плата (нарахована в розрахунку на одного штатного працівника) у IV кварталі збільшилася на 8.7% порівняно з відповідним кварталом минулого року, однак посилення інфляційного тиску призвело до стрімкого зниження реальної заробітної плати. Накопичення заборгованості з виплати заробітної плати, у тому числі за рахунок бюджетних коштів, мало негативний вплив на споживчий попит населення та збільшило ризики посилення соціальної напруги.

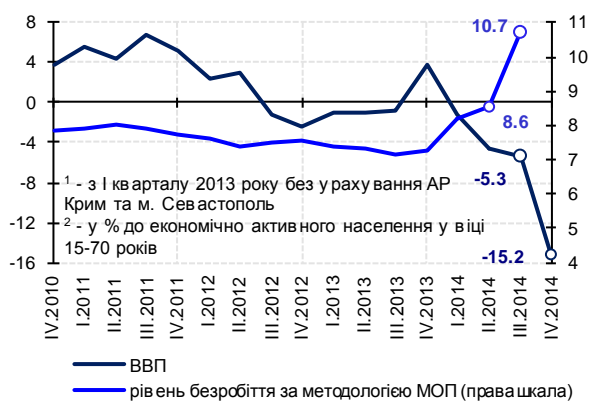
Реальні наявні доходи населення продовжували знижуватися внаслідок уповільнення зростання номінальних доходів, запровадження додаткових податків (військовий збір, податок з пасивних доходів), суттєвого прискорення інфляції.

Ринок праці¹³

Суттєве зниження економічної активності обумовлювало зменшення попиту на робочу силу. Кількість штатних працівників у IV кварталі скоротилася за всіма видами діяльності (на 4.8% за квартал та на 11.9% у річному вимірі до 8.4 млн. осіб). Найбільше скорочення зафіксоване в сільському господарстві, будівництві, промисловості та сфері охорони здоров'я, де працює більше 43% штатних працівників. На початку 2015 року така тенденція продовжилася, зокрема в січні кількість штатних працівників становила 8.1 млн. осіб (зменшилася на 15% в річному вимірі).

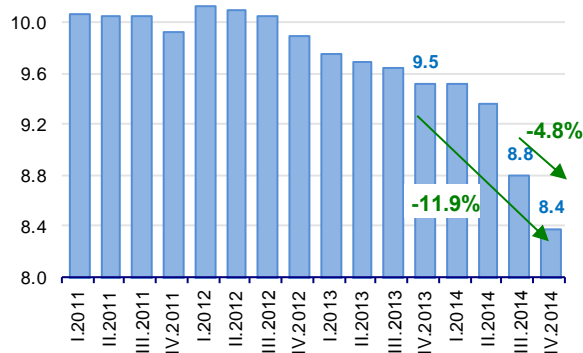
Скорочення кількості вакансій супроводжувалося збільшенням пропозиції робочої сили, відтак відбулося суттєве зростання навантаження на 10 вільних робочих місць – до 145 осіб на кінець IV кварталу, що на 83.5% більше, ніж на кінець III кварталу, та на 40.8% більше в річному вимірі. У січні навантаження на 10 вільних робочих місць становило 128 осіб (зростання в річному вимірі на 32%).

Вагомими причинами збільшення звернень до Державної служби зайнятості стали військові

Сезонно скоригований рівень безробіття за методологією МОП¹⁻² та річна зміна ВВП (%)

Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Середньооблікова кількість штатних працівників (на кінець кварталу, млн. осіб)



Джерело: ДССУ та розрахунки НБУ. * без урахування тимчасово окупованої території АР Крим та м. Севастополь.

Навантаження на 10 вільних робочих місць (вакантних посад) на кінець місяця (осіб)*



* 2014 рік без урахування тимчасово окупованої території АР Крим та м. Севастополь.

Джерело: ДССУ та розрахунки НБУ.

¹³ У зв'язку з відсутністю звітності за окремими районами Донецької та Луганської областей, де проходить АТО, дані щодо деяких показників ринку праці можуть бути недооцінені.

дії на сході України, відповідне посилення внутрішньої міграції населення та призупинення роботи деяких підприємств. Рівень офіційного безробіття продовжував зростати (до 1.9% на кінець IV кварталу 2014 року порівняно з 1.6% у III кварталі), кількість зареєстрованих безробітних на кінець кварталу становила 512.2 тис. осіб, що на 22.5% більше порівняно з III кварталом 2014 року). У січні 2015 року рівень офіційно зареєстрованого безробіття становив 2% (на 0.1 в. п. більше, ніж за аналогічний період попереднього року).

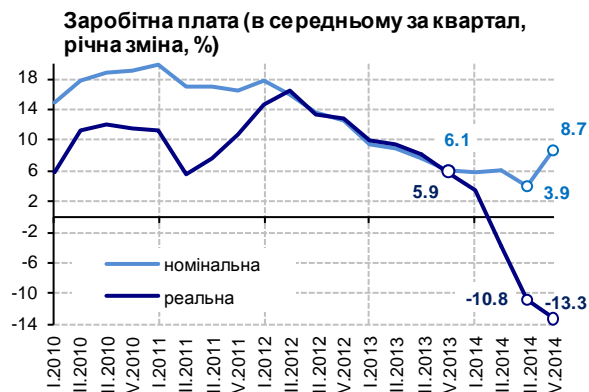
Довідково: рівень безробіття населення за методологією МОП (у % до економічно активного населення у віці 15 – 70 років) за 9 місяців сягнув найвищого рівня з початку 2000-х років (9.5%¹⁴, сезонно скоригований – 10.4%).

Оплата праці

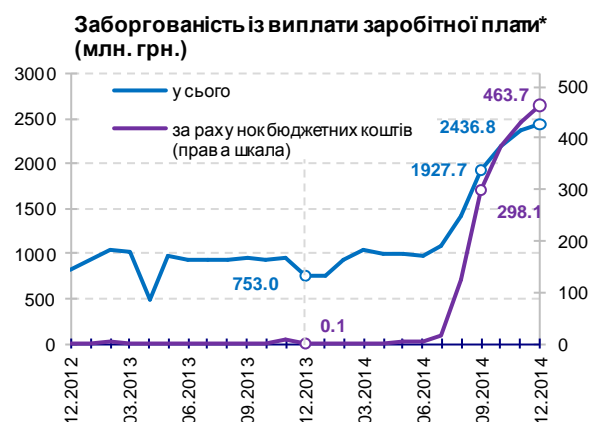
Зростання номінальної середньої заробітної плати (нарахованої в розрахунку на одного штатного працівника) у IV кварталі прискорилося (до 8.7% у річному вимірі порівняно з 3.9% у III кварталі), що пояснюється, зокрема, зменшенням середньооблікової кількості штатних працівників. Так номінальна заробітна плата в середньому за IV квартал на одного штатного працівника становила 3 685 грн. (на кінець грудня – 4 012 грн.). Водночас міжгалузева диференціація заробітної плати у IV кварталі порівняно з III кварталом послабилася (від 13 115 грн. в авіаційному транспорті до 2 033 грн. у діяльності поштової та кур'єрської служб). У січні 2015 року номінальна заробітна плата продовжила зростати і становила 3 455 грн. (збільшилася на 9.1% в річному вимірі).

Посилення інфляційного тиску обумовило зниження реальної середньомісячної заробітної плати (за IV квартал падіння становило 13.3% у річному вимірі та перевищило темпи зниження, які спостерігалися під час кризи 2008 – 2009 років). У січні 2015 року реальна заробітна плата продовжила знижуватись (на 17.3% в річному вимірі).

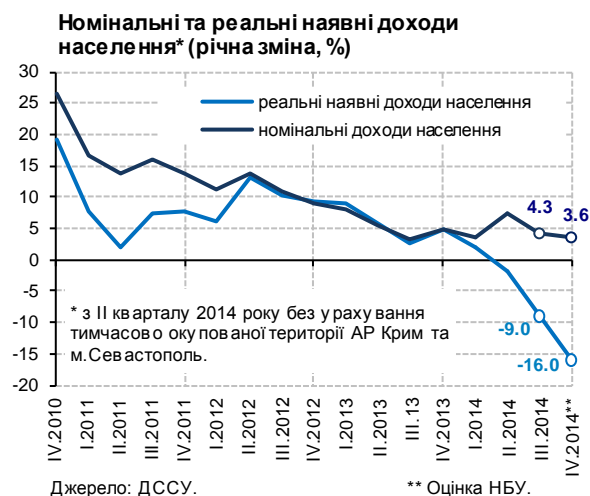
Суттєво зросла заборгованість із виплати заробітної плати, переважно через істотну заборгованість у Донецькій та Луганській областях, що негативно відобразилося на споживчому попиті населення. Так загальна сума боргу в цілому в річному вимірі зросла більше ніж утричі (на 50.6% без урахування Донецької та Луганської областей) та станом на 1 січня 2015 року становила 2 436.8 млн. грн. (за квартал зросла на 509.1 млн. грн.). **Заборгованість за рахунок бюджетних коштів також різко зросла** і станом на



Джерело: ДССУ та розрахунки НБУ. * 2014 рік без урахування тимчасово окупованої території АР Крим та м. Севастополь.



Джерело: ДССУ. * без урахування тимчасово окупованої території АР Крим та м. Севастополь



Джерело: ДССУ.

** Оцінка НБУ.

¹⁴ Без урахування АР Крим та м. Севастополь.

1 січня 2015 року становила 463.7 млн. грн. порівняно з 0.1 млн. грн. станом на початок 2014 року (за квартал зростання становило 165.6 млн. грн.). У січні 2015 року заборгованість із виплати заробітної плати істотно зменшилася, як загальної, так і за рахунок бюджетних коштів (до 1 465.6 млн. грн. та до 39.8 млн. грн. відповідно).

Доходи домогосподарств та заощадження

Зниження реальної заробітної плати було вагомою причиною **скорочення реальних наявних доходів населення (за оцінкою Національного банку, у IV кварталі 2014 року на 16% у річному вимірі)**. У свою чергу, зростання номінальних доходів населення уповільнилось (у річному вимірі на 3.6% в IV кварталі порівняно з 4.3% у III кварталі). Це було, зокрема, обумовлено введенням з 03.08.2014 року додаткових податків, що стосувалися прямих і непрямих доходів домогосподарств: військовий збір (1.5% заробітної плати чи інших виплат, пов'язаних із трудовими відносинами) та податок на пасивні доходи (15% на дохід від депозитів).

Схильність населення до заощаджень

Заощадження домогосподарств є вагомим джерелом ресурсів, яке може сприяти розширенню інвестиційної активності в державі, що в кінцевому підсумку має суттєвий вплив на макроекономічну рівновагу та зростання національного доходу.

Заощадження – це частина наявного доходу домогосподарств, яка накопичується та призначена для задоволення потреб у майбутньому. Інша частина наявних доходів спрямовується на поточне споживання (загальна кількість товарів і послуг, що придбані й спожиті протягом певного періоду). Обсяг споживання і обсяг заощаджень залежать від “психологічної” схильності людей до споживання і заощадження, рівня доходу та його розподілу, запасу багатства, ліквідних активів, рівня цін, очікувань домогосподарств, відсоткових ставок за депозитами тощо.

Щоквартальну статистику доходів, витрат та заощаджень населення України оприлюднює ДССУ (орієнтовно на 90-й день після закінчення звітного кварталу). Доходи населення складаються із заробітної плати, прибутку, доходу від власності та соціальної допомоги. Згідно з даними за 2013 рік заробітна плата та соціальна допомога – основні складові доходів (частка в доходах складає близько 40% для кожної складової). Наявний дохід – це дохід за винятком сплачених податків, зокрема поточних податків на доходи та майно. Витрати та заощадження розподіляються на витрати на придбання товарів та послуг, доходи (сплачені) від власності, поточні податки на доходи та майно, нагромадження нефінансових активів, приріст фінансових активів. Основна частина доходів населення спрямовується на придбання товарів та послуг (84% за даними 2013 року). Заощадження населення складаються з нагромадження нефінансових активів та приросту фінансових активів. У свою чергу, серед складових фінансових активів є грошові вклади та заощадження в цінних паперах, заощадження в іноземній валюті, одержані позики (за винятком погашених).

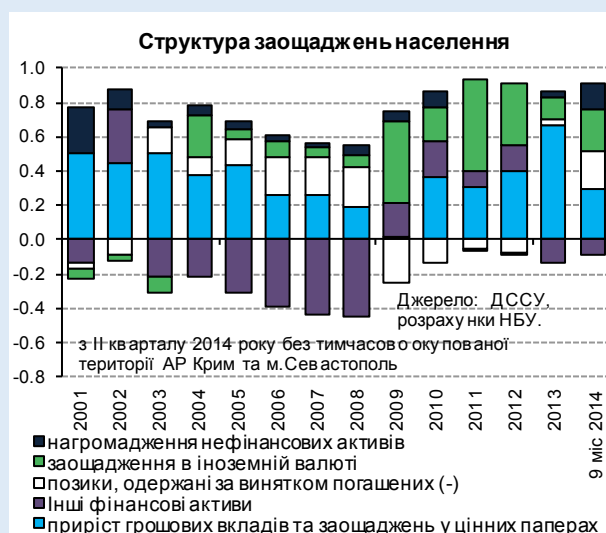
Доходи та заощадження населення (млн. грн.) *

Показники	2010	2011	2012	2013	9 міс.2014
Наявний дохід	833 441	963 006	1 099 623	1 160 414	875 693
Заощадження	153 277	104 101	149 411	113 318	74 704
<i>з них</i>					
Нагромадження нефінансових активів	10 588	-20 772	-4 022	2 733	14 003
Приріст фінансових активів	142 689	124 873	153 433	110 585	60 701

* з 2010 року без урахування тимчасово окупованої території АР Крим та м. Севастополь

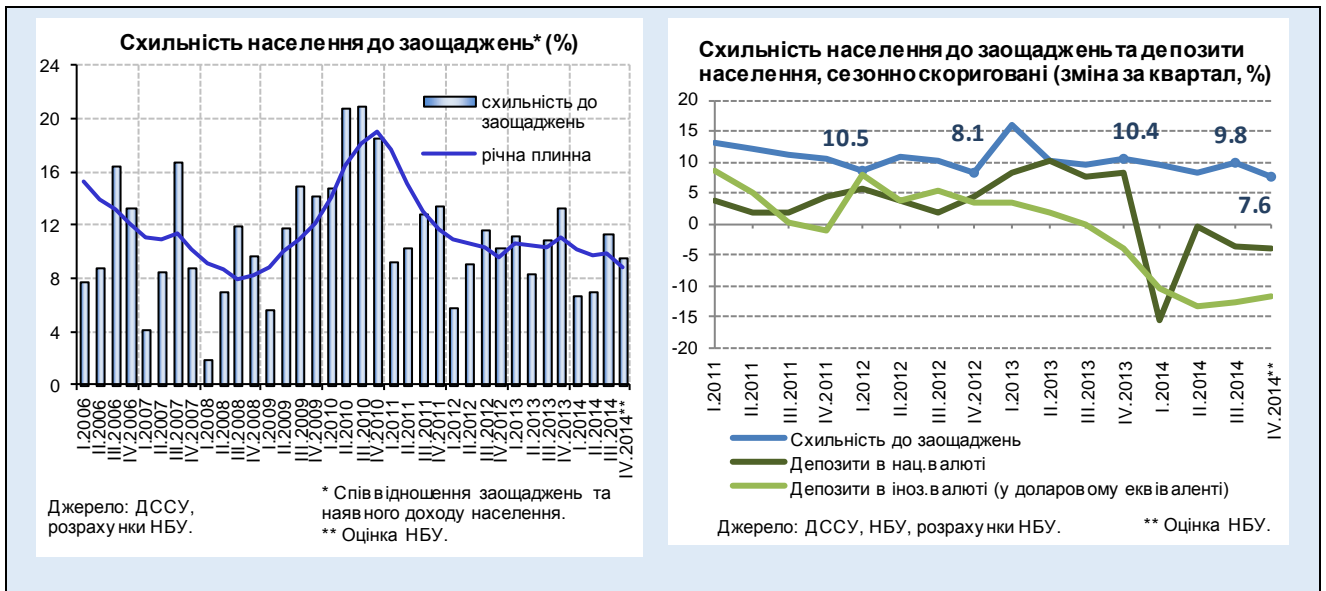
Середня схильність населення до заощадження (ССЗ) – це відношення частини наявного доходу, що не споживається (З), до всього доходу (Д).

$$ССЗ = \frac{З}{Д}$$



Найнижчою схильність населення до заощаджень була на початку 2000-х років. Водночас зростання заробітних плат та доходів населення, збільшення обсягів кредитів домогосподарствам в умовах стриманої інфляції і стабільного курсу гривні та позитивні економічні очікування у 2004 – 2005 роках стали причиною посилення схильності до заощаджень у цей період. У подальшому схильність до заощаджень знижувалась і досягла досить низьких значень під час кризи 2008 року. Відновлення схильності до заощаджень у 2009 році було обумовлене курсовою переоцінкою заощаджень в іноземній валюті, а різке зростання в 2010 році – поверненням коштів населення до банківської системи та відповідним нарощуванням депозитних вкладень.

У 2014 році схильність до заощаджень у середньому знизилася практично до рівня, що спостерігався під час кризи 2008 року. Основними факторами збільшення витрат домашніх господарств на придбання товарів та послуг були різкі курсові коливання, посилення інфляційного тиску, високі курсові й інфляційні очікування, зниження довіри до банківської системи та запровадження обмежень щодо купівлі готівкової валюти. Зокрема в I та II кварталах 2014 року схильність населення до заощаджень різко знизилася порівняно з відповідними кварталами минулого року, що супроводжувалося суттєвим відпливом депозитів населення з банківської системи. Зростання схильності до заощаджень у III кварталі 2014 року було пов'язане насамперед з курсовою переоцінкою заощаджень в іноземній валюті. У IV кварталі 2014 року, за оцінками Національного банку, сезонно скоригована схильність населення до заощаджень порівняно з попереднім кварталом продовжила зменшуватись, як і порівняно з відповідним кварталом минулого року, і становила 7.6%.



2.2.4. ФІСКАЛЬНИЙ СЕКТОР

Незважаючи на певне пом'якшення фіскальної політики у IV кварталі, за підсумками року вона залишалася помірно жорсткою. Хоча первинний дефіцит у IV кварталі дещо збільшився, за підсумками року він становив 1.2% ВВП (1.9% у 2013 році). Водночас відбулося розширення дефіциту сектору загальнодержавного управління (СЗДУ) до 4.5% ВВП, а враховуючи капіталізацію НАК “Нафтогаз України” – наблизився до 10% ВВП. Додатковим чинником зростання широкого дефіциту СЗДУ була підтримка банків та Фонду гарантування вкладів фізичних осіб (ФГВФО) за рахунок випуску ОВДП.

Доходи зведеного бюджету зросли на 3% порівняно з 2013 роком у номінальному вираженні. Зростання доходної частини бюджету обумовили податкові надходження. Неподаткові надходження в 2014 році скоротилися на 5.3%.

Видатки зведеного бюджету зросли на 3.4% порівняно з 2013 роком на фоні збільшення витрат на оборону та обслуговування боргу. Разом з тим відбулося зниження соціально спрямованих видатків, тоді як капітальні видатки фінансувалися фактично за залишковим принципом.

Значна девальвація гривні та суттєвий дефіцит СЗДУ призвели до зростання державного та гарантованого державою боргу на 88.2% – до 1 100.8 млрд. грн. Водночас державний та гарантований борг в іноземній валюті зменшився на 4.6% – до 69.8 млрд. дол. США.

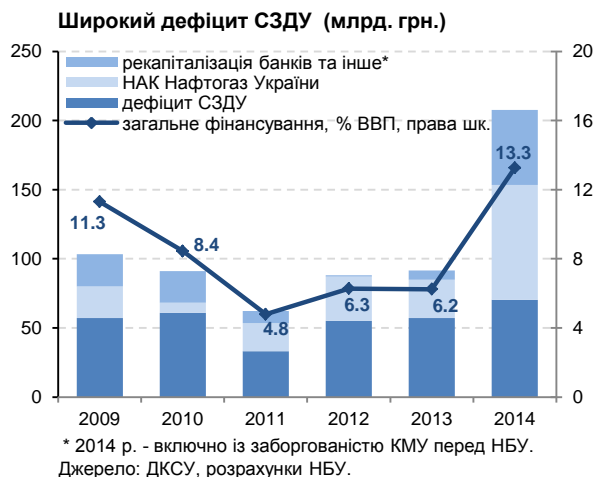
Основні тенденції виконання зведеного бюджету і напрямів бюджетної політики суттєвих змін у січні 2015 року не зазнали.

Доходи

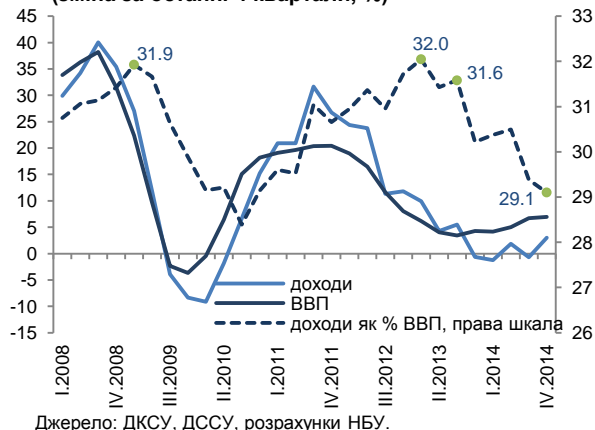
Доходи зведеного бюджету в 2014 році становили 455.9 млрд. грн., що на 3% більше порівняно з 2013 роком у номінальному вираженні. Річного зростання вдалося досягти завдяки відновленню зростання доходів у IV кварталі на 4.9% у річному вимірі (скорочення на 5.2% в III кварталі 2014 року).

Незважаючи на зниження економічної активності, у 2014 році податкові надходження збільшилися на 3.8% порівняно з 2013 роком (3.1 в. п. внеску в загальне зростання доходів) та становили 367.5 млрд. грн., або 80.6% від загального обсягу доходів зведеного бюджету.

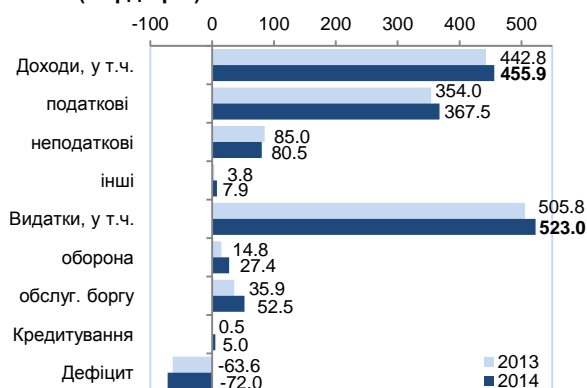
Зростання податкових надходжень відбулося внаслідок податкових нововведень та інфляційно-девальваційних ефектів. Водночас динаміка надходжень від основних податків була різноспрямованою.



Доходи зведеного бюджету та номінальний ВВП (зміна за останні 4 квартали, %)



Основні показники зведеного бюджету (млрд. грн.)

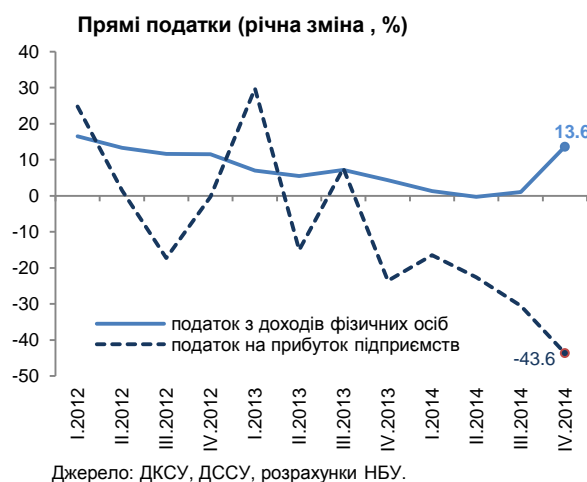
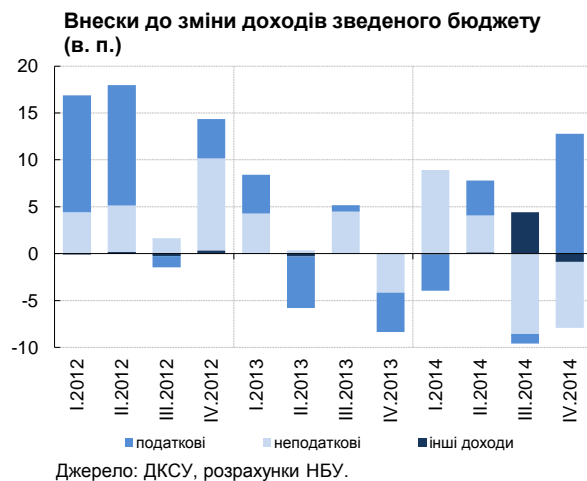


Надходження від податку з доходів фізичних осіб у 2014 році зросли на 4.2% та становили 75.2 млрд. грн. Загальне їх збільшення було забезпечено зростанням у IV кварталі на 13.6% (2.7 млрд. грн.) порівняно із відповідним кварталом 2013 року **внаслідок розширення бази оподаткування, зокрема за рахунок пасивних доходів населення.** Водночас через суттєве погіршення фінансового стану господарюючих суб'єктів та скорочення ресурсу у вигляді авансових платежів суттєво знизилися порівняно з 2013 роком надходження від податку на прибуток підприємств – на 26.9%, або 14.8 млрд. грн., що обумовило найбільший негативний внесок (-3.3 в. п.) у зміну доходів бюджету. У IV кварталі в річному вимірі надходження від податку знизилися найбільше – на 43.6%.

Вищими на 16.4% (4.7 млрд. грн.) за показники минулого року були доходи від сплати за використання природних ресурсів через збільшення ставок оподаткування в 2014 році.

Зважаючи на низхідну динаміку економічної активності, рівень сплати ПДВ із вироблених в Україні товарів знизився на 3.9% (на 3.3 млрд. грн.) навіть з урахуванням певного збільшення (0.4 млрд. грн.) надходжень у IV кварталі. Інфляційно-девальваційні ефекти зумовили збільшення в 2014 році ПДВ із ввезених товарів на 11.1% (на 10.7 млрд. грн.), а одночасне скорочення обсягів відшкодування цього податку (на 3.2 млрд. грн) визначило позитивну динаміку загальних доходів від ПДВ (чисті надходження від ПДВ збільшилися на 10.8 млрд. грн. порівняно з 2013 роком).

Найсуттєвіше порівняно з 2013 роком зросли надходження від акцизного податку – на 8.4 млрд. грн., або на 23% (1.9 в. п. – внесок у зміну доходів бюджету) та становили 45.1 млрд. грн. У IV кварталі вони зросли на 37.6% і становили 12.4 млрд. грн. Акцизний податок із ввезених товарів зріс на 88.4% порівняно з 2013 роком (на 72.4% порівняно з IV кварталом) переважно за рахунок відрахувань з імпорту бензину та інших нафтопродуктів, що пов'язано з девальвацією гривні, а також поліпшенням адміністрування зазначеного збору. Підвищення ставок збору з тютюново-горілчаної продукції обумовило зростання акцизного податку з вироблених в Україні товарів на 1.9% (на 0.5 млрд. грн.) за підсумками року, а в IV кварталі – на 20.5%. Надходження від податків на міжнародну торгівлю знизилися на 5.5% у 2014 році на фоні скорочення імпорту.



Неподаткові доходи в 2014 році були на 4.5 млрд. грн., або на 5.3% меншими (у IV кварталі – на 35.1%), ніж у 2013 році. Суттєве падіння (на 16.7%, або 6.3 млрд. грн.) порівняно з 2013 роком продемонстрували власні надходження бюджетних установ (унаслідок припинення діяльності на території АР Крим та частині Луганської і Донецької областей). Надходження від Національного банку за рахунок перевищення доходів від його діяльності над видатками становили 22.8 млрд. грн., що на 19.4% менше, ніж у 2013 році.

Доходи зведеного бюджету в січні 2015 року скоротилися на 11.8% відносно січня минулого року і становили 28.7 млрд. грн. Таке зниження сталося внаслідок різкого (58.6%) скорочення неподаткових надходжень, зокрема через те, що на відміну від 2014 року не було перерахувань Національного банку. Податкові надходження зросли на 2.6%.

Видатки

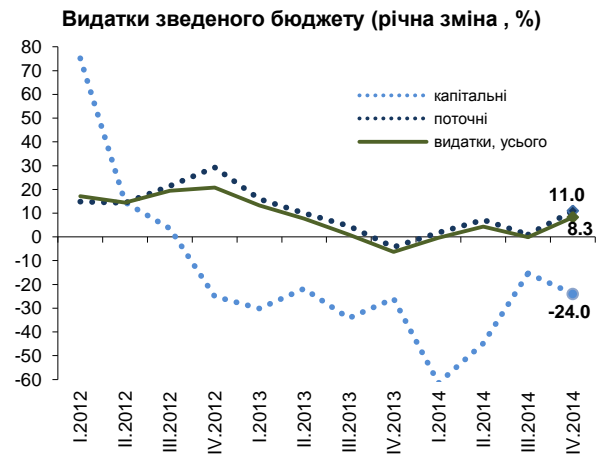
Видатки зведеного бюджету в 2014 році становили 523 млрд. грн. та зросли помірно – на 3.4% порівняно з 2013 роком. Більш значне зростання відбулося в IV кварталі – на 8.3% порівняно з відповідним кварталом 2013 року та виключно за рахунок поточних видатків. Прискорення зростання поточних видатків зведеного бюджету в IV кварталі зумовило їх збільшення на 5.6% в 2014 році порівняно з 2013 роком.

Тиск військових потреб на державні фінанси зберігався протягом усього року: видатки на оборону зросли на 84.5% (на 12.5 млрд. грн.).

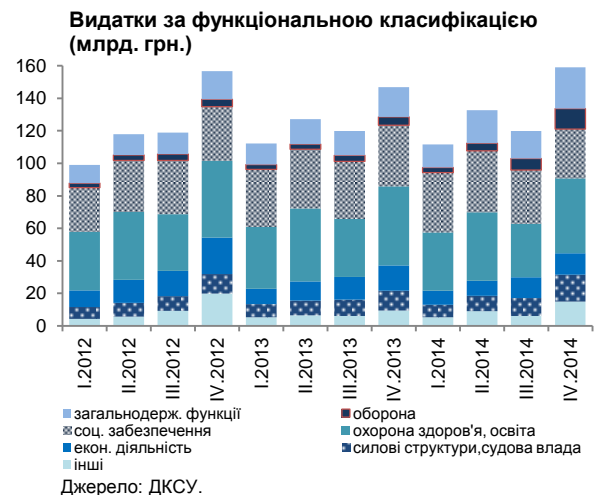
Суттєвий внесок (3.3 в. п.) у зміну видатків зведеного бюджету в 2014 році був обумовлений зростанням на 16.6 млрд. грн. (на 46.2%) витрат на обслуговування державного боргу (10% від усієї видаткової частини), зокрема і через девальвацію гривні. Також значно зросли субсидії та поточні трансферти підприємствам, установам, організаціям – на 26.1% порівняно з 2013 роком, до рівня 37.1 млрд. грн.

Водночас з огляду на політику фіскальної консолідації необхідність обмеження не оминула й програми соціального спрямування. Так витрати на соціальне забезпечення та оплату праці знизилися на 4.1% та 3.1% відповідно порівняно з 2013 роком.

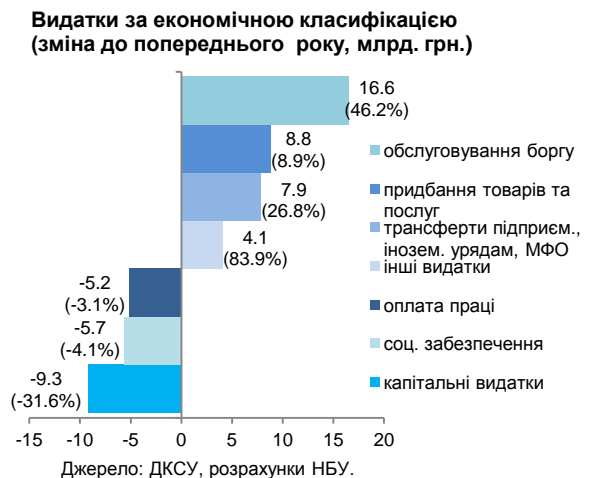
Капітальні видатки зазнали найсуттєвішого зниження – у IV кварталі зменшилися на 24% порівняно з відповідним кварталом 2013 року, а в 2014 році – на 31.6%. Це обумовило від’ємний внесок (-1.8 в. п.) у річну



Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.



Джерело: ДКСУ.



Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

зміну видатків. Попри часткове поліпшення фінансування капітальних видатків у серпні – листопаді, у загальному обсязі видатків зведеного бюджету їх частка в 2014 році становила лише 3.8% (20.1 млрд. грн.).

Видатки зведеного бюджету в січні 2015 року зменшилися на 4% у річному вимірі і становили 31.3 млрд. грн. Як і в 2014 році, ключовими напрямками видатків були оборона та обслуговування боргу (зростання на 82.9% та 92.9% відповідно). Особливістю січня 2015 року стало збільшення фінансування капітальних видатків на 23.9%.

Сальдо

Бюджетна політика протягом 2014 року залишалася помірно жорсткою попри незначне її пом'якшення в IV кварталі. Первинний дефіцит у IV кварталі становив 4.8% ВВП, хоча за підсумками року знизився на 0.7 в. п. до 1.2% ВВП. Також показник структурного сальдо був близьким до нуля – за винятком циклічного фактора, дефіцит скоротився до 0.7% ВВП у 2014 році.

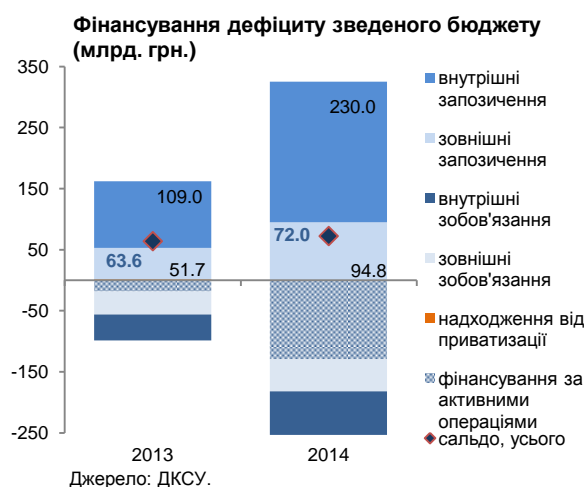
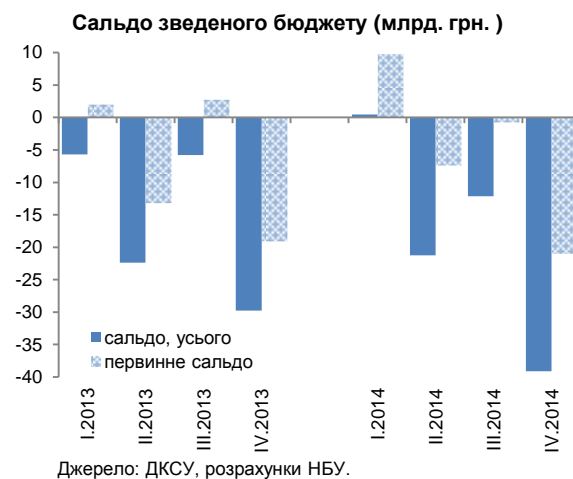
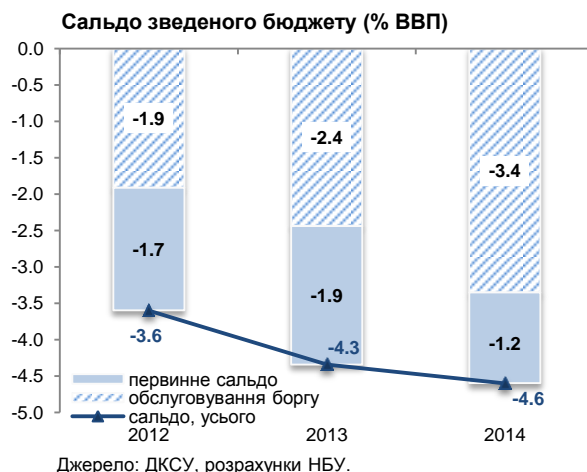
Водночас за умов суттєвих виплат з обслуговування державного боргу дефіцит зведеного бюджету в 2014 році збільшився до 72 млрд. грн., зокрема у IV кварталі сягнув 39.1 млрд. грн. Разом з тим дефіцит був сформований державним бюджетом.

Крім того, дефіцит СЗДУ з урахуванням капіталізації НАК “Нафтогаз України” наблизився до 10% ВВП, а підтримка банків та ФГВФО за рахунок випуску ОВДП (26.7 млрд. грн.) стала додатковим чинником зростання широкого дефіциту СЗДУ.

Фінансування дефіциту зведеного бюджету практично відбувалося за рахунок запозичень. Чисті запозичення становили 200.7 млрд. грн., з яких 79.1% на внутрішньому ринку. Значний обсяг внутрішніх запозичень був обумовлений обмеженим доступом до міжнародного ринку капіталу. Обсяг ОВДП у портфелі Національного банку зріс більше, ніж удвічі (318.1 млрд. грн.), а їх частка становила близько 70%.

Надходження від приватизації державного майна становили лише 466.9 млн. грн. із запланованих 17 млрд. грн.

Зведений бюджет у січні 2015 року як і в попередні два роки виконано із дефіцитом (2.6 млрд. грн.), який фінансувався переважно за рахунок внутрішніх запозичень.





Борг

Державний та гарантований державою борг у 2014 році становив 1 100.8 млрд. грн. (70.3% ВВП), що на 88.2% більше, ніж на початку року. За IV квартал державний та гарантований державою борг зріс на 138.2 млрд. грн., або 14.3%. Суттєвий вплив на зростання боргу мала девальвація гривні, ураховуючи валютну складову (в останні роки становила в середньому близько 65%).

Державний борг на кінець грудня 2014 року становив 947 млрд. грн. (зростання з початку року майже вдвічі). Під дією курсового чинника зовнішній державний борг зріс більше ніж у 2 рази – до 486 млрд. грн. Унаслідок суттєвого дефіциту СЗДУ внутрішня складова державного боргу також зросла на 79.4% – до 461 млрд. грн. Гарантований державою борг за 2014 рік збільшився на 47% і становив 153.7 млрд. грн., що було переважно обумовлено переоцінкою його зовнішньої складової через девальваційні процеси.

Водночас у доларовому еквіваленті державний та гарантований борг знизився на 3.4 млрд. дол. США – до 69.8 млрд. дол. США. Під час використання доларового ВВП, що базується на середньому за рік обмінному курсі, рівень боргу відносно ВВП становив близько 53%. Для країн з високим рівнем доларизації, до яких можна віднести й Україну, у світовій практиці достатньо часто використовується саме такий метод розрахунку.



Зміни до Державного бюджету України 2015 року

Унесені зміни до Закону України “Про Державний бюджет України на 2015 рік” щодо доходів та видатків виявилися більшими, ніж пропонувалося проектом Закону “Про внесення змін до Закону України “Про Державний бюджет України на 2015 рік” від 16 лютого 2015 року.

Основні показники державного бюджету

млрд. грн.	2013	2014	2015			відхилення від закону 28.12.2014, млрд. грн.
			закон 28.12.2014	проект 16.02.2015	закон 02.03.2015	
Доходи	339.2	357.0	475.9	498.2	502.3	26.3
% до попереднього року	-2.0	5.2	33.3	39.6	40.7	-
Видатки	403.5	430.1	527.9	563.2	566.9	39.0
% до попереднього року	2.0	6.6	22.7	31.0	31.8	-
Кредитування	0.5	4.9	11.7	11.2	11.2	-0.5
Сальдо ("-" - дефіцит)	-64.7	-78.1	-63.7	-76.3	-75.8	12.2

Доходи державного бюджету плануються на рівні 27.1% ВВП (середнє значення за 2009 – 2013 роки – 23.4% від ВВП) та збільшені на 5.5% за рахунок податкових надходжень. Таке збільшення головним чином обумовлено інфляційно-девальваційними ефектами.

Однак можливість абсорбції коштів з економіки у таких обсягах за поточних умов дещо переоцінена та є оптимістичною через високі оцінки окремих статей бюджетних надходжень. Неотримання запланованих доходів може призвести до росту дефіциту та додаткових запозичень.

Складові дохідної частини

млрд. грн.	закон		зміна	
	28.12.2014	02.03.2015	млрд. грн.	%
Податкові надходження, з них	365.6	396.8	31.1	8.5
Податок на прибуток підприємств	33.0	35.9	3.0	9.0
Рентна плата та плата за використання інших природних ресурсів	34.8	44.7	9.9	28.5
Податок на додану вартість	157.8	171.9	14.1	8.9
Ввізне мито	31.5	33.6	2.1	6.8
Рентна плата за транспортування, збори на паливно-енергетичні ресурси	4.5	6.6	2.1	46.3
Неподаткові надходження, з них	100.5	94.4	-6.1	-6.1
Перерахування Національним банком	65.4	60.5	-4.9	-7.5
Інші неподаткові надходження, з них	6.9	5.3	-1.7	-23.9
Збір з операцій з купівлі іноземної валюти в готівковій формі	2.2	0.3	-1.9	-86.8
Офіційні трансферти від урядів зарубіжних країн та міжнародних організацій	3.7	5.0	1.3	34.4

Видатки плануються на рівні 30.6% ВВП (середнє значення за 2009 – 2013 роки – 27.2% ВВП) та збільшені на 7.4% з метою забезпечення обороноздатності та виконання державою соціальних гарантій, а також для вчасного обслуговування державного боргу.

Складові видаткової частини (програмна класифікація)

млрд. грн.	закон		зміна	
	28.12.2014	02.03.2015	млрд. грн.	%
Міністерство енергетики та вугільної промисловості	1.9	2.6	0.8	40.6
Міністерство закордонних справ	2.2	2.8	0.6	25.5
Міністерство охорони здоров'я	10.1	11.3	1.2	12.0
Міністерство соціальної політики	88.6	87.5	-1.1	-1.2
у т.ч. Пенсійний фонд України	80.9	77.0	-3.9	-4.8
Міністерство аграрної політики та продовольства	1.7	2.2	0.6	32.9
Міністерство фінансів (загальнодержавні видатки)	149.5	179.0	29.6	19.8
у т.ч. обслуговування державного боргу	74.7	92.7	18.0	24.1
Державне агентство автомобільних доріг	20.8	23.2	2.4	11.5

Дефіцит збільшується до 75.8 млрд. грн. з 63.7 млрд. грн. (до 4.1% ВВП порівняно з 3.7% ВВП¹⁵), що відповідає домовленостям з МВФ. Основним джерелом фінансування залишаються зовнішні запозичення.

Зміни обсягів депозитів і ЦП зменшено на 1.8 млрд. грн. за рахунок скорочення випуску ОВДП для фінансування дефіциту НАК “Нафтогаз України” (до 29.7 млрд. грн. з 31.5 млрд. грн.). Обсяги рекапіталізації банків та ФГВФО не змінюються (36.5 млрд. грн. та 20 млрд. грн. відповідно).

Фінансування дефіциту

млрд. грн.	закон		зміна
	28.12.2014	02.03.2015	
Загальне фінансування	63.7	75.8	12.2
Фінансування за борговими операціями	135.0	145.3	10.4
<i>Запозичення</i>	293.8	396.9	103.1
Внутрішні запозичення	112.9	110.2	-2.7
Зовнішні запозичення	181.0	286.7	105.8
<i>Погашення</i>	-158.9	-251.6	-92.8
Внутрішні зобов’язання	-61.3	-128.0	-66.8
Зовнішні зобов’язання	-97.6	-123.6	-26.0
Надходження від приватизації державного майна	17.0	17.0	0.0
Фінансування за активними операціями	-88.3	-86.5	1.8
<i>Зміни обсягів депозитів і цінних паперів, що використовуються для управління ліквідністю</i>	-88.3	-86.5	1.8

¹⁵ Номінальний ВВП на 2015 рік – із пояснювальної записки до проекту Закону України “Про внесення змін до Закону України “Про Державний бюджет України на 2015 рік” від 16.02.2015

2.2.5. ПЛАТІЖНИЙ БАЛАНС

У IV кварталі дефіцит зведеного платіжного балансу був рекордним після кризового IV кварталу 2008 року. Такий дефіцит був обумовлений погіршенням фінансового рахунку через погашення заборгованості НАК “Нафтогаз України” та низького рівня ролера (78%) приватного сектору за зовнішніми зобов’язаннями в умовах загострення військового конфлікту.

Скорочення дефіциту поточного рахунку в 2014 році відбулося внаслідок різкого зниження внутрішнього попиту та ефектів девальвації гривні.

Рахунок поточних операцій

У 2014 році дефіцит поточного рахунку платіжного балансу скоротився до 5.3 млрд. дол. США, або 4.0% від ВВП (порівняно з 8.6% у 2013 році) завдяки зниженню імпорту товарів та послуг. Водночас у IV кварталі дефіцит підвищився порівняно з попередніми двома кварталами (до 1.5 млрд. дол. США, або 4.8% ВВП) унаслідок погіршення динаміки експорту товарів.

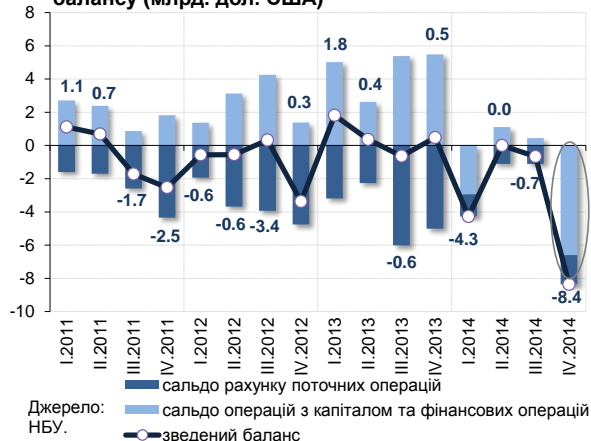
Торговельні обмеження з боку РФ та несприятлива цінова кон’юнктура були основними факторами негативної динаміки експорту товарів протягом року, однак погіршення його динаміки в IV кварталі було обумовлено загостренням військових дій на сході України. Зниження експорту товарів прискорилося з 14.9%¹⁶ у річному вимірі в III кварталі до 29% у IV кварталі, за вирахуванням сезонного фактора воно становило 14.6% порівняно з III кварталом. За рахунок зміни фізичних обсягів експорт товарів знизився на 20.8% у річному вимірі, за рахунок зміни цін – на 9%¹⁷.

Зниження видобування вугілля та скорочення обсягів металургійного виробництва обумовило скорочення експорту металургійної продукції на 29.1% у річному вимірі, руди – на 28.2%. До того ж зниження обсягів виробництва електроенергії через дефіцит сировини та руйнування електромереж спричинило зниження її експорту на 46.5%.

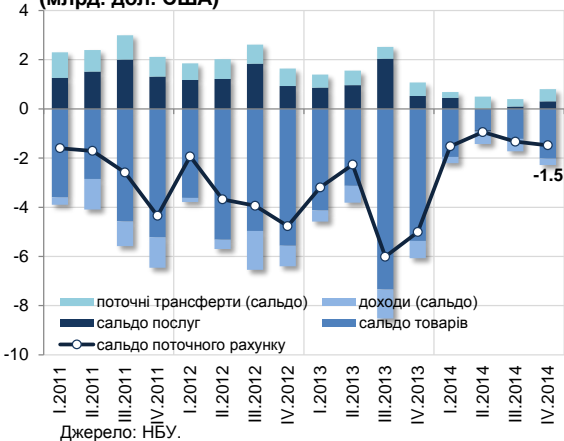
Водночас погіршення торговельних відносин з Російською Федерацією спричинило зниження експорту машинобудування на 42.2% та продовольчих товарів на 18.7%, що частково компенсувалося збільшенням їх експорту до країн ЄС.

Слід відзначити тенденцію зростання частки експорту продовольчих товарів протягом 2014 року,

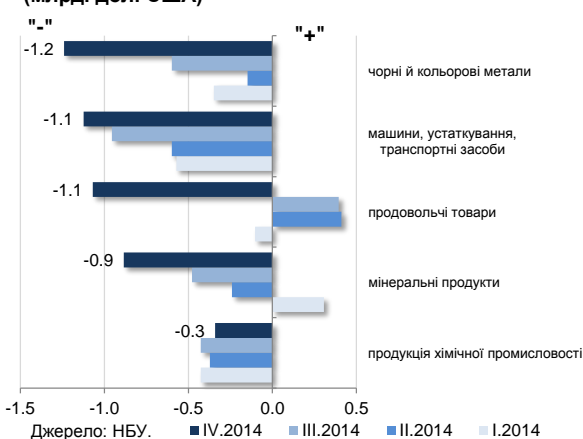
Поточний і фінансовий рахунки платіжного балансу (млрд. дол. США)



Рахунок поточних операцій (млрд. дол. США)



Абсолютна зміна експорту в 2014 році (млрд. дол. США)



¹⁶ У розділі “Платіжний баланс” використовується зміна вартісних обсягів, якщо не зазначено інше.

¹⁷ За оцінками Департаменту монетарної політики та економічного аналізу.

яка в IV кварталі збільшилася до 37.4% порівняно з 32.7% у IV кварталі 2013 року. Водночас частка експорту металургійної продукції протягом 2014 року майже не змінилася і в IV кварталі становила 24.4%. **За результатами року вперше в історії незалежної України частка експорту продукції АПК перевищила частку металургії (30.0% та 27.4% відповідно).**

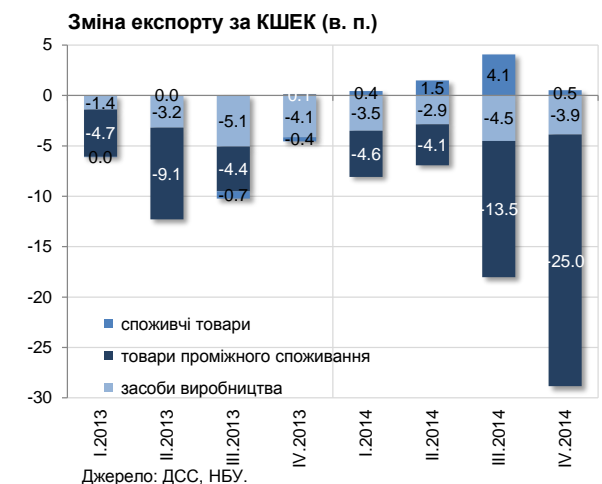
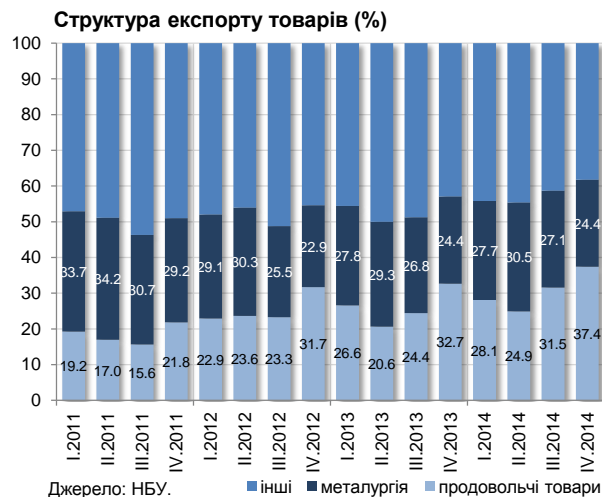
Відповідно до Класифікації за широкими економічними категоріями в IV кварталі найбільше знизився експорт засобів виробництва (на 54.9% у річному вимірі), однак через низьку питому вагу від'ємний внесок у зміну експорту був достатньо невисоким. Найбільший внесок у скорочення експорту здійснили товари проміжного споживання, частка яких становить більше 75%. Зменшення експорту цих товарів на 31.2% у річному вимірі було зумовлено як зниженням світових цін на сировинні товари, так і скороченням обсягів внутрішнього виробництва. Слід відзначити зростання експорту споживчих товарів протягом 2014 року завдяки лібералізації торгівлі з ЄС, зокрема в IV кварталі воно становило 4.4% у річному вимірі.

У другому півріччі темпи зниження імпорту товарів прискорилися. У IV кварталі імпорт знизився на 36.9% у річному вимірі та на 10.4% порівняно з III кварталом за вирахуванням сезонного фактора.

Найбільше зниження відбулося в імпорті природного газу (на 63.1% у річному вимірі) за рахунок зменшення як фізичних обсягів (-58%), так і ціни (-12%). Водночас імпорт вугілля зріс на 10.7% у річному вимірі через дефіцит його на внутрішньому ринку внаслідок військових дій на сході України. Зниження внутрішнього споживчого та інвестиційного попиту на фоні девальвації гривні спричинило суттєве зменшення імпорту машинобудівної продукції (-40.2%) та продовольчих товарів (-38.5%).

Згідно з Класифікацією за широкими економічними категоріями в IV кварталі спостерігалось рівномірне зниження обсягів імпорту за всіма групами. Через високу питому вагу найбільший від'ємний внесок (20.9 в. п.) був здійснений товарами проміжного споживання, імпорт яких знизився на 35% у річному вимірі переважно через скорочення імпорту природного газу. Зменшення імпорту споживчих товарів становило 41.1%, засобів виробництва – 39%.

У 2014 році через агресію РФ традиційно високе додатне сальдо послуг суттєво скоротилося (до 0.8 млрд. дол. США), зокрема в IV кварталі і



воно становило 0.3 млрд. дол. США.

Експорт послуг значно знизився протягом року (особливо в другій половині), зокрема в IV кварталі зменшення становило 36.4% у річному вимірі. Найбільше зниження було зафіксовано в експорті послуг трубопровідного транспорту (50.8% у річному вимірі) як за рахунок скорочення обсягів поставок газу до Європи, так і за рахунок зниження ціни транзиту. Крім того скоротилися надходження за статтею “подорожі” (на 62.5%) унаслідок скорочення кількості відвідувачів, особливо з Росії, та зниження витрат у доларовому еквіваленті.

Зниження економічної активності протягом 2014 року обумовило суттєве зменшення імпорту послуг, яке в IV кварталі прискорилося до 35.8% у річному вимірі. Зберігалася тенденція зниження імпорту транспортних послуг (на 35% у річному вимірі) через скорочення загального імпорту товарів та відповідного зменшення обсягів перевезень. Крім того, імпорт послуг за статтею “подорожі” знизився на 21.3% через девальвацію гривні та зниження купівельної спроможності населення.

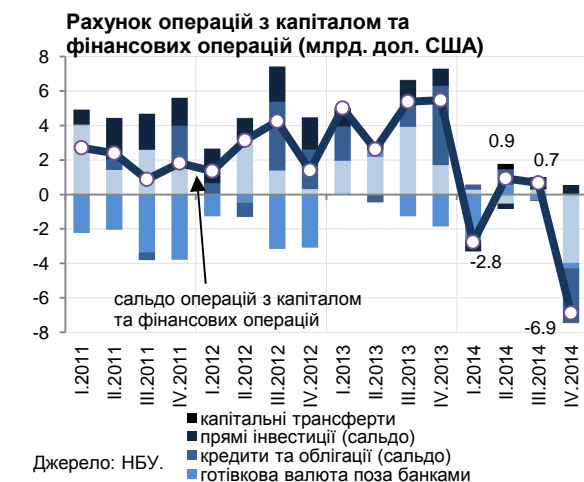
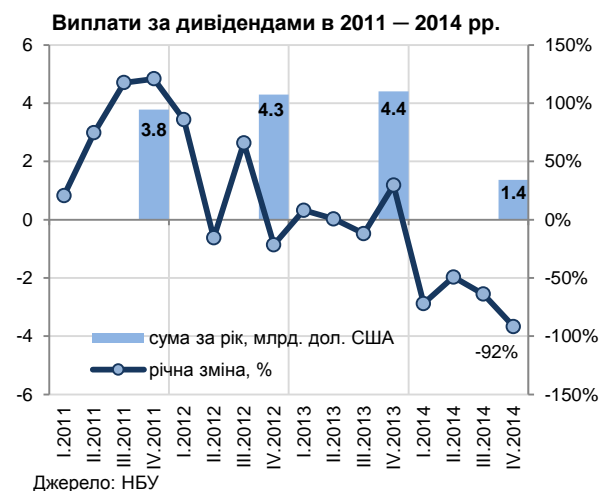
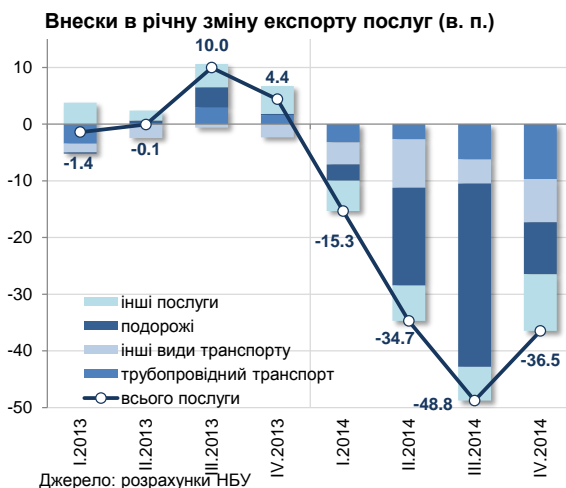
Від’ємне сальдо за статтею “доходи” у IV кварталі 2014 року скоротилося до 260 млн. дол. США (з 701 млн. дол. США у IV кварталі 2013 року) **у зв’язку зі зниженням виплат за доходами від інвестицій** на 50.9%, що пов’язано із тимчасовою забороною виплат дивідендів та загальним зниженням фінансових результатів підприємств.

Додатне сальдо “поточних трансфертів” у IV кварталі скоротилося до 500 млн. дол. США порівняно з 547 млн. дол. США у IV кварталі 2013 року переважно внаслідок зменшення приватних переказів в Україну на 38.6%, насамперед із Росії.

Рахунок операцій з капіталом та фінансових операцій

У IV кварталі 2014 року був зафіксований рекордно високий дефіцит рахунку операцій з капіталом та фінансових операцій на рівні 6.9 млрд. дол. США. Це було зумовлено низьким показником ролера за зовнішніми зобов’язаннями приватного сектору, а також погашенням заборгованості НАК “Нафтогаз України” в розмірі 3.1 млрд. дол. США.

Обмежені можливості зовнішніх залучень в умовах загострення військового конфлікту зумовили зниження рівня ролера приватного сектору до 78% порівняно з 89% у III кварталі, особливо реального сектору – до 38%. У банківському секторі ролер становив 85%.



Роловер за зовнішніми зобов'язаннями приватного сектору в 2013 – 2014 роках

	I.2013	II.2013	III.2013	IV.2013	2013	I.2014	II.2014	III.2014	IV.2014	2014
Банки	51%	74%	92%	127%	87%	111%	82%	95%	85%	92%
Інші сектори	144%	78%	118%	100%	106%	70%	85%	57%	38%	62%
У цілому	92%	76%	106%	110%	97%	98%	83%	89%	78%	86%

Чистий відплив за кредитами та облигаціями приватного сектору в IV кварталі (4.3 млрд. дол. США, у тому числі 2.7 млрд. дол. США за виплатами реального сектору та 1.6 млрд. дол. США – банківського сектору) був частково компенсований залученнями державного сектору (1.1 млрд. дол. США, з них 0.9 млрд. дол. США кредит від ЄС). Надходження прямих іноземних інвестицій в Україну становили 558 млн. дол. США, з них 62.9% було спрямовано до банківського сектору, переважно з метою рекапіталізації.

У IV кварталі приріст готівкової валюти поза банками (321 млн. дол. США) майже не змінився порівняно з III кварталом та сформувався переважно в жовтні (362 млн. дол. США) через високі девальваційні очікування. Додатковим стримуючим фактором також були обмеження щодо купівлі іноземної валюти.

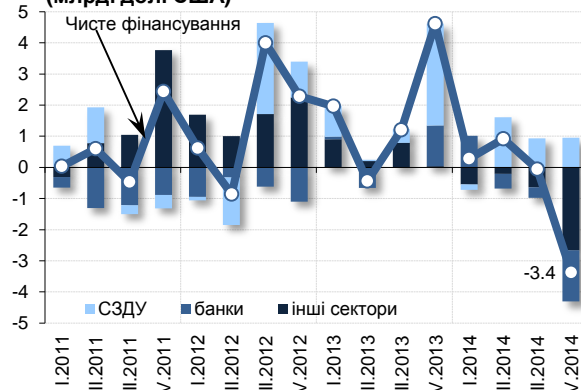
Резервні активи

Дефіцит зведеного балансу (8.4 млрд. дол. США) та чисті виплати за кредитом МВФ (0.4 млрд. дол. США) у IV кварталі зумовили скорочення резервних активів на 8.8 млрд. дол. США. У січні-лютому 2015 року резервні активи скоротилися ще на 1.9 млрд. дол. США. Станом на 01.03.2015 обсяги міжнародних резервів становили 5.6 млрд. дол. США, що забезпечує фінансування імпорту майбутнього періоду протягом 1.2 місяця.

Зовнішня стійкість

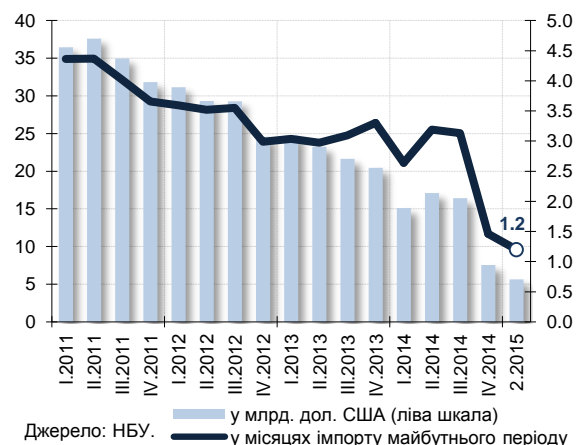
Показники, що характеризують зовнішню стійкість, протягом 2014 року демонстрували погіршення динаміки: а) рівень покриття резервами короткострокового боргу (за залишковим терміном погашення) зменшився до 13.7% (норма 100%¹⁸); б) відношення валового зовнішнього боргу до ВВП незважаючи на скорочення боргу в абсолютному вираженні збільшилося до 95.1%; в) рівень короткострокового боргу (за залишковим терміном погашення) відносно ВВП підвищився до 41.5%, а його частка у валовому зовнішньому борзі – до 43.6%.

Кредити та облигації за секторами (млрд. дол. США)



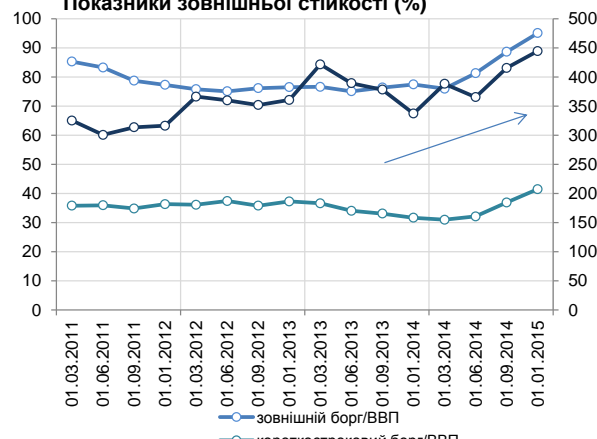
Джерело: НБУ.

Міжнародні резерви (на кінець періоду)



Джерело: НБУ. — у млрд. дол. США (ліва шкала) — у місяцях імпорту майбутнього періоду

Показники зовнішньої стійкості (%)



Джерело: НБУ, ДСС. — зовнішній борг/ВВП — короткостроковий борг/ВВП — короткостроковий борг/експорт (права шкала)

¹⁸ Критерій Гвідотті–Грінспена.

Показники зовнішньої стійкості

%	I.2013	II.2013	III.2013	IV.2013	I.2014	II.2014	III.2014	IV.2014
зовнішній борг/ВВП	76.6	75.1	76.4	77.5	76.0	81.3	88.7	95.1
зовнішній борг/експорт товарів	196.5	200.3	211.5	222.1	218.1	220.3	226.1	228.6
короткостроковий борг/валовий борг	47.8	45.4	43.4	40.9	40.8	39.5	41.6	43.6
резерви/короткостроковий борг	38.1	38.3	36.3	35.1	26.9	31.5	29.0	13.7
короткостроковий борг/ВВП	36.6	34.1	33.1	31.7	31.0	32.2	36.9	41.5
короткостроковий борг/експорт товарів	421.8	389.5	378.5	337.3	388.5	365.5	415.7	444.7

В абсолютному вираженні **обсяг короткострокового зовнішнього боргу (за залишковим терміном погашення) за 2014 рік зменшився на 3 млрд. дол. США та станом на 01.01.2015 становив 55.1 млрд. дол. США**, зниження в IV кварталі становило 1.5 млрд. дол. США.

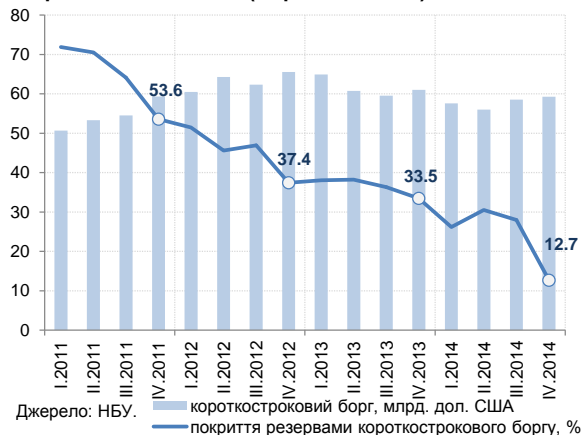
Скорочення короткострокового зовнішнього боргу відбулося за всіма секторами, крім СЗДУ через суттєве зростання сум погашень за ОЗДП та ОВДП у 2015 році (7.8 млрд. дол. США). Скорочення заборгованості банківського сектору спричинено зниженням рівня залучень, особливо довгострокових кредитів, а реального – погашенням заборгованості НАК “Нафтогаз України” (3.1 млрд. дол. США).

Валовий зовнішній борг України в абсолютному вираженні протягом 2014 року скоротився на 15.8 млрд. дол. США та станом на 01.01.2015 становив 126.3 млрд. дол. США. Найбільше його скорочення відбулося саме в IV кварталі – 9.6 млрд. дол. США. Однак через девальвацію гривні та зниження економічної активності відношення боргу до ВВП протягом 2014 року суттєво зросло та становило 95.1%.

Структура зовнішнього боргу за секторами протягом 2014 року зазнала змін. Через суттєве збільшення офіційного зовнішнього фінансування, у тому числі і від МВФ, протягом року заборгованість СЗДУ зросла на 3 млрд. дол. США – до 32.9 млрд. дол. США, станом на кінець року його питома вага становила 26% порівняно з 21% на кінець 2013 року.

Водночас погашення заборгованості НАК “Нафтогаз України” спричинило зниження частки заборгованості реального сектору до 50% порівняно з 54% на кінець 2013 року, а частка торгових кредитів скоротилася до 11.8% з 16.7% відповідно.

Короткостроковий борг за залишковим терміном погашення (млрд. дол. США)



Абсолютна зміна валового зовнішнього боргу за секторами (млрд. дол. США)



Зміни в географічній структурі експорту товарів

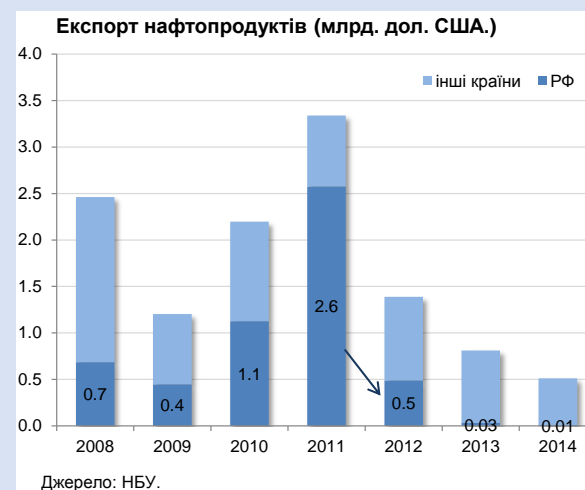
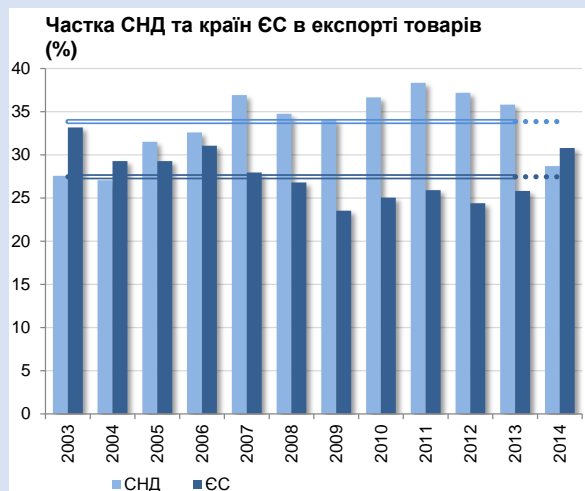
Експорт товарів України за 2014 рік знизився на 15%, що було обумовлено руйнуванням виробничої та транспортної інфраструктури на сході держави, зниженням цін на світових товарних ринках та погіршенням торговельних відносин із Російською Федерацією. **Особливістю динаміки експорту товарів протягом року були суттєві зміни в його географічній структурі.**

У попередні періоди основними напрямками експорту товарів були країни СНД, середня частка яких за період 2003 – 2013 років становила 33.8%. Зокрема середня частка експорту до Російської Федерації (далі – РФ) за цей період становила 24.7%. Основними товарами, що постачалися до РФ, була продукція машинобудування, металургії та хімічної промисловості, яка займала близько 70% експорту до РФ.

З 2012 року розпочалися так звані “торговельні війни” з РФ, які були спрямовані на обмеження поставок українських продовольчих товарів, зокрема сирів та кондитерської продукції. Після стабільного зростання протягом 2003 – 2011 років (за винятком кризового 2009 року) у 2012 році розпочалося зниження експорту до РФ (на 11%), зокрема експорт продовольчих товарів за рік знизився на 1.1%. Однак основною причиною зниження експорту в 2012 році було закриття Лисичанського нафтопереробного заводу на плановий ремонт, унаслідок чого експорт нафтопродуктів до РФ скоротився в 5.3 раза.

У серпні 2013 року митна служба РФ унесла до переліку “ризикових” усіх українських імпортерів, як наслідок поставки українських товарів фактично блокувалися на кордоні. З жовтня 2013 року закінчився термін дії сертифікатів на постачання до РФ вагонів ПАТ “Азовзагалмаш”, ВАТ “Дніпровагонмаш” і ПАТ “Крюківський вагонобудівний завод”. Оскільки близько 85% українських вагонів постачалися саме до РФ, їх виробництво в 2012 році скоротилося на 9.3%, а у 2013 році – у 1.9 раза. Як наслідок кількість експортованих залізничних і трамвайних локомотивів до РФ у 2012 році знизилася на 33.9%, у 2013 році – на 41%. Загальний експорт до РФ за 2013 рік знизився на 14.5%. **На фоні зниження загального експорту частка РФ у структурі протягом 2012 – 2013 років залишалася фактично незмінною – близько 25%.**

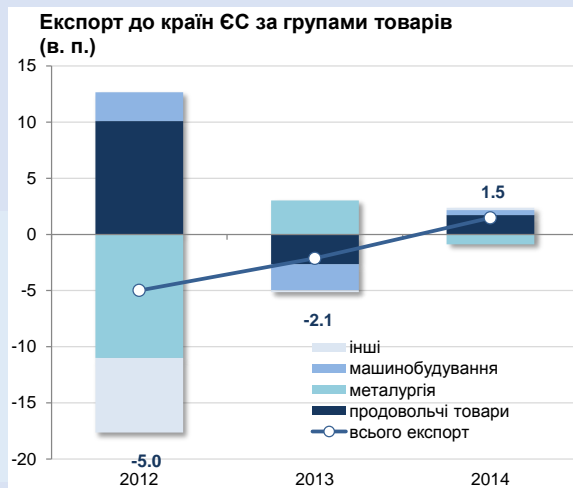
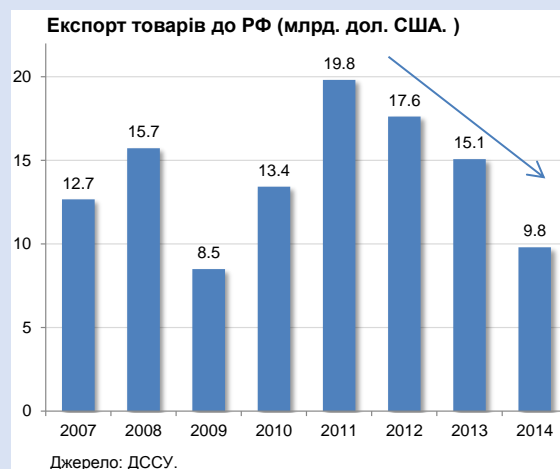
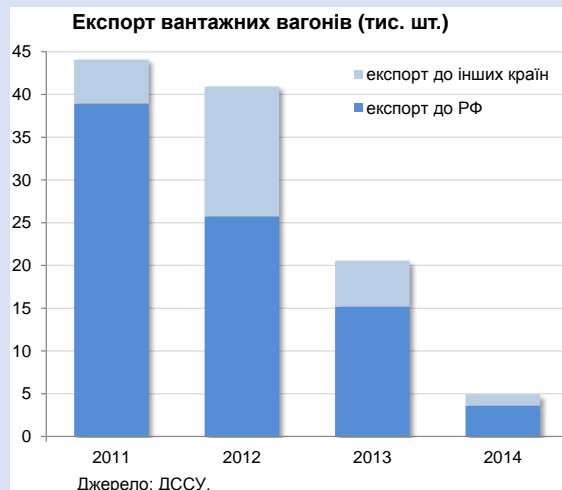
28 січня 2014 року РФ з метою політичного тиску посилила процедури митного контролю по відношенню до всіх українських товарів. Також



протягом 2014 року був заборонений імпорт окремих видів продовольчої та машинобудівної продукції. Загальний обсяг експорту товарів до РФ за 2014 рік знизився в 1.5 раза – до 9.8 млрд. дол. США, найбільше зниження було в експорті продовольчих товарів – у 2.1 раза та залізничних локомотивів – у 2.9 раза.

Отже, за період “торговельних війн” (2012 – 2014 роки) експорт до РФ знизився вдвічі (на 10 млрд. дол. США).

Водночас у квітні 2014 року ЄС в односторонньому порядку відкрив свій ринок для українських товарів після підписання Угоди про асоціацію, завдяки чому експорт товарів до ЄС за 2014 рік збільшився на 1.5%, або 246 млн. дол. США, причому квартальна динаміка всередині року була різноспрямованою. Якщо за перші 9 місяців зростання становило 10% порівняно з відповідним періодом 2013 року, то у IV кварталі експорт знизився на 21%. Що було пов'язано з: а) ефектом високої бази порівняння IV кварталу 2013 року; б) зниженням фізичних обсягів експорту продукції металургійної промисловості внаслідок порушення виробничого циклу та руйнування транспортної інфраструктури; в) зменшенням експорту мінеральних продуктів унаслідок зниження цін на руду, припинення виробництва нафтопродуктів та нестачу вугілля всередині країни; г) скороченням внутрішнього попиту в країнах ЄС, спричиненим девальвацією євро. Найбільше зростання за рік відбулося за групою “продовольчі товари” (6.4%), зокрема експорт зернових культур збільшився на 4.9%, олії – в 1.6 раза. Ураховуючи зниження експорту товарів до інших країн, частка країн ЄС в українському експорті зросла до 31% порівняно з 26% у 2013 році.



2.2.6. МОНЕТАРНИЙ СЕКТОР ТА ФІНАНСОВІ РИНКИ

Грошово-кредитний ринок продовжував перебувати під негативним впливом несприятливих макроекономічних трендів, що підсилювалися загостренням військових дій на сході країни. Зазначене створювало напружені умови функціонування для грошово-кредитного ринку та посилювало інфляційний та девальваційний тиск на національну валюту.

Як наслідок продовжився вплив депозитів населення з банківської системи, а також погіршилася кредитна діяльність банків переважно через обмеженість їх ресурсної бази, посилення вимог до стандартів кредитування та позичальників.

Водночас з метою запобігання деструктивним процесам на валютному ринку та обмеження поширення їх негативних ефектів на загальноєкономічну ситуацію Національний банк продовжив посилювати жорсткість грошово-кредитної політики.

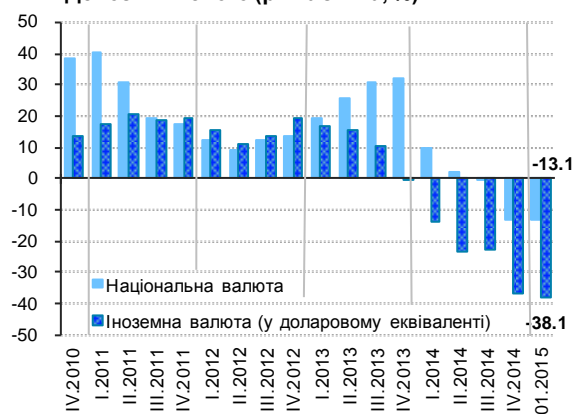
Загалом з початку року Національний банк суттєво змінив свої операційні підходи до проведення монетарної політики. По-перше, було спрощено процедуру формування та зберігання банками обов'язкових резервів, зокрема через уніфікацію нормативів обов'язкового резервування. По-друге, було посилено роль облікової ставки Національного банку як ключової ставки монетарної політики через тісну прив'язку до неї процентних ставок за активними та пасивними операціями з регулювання ліквідності банківської системи. По-третє, було скасовано практику проведення щоденних валютних аукціонів та оголошення індикативного курсу гривні, що дало змогу відновити сигнальну функцію офіційного обмінного курсу¹⁹.

Базові гроші та ліквідність

В умовах відпливу коштів із банківського сектору Національний банк вживав заходів щодо підтримки ліквідності банківської системи на належному рівні з метою уникнення кризи неплатежів та забезпечення вчасного виконання зобов'язань банків перед вкладниками.

Підтримка ліквідності банків здійснювалася як через стандартні монетарні інструменти (кредити овернайт, тендери, операції репо), так і через додаткові механізми (стабілізаційні кредити).

Депозити всього (річна зміна, %)



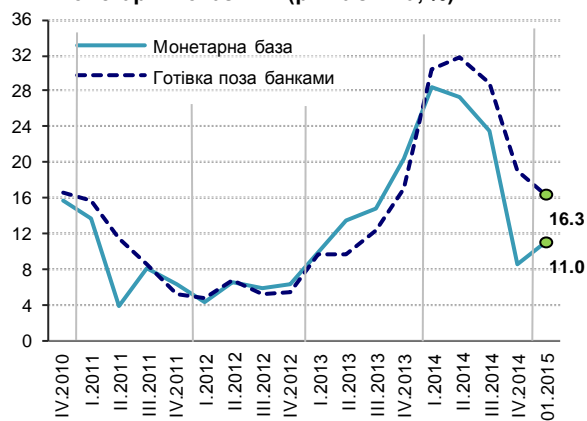
Джерело: НБУ.

Кредити всього (річна зміна, %)



Джерело: НБУ.

Монетарні показники (річна зміна, %)



Джерело: НБУ.

¹⁹ Положення про встановлення офіційного курсу гривні до іноземних валют та курсу банківських металів, затвердженого постановою Правління Національного банку від 12 листопада 2003 року № 496.

Залишки за кредитами рефінансування у IV кварталі 2014 року зменшилися на 1.7 млрд. грн. та зросли на 1.0 млрд. грн. протягом січня 2015 року – до 110.0 млрд. грн.

Через нерівномірний розподіл ліквідності між банками (внаслідок значної сегментованості банківської системи, зростання кредитних ризиків на міжбанківському ринку та зниження довіри між учасниками ринку) Національний банк також здійснював мобілізаційні операції. У звичайних обставинах ринок виконував би функції перерозподілу коштів у банківській системі самостійно, але в умовах кризи він потребує додаткової уваги з боку центрального банку, який фактично компенсує певні вади ринкової саморегуляції.

У IV кварталі 2014 року та січні 2015 року спостерігалось зменшення залишків за мобілізаційними операціями відповідно на 8.8 млрд. грн. та 0.5 млрд. грн. – до 19.1 млрд. грн., у той час як за результатами перших трьох кварталів 2014 року вони збільшилися на 25.3 млрд. грн. – до 28.4 млрд. грн.

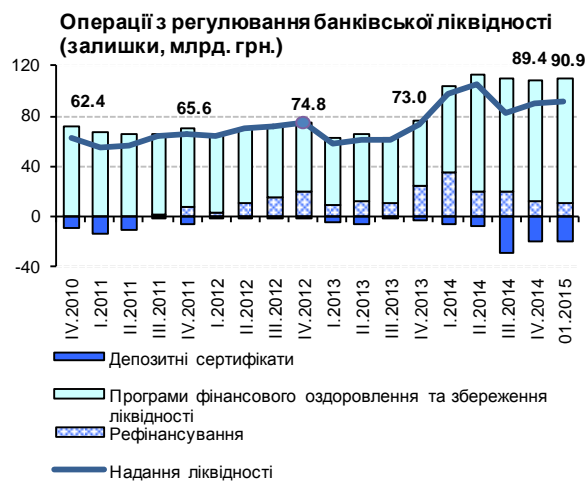
На ліквідність банківської системи впливали також і фіскальні фактори, пов'язані зі зменшенням коштів на рахунках Уряду в Національному банку (на 7.0 млрд. грн.) у IV кварталі 2014 року та їх зростанням (на 5.8 млрд. грн.) у січні 2015 року.

На зростання залишків коштів на коррахунках банків чинило вплив і зменшення загального обсягу готівки поза банками в IV кварталі 2014 року на 6.0 млрд. грн. та пом'якшення вимог щодо формування банками обов'язкових резервів.

На динаміку монетарної бази впливав також значний обсяг операцій на відкритому ринку. Так загальний обсяг ОВДП (за сумою основного боргу), що є у власності Національного банку протягом IV кварталу 2014 року та січня 2015 року збільшився на 51.7 млрд. грн. та на 9.6 млрд. грн. відповідно – до 327.8 млрд. грн. на кінець січня 2015 року.

Водночас значне від'ємне сальдо валютних операцій Національного банку – близько 4.6 млрд. дол. США (в еквіваленті) – у IV кварталі 2014 року мало стерилізаційний ефект на пропозицію коштів. У січні 2015 року Національний банк здійснив інтервенції з продажу іноземної валюти на суму 0.5 млрд. дол. США, абсорбувавши близько 8.2 млрд. грн.

Це в свою чергу відповідним чином відобразилося на динаміці грошових агрегатів – у річному вимірі темпи зростання монетарної бази наприкінці 2014 року уповільнилися до 8.5% з

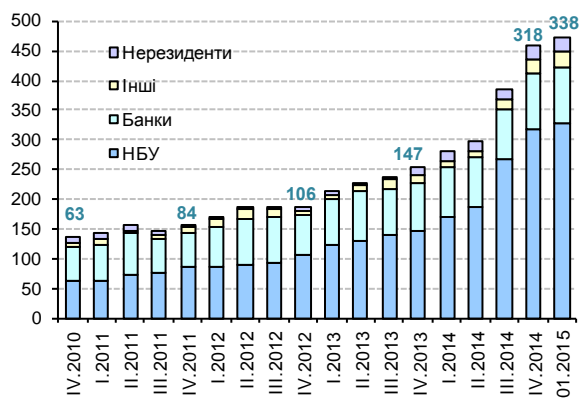


Джерело: НБУ.



Джерело: НБУ.

ОВДП, які перебувають в обігу, за сумою основного боргу (млрд. грн.)

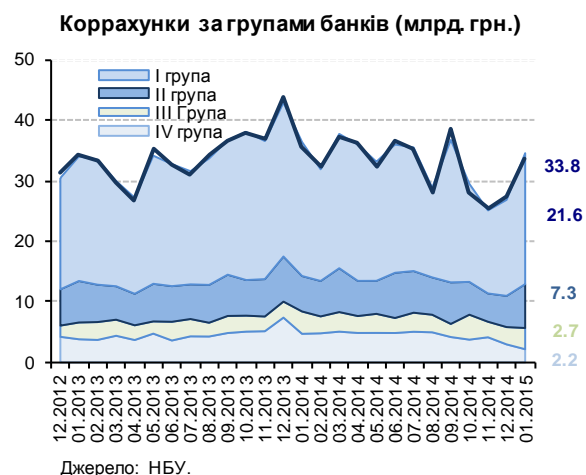


Джерело: НБУ.

23.5% станом на 01.10.2014 та прискорилися до 11.0% у січні 2015 року.

Середньоденний обсяг коррахунків банків у Національному банку в IV кварталі 2014 року становив 30.5 млрд. грн. порівняно з 24.6 млрд. грн. у IV кварталі 2013 року.

У січні 2015 року середньоденний обсяг коррахунків був на 3.1 млрд. грн. більшим порівняно із відповідним періодом 2014 року та становив 32.6 млрд. грн.



Зміни у формуванні банками обов'язкових резервів

З 31 грудня 2014 року постановою Правління Національного банку від 18 грудня 2014 року № 820 встановлено, що банки України резервують і зберігають кошти обов'язкових резервів на кореспондентському рахунку банку в Національному банку.

Нормативи обов'язкового резервування для формування банками обов'язкових резервів:

- кошти вкладів (депозитів) юридичних і фізичних осіб у національній та іноземній валютах на вимогу і кошти на поточних рахунках – **6.5**;
- строкові кошти і вклади (депозити) юридичних і фізичних осіб у національній та іноземній валютах – **3.0**.

Періоди утримання обов'язкових резервів:

- з 1 січня до 10 лютого 2015 року (включно);
- з 11 лютого до 10 березня 2015 року (включно);
- надалі 11 число місяця є першим днем періоду утримання, а 10 число наступного місяця є останнім днем періоду утримання.

Періоди визначення резервної бази:

- грудень 2014 року – для періоду утримання з 1 січня до 10 лютого 2015 року (включно);
- з 1 січня до 10 лютого 2015 року (включно) – для періоду утримання з 11 лютого до 10 березня 2015 року (включно);
- надалі період визначення резервної бази передуює періоду утримання обов'язкових резервів.

Обсяг обов'язкових резервів, який має щоденно зберігатися **на початок операційного дня** на кореспондентському рахунку банку в Національному банку, повинен становити не менше ніж **40% від резервної бази**, обчисленої для відповідного періоду утримання.

Дозволено заховувати для покриття обов'язкових резервів, що формуються та зберігаються на кореспондентському рахунку в Національному банку:

- залишки готівки в касі банку в національній валюті в розмірі 50% (з 10 березня 2015 року **в розмірі 100%**);
- залишки коштів, які перебувають на рахунках банку, відкритих у ПАТ “Розрахунковий центр”, у **розмірі 100%**.

Гранична кількість випадків недотримання банками щоденних залишків обов'язкових резервів на кореспондентському рахунку протягом трьох періодів утримання поспіль – **10 разів**.

Грошова маса та її компоненти

Економічна та соціально-політична невизначеність, зменшення доходів населення та погіршення ринкових очікувань спричинило відплив коштів з банківського сектору з переважним вилученням його строкового ресурсу.

Відплив депозитів суттєво позначився на динаміці показників грошової маси: незважаючи на традиційний приріст грошової маси в IV кварталі, зміна курсу гривні до основних іноземних валют та зниження економічної активності спричинили уповільнення темпів зростання наприкінці IV кварталу 2014 року до 5.3% у річному вимірі порівняно з 14.1% станом на кінець III кварталу 2014 року. Ця тенденція збереглася і в січні 2015 року – темпи приросту грошової маси знизилися до 4.7%.

Частка готівки поза банками в складі грошової маси зросла з 29.1% станом на 1 жовтня 2014 року до 29.6% станом на 1 січня 2015 року. Її обсяг на початку 2015 року зріс на 19.0% у річному вимірі – до 282.9 млрд. грн. (28.8% – наприкінці III кварталу 2014 року). У січні 2015 року спостерігалось зниження частки готівки поза банками до 29.3%, її обсяги зросли на 16.3% у річному вимірі.

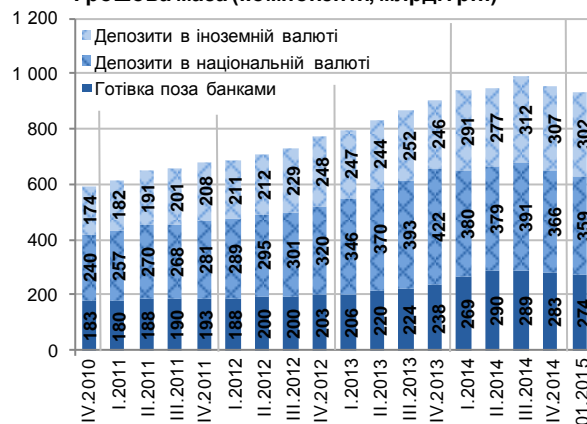
За рахунок посилення тенденції до зменшення залишків депозитів у національній валюті – на 13.4% та 13.1% (у річному вимірі) наприкінці 2014 року та в січні 2015 року відповідно порівняно з їх зниженням на 0.6% станом на 1 жовтня 2014 року обсяг гривневої складової грошової маси продовжував скорочуватися – на 1.9% станом на кінець 2014 року та на 2.6% – до 633.2 млрд. грн. у січні 2015 року.

Разом з цим зменшилися залишки депозитів в іноземній валюті (у доларовому еквіваленті) – на 36.9% та на 38.1% (у річному вимірі) – до 18.7 млрд. дол. США станом на кінець 2014 року та в січні 2015 року відповідно порівняно із 23.3% наприкінці III кварталу 2014 року.

Динаміка депозитів формувалася під впливом негативних очікувань економічних агентів, внутрішньої міграції, зменшення схильності населення до заощаджень та виведення з ринку неплатоспроможних банків.

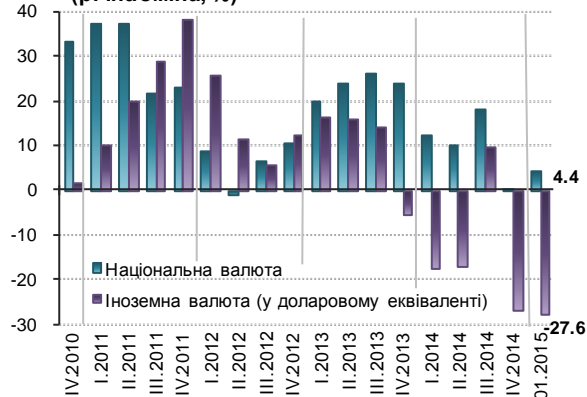
Загальний обсяг депозитів населення в національній валюті зменшився на 22.7% у річному вимірі, в іноземній валюті (у доларовому еквіваленті) – на 40.3% станом на кінець 2014 року порівняно з їх зниженням відповідно на 12.8% та 35.0% наприкінці III кварталу 2014 року. У січні

Грошова маса (компоненти, млрд. грн.)



Джерело: НБУ.

Депозити суб'єктів господарювання (річна зміна, %)



Джерело: НБУ.

Депозити фізичних осіб (річна зміна, %)



Джерело: НБУ.

2015 року їх зниження продовжилося та становило 24.2% і 41.6% відповідно.

Депозити юридичних осіб у національній валюті станом на кінець 2014 року зросли на 0.6% у річному вимірі, в іноземній валюті (у доларовому еквіваленті) зменшилися на 26.8% порівняно з їх зростанням відповідно на 18.3% та 10.0% у річному вимірі наприкінці III кварталу 2014 року. У січні 2015 року темпи їх приросту зросли в національній валюті на 4.4% у річному вимірі, а в іноземній валюті (у доларовому еквіваленті) – знизилися на 27.6%.

Продовжував спостерігатися вплив коштів із довгострокових рахунків фізичних осіб з одночасним зростанням залишків на рахунках на вимогу, що зокрема є наслідком установлених Національним банком обмежень щодо видачі готівкових коштів. Так темпи зниження залишків строкових коштів населення в національній валюті пришвидшилися з 27.3% наприкінці IV кварталу 2014 року (у річному вимірі) до 30.5% у січні 2015 року, в іноземній (у доларовому еквіваленті) – з 40.3% до 41.6% порівняно із 13.8% та 35.0% відповідно на кінець III кварталу 2014 року.

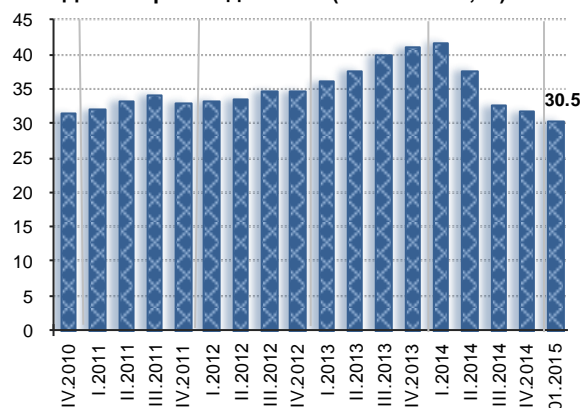
Рівень доларизації депозитів збільшився з 44.5% станом на кінець III кварталу 2014 року до 45.6% на кінець року та продовжував зростати в січні 2015 року, що, зокрема, пов'язано з їх курсовою переоцінкою.

Кредити

Загострення військового конфлікту на сході країни спричинило нову хвилю політичної невизначеності, яка поступово переростала в економічну. Це, у свою чергу, посилює недовіру до банківської системи та обумовило скорочення її ресурсної бази, що разом із погіршенням кредитоспроможності позичальників призвело до подальшого зниження кредитної активності банківських установ. Постійне протягом року погіршення якості кредитного портфеля (питома вага прострочених, пролонгованих та сумнівних кредитів зросла з 12.8% у загальному обсязі кредитів станом на кінець III кварталу до 13.8% станом на кінець 2014 року та до 14.9% – на початок лютого 2015 року) змусило банки переглядати свою кредитну політику в напрямі посилення вимог до позичальників за всіма видами кредитів.

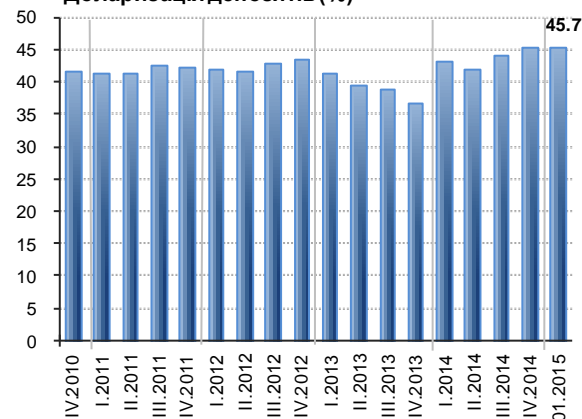
Основними факторами посилення кредитних вимог для підприємств та іпотечних кредитів фізичних осіб, як і в попередньому кварталі, залишались макроекономічні ризики, а

Довгострокові депозити (питома вага, %)



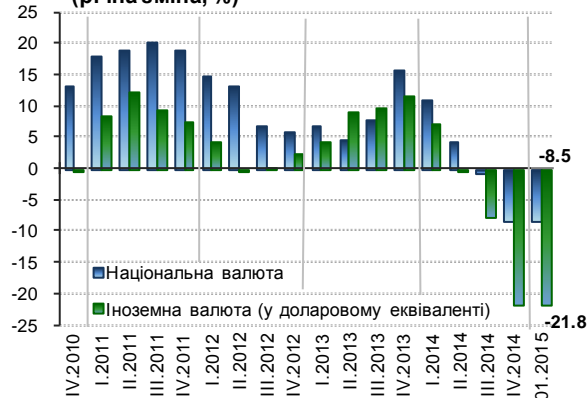
Джерело: НБУ.

Доларизація депозитів (%)



Джерело: НБУ.

Кредити суб'єктів господарювання (річна зміна, %)



Джерело: НБУ.

для споживчих кредитів – очікування щодо погіршення платоспроможності позичальників.

У результаті зниження обсягів кредитування прискорилось як у IV кварталі 2014 року, так і на початку поточного року. І хоча загальний залишок за кредитами зріс за рахунок курсової переоцінки його валютної складової через значну девальвацію національної валюти, без урахування курсового ефекту залишки за кредитами продовжували зменшуватися.

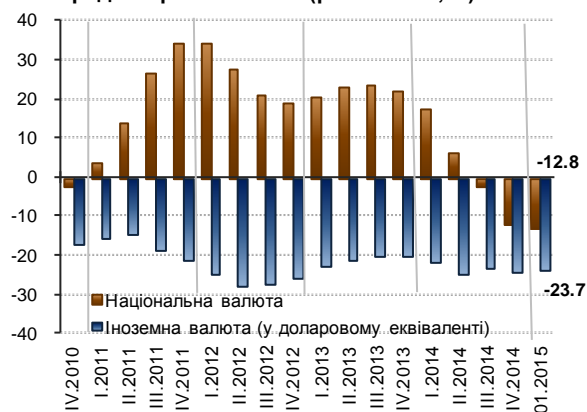
Так загальний залишок кредитів, наданих у національній валюті, зменшився в річному вимірі станом на кінець 2014 року на 9.0% (на 9.4% у січні 2015 року), у той час як на кінець III кварталу 2014 року падіння становило 1.1%. Аналогічна ситуація відбувалася і з кредитами, наданими в іноземній валюті (у доларовому еквіваленті), залишки за якими станом на кінець 2014 року та кінець січня 2015 року знизилися на 22.2% порівняно зі зниженням на 11.4% станом на кінець III кварталу 2014 року.

Зниження кредитної активності банків за період, що аналізується, обумовлювалося скороченням кредитування як юридичних осіб, так і населення. Зокрема, залишок кредитів, наданих суб'єктам господарювання в національній валюті, у річному вимірі на кінець 2014 року зменшився на 8.2% (на 8.5% у січні 2015 року), у той час як на кінець III кварталу зниження становило 0.8%. Також прискорилися темпи скорочення залишків і в іноземній валюті (у доларовому еквіваленті) з 7.7% станом на кінець III кварталу 2014 року до 21.6% та 21.8% у річному вимірі станом на кінець 2014 року та січень 2015 року відповідно.

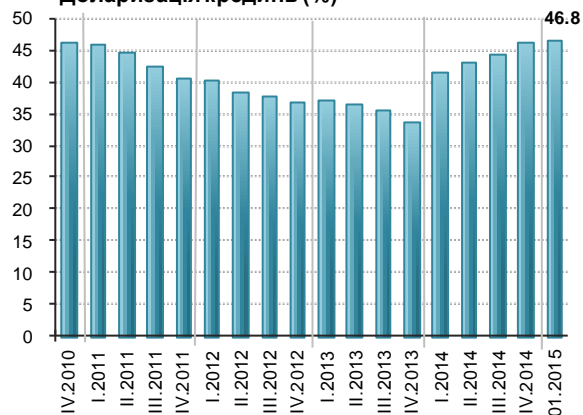
Прискорення темпів зниження залишків було зафіксовано і за кредитами, наданими фізичним особам. Так залишки кредитів, наданих у національній валюті, станом на кінець 2014 року зменшилися на 12.2% у річному вимірі (на 12.8% у січні 2015 року), у той час як на кінець III кварталу 2014 року скорочення становило лише 2.4%. Темпи зниження залишків за кредитами в іноземній валюті (у доларовому еквіваленті, у річному вимірі) мали різноспрямовану траєкторію: якщо станом на кінець 2014 року вони прискорилися до 24.3% (з 23.4% на кінець III кварталу 2014 року), то у січні 2015 року – дещо сповільнились – до 23.7%.

Крім того, в Донецькій та Луганській областях суттєво скоротилося, а в деяких районах взагалі призупинилося кредитування.

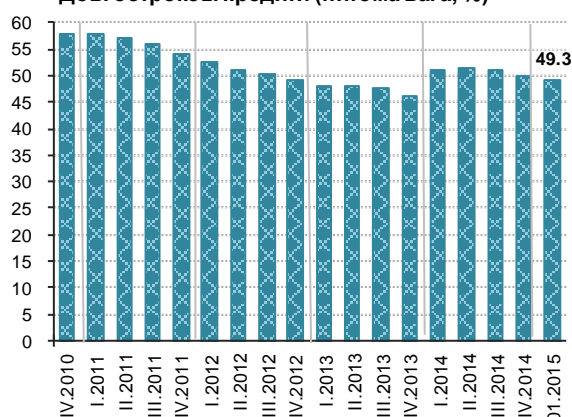
Ураховуючи переоцінку кредитів в іноземній валюті, постійно зростає рівень

Кредити фізичних осіб (річна зміна, %)

Джерело: НБУ.

Доларизація кредитів (%)

Джерело: НБУ.

Довгострокові кредити (питома вага, %)

Джерело: НБУ.

доларизації кредитного портфеля банків. Станом на кінець 2014 року цей показник досяг 46.5% (46.8% у січні 2015 року), у той час як наприкінці III кварталу 2014 року він становив 44.6%. Водночас цей рівень залишається на значно нижчому рівні, ніж до фінансово-економічної кризи 2008 року.

Разом з тим знижувалася і питома вага довгострокових банківських кредитів у їх загальному обсязі. У січні 2015 року цей показник знизився до 49.3% (50.2% наприкінці 2014 року), у той час як наприкінці III кварталу 2014 року він становив 51.2%.

Відновлення банківського кредитування значною мірою буде пов'язане з подальшим зниженням зовнішніх політичних і фінансових ризиків, комплексною реалізацією заходів зі стабілізації соціально-економічної ситуації в країні, покращенням її інвестиційного клімату та удосконаленням законодавчої бази у сфері банківської діяльності, зокрема врегулюванням питань роботи банків з проблемною заборгованістю, посиленням ефективності банківського нагляду та відповідальності власників банків, захистом прав кредиторів тощо.

Валютний ринок

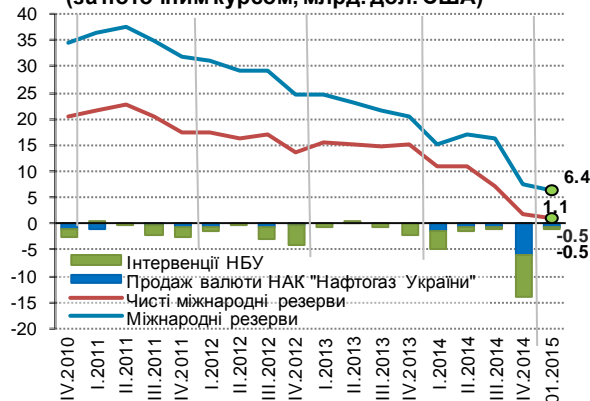
Валютний ринок України упродовж IV кварталу 2014 року та січня-лютого 2015 року перебував у стресовому стані, що насамперед було пов'язано з негативними очікуваннями та веденням військових дій на сході країни. Знецінення обмінного курсу гривні відносно долара США протягом IV кварталу 2014 року становило майже 22%, у січні-лютому прискорилося до 76%.

За оцінками, таке знецінення гривні було надмірним та не відповідало фундаментальним макроекономічним параметрам.

Ураховуючи вищезазначене та з метою згладжування волатильності на валютному ринку, Національний банк продовжував здійснювати продаж іноземної валюти, загальна сума якого становила 4.6 млрд. дол. США (в еквіваленті) у IV кварталі 2014 року та 1.2 млрд. дол. США в січні-лютому 2015 року. Це відповідним чином впливало на зменшення рівня міжнародних резервів, обсяг яких станом на 1 березня 2015 року становив 5.6 млрд. дол. США (в еквіваленті).

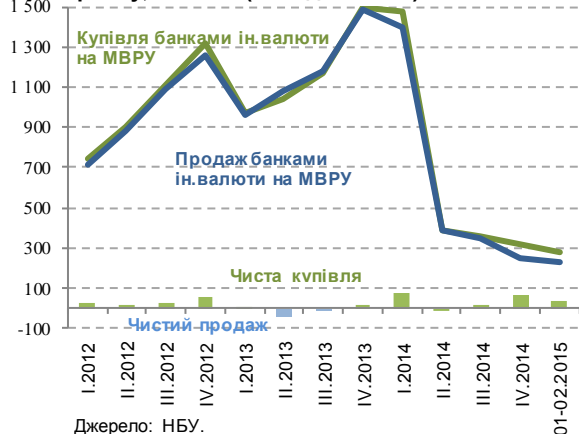
Значну частку зазначених вище обсягів продажу валюти становили адресні інтервенції на користь НАК "Нафтогаз України" для виконання нею гарантованих державою зобов'язань за борговими цінними паперами, а також здійснення

Міжнародні резерви та валютні інтервенції НБУ (за поточним курсом, млрд. дол. США)



Джерело: НБУ.

Середньоденні показники міжбанківського ринку, без НБУ (млн. дол. США)



Джерело: НБУ.

Середньоденні показники готівкового ринку (млн. дол. США)



Джерело: НБУ.

платежів за поставками природного газу.

З метою підвищення дієвості та прозорості грошово-кредитної політики Національний банк з 5 лютого 2015 року прийняв рішення про зміну операційних підходів до проведення грошово-кредитної політики. Було скасовано практику проведення щоденних валютних аукціонів та оголошення індикативного курсу гривні. Наразі курс гривні встановлюється на підставі об'єктивних параметрів ринкового попиту та пропозиції.

Водночас з метою забезпечення прогнозованого та контрольованого розвитку ринкової ситуації Національний банк застосовував більш жорсткі підходи до проведення грошово-кредитної політики.

Ураховуючи значні девальваційні очікування та небажання банків та експортерів продавати іноземну валюту, обсяг продажу іноземної валюти на міжбанківському ринку протягом IV кварталу 2014 року та січня-лютого 2015 року суттєво скоротився, що призвело до виникнення дефіциту іноземної валюти, у тому числі готівкової іноземної валюти в касах банків.

Водночас прагнення громадян зберегти свої заощадження в умовах зниження довіри як до банківської системи, так і до національної валюти призвели до збільшення попиту на іноземну валюту з боку населення. Зокрема в IV кварталі 2014 року попит на готівкову іноземну валюту на 70% переважав її пропозицію, зменшившись у січні 2015 року до 21.7%, у той час як у лютому 2015 року пропозиція майже в три рази перевищувала попит.

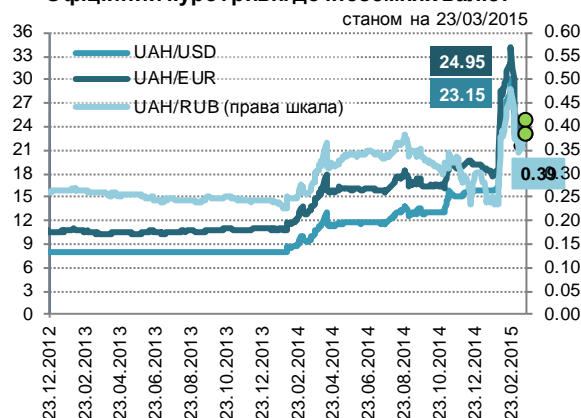
Це свідчить про наявність суттєвого дисбалансу на валютному ринку. На ринку переважали панічні настрої, які спричинили прискорення девальвації національної валюти в лютому 2015 року. Запровадження адміністративних заходів дозволило не лише стабілізувати валютний ринок на початку березня, а й досягти певного зміцнення національної грошової одиниці.

У лютому 2015 року РЕОК гривні був на 40.6% нижче, ніж рік тому (за попередніми оцінками). Таке падіння відбулося внаслідок номінальної девальвації ефективного курсу на 52.7% за додатного інфляційного диференціала у розмірі 25.7% (перевищення інфляції в Україні над інфляцією країн – основних торгових партнерів).

Відсоткові ставки

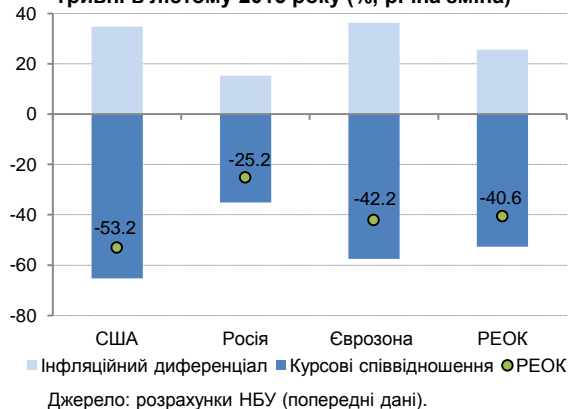
Процентна політика Національного банку України в IV кварталі 2014 року з огляду на

Офіційний курс гривні до іноземних валют



Джерело: НБУ.

Внески у зміну індексу РЕОК та двосторонніх реальних обмінних курсів гривні в лютому 2015 року (% , річна зміна)



Індекс РЕОК гривні (12.1999=1 за міжбанківським курсом)

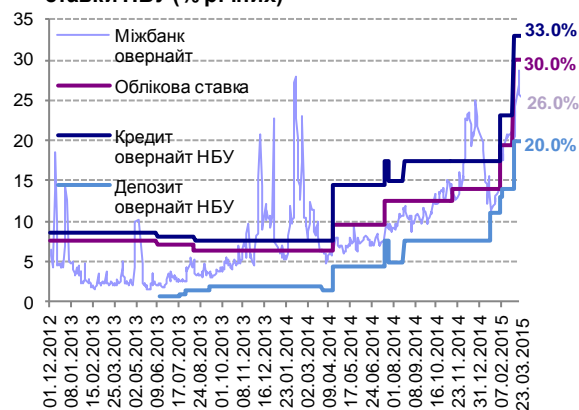


необхідність створення належних умов для повернення вкладів у банківську систему спрямовувалася на підвищення внутрішньої вартості гривні та сприяння завдяки цьому зменшенню девальваційного та інфляційного тиску. З цією метою Національний банк з 13 листопада збільшив розмір облікової ставки з 12.5% до 14.0% річних, з 6 лютого 2015 року до 19.5% річних, а з 4 березня 2015 року – до 30.0% річних (та відповідно відкоригував ставки за своїми активними та пасивними операціями).

Цей комплекс заходів призвів до зростання вартості міжбанківських кредитів за всіма строками розміщення. У цілому їх вартість у національній валюті в IV кварталі 2014 року зросла на 11.1 в. п. – до 24.5% річних з подальшим зростанням у березні до 26.0% річних (за операціями овернайт за даними системи “КредІнфо” станом за 23 березня 2015 року). Загалом упродовж зазначеного періоду міжбанківський ринок перебував під впливом економічної та соціально-політичної невизначеності, коливань ліквідності, девальваційних очікувань і залишався досить сегментованим.

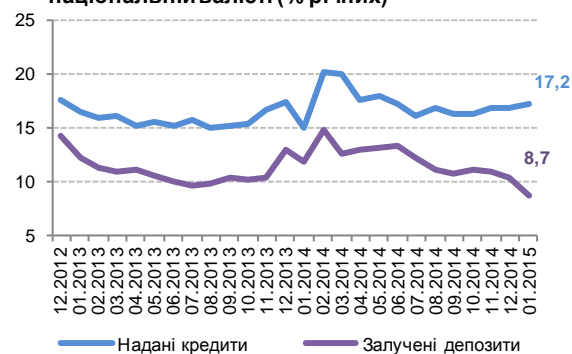
У IV кварталі 2014 року коливання відсоткових ставок в стресових умовах функціонування грошово-кредитного ринку не відображали об’єктивної зміни вартості ресурсів, а переважно зумовлювалися ситуативними чинниками.

Міжбанківські ставки овернайт та відсоткові ставки НБУ (% річних)



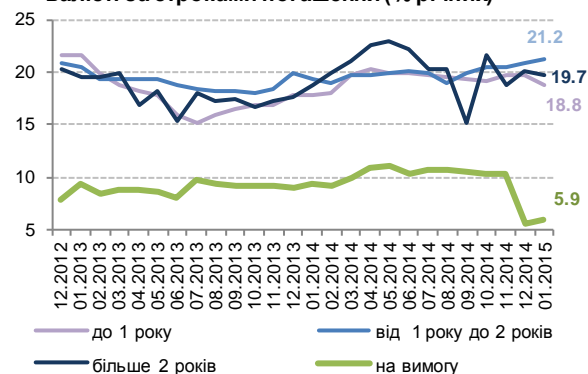
Джерело: КредІнфо, НБУ.

Середньозважені відсоткові ставки за наданими кредитами та залученими депозитами у національній валюті (% річних)



Джерело: НБУ.

Середньозважені відсоткові ставки за депозитами домогосподарств у національній валюті за строками погашення (% річних)



Джерело: НБУ.

Заходи Національного банку із посилення валютної дисципліни

З 24 лютого 2015 року постановою Правління Національного банку від 23 лютого 2015 року № 124 запроваджено такі заходи у сфері проведення імпортерами валютних операцій за зовнішньоекономічними договорами з використанням авансових платежів:

1. Забороняється уповноваженим банкам купувати валюту за дорученням клієнтів, якщо для цього використовуються залучені клієнтами кредитні кошти.

2. Для здійснення уповноваженим банком авансових платежів за імпортним контрактом клієнта (за виключенням розрахунків у формі акредитива, підтвердженого банком, який має рейтинг не нижче інвестиційного класу), загальна вартість якого перевищує 50 тис. дол. США (в еквіваленті), необхідно мати підтвердження (дозвіл) Національного банку.

3. Операції банків зі здійснення платежів за імпортними контрактами клієнтів, загальна вартість яких перевищує 500 тис. дол. США, мають проводитися виключно з використанням акредитивної форми розрахунків [крім (до 3 квітня 2015 року) операцій з купівлі життєво необхідних товарів, як-от: нафти, газу, палива для АЕС, електроенергії, вугілля, бензинів та дизпалива, медичних виробів для гемодіалізу та лікування хворих на онкологічні захворювання, міжнародної гуманітарної допомоги, а також продукції оборонного призначення]. Акредитив має бути підтверджений банком з рейтингом не нижче інвестиційного класу.

Також постановою Правління Національного банку від 24 лютого 2015 року № 130 встановлюється чотириденний термін для здійснення:

- купівлі іноземної валюти за дорученням клієнтів після попереднього перерахування банками коштів у гривнях на окремий аналітичний рахунок;
- авансових платежів в іноземній валюті за імпортними контрактами клієнтів, загальна вартість яких перевищує 50 тис. доларів США з дня подання банком інформації до реєстру.

Крім того, з 4 березня до 3 червня 2015 року (включно) постановою Правління Національного банку від 3 березня 2015 року № 160 збережено вимоги щодо обов'язкового продажу в розмірі 75% надходжень в іноземній валюті та 90-денний граничний строк розрахунків за операціями з експорту та імпорту товарів та запроваджено додаткові заходи у сфері здійснення валютних операцій, які стосуються переважно юридичних осіб, щодо фізичних осіб – запроваджені раніше адміністративні обмеження залишилися майже без змін. Зокрема встановлено:

- обмеження на купівлю безготівкових іноземних валют та банківських металів за гривні на умовах “тод”, “том”, “спот”, “форвард” за власними операціями банку за день;
- заборону банкам надавати кредити в національній валюті (у тому числі за відкритими кредитними лініями та шляхом пролонгації раніше наданих кредитів), якщо в забезпечення виконання зобов'язань за ними клієнтом надаються майнові права на кошти в іноземній валюті, що розміщені на рахунках у банках;
- заборону банкам купувати іноземну валюту за дорученням клієнтів-резидентів (крім фізичних осіб), які мають на рахунках у банках кошти в іноземній валюті в сумі понад 10 000 доларів США (в еквіваленті);
- обмеження на операції банків з продажу банківських металів за безготівкові кошти в національній валюті суб'єктам господарювання в розмірі 3,216 трійської унції золота (в еквіваленті) упродовж одного календарного тижня в межах однієї банківської установи, за виключенням виконання власних зобов'язань у банківських металах за кредитними договорами.

Також доповнено перелік документів, що подаються для підтвердження можливості як купівлі, так і перерахування іноземної валюти за межі України, зокрема за імпортними операціями, довідкою Державної фіскальної служби України про відсутність у клієнта заборгованості з податків, зборів, платежів.

Протягом цього періоду спостерігалось зниження ставок виключно за депозитами в національній валюті – на 0.4 в. п. – до 10.4% річних. Ця тенденція продовжувалась і в січні 2015 року – їх вартість становила 8.7%. Порушення рівноваги на валютному ринку України мало наслідком певне зростання вартості залучення коштів в іноземній валюті – їх вартість зросла на 0.2 в. п. – до 7.1% річних у IV кварталі 2014 року та до 7.4% у січні 2015 року.

Протягом IV кварталу 2014 року зниження ставок спостерігалось здебільшого за депозитами домогосподарств за практично незмінної вартості депозитів сектору нефінансових корпорацій.

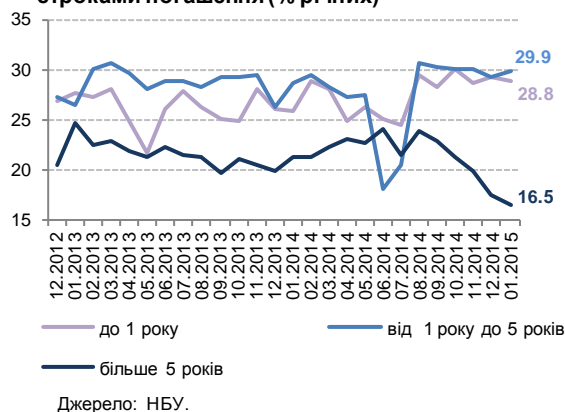
Динаміка “Індексу ставок за депозитами фізичних осіб” демонструвала підвищення відсоткових ставок за депозитами строком залучення на три та 12 місяців за всіма видами валют (у січні 2015 року спостерігалось зростання за всіма строками та видами валют)²⁰.

На сьогодні відсоткові ставки за залученими депозитами не відображають реальної вартості ресурсів, оскільки вкладників більше цікавить стабільність банку, а не цінові фактори.

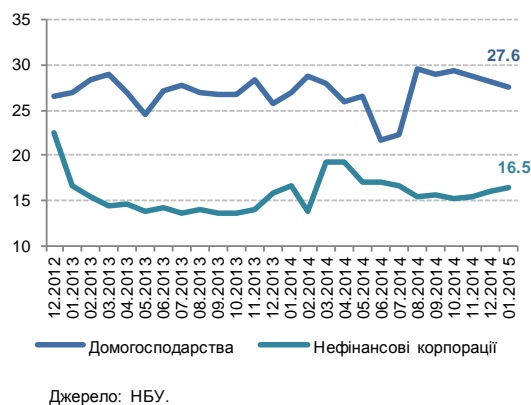
На фоні підвищення ставок за депозитами та на міжбанківському ринку середня вартість кредитів (без овердрафту), наданих клієнтам протягом цього періоду, у національній валюті зросла на 0.7 в. п. – до 16.9% річних (у січні 2015 року ще на 0.3 в. п.), переважно за рахунок зростання вартості кредитів, наданих нефінансовим корпораціям (на 1.2 в. п. – до 16.5% річних у січні 2015 року).

Динаміка вартості кредитів в іноземній валюті знизилася на 0.6 в. п. – до 9.0% річних (у січні 2015 року ще на 0.5 в. п.), переважно за рахунок здешевлення вартості короткострокових запозичень домогосподарствам – на 6.0 в. п. (до 5.4% річних).

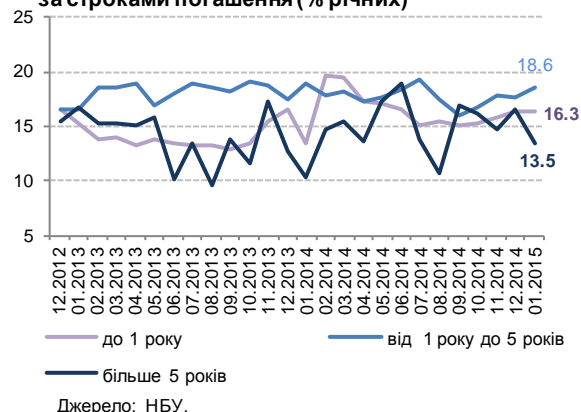
Середньозважені відсоткові ставки за кредитами домогосподарствам у національній валюті за строками погашення (% річних)



Середньозважені відсоткові ставки за кредитами резидентів у національній валюті за секторами економіки (% річних)



Середньозважені відсоткові ставки за кредитами нефінансовим корпораціям у національній валюті за строками погашення (% річних)



²⁰ За даними агентства “Thomson Reuters”.

3. ПРОГНОЗ

3.1. ПРИПУЩЕННЯ ПРОГНОЗУ

Зовнішні припущення

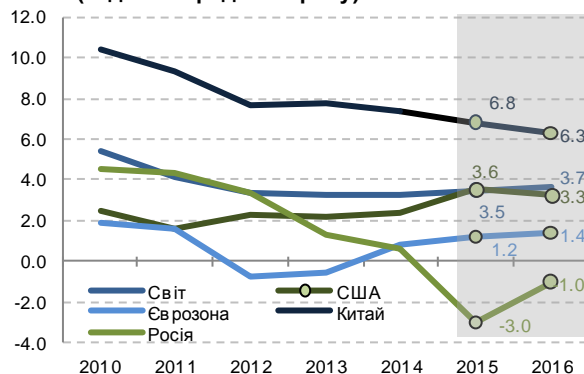
Світова економіка продовжуватиме повільне відновлення, хоча темпами меншими, ніж очікувалося раніше – 3.5% у 2015 році та 3.7% у 2016 році, унаслідок погіршення перспектив зростання економік Євросони, Китаю, Росії тощо, слабкості глобальної торгівлі та уповільнення ділової активності в країнах – експортерах нафти через стрімке зниження цін у 2014 році. Економіка США залишатиметься стимулятором серед розвинених країн. Очікується, що в 2015 році темпи зростання ВВП США прискоряться в середньому до 3.2% (у 2016 році становитимуть у середньому 2.9%)²¹, інфляція становитиме близько 0.3% у 2015 році (2.2% – у 2016 році).

Економічне зростання в основних торгових партнерах залишатиметься слабким. Темпи зростання ВВП Євросони у 2015 році становитимуть 1.2%, у 2016 році – 1.6%²². Найбільшими загрозами залишатимуться політична нестабільність (зокрема пов'язана із Грецією), висока ймовірність дефляції через падіння цін на енергоносії (інфляція на рівні -0.1% у 2015 році та 1.3% у 2016 році), програми скорочення дефіцитів держбюджетів окремих країн. Разом з тим з 2015 року слід очікувати на прискорення активності у виробничому секторі та сфері послуг за рахунок подальшого пом'якшення монетарної політики ЄЦБ, відносно низьких цін на нафту та девальвації євро.

Темпи падіння ВВП Росії очікуються на рівні 3% у 2015 році та 1% у 2016 році. Причинами погіршення економічного стану залишаються відносно низькі ціни на нафту, девальвація рубля та введені санкції США і ЄС, які обмежують доступ російських компаній та банків до зовнішнього фінансування, постійно зростаючий відплив приватного капіталу. Інфляція в 2015 році прогнозується на рівні 12.2%, у 2016 – 9.8%.

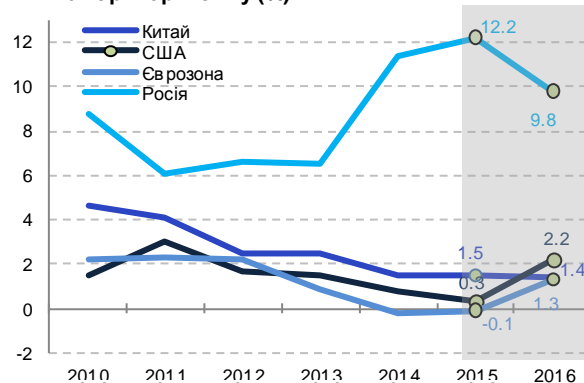
У 2015 – 2016 роках **зростання економіки Китаю залишатиметься високим завдяки стрімкому розвитку сфери послуг, електронної комерції, ІТ-технологій**, хоча і продовжуватиметься тенденція до його уповільнення: у 2015 році темпи зростання ВВП знизяться до 6.8%, у 2016 році – до 6.3%. Інфляція становитиме 1.5% у 2015 році та 1.4% – у 2016 році.

Оцінка та прогноз реального ВВП (% до попереднього року)



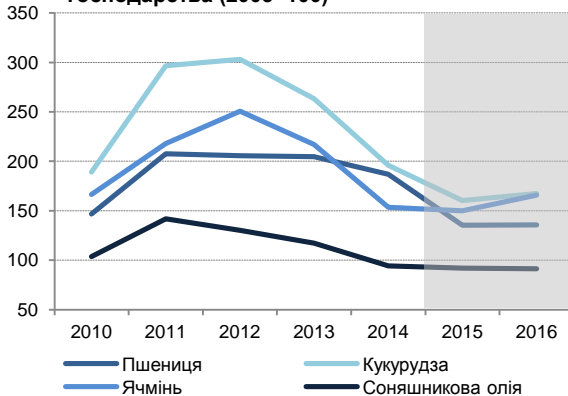
Прогноз: МВФ (січень 2015 року).

Оцінка та прогноз інфляції окремих країн та територій світу (%)



Прогноз: Consensus Economics, European Commission, Мінекономрозвитку Росії, OECD.

Ціни на продукцію сільського господарства (2005=100)



Джерело: МВФ (січень 2015 року).

²¹ За прогнозом Consensus Economics Inc. (February 2015).

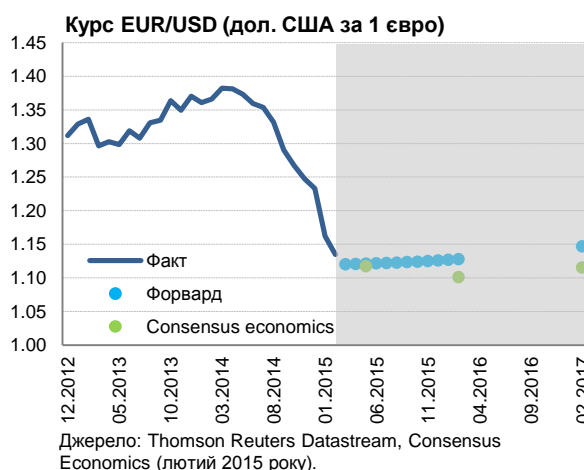
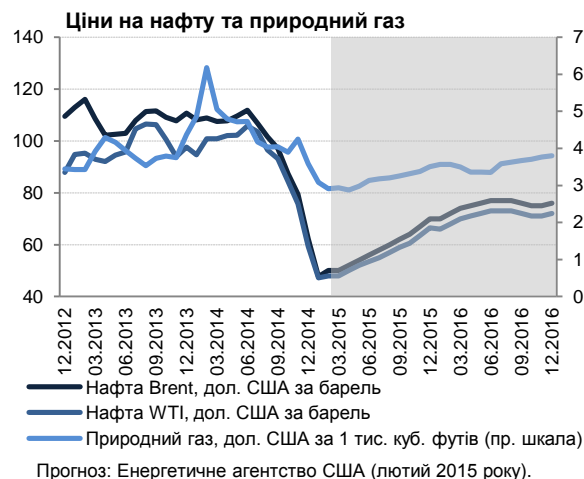
²² За прогнозом Consensus Economics Inc. (February 2015).

На ринку нафти продовжуватиме спостерігатися надлишок пропозиції внаслідок відмови країн – членів ОПЕК знижувати рівень її видобутку. Одночасно підвищення попиту стримуватиметься уповільненням темпів зростання і зростаючими дефляційними очікуваннями в Європі та Японії; слабкістю національних валют багатьох країн-споживачів. Очікується, що такий дисбаланс між попитом та пропозицією зберігатиметься впродовж першого півріччя 2015 року. У другому півріччі 2015 року не виключається деяке зниження видобутку в США і Канаді, згорання видобутку в Північному морі. Але основними факторами, які ще тривалий час не дадуть змогу нафті суттєво подорожчати, залишаться низький попит і дані про запаси країн Близького Сходу. У результаті прогнозна середня ціна на нафту сорту Brent становитиме у 2015 році 54 дол./бар., у 2016 році – 67 дол./бар.

У 2015 році ціна на сталь залишатиметься низькою і здебільшого залежатиме від спроможності Китаю скоротити експорт. Крім того російські компанії висловлюють готовність знижувати ціну на світових ринках з огляду на те, що їх прибутковість залишається високою завдяки триваючій девальвації (імпорт сталі в США з Росії за 2014 рік зріс на 96%, китайської – на 69%). Очікується, що ціна на сталь у 2015 році зменшиться приблизно на 20% у середньому за рік, у 2016 році – зросте приблизно на 2%. Не зважаючи на низьку ціну, прибутковість експортерів залишатиметься високою завдяки триваючій девальвації національних валют.

Через падіння цін на нафту очікується падіння на всі інші сировинні товари, у тому числі зерно. У 2015 році очікується, що ціни на зерно знизяться на 3.7%, у тому числі на пшеницю і рис – на 2%, кукурудзу – на 7%²³. Головним фактором впливу на ціну на зернові в другій половині 2015 року стане врожай (який може бути поганим унаслідок незадовільного стану посівів озимої пшениці в Росії та США через сильні морози). У 2016 році на деякі види сировинних товарів може відновитися незначне зростання.

На світових валютних ринках у 2015 році продовжуватиметься укріплення долара США до кошика валют через зростання процентних диференціалів на користь американської валюти з огляду на більш сприятливі перспективи розвитку економіки США порівняно з Єврозоною та Японією. У 2016 році ситуація дещо стабілізується



²³ За прогнозом Світового банку.

внаслідок підвищення економічної активності в Єврозоні. Традиційно вважається, що укріплення долара США є несприятливим для нових ринкових економік з точки зору інвестиційних можливостей, оскільки заохочує інвесторів до перерозподілу потоків капіталу до США та підвищує вартість обслуговування боргу, деномінованого у доларах США.

	Обмінні курси*		ІСЦ річна зміна на кінець періоду, %		ВВП зміна за рік, %			Ціни на товари*, дол. США				Урожай*, млн. т.		Соціальні стандарти*, грн.	
	дол. США/ євро	руб./ дол. США	Євро- зона	РФ	Євро- зона	РФ	США	газ імпорто- ваний, за 1м ³	нафта Brent, за бар.	експорт чорних металів, за т.	експорт зерно- вих, за т.	зернових та зерно- бобових	картоплі та овочів відкритого грунту	міні- мальна зарпла- та	прожит- ковий міні- мум
2014	1.33	38.4	-0.2	11.4	0.9	0.6	2.4	292.6	99.6	525.5	200.9	63.8	33.3	1218	1176
2015	1.11	64.4	-0.1	12.2	1.2	-3.0	3.2	287.1	54.0	465.4	192.4	63.2	32.5	1231	1189
2016	1.10	62.9	1.3	9.8	1.6	-1.0	2.9	292.0	67.0	481.4	191.0	63.2	32.5	1392	1343
зміна за рік, %															
2015	-16.3	67.7						-1.9	-45.8	-11.4	-4.2	-0.9	-2.5	1.1	1.1
2016	-0.8	-2.3						1.7	24.1	3.5	-0.7	0.0	0.0	13.0	13.0

* У середньому за рік.

Внутрішні припущення

Політична ситуація	Призупинення конфлікту на сході з 16 лютого 2015 року			
Економіка східних регіонів	Повільне щоквартальне відновлення економічної активності в Донецькій та Луганській областях (+1% щоквартально) починаючи з II кварталу 2015 року			
Співпраця з МВФ	Співпраця з МВФ. Виконання всіх зобов'язань за програмою. Отримання запланованого фінансування від міжнародних кредиторів у повному обсязі			
Зовнішнє офіційне фінансування	<i>млрд. дол. США</i>	2014	2015	2016
	Усього	9.5	16.5	7.7
	- МВФ	4.6	10	3.1
	- Інші	3.9	4.5	4.6
	- ОЗДП гарантовані США	1.0	2.0	-
Імпорт газу		2014	2015	2016
	Ціна, дол. США за 1000 м³	292.6	287.1	292.0
	Обсяги, млрд. м³	19.5	20.8	15.0
	Вартість, млрд. дол. США	5.7	6.0	4.4
Дефіцит НАК “Нафтогаз України”	Дефіцит НАК “Нафтогаз України” у 2015 році – 58 млрд. грн., у 2016 році – 5.4 млрд. грн. (згідно з програмою МВФ)			
	<i>млрд. грн.</i>	2014	2015	2016
	Фінансування НАК “Нафтогаз України”:	83.1	58	5.4
	- державне	96.9	50.6	45.4
	- ринкове	-13.8	7.4	-40.0
Тарифи для населення	<i>зміна, %</i>	2014	2015	2016
	Газ	62.8	285	74
	Опалення	45.7	67	92
	Гаряча вода	47.6	67	92
	Електроенергія	11.3	69	56
Бюджетна політика	Помірно жорстка. Позитивне первинне сальдо не менше [0.5%] ВВП у 2015 – 2016 роках			
Соціальна політика	<i>грн., у середньому</i>	2014	2015	2016
	Мінімальна зарплата	1218	1231	1392
	Прожитковий мінімум	1176	1189	1343

3.2. ПРОГНОЗ ОСНОВНИХ МАКРОЕКОНОМІЧНИХ ПОКАЗНИКІВ

Економічна активність

Зниження рівня економічної активності, яке триває протягом 2014 року, продовжиться і в I кварталі 2015 року. Разом з тим буде досягнуто найнижчий рівень економічної активності, яка в подальшому почне поступово відновлюватися. Однак, незважаючи на стійку тенденцію до щоквартального зростання ВВП, річний показник зміни ВВП все ж таки буде від'ємним (-7.5%), що обумовлюється суттєвим зниженням економіки протягом 2014 року.

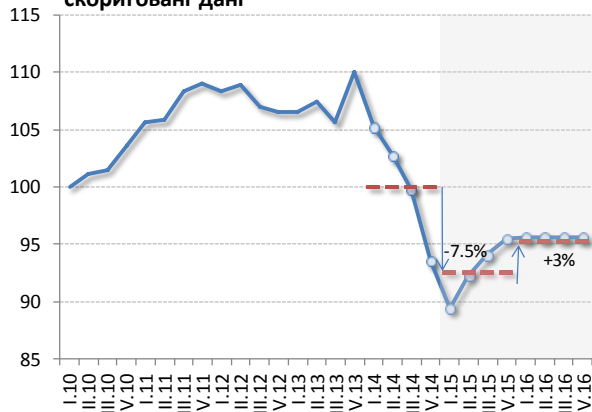
Унаслідок суттєвого падіння імпорту чистий експорт внесе позитивний внесок (3.5 в.п.) у ВВП 2015 року. Експорт почне відновлюватися з II кварталу поточного року через отримання експортерами суттєвих конкурентних переваг унаслідок послаблення курсу. Споживання в 2015 році продовжить знижуватися внаслідок суттєвого зниження реальних зарплат, зростання безробіття, зниження кредитної активності та жорсткої фіскальної політики. Внесок споживання у ВВП 2015 року буде від'ємним (-7.4 в.п.) і обумовлюватиметься приватною складовою, у той час як державне споживання не зазнає такого зниження. Інвестиції почнуть зростати починаючи з II півріччя через запровадження імпортозаміщуючих виробництв та відновлення порушеної на сході інфраструктури. За рахунок суттєвого послаблення курсу імпорт залишатиметься досить слабким. Економіка функціонуватиме значно нижче свого потенційного рівня протягом 2015 – 2016 років (на 6%), що сприятиме зниженню інфляційного тиску.

Інфляція

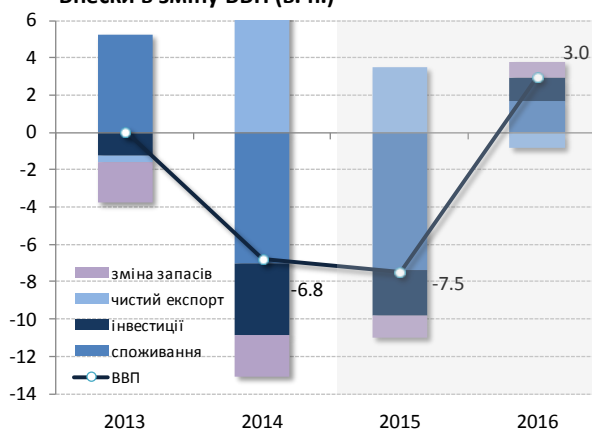
Інфляція в 2015 році прискориться до 30%, основне зростання цін відбудеться в першому півріччі оскільки ефекти девальвації минуть за I – II квартали, а основне підвищення тарифів ЖКГ відбудеться в першому півріччі. Після цього інфляція поступово знижуватиметься до рівня 13% на кінець 2016 року.

Базова інфляція уповільнюватиметься швидше за загальну (яка в значній мірі визначатиметься зростанням адміністративно-регульованих цін) і на кінець 2015 року становитиме 25%, а в 2016 році знизиться до 7 – 8%. В основному таке зниження обумовлюватиметься послабленням впливу девальвації та подорожчання палива, зниженням інфляційних очікувань, від'ємним розривом ВВП та стабілізацією світових цін на зерно та інші сировинні товари на низькому рівні.

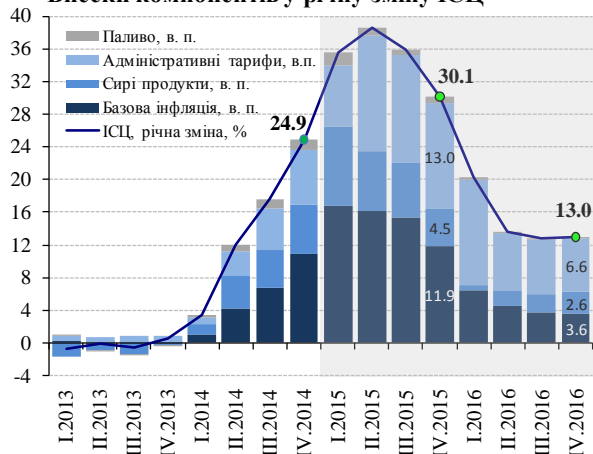
Реальний ВВП, І.2010=100, сезонно скориговані дані



Внески в зміну ВВП (в.п.)



Внески компонентів у річну зміну ІСЦ



Продовольчі ціни перебуватимуть під впливом низьких світових цін, що разом з обмеженнями на експорт продукції до Росії, перенасиченням європейського ринку та високим очікуваним урожаєм в Україні обмежуватиме зростання цих цін в Україні. Основне підвищення цих цін відбудеться в I кварталі. У 2016 році дія вищезазначених факторів продовжуватиметься навіть незважаючи на незначне зростання світових продовольчих цін, тож інфляція сирих продовольчих товарів наблизиться до 10% рівня.

2015 рік буде роком найсуттєвішої корекції тарифів. Дисбаланси, які накопичувалися в цій сфері протягом довгого часу, досягли таких розмірів, що потребують негайної корекції – витрати населення на газ та опалення лише частково покривали їх собівартість. Тож було прийняте рішення стосовно стрімкого підвищення цих тарифів до рівня покриття собівартості вже в 2017 році. У результаті очікуваний дефіцит НАК “Нафтогаз України” зменшиться до 5.4 млрд. грн. у 2016 році з 58 млрд. грн. у 2015 році.

Внесок підвищення адміністративно-регульованих цін у зміну ІСЦ становитиме 13 в. п. у 2015 році, що становить майже половину прогнозованої в цьому році інфляції. Основний внесок (5.8 в. п.) забезпечить зростання тарифів на природний газ на 285%²⁴. Тарифи на центральне опалення та гарячу воду будуть підвищені приблизно на 67%, що додасть 1.4 в. п. у зміну ІСЦ. Тарифи на електроенергію зростуть на 69% (1.1 в. п. внесок у зміну ІСЦ).



	Адміністративно-регульовані ціни та тарифи										
	житлово-комунальні послуги								інші		
	електро-енергія	природний газ	кам'яне вугілля	опалення	гаряча вода	холодна вода	квартир-на плата	каналізація			
Вага в ІСЦ, %	1.54	2.05	0.67	1.78	0.36	0.62	1.36	0.35	8.7	13.3	22.0
Зміна, %											
2014	11.3	62.8	31.6	45.7	47.6	47.6	2.2	69.6	40.0	24.0	30.4
2015	68.8	285.0	19.4	67.0	67.0	16.1	7.5	16.2	115.1	22.8	59.2
2016	56.3	74.0	19.0	92.0	92.0	10.5	10.0	10.5	59.1	13.0	30.0
Внесок в ІСЦ, %											
2014	0.2	1.3	0.2	0.8	0.2	0.3	0.0	0.2	3.5	3.2	6.7
2015	1.1	5.8	0.1	1.2	0.2	0.1	0.1	0.1	10.0	3.0	13.0
2016	0.9	1.5	0.1	1.6	0.3	0.1	0.1	0.0	5.2	1.7	6.6

²⁴ Інформація щодо підвищення тарифів є оцінкою Національного банку України, що базується на вимогах МВФ стосовно приведення тарифів до рівня собівартості.

Фіскальний сектор

Фіскальна політика в 2015 році очікується вимушено жорсткою через суттєве зростання витрат на обслуговування боргу (4.8% ВВП) за наявності обмежень загального дефіциту. Перерахування Національним банком прибутку в розмірі 60.5 млрд. грн. дасть змогу компенсувати низькі темпи зростання основних бюджетоутворюючих податків (надходження від податку на прибуток підприємств очікуються навіть нижчими, ніж минулорічні). Упровадження анонсованих Урядом реформ (зокрема з пенсійного забезпечення, у секторі житлово-комунального господарства, пільгового забезпечення) дасть змогу провести часткову консолідацію бюджетних коштів. Водночас розвиток інфляційних процесів, суттєве зростання видатків на оборону та енергоносії вимагатиме підвищення витрат бюджетів усіх рівнів. Очікується, що дефіцит СЗДУ становитиме близько 4.4%.

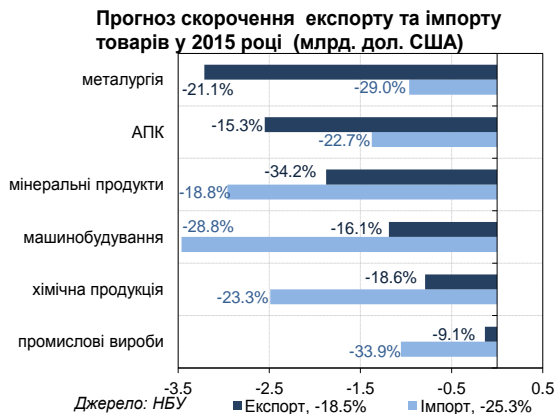
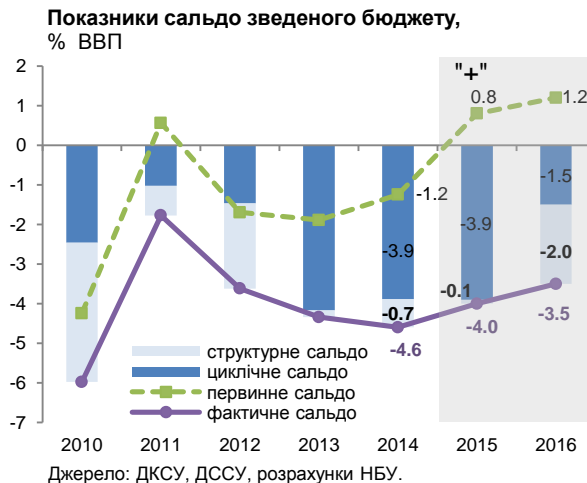
Державний та гарантований борг суттєво зросте в 2015 році (до 93% ВВП) в основному за рахунок курсової переоцінки валютної складової, що відобразиться вже в I кварталі. Зовнішній державний та гарантований державою борг за підсумками року зросте до 59% ВВП.

Платіжний баланс

Позитивний ефект для експортерів унаслідок зростання цінової конкурентноспроможності буде нівельований низькими світовими цінами на основні експортні групи товарів (зернові, метали, руда), руйнуванням виробничих потужностей та інфраструктури внаслідок військового конфлікту на сході країни та обмежувальними заходами в торгівлі з Росією (переважно машинобудування, металургії та продуктів харчування). Крім того, висока залежність від імпортованої сировини та значна конкуренція на зовнішніх ринках також будуть додатковими факторами стримування українського експорту (-18.5%).

Послаблення РЕОКу гривні (на 2.5% в середньому у 2015 році, після падіння на 19.2% у 2014 році) **призведе до подальшого скорочення неенергетичного імпорту (-28.1%) в 2015 році.** У результаті дефіцит поточного рахунку знизиться до 1.3% від ВВП, або 1.1 млрд. дол. США (з 4.0% від ВВП, або 5.3 млрд. дол. США в 2014 році).

У 2016 році прогнозується поступове відновлення як зовнішнього, так і внутрішнього попиту. Зростання експорту товарів очікується на



рівні 6% переважно за рахунок металургії. Імпорт товарів зростатиме приблизно такими самими темпами і частково буде зумовлений реалізацією відкладеного попиту на імпортні товари після скасування додаткових імпортних зборів. У результаті поточний рахунок залишатиметься з дефіцитом 0.8% від ВВП (або 0.8 млрд. дол. США).

У 2015 році прогнозується повернення до профіциту фінансового рахунку – 3.1 млрд. дол. США (порівняно з дефіцитом 8.0 млрд. дол. США у 2014 році), переважно за рахунок значних обсягів офіційного фінансування (4.5 млрд. дол. США кредитів та макрофінансової допомоги і 2.0 млрд. дол. США ОЗДП під гарантії уряду США), та відтермінування виплат за єврооблігаціями (репрофайлінгу) – 5.3 млрд. дол. США (з них ОЗДП – 4.3 млрд. дол. США). Крім того, очікується, що: а) чисті надходження за прямими іноземними інвестиціями зростуть до 1.4 млрд. дол. США; б) у результаті зменшення девальваційних очікувань не спостерігатиметься впливу готівкової валюти поза банки (+0.1 млрд. дол. США).

У 2016 році профіцит фінансового рахунку зросте до 5.6 млрд. дол. США завдяки покращенню інвестиційного клімату та збільшенню припливу приватного капіталу в Україну. Чисті надходження прямих іноземних інвестицій зростуть до 2.0 млрд. дол. США. Продовжитиметься надходження зовнішнього офіційного фінансування (5.2 млрд. дол. США) та репрофайлінг єврооблігацій (3.0 млрд. дол. США).

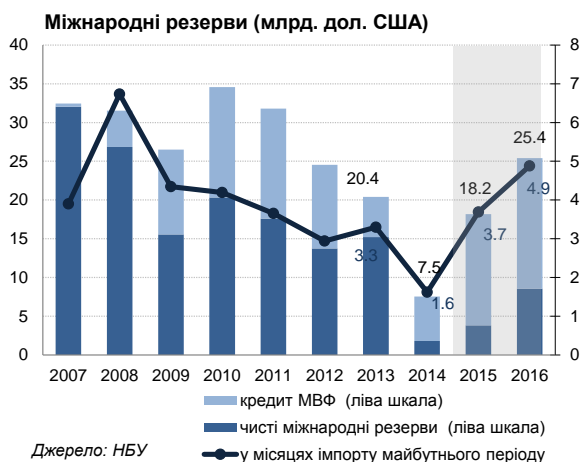
Роловер приватного сектору за зовнішніми зобов'язаннями в 2015 році залишатиметься на рівні попереднього року й становитиме 82% (порівняно з 86% у 2014 році), у тому числі: 91% банківського сектору та 70% реального сектору. У 2016 році прогнозується його зростання до 89%, у тому числі: 99% банківського сектору та 80% реального сектору.

У результаті в 2015 році зведений платіжний баланс прогнозується з профіцитом 2.0 млрд. дол. США, надходження від МВФ очікуються на рівні 10 млрд. дол. США, що забезпечить зростання міжнародних резервів до 18.2 млрд. дол. США (чистих міжнародних резервів – до 3.8 млрд. дол. США), або 3.7 місяця імпорту майбутнього періоду.

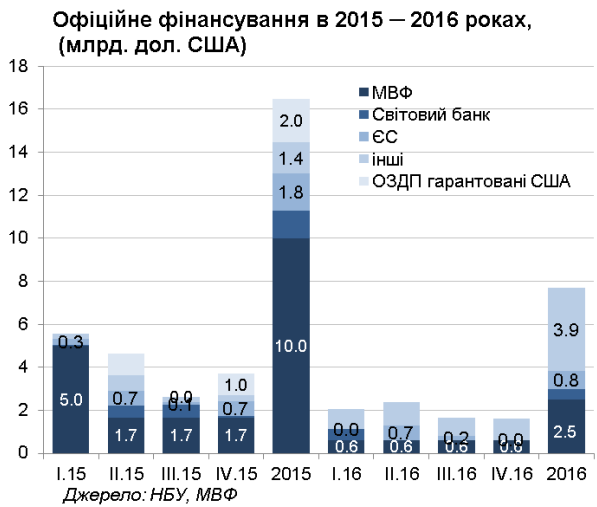
У 2016 році очікується подальше збільшення профіциту зведеного платіжного балансу до 4.7 млрд. дол. США. Крім того, надходження від МВФ становитимуть 2.5 млрд. дол. США, що забезпечить зростання



Джерело: НБУ



Джерело: НБУ



Джерело: НБУ, МВФ

міжнародних резервів до 25.4 млрд. дол. США (чистих міжнародних резервів – до 8.6 млрд. дол. США), або 4.9 місяця імпорту майбутнього періоду.

Розрив у фінансуванні протягом розширеної програми з МВФ (EFF) у 2015 – 2018 роках оцінено в 40 млрд. дол. США, три чверті з яких потрібні для нарощення міжнародних резервів до прийняттого рівня. У 2015 році розрив у фінансуванні буде найбільшим і становитиме 20.6 млрд. дол. США, з яких 10.6 млрд. дол. США потрібні для збільшення рівня резервів, та 10.0 млрд. дол. США – для фінансування розриву платіжного балансу (без офіційних залучень та репрофайлінгу єврооблігацій).

Розрив у фінансуванні лише менш ніж наполовину покриватиметься за рахунок кредиту МВФ – 17.5 млрд. дол. США (чисті надходження – 13.1 млрд. дол. США). Програма EFF передбачає додаткове надходження як офіційного, так і приватного фінансування. Так кредити від міжнародних організацій та інших донорів становитимуть майже 12 млрд. дол. США, крім того очікувана сума репрофайлінгу єврооблігацій – близько 15 млрд. дол. США.

Монетарний сектор та фінансові ринки

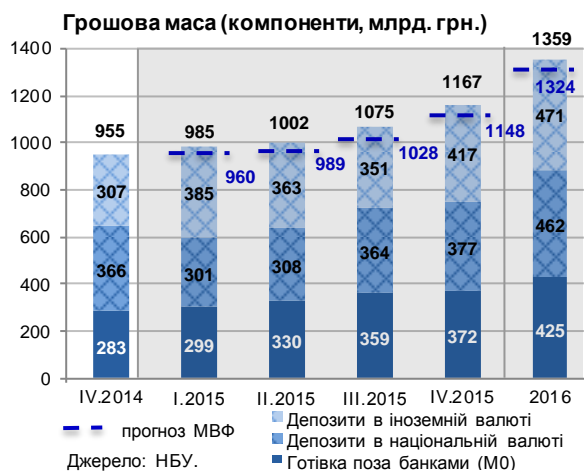
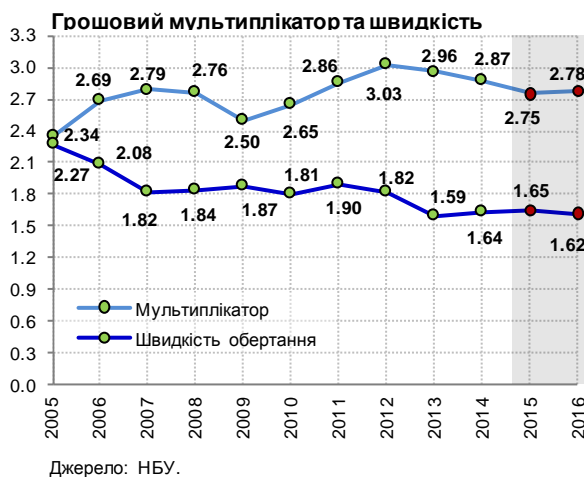
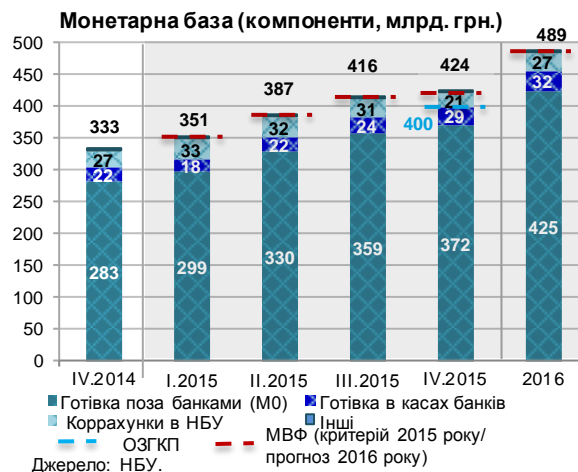
У 2015 році зростання номінального ВВП вимагатиме збільшення грошової пропозиції для його обслуговування.

За припущеннями Національного банку зростання грошової маси відбуватиметься переважно за рахунок її готівкової складової. Зазначене буде зумовлене зростанням номінальних доходів (зростання номінальної заробітної плати на 10.1%) за збереження недовіри до банківської системи.

Крім того, зростання готівкової складової в грошові масі відбуватиметься на фоні відшкодування Фондом гарантування вкладів фізичних осіб коштів вкладникам неплатоспроможних банків.

Разом з тим припускається відновлення починаючи з II кварталу 2015 року припливу депозитів у національній валюті, а вже з IV – і в іноземній валюті. З урахуванням цих факторів очікується, що попит на гривню залишатиметься на низькому рівні, що відобразатиметься в зростанні грошової маси (на 21.9%) з темпом, близьким до приросту номінального ВВП.

Через продовження тренду до зниження мультиплікації (переважне обслуговування економічного обороту готівкою) очікується



зростання монетарної бази на 27.3% (або майже 91 млрд. грн.), що буде визначатися необхідністю виконання критеріїв, передбачених програмою з МВФ.

Досягнення визначених параметрів грошової пропозиції передбачає:

необхідність підтримки Фонду гарантування вкладів фізичних осіб для виплати компенсацій вкладникам ліквідованих банків з метою відновлення стабільної роботи банківської системи;

придбання ОВДП Національним банком в межах обсягів, передбачених Програмою з МВФ, тобто мінімізація фінансової підтримки НАК “Нафтогаз України” та державного бюджету;

активне використання монетарних інструментів для абсорбції надлишкової ліквідності банківської системи з метою нівелювання інфляційного та девальваційного тиску.

У 2016 році очікується продовження нормалізації функціонування монетарної сфери. За відновлення попиту на гроші швидкість їх обертання уповільнюватиметься. З урахування цього приріст грошової маси (16.5%) дещо перевищуватиме зростання номінального ВВП (14.6%). Також припускається помірне підвищення мультиплікації коштів банківською системою з огляду на її стабілізацію та відповідне відновлення довіри вкладників.

За таких умов, монетарна база зростатиме дещо меншими темпами (15.3%) порівняно з грошовою масою.

3.3. РИЗИКИ ПРОГНОЗУ

У контексті невизначеностей прогнозу розподіл ризиків стосовно подальшого інфляційного розвитку зміщений у сторону підвищення. Можливе поглиблення військового конфлікту на сході країни може призвести до суттєвої переоцінки ризиків інвесторами та спричинити додатковий відтік капіталу з країни, що призведе до додаткової девальвації гривні. Такі події можуть ще більше погіршити інфляційні очікування, які вже значно погіршилися на початку поточного року, спричинивши цим черговий виток інфляції. Таке надмірне зростання цін призведе до подальшого підвищення процентних ставок за кредитами практично відсікаючи реальний сектор від кредитного каналу.

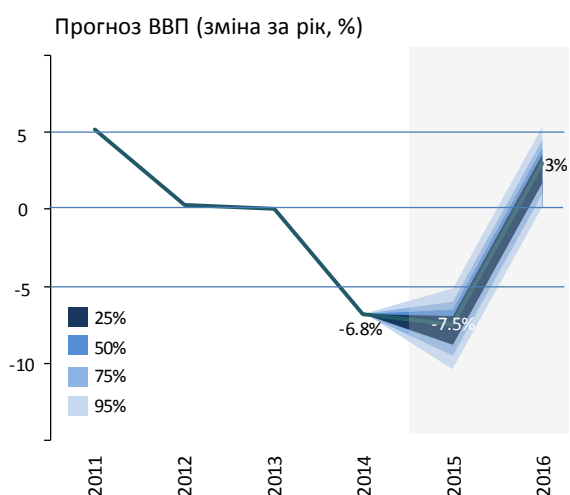
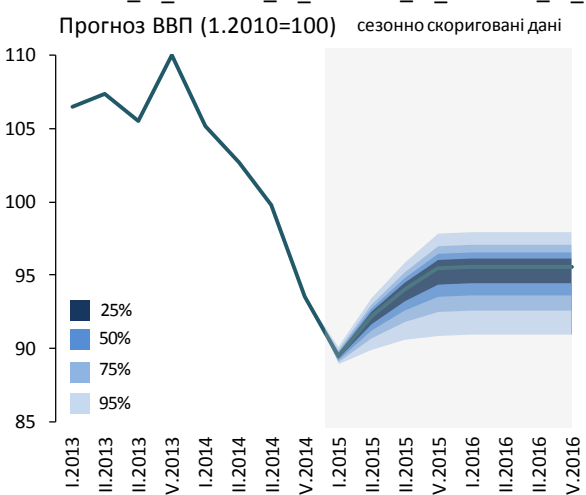
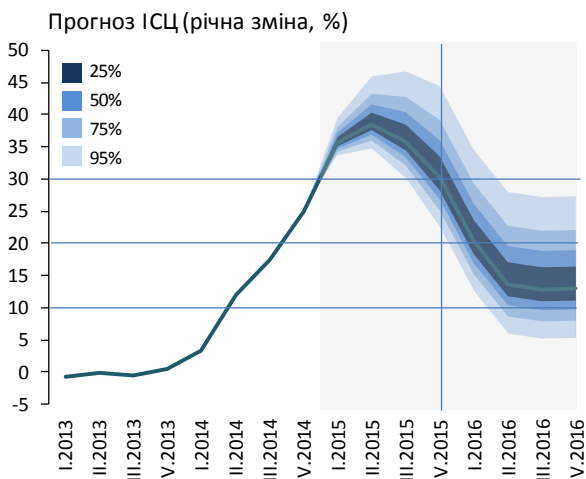
Унаслідок дії вищезазначених факторів зниження економічної активності може поглибитись. Тож у цьому контексті розподіл ризиків прогнозу також зміщений у бік погіршення. Додатковим фактором невизначеності є ситуація в Греції, яка може значно вплинути на стабільність ситуації в Євросоюзі, обумовлюючи цим відповідну поведінку інвесторів та їх сприйняття ризиків цього регіону.

Ситуація в сільському господарстві може виявитися досить складною навіть за умов високого урожаю в Україні. Це пов'язано насамперед з обмеженнями щодо експорту продукції до Росії, перенасиченням європейського ринку внаслідок дії обмежень на імпорт до Росії з Європи та відповідно низькими очікуваними цінами на продовольство в 2015 році. Ситуація для сільгоспвиробників погіршується, зважаючи на підвищення ціни палива та подорожчання інших витратних статей унаслідок девальвації гривні.

Додатковим ризиком є можливість підвищення рівня неплатежів населення в умовах суттєвого зростання тарифів на газ, опалення та електроенергію на фоні зростаючого безробіття. У такому разі вирівнювання дефіциту НАК "Нафтогаз України" може бути більш тривалим.

У разі суттєвого поліпшення ситуації на сході країни очікується суттєве прискорення показників економічної активності, які суттєво знизилися в східному регіоні. Однак, урахувавши суттєве падіння цього рівня в попередньому році, річний показник все ж таки буде від'ємним. Що стосується цінової динаміки, то в будь-якому сценарії розвитку інфляція буде досить суттєвою, зважаючи на суттєве підвищення тарифів на газ та опалення, а також зважаючи на посилення тиску на базову інфляцію в разі прискорення економічного зростання.

Прогноз наведено у вигляді віялової діаграми (FanChart). Такий тип графіка призначений для відображення невизначеності щодо майбутньої динаміки прогнозованої змінної. Наприклад, ймовірність того, що показник інфляції розташовуватиметься в межах найтемнішої області графіка (навколо центральної лінії) становить 25%. Відповідна властивість зберігається і для інших областей графіка, таким чином, ймовірність невиходу інфляції за межі найсвітлішої області становитиме 95%.



МАКРОЕКОНОМІЧНИЙ ПРОГНОЗ (березень 2015 року)

Показники	2011	2012	2013	2014				2015				2016						
				I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV			
РЕАЛЬНИЙ СЕКТОР, зміна у річному вимірі (%), якщо не зазначене інше																		
Номинальний ВВП (СНР ²⁰⁰⁸), млрд. грн.	1300	1405	1465	314	376	434	443	1567	362	448	537	573	1920	443	516	613	629	2201
Реальний ВВП	5.5	0.2	0.0	-1.2	-4.5	-5.4	-14.8	-6.8	-15.0	-10.2	-5.7	2.0	-7.5	6.8	3.6	1.6	0.1	3.0
<i>Внески (в.п.):</i>																		
Внутрішній попит	12.1	5.1	1.0	-6.2	-9.3	-18.0	-18.5	-13.3	-16.8	-12.2	-8.7	-5.6	-11.0	2.2	3.8	4.6	4.4	3.8
Споживання	9.4	6.2	4.8	0.5	-6.3	-12.6	-9.7	-7.0	-10.4	-8.7	-3.7	-6.5	-7.4	-2.9	0.7	2.7	6.1	1.7
Інвестиції	2.7	-1.1	-3.8	-6.8	-3.1	-5.4	-8.8	-6.3	-6.4	-3.5	-4.9	0.9	-3.6	5.1	3.1	2.0	-1.7	2.1
у т.ч. вал. наром. основного капіталу	1.4	0.9	-1.3	-3.9	-2.7	-4.5	-4.1	-3.8	-4.5	-3.2	-1.2	-0.6	-2.4	0.6	1.6	1.4	1.2	1.2
Чистий експорт	-6.6	-4.9	-0.8	5.0	4.8	12.6	3.7	6.5	1.8	2.1	3.0	7.7	3.5	4.6	-0.2	-3.0	-4.3	-0.8
Дефлятор ВВП	14.2	7.8	4.2	5.8	11.1	15.1	27.0	14.8	36.0	32.6	29.6	26.8	32.5	14.5	11.3	10.1	9.6	11.3
ІСЦ (середнє за період)	8.0	0.6	-0.3	1.7	9.9	14.7	22.3	12.1	35.6	38.6	35.9	30.1	35.0	20.2	13.7	12.9	13.0	14.8
ІЦВ (середнє за період)	19.0	3.6	-0.1	3.1	10.7	24.6	30.2	17.1	46.7	35.2	29.8	27.4	34.1	14.4	12.3	10.6	10.0	11.7
ІСЦ (на кінець періоду)	4.6	-0.2	0.5	3.0	8.3	4.2	7.5	24.9	11.8	10.7	2.1	2.9	30.1	2.5	4.0	0.7	2.2	13.0
Базова інфляція (на кінець періоду)	6.9	0.8	0.1	1.8	6.6	4.7	7.9	22.8	12.4	5.4	3.4	2.1	25.0	2.0	1.9	1.8	1.7	7.6
Небазова інфляція (на кінець періоду)	1.8	-1.3	0.9	4.1	9.9	3.7	7.1	26.8	11.2	15.6	1.0	3.7	34.8	2.0	2.3	2.5	2.5	18.0
у т.ч. адміністративно-рег. ціни	9.2	3.2	3.7	1.2	10.6	8.5	7.3	30.4	4.5	34.9	5.6	6.9	59.2	4.2	11.8	4.4	6.9	30.0
Внесок базової інфляції в ІСЦ	3.3	0.4	0.0	0.9	3.2	2.2	3.8	10.9	5.9	2.6	1.6	1.0	11.9	0.9	0.9	0.9	0.8	3.6
Внесок адміністративно-рег. цін в ІСЦ	2.0	0.7	0.8	0.3	2.3	1.9	1.6	6.7	1.0	7.7	1.2	1.5	13.0	0.9	2.6	1.0	1.5	6.6
Внесок інших (сирі продукти + паливо) в ІСЦ	-0.7	-1.3	-0.4	1.9	2.8	0.1	2.1	7.3	4.9	0.5	-0.7	0.4	5.2	0.7	0.5	-1.1	-0.2	2.8
ІЦВ (на кінець періоду)	14.2	0.3	1.7	3.0	14.7	7.9	3.5	31.8	14.6	5.7	3.5	1.6	27.4	2.9	3.7	2.0	1.1	10.0
Номинальна зарплата (середня)	17.6	14.9	7.9	5.3	6.1	3.9	6.6	5.9	8.8	5.2	13.1	12.4	10.1	12.4	16.9	14.7	14.3	14.6
Реальна зарплата (середня)	8.7	14.4	8.2	3.5	-4.0	-11.0	-13.3	-6.5	-19.7	-24.1	-16.8	-13.6	-18.6	-6.5	2.9	1.6	1.2	-0.2
ФІСКАЛЬНИЙ СЕКТОР																		
Зведений бюджет, сальдо, млрд. грн.	-23.1	-50.8	-63.6	0.5	-21.3	-12.1	-39.1	-72.0	-	-	-	-	-75.9	-	-	-	-	-76.0
% ВВП	-1.8	-3.6	-4.3	-	-	-	-	-4.6	-	-	-	-	-4.0	-	-	-	-	-3.5
Доходи, млрд. грн.	398.6	445.5	442.8	112.2	112.3	108.9	122.5	455.9	-	-	-	-	569.9	-	-	-	-	629.5
Видатки (без кредитування), млрд. грн.	416.9	492.5	505.8	111.6	132.6	119.8	158.9	523.0	-	-	-	-	634.7	-	-	-	-	704.5
Кредитування, млрд. грн.	4.8	3.9	0.5	0.1	1.0	1.2	2.7	5.0	-	-	-	-	11.2	-	-	-	-	1.0
Баланс СЗДУ (метод. МВФ), млрд. грн.	-33.0	-55.0	-57.5	-	-	-	-	-70.3	-	-	-	-	-84.7	-	-	-	-	-86.1
% ВВП	-2.5	-3.9	-3.9	-	-	-	-	-4.5	-	-	-	-	-4.4	-	-	-	-	-3.9
Доходи СЗДУ, млрд. грн.	563.7	632.8	639.9	-	-	-	-	640.1	-	-	-	-	760.6	-	-	-	-	844.0
Видатки СЗДУ, млрд. грн.	596.7	687.8	697.4	-	-	-	-	710.4	-	-	-	-	845.2	-	-	-	-	930.1
Фінансування НАК Нафтогаз України, млрд. грн.	20.4	32.2	27.5	-	-	-	-	83.1	-	-	-	-	58.0	-	-	-	-	5.4
Баланс СЗДУ та НАК Нафтогаз України, млрд. грн.	-53.4	-87.2	-85.0	-	-	-	-	-153.4	-	-	-	-	-142.7	-	-	-	-	-91.5
Баланс СЗДУ та НАК Нафтогазу України, % ВВП	-4.1	-6.2	-5.8	-	-	-	-	-9.8	-	-	-	-	-7.4	-	-	-	-	-4.2
ПЛАТІЖНИЙ БАЛАНС																		
Поточний рахунок, млрд. дол. США	-10.2	-14.3	-16.5	-1.5	-0.9	-1.3	-1.5	-5.3	-1.1	-0.3	-0.4	0.6	-1.1	-1.1	0.2	-0.5	0.6	-0.8
Фінансовий рахунок, млрд. дол. США	7.8	10.1	18.5	-2.8	0.9	0.7	-6.9	-8.0	-1.2	1.2	1.0	2.1	3.1	-0.3	2.4	2.6	0.9	5.6
Зведений баланс, млрд. дол. США	-2.5	-4.2	2.0	-4.3	0.0	-0.7	-8.4	-13.3	-2.3	1.0	0.6	2.7	2.0	-1.4	2.6	2.0	1.5	4.7
Валові резерви, млрд. дол. США	31.8	24.5	20.4	15.1	17.1	16.4	7.5	7.5	9.9	12.1	14.0	18.2	18.2	17.4	20.6	23.2	25.4	25.4
Місяців імпорту майбутнього періоду	3.7	2.9	3.3	2.7	3.3	3.4	1.6	1.6	2.1	2.5	2.9	3.7	3.7	3.5	4.0	4.5	4.9	4.9
Чисті міжнародні резерви, млрд. дол. США	17.6	13.8	15.2	11.1	11.1	7.0	1.8	1.8	-0.5	0.5	1.1	3.8	3.8	2.4	5.0	7.0	8.6	8.6
Експорт товарів, річна зміна (%)	33.0	1.2	-7.5	-	-	-	-	-15.0	-	-	-	-	-18.5	-	-	-	-	5.8
Імпорт товарів, річна зміна (%)	41.4	4.7	-5.3	-	-	-	-	-27.8	-	-	-	-	-25.3	-	-	-	-	5.9
МОНЕТАРНІ РАХУНКИ																		
Монетарна база, річна зміна (%)	6.3	6.4	20.3	7.1	14.3	14.4	8.5	8.5	-	-	-	-	27.3	-	-	-	-	15.3
Грошова маса, річна зміна (%)	14.7	12.8	17.6	3.9	4.4	9.4	5.3	5.3	-	-	-	-	21.9	-	-	-	-	16.5
Швидкість обертання (на кінець року)	1.90	1.83	1.59	-	-	-	-	1.64	-	-	-	-	1.65	-	-	-	-	1.62