

Звіт Правління Національного банку України щодо проведення грошово-кредитної політики в першому півріччі 2017 року

Зміст

Головне: стан виконання цілей і завдань грошово-кредитної політики	2
I. Аналіз економічного і соціального розвитку України у першому півріччі 2017 року	6
Інфляційний розвиток.....	6
Економічна активність.....	8
Ринок робочої сили та доходи домогосподарств.....	9
Фіскальний сектор.....	9
Платіжний баланс.....	11
Монетарний сектор та фінансові ринки.....	12
II. Проведення грошово-кредитної політики.....	15
Мотивація рішень щодо облікової ставки	15
Інтервенції на валютному ринку	16
Пом'якшення адміністративних обмежень на валютному ринку.....	16
Удосконалення механізмів та інструментів грошово-кредитної політики	19

Головне: стан виконання цілей і завдань грошово-кредитної політики

У першій половині 2017 року діяльність Правління Національного банку спрямовувалася на виконання цілей і завдань, передбачених статтею 6 Закону України “Про Національний банк України”, та Основних засад грошово-кредитної політики на 2017 рік та середньострокову перспективу, схвалених рішенням Ради Національного банку України від 21 грудня 2016 року (далі – Основні засади).

Зокрема грошово-кредитна політика була спрямована на виконання цілей щодо досягнення та підтримки цінової стабільності, сприяння фінансовій стабільності, додержанню стійких темпів економічного зростання та підтримки економічної політики Уряду України, а також окремих завдань, визначених Основними засадами.

Досягнення та підтримка цінової стабільності

- Фундаментальні чинники інфляції залишалися контрольованими.
- Національний банк очікує, що інфляція у 2017 – 2018 роках перебуватиме в межах оголошених цільових орієнтирів, визначених Основними засадами.
- Інфляційні очікування суттєво поліпшилися.

У першій половині 2017 року показник приросту індексу споживчих цін перебував на двознаковому рівні та був волатильним, як і прогнозував Національний банк України (далі – Національний банк).

У червні споживча інфляція становила 15,6% і була дещо вище очікуваної траєкторії. Це було зумовлено факторами пропозиції, а саме:

підвищенням цін на м'ясні та молочні продукти на світовому ринку з одночасною активізацією експорту вітчизняної продукції, унаслідок чого її пропозиція на внутрішньому ринку скоротилася;

втратою частини врожаю через весняні заморозки;

зміною підходів Державної служби статистики України (далі – ДССУ) до врахування цін на сезонну плодоовочеву продукцію, що відобразилося на індексі споживчих цін саме в літні місяці.

Водночас фундаментальні фактори інфляції залишалися контрольованими. Про це свідчить динаміка базової інфляції в річному вимірі, яка залишалася відносно стабільною у звітному періоді.

Як і передбачено Основними засадами Національний банк враховував це під час проведення грошово-кредитної політики і спрямовував її не на швидке приборкання ефектів від короткострокових шоків пропозиції, а на запобігання впливу вторинних ефектів таких шоків на інфляційні очікування.

До кінця 2017 року інфляція в річному вимірі як і в першому півріччі буде досить мінливою. Упродовж III кварталу поточного року вона залишатиметься

на двозначковому рівні, проте в IV кварталі повернеться до однозначних показників.

Завдяки проведенню послідовної політики, спрямованої на макроекономічну стабілізацію, вдалося досягти стійкого поліпшення інфляційних очікувань, яке було зафіксовано серед усіх груп респондентів. Відповідно до Основних засад формування низькоінфляційних очікувань є ключовим елементом поліпшення макроекономічного середовища та відновлення економічного потенціалу України.

Сприяння фінансовій стабільності

- Зниження інфляції та застосування плаваючого обмінного курсу сприяло виконанню другої за пріоритетністю цілі Національного банку щодо фінансової стабільності.

- Поліпшення інфляційних очікувань підвищувало довіру до гривні та зменшувало доларизацію, що проявлялося у стійкому переважанні депозитів у гривні над депозитами в іноземній валюті та перевищенні пропозиції над попитом на готівкову іноземну валюту.

Макроекономічна стабілізація разом з оздоровленням банківської системи сприяли зниженню основних ризиків банківського сектору, передусім ризиків прибутковості. Це відобразилося в очікуваннях банків: згідно з опитуваннями Національного банку у II кварталі приросту споживчого кредитування впродовж року очікували 88% опитаних банків, поживавлення корпоративного кредитування – 61% респондентів. Підвищення якості кредитного портфеля бізнесу та домогосподарств прогнозували близько половини респондентів, баланси відповідей – 28% та 25%.

Поліпшення інфляційних очікувань стимулювало повернення депозитів до банківської системи, яке відбувалося переважно в гривні. Так депозити домогосподарств (крім фізичних осіб-підприємців) у гривні за перше півріччя збільшилися на 10%. Водночас як в іноземній валюті (у доларовому еквіваленті) знизилися на 2%. Обсяг купівлі банками готівкової валюти в населення перевищував продаж на 1,5 млрд. дол. США.

Сприяння додержанню стійких темпів економічного зростання та підтримки економічної політики Уряду України

- Через вплив негативних шоків економічне зростання було нижчим за прогнозоване.

- Національний банк використовував гнучкість режиму інфляційного таргетування для пом'якшення впливу негативних шоків на економіку.

- За зниження інфляційних ризиків Національний банк поступово пом'якшував монетарну політику та адміністративні обмеження на валютному ринку для підтримки економічного зростання.

Через вплив окремих шоків (переважно з огляду на розрив виробничих зв'язків з неконтрольованими територіями (далі – НКТ) та захоплення низки підприємств на сході країни) перспективи економічного зростання у 2017 році погіршилися.

Національний банк враховував необхідність підтримки економічного зростання та пом'якшення впливу шоків під час прийняття монетарних рішень, якщо це не перешкоджало пріоритетній цілі щодо цінової стабільності. Так Національний банк не вважав за доцільне застосування інструментів монетарної політики для приведення прогнозу інфляції до 8% (центрального значення цільового діапазону) у 2017 році, оскільки це могло б призвести до необґрунтованої волатильності ринкових процентних ставок та інфляції в майбутньому, а також загальмувати зростання економіки, яка сьогодні виходить із кризи. Ураховуючи це, Національний банк продовжував пом'якшення монетарної політики у звітному періоді за рахунок зниження облікової ставки (на 150 б. п. до 12,5%) та послаблення обмежень на валютному ринку.

Дотримання режиму плаваючого валютного курсу

Грошово-кредитна політика у звітному періоді не була спрямована на досягнення певного рівня або діапазону обмінного курсу. З початку року тривало зміцнення курсу гривні відносно долара США у результаті висхідної динаміки цін на сталь і зернові на світових ринках та зростання обсягів експорту сільськогосподарської продукції. Водночас із високою пропозицією валюти на внутрішньому ринку попит на неї залишався стриманим. Зі свого боку, Національний банк, дотримуючись режиму гнучкого курсоутворення, не протидіяв поступовому зміцненню гривні, яке відносно долара США за звітний період становило 4%.

Нарощування міжнародних резервів

Національний банк використовував сприятливу ситуацію на валютному ринку для поповнення міжнародних резервів. Додатне сальдо валютних інтервенцій Національного банку за перше півріччя 2017 року становило 1,4 млрд. дол. США. Разом з отриманням траншів офіційного фінансування це дало змогу збільшити обсяг міжнародних резервів до 18 млрд. дол. США.

Поступова лібералізація валютного ринку

Сприятлива ситуація на валютному ринку поряд із відносною збалансованістю інфляційних ризиків дала змогу Національному банку більш

активно послаблювати адміністративні обмеження на валютному ринку в першому півріччі 2017 року. Зокрема:

- підвищено (з 0.1% до 0.5% від розміру регулятивного капіталу) обсяг чистої купівлі банками іноземної валюти;
- надано дозвіл на репатріацію дивідендів за 2016 рік та спрощено механізм їх проведення;
- знижено до 50% вимогу щодо обов'язкового продажу надходжень іноземної валюти та продовжено до 180 днів максимальний строк для розрахунків за експорт/імпорт товарів;
- підвищено до 150 тис. грн. (в еквіваленті) максимальну суми продажу готівкової іноземної валюти населенню.

Інші заходи щодо лібералізації валютного ринку в першому півріччі 2017 року див. у розділі “Пом’якшення адміністративних обмежень на валютному ринку”.

Виконання кількісних критеріїв та індикативних цільових показників спільної з МВФ програми

Кількісні критерії програми за станом на 30 червня виконано. З кінця 2015 року (стартова точка обрахунку критеріїв) кумулятивне зростання чистих міжнародних резервів становило 3 791 млн. дол. США (нижня межа кумулятивного зростання за критерієм – 3 251 млн. дол. США), кумулятивне зниження чистих внутрішніх активів – 14 млрд. грн. (верхня межа кумулятивного зростання за критерієм – 12 млрд. грн.). Показник інфляції у червні (15,6%) дещо перевищив межі індикативної цілі (12% +/- 3 в. п.) унаслідок дії короткострокових шоків.

Підзвітність і прозорість грошово-кредитної політики

Упродовж першого півріччя 2017 року Національний банк послідовно та регулярно інформував громадськість щодо виконання своїх цілей, ґрунтовно пояснюючи суть та причини вжитих ним заходів. Правління Національного банку приймало рішення щодо облікової ставки на засіданнях з питань монетарної політики, які проводилися відповідно до заздалегідь оголошеного графіку. Після кожного засідання Правління Національного банку з монетарних питань проводились прес-брифінги Голови Національного банку, публікувались прес-релізи щодо зміни ключової ставки. Крім того, щокварталу публікувався Інфляційний звіт, який містить комплексний аналіз економічної ситуації, макроекономічний прогноз з оцінкою ризиків для його основного сценарію та обґрунтування прийнятих Національним банком монетарних рішень.

І. Аналіз економічного і соціального розвитку України в першому півріччі 2017 року

Інфляційний розвиток¹

Інфляційні процеси в цілому залишалися контрольованими. Хоча загальний показник споживчої інфляції очікувано прискорився, базова інфляція залишалася помірною.

Споживча інфляція прискорилося до 15.6% р/р у червні порівняно з 12.4% р/р у грудні 2017 року. У цілому прискорення інфляції було прогнозованим, хоча фактична інфляція незначно відхилялася від прогнозів Національного банку, що публікувалися в інфляційних звітах у 2017 році. Це пояснюється насамперед вищими темпами зростання цін на сирі продукти через фактори з боку пропозиції (значні обсяги експорту продовольчих товарів та втрата частини врожаю через весняні заморозки), а також впливом окремих адміністративних факторів.

Базова інфляція прискорилося до 6.8% р/р у червні 2017 року з 5.8% р/р у грудні 2016 року. Протягом першого півріччя спостерігалось посилення тиску на ціни з боку витрат, насамперед на вартість послуг, що входять до показника базової інфляції. Однак такі тенденції відповідали очікуванням Національного банку. Крім того, прискорення базової інфляції значною мірою пояснювалося дією вторинних ефектів від зростання цін на сирі продукти. Попри це, за оцінками Національного банку, фундаментальний тиск залишався помірним. Стримували зростання базової інфляції – все ще нижчий за потенційний рівень сукупний попит, виважені фіскальна та монетарна політика, а також зниження імпортованої інфляції та стрімке поліпшення інфляційних очікувань на тлі сприятливої ситуації на валютному ринку. Із часу запровадження інфляційного таргетування та успішного досягнення Національним банком цілі щодо інфляції у 2016 році спостерігається стійке зниження інфляційних очікувань на наступні 12 місяців серед усіх груп респондентів. Найшвидше це відбувається в професійних прогнозистів (фінансових аналітиків), які впритул наблизилися до прогнозованої траєкторії інфляції Національного банку, що відповідає досягненню інфляційної цілі на кінець 2017 року на рівні 8% ± 2 в. п. Однак знижуються очікування і в домогосподарств і підприємств. Особливо помітним воно було в II кварталі 2017 року.

Небазова інфляція протягом шести місяців 2017 року очікувано прискорилося та досягла 25.0% р/р у червні (з 17.5% р/р у грудні). Прискорення відбулося насамперед за рахунок зростання цін на сирі продукти. Вагомими чинниками цього стали низька база порівняння та активізація споживчого попиту на продовольчі товари внаслідок підвищення доходів домогосподарств, як і передбачалося Національним банком. Проте темпи зростання перевищили прогнози. Зокрема підвищення цін на м'ясо та молоко в річному вимірі на

¹ Усі зміни цін наведено в річному вимірі (місяць до місяця попереднього року), скорочено – р/р.

світових ринках активізувало експорт вітчизняної продукції, що призвело до зниження її пропозиції на внутрішньому ринку. Крім того, через втрату частини врожаю внаслідок несприятливих погодних умов та збільшення пропозиції дорожчої імпортової продукції відновилося зростання цін на овочі та фрукти. Також на прискорення зростання цін вплинула зміна підходів ДССУ до врахування цін на сезонну плодоовочеву продукцію, ефект якої має нівелюватися протягом року.

Зростання адміністративно регульованих цін уповільнилося до 28.8% у червні (порівняно з 34.6% р/р у грудні). Таке уповільнення відбулося передусім унаслідок вичерпання впливу на річні показники інфляції суттєвого підвищення тарифів на природний газ у квітні минулого року, що формувало високу базу порівняння у попередні періоди. Водночас уповільнення зростання адміністративно регульованих цін стримувалося подорожчанням вартості інших складових адміністративної інфляції. Насамперед це відображало зростання тарифів на холодну воду та водовідведення. Крім того, прискорилося подорожчання поштових послуг, підвищилася плата за проїзд у пасажирському транспорті внаслідок зростання собівартості цих послуг, а також прискорилося підвищення цін на тютюнові вироби на тлі проблем із дистрибуцією. Також у березні 2017 року згідно з попередньо оголошеним планом підвищень відбулося зростання тарифів на електроенергію для населення.

Збільшення цін на паливо уповільнилося до 11.5% р/р у червні 2017 року. Це відображало динаміку цін на бензини моторні – зростання сповільнилося на тлі підвищення бази порівняння (минулого року світові ціни на нафту стрімко зростали, тоді як із початку 2017 року вони коливалися в досить вузькому діапазоні з тенденцією до зниження, яка посилилася в останні кілька місяців).

У червні 2017 року зростання індексу цін виробників уповільнилося до 26.3% р/р (з 35.7% р/р у грудні). Це насамперед було зумовлено ціновими тенденціями на світових товарних і сировинних ринках з огляду на значну експортну орієнтованість вітчизняних підприємств. Зокрема зниження світових цін на залізну руду зумовило суттєве сповільнення річних темпів зростання цін у добуванні металевих руд, а незначне зниження світових цін на нафту вплинуло на стрімке сповільнення підвищення цін у добуванні сирової нафти і природного газу. Як наслідок темпи зростання цін у добувній промисловості уповільнилися до 30.5% р/р (з 85.1% р/р у грудні). Ці тенденції знайшли відображення і в наступних ланках виробничого процесу, зокрема уповільнилося зростання цін у металургійному виробництві.

Водночас із січня тривало підвищення цін у хімічній промисловості (збільшилися на 12.7% р/р у червні порівняно з падінням на 1.4% р/р у грудні) на тлі зростання світових цін на добрива. Попри зростання закупівельних цін на сирі продукти, високі світові ціни, а також збільшення інших витрат темпи зростання цін у харчовій промисловості залишалися практично сталими (16.5% р/р у червні 2017 року). Підвищення цін у постачанні електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря уповільнилося на тлі поетапної ліквідації перехресного субсидювання тарифів для населення за рахунок інших

споживачів та збільшення частки генерації електроенергії атомними електростанціями.

Економічна активність

У I кварталі 2017 року зростання економіки країни сповільнилося до 2.5% у річному вимірі. Разом з цим сезонно скоригований рівень реального ВВП знизився на 0.3% порівняно з попереднім кварталом. З початку року традиційно завершився статистичний облік показників рослинництва, яке завдяки рекордному врожаю минулого року зробило ключовий внесок у приріст ВВП у IV кварталі 2016 року. Крім того, в середині I кварталу економіка зазнала значного негативного шоку через припинення торгівлі з підприємствами, розташованими на НКТ, та захоплення низки підприємств на тих територіях, що призвело до зниження потенційного рівня ВВП.

Внутрішній попит продовжив відновлюватися. Зростання валового нагромадження основного капіталу залишилося суттєвим (20.1% р/р) завдяки значному зростанню інвестицій у машини та обладнання (на 44% р/р). Високому інвестиційному попиту сприяли поліпшення ділових очікувань та фінансових результатів підприємств. Зростання приватного споживання прискорилося до 2.8% р/р. Суттєву підтримку споживчому попиту надали відновлення приросту реальних доходів населення, подальше використання заощаджень минулих періодів, а також активізація споживчого кредитування.

Внесок чистого експорту в зміну реального ВВП залишився від'ємним. Зокрема через скорочення фізичних обсягів експорту металів та металевих руд відновилося незначне зниження загального експорту (на 0.4% р/р). Падіння валової доданої вартості в окремих секторах послуг, за якими не простежуються щомісячні показники випуску і для яких визначальним є бюджетне фінансування (освіта, охорона здоров'я), було ключовою причиною дещо нижчих темпів зростання ВВП порівняно з оцінками Національного банку, опублікованими в Інфляційному звіті за квітень 2017 року.

У II кварталі припинення торгівлі з підприємствами, розташованими на НКТ, продовжило відображатися на показниках економічної активності, насамперед промисловості. Наявні показники діяльності підприємств гірничо-металургійного комплексу (далі – ГМК) у цілому відповідають оцінкам Національного банку щодо впливу розриву транспортно-сполучення на сході країни. Водночас ситуація в енергетичному секторі виявилася дещо гіршою, ніж очікувалося, що, однак, до певної міри зумовлено тимчасовими чинниками (зокрема погодними умовами). З іншого боку, тривало поліпшення ділових очікувань підприємств та споживчих настроїв населення, а також значно збільшилися капітальні видатки зведеного бюджету. Загалом оцінку зростання реального ВВП у II кварталі 2017 року було знижено порівняно з попереднім прогнозом (до 1.5% р/р).

Ринок робочої сили та доходи домогосподарств

У січні – травні 2017 року тривало помірне відновлення попиту на робочу силу. Згідно з даними Державної служби зайнятості України відчутне зростання кількості вакансій спостерігалось насамперед у тих видах діяльності, що демонстрували поживлення економічної активності, а саме: у транспорті, будівництві, торгівлі та переробній промисловості (їх частка в загальній кількості вакансій становила більше 60%).

Разом з тим у I кварталі 2017 року чисельність економічно активного населення продовжувала скорочуватися (на 0.8% р/р до 17.7 млн. осіб). Значною мірою це пояснювалося демографічними та міграційними процесами. Чисельність зайнятого населення також скорочувалася (на 1.1% р/р до 15.9 млн. осіб), однак дещо вищими темпами, ніж чисельність економічно активного населення. Як наслідок рівень безробіття за методологією МОП (у % до економічно активного населення у віці 15 – 70 років) у I кварталі 2017 року підвищився до 10.1% та був вищим порівняно з I кварталом минулого року та з IV кварталом 2016 року в сезонно скоригованому вимірі. Зростання безробіття в умовах поступового збільшення попиту на робочу силу також свідчить про збереження значних диспропорцій на ринку праці (у регіональному розрізі, за видами економічної діяльності та професійними групами).

У I кварталі 2017 року зростання номінальних доходів населення суттєво прискорилося переважно за рахунок двократного підвищення мінімальної заробітної плати, ширшого охоплення кількості домогосподарств програмою житлових субсидій і збільшення розмірів субсидій. Так заробітна плата як частина доходів домогосподарств зросла на 25.9% р/р, а соціальні допомоги та інші одержані поточні трансферти – на 31.8% р/р. Однак зростання доходів з інших джерел залишалось млявим, а окремі з них навіть знизилися (доходи від ведення бізнесу та власності).

У результаті відновилося зростання реальних наявних доходів населення, яке однак було помірним (на 2.4% р/р у I кварталі 2017 року). Разом з тим у I кварталі 2017 року тривало скорочення заощаджень населення.

Фіскальний сектор

Фіскальна політика у 2017 році продовжила бути стриманою та спрямованою на забезпечення стійкості державних фінансів. Це проявилось як у збереженні суттєвого додатного сальдо зведеного бюджету (50.5 млрд. грн., сформувалося завдяки профіциту бюджетів усіх рівнів), так і високого первинного профіциту (сальдо бюджету за вирахуванням витрат на обслуговування боргу).

Макроекономічні умови та податкові зміни забезпечили зростання доходів зведеного бюджету в січні – травні 2017 року високими темпами (на 46% р/р). Якщо в I кварталі значні доходи були забезпечені насамперед податковими надходженнями, то у квітні-травні додатковими ресурсами стали неподаткові надходження (за рахунок перерахувань частини прибутку Національного банку у розмірі 15 млрд. грн., які не були здійснені в цей період минулого року) та інших надходжень (через зарахування конфіскованих коштів до бюджету в сумі 29.7 млрд. грн.). Утім ключовим системним джерелом високих доходів бюджету залишилися податкові надходження, які збільшилися на 31.1% р/р порівняно із січнем – травнем 2016 роком. Зокрема податки на доходи фізичних осіб та прибуток підприємств, ПДВ мали високі темпи зростання, хоча надходження від акцизного податку, рентних платежів та податку на міжнародну торгівлю зростали дещо повільнішими темпами.

Загальні видатки зведеного бюджету за підсумками перших п'яти місяців року зросли на 26.5% р/р порівняно з 2016 роком. Зокрема видатки на соціальне забезпечення мали помірні темпи зростання, що було викликано зниженням перерахувань до Пенсійного фонду (у тому числі завдяки високим надходженням від ЄСВ) і зменшенням витрат на надання пільг та субсидій населенню на оплату послуг ЖКГ (зокрема через тепліший, ніж торік березень та відповідно завершення опалювального сезону раніше, ніж зазвичай, а також частково технічні причини², пов'язані зі змінами підходів до призначення субсидій). Також дещо уповільнилося зростання видатків на оплату праці. Помірним залишалося зростання видатків на обслуговування боргових зобов'язань. Натомість інші напрями поточних видатків зростали високими темпами, зокрема витрати на використання товарів і послуг, на субсидії та поточні трансферти підприємствам. Крім того, попри високу базу порівняння, високими темпами зростали капітальні видатки, у тому числі за рахунок коштів від “митного експерименту” на дорожні інфраструктурні проекти.

На сьогодні Уряд України продовжив випуск короткострокових і середньострокових ОВДП з метою погашення емітованих раніше державних цінних паперів та на квазіфіскальні цілі (24.3 млрд. грн. з метою підтримки державних банків). Також надійшли фінансові ресурси від міжнародних партнерів, зокрема від Європейського Союзу після отримання чергового траншу МВФ. Незважаючи на це, державний та гарантований державою борг станом на кінець травня збільшився незначно (на 2.0% порівняно з початком 2017 року до 1968 млрд. грн.). Зростання боргу було частково компенсоване зміцненням гривні до долара США, враховуючи значну частку боргу, номінованого в іноземній валюті.

² Органи соціального захисту населення з технічних причин не мали можливості провести нарахування за травень. Це пов'язано із прийняттям постанови Кабінету Міністрів України від 26.04.2017 № 300 “Про внесення змін до деяких постанов Кабінету Міністрів України”. Субсидія за травень буде відображена в наступному періоді. Додатково <http://kyivenergo.ua/news/512>.

Платіжний баланс

У січні – травні 2017 року дефіцит поточного рахунку залишився на рівні відповідного періоду минулого року (1.1 млрд. дол. США). Так само дефіцит торгівлі товарами в січні – травні 2017 року залишився на рівні минулого року. Експорт товарів за січень – травень 2017 року збільшився на 27% р/р. Зростання було зумовлене сприятливою зовнішньою кон'юнктурою та значними обсягами експорту сільськогосподарської продукції. Однак зростання експорту стримувалося внутрішніми проблемами ГМК унаслідок припинення торгівлі з підприємствами, розташованими на НКТ. Високий світовий попит на українські продовольчі товари сприяв подальшому збільшенню їх експорту (на 32% р/р), насамперед за рахунок нарощування поставок зернових культур та олії. Також істотно зріс експорт інших продовольчих товарів – м'яса, молокопродуктів, борошна, цукру та деяких овочів. Припинення торгівлі з НКТ зумовило зниження виробництва та відповідно фізичних обсягів експорту продукції ГМК. Разом з тим зростання світових цін сприяло нарощенню вартісних обсягів зовнішніх поставок продукції металургії та залізної руди (26.4% р/р та 70.4% р/р відповідно).

Імпорт товарів також зростав високими темпами (23.1% р/р), зокрема через енергетичний імпорт та підвищений інвестиційний попит з боку аграріїв. Так обсяги закупівель природного газу збільшилися в 2.3 раза порівняно із січнем –травнем минулого року, нафтопродуктів – в 1.4 раза. Зростання відображало як вищі світові ціни на нафту, так і більші обсяги закупівлі природного газу, ніж у відповідний період минулого року.

Зростання експортної виручки аграріїв стимулювало нарощування імпорту техніки сільськогосподарського призначення (43% р/р). Як наслідок імпорт продукції машинобудування зріс на 38.7% р/р.

Експорт послуг у січні – травні збільшився на 11.1% р/р, насамперед за рахунок збільшення обсягу транзиту газу до європейських країн та стабільно високим зростанням обсягу наданих нерезидентам ІТ-послуг. Нижчі темпи зростання імпорту послуг (7.5% р/р) зумовили збільшення профіциту торгівлі послугами до 0.7 млрд. дол. США у січні – травні 2017 року.

Тривало зростання приватних грошових переказів в Україну (на 10.6 % р/р – до 2.3 млрд. дол. США у січні – травні 2017 року). Водночас збільшення виплат через початок репатріації дивідендів, нарахованих за 2016 рік, призвело до розширення дефіциту рахунку первинних доходів до 0.6 млрд. дол. США.

За січень – травень 2017 року чисті надходження за фінансовим рахунком збільшилися до 1.8 млрд. дол. США, насамперед за рахунок залучень державного сектору. Успішне завершення третього перегляду програми EFF з МВФ дало змогу Уряду України отримати черговий транш кредиту макрофінансової допомоги від Європейської Комісії на суму 0.6 млрд. євро. Скорочення готівкової валюти поза банками попри сповільнення до 0.8 млрд. дол. США залишалося вагомим чинником формування чистих надходжень за фінансовим рахунком.

У січні – травні 2017 року спостерігався чистий приплив боргового капіталу приватного сектору (30 млн. дол. США) на відміну від чистого відпливу у відповідному періоді минулого року (1.6 млрд. дол. США). Це стало можливим завдяки зниженню виплат банківського сектору за міжбанківськими кредитами, надходженням до реального сектору від розміщення єврооблігацій, а також зростанням заборгованості за торговими кредитами. Роловер за довгостроковими зобов'язаннями приватного сектору зріс до 53%. Поліпшення роловеру спостерігалось як у банківському, так і в корпоративному секторах.

Чистий приплив прямих іноземних інвестицій (далі – ПІІ) у січні – травні 2017 року становив 0.5 млрд. дол. США. Зниження припливу ПІІ порівняно з відповідним періодом минулого року зумовлене завершенням програм з рекапіталізації банків з іноземним капіталом. Близько 95% чистих ПІІ було спрямовано до реального сектору. Разом з тим чисті надходження ПІІ в І кварталі (468 млн. дол. США) значною мірою були забезпечені міжфірмовим боргом підприємств прямого інвестування.

Завдяки профіциту зведеного платіжного балансу в січні – травні (0.7 млрд. дол. США) та отриманню у квітні чергового траншу від МВФ (1.0 млрд. дол. США) міжнародні резерви збільшилися до 17.6 млрд. дол. США, або 3.6 місяця імпорту майбутнього періоду станом на кінець травня 2017 року. На кінець червня завдяки сприятливій ситуації на валютному ринку міжнародні резерви зросли до 18 млрд. дол. США, або 3.7 місяця імпорту.

Монетарний сектор та фінансові ринки³

У першому півріччі тривало зниження процентних ставок в економіці. У І кварталі 2017 року попри паузу в пом'якшенні монетарної політики зниження ставок було зумовлене подальшим відображенням активного пом'якшення монетарної політики в попередні періоди, значними обсягами ліквідності банківської системи та нормалізацією діяльності ПАТ КБ “ПРИВАТБАНК” (у 2016 році вартість залучення ним коштів була вищою, ніж середньоринкова). Зниженню ставок сприяли також очікування відновлення пом'якшення монетарної політики, яке реалізувалося з квітня 2017 року.

Середньозважена ставка овернайт на міжбанківському кредитному ринку знизилася на 1.8 в. п. до 11.0% у червні 2017 року порівняно з груднем 2016 року. Також знизилася вартість залучень Урядом шляхом розміщення ОВДП у національній валюті за всіма строками обігу. Відреагували, хоч і з певним лагом та менш відчутно, й роздрібні ставки банків за кредитами та депозитами. Помірніший відгук роздрібних процентних ставок був зумовлений збереженням високих кредитних ризиків та низькою платоспроможністю позичальників. Зокрема, досить високою залишалася вартість кредитів домогосподарств, що пояснюється значною питомою вагою споживчих та карткових кредитів, які є відносно дорогими.

³ Інформація надається за оперативними даними та без урахування інформації за окремими банками.

На валютному ринку упродовж першого півріччя 2017 року переважав ревальваційний тренд обмінного курсу гривні до долара США (за винятком початку року, незважаючи на сприятливі фундаментальні зовнішні фактори обмінний курс гривні перебував під девальваційним тиском через поєднання низки ситуативних та сезонних чинників). Крім сприятливої зовнішньої кон'юнктури та вичерпання тимчасових чинників, поліпшенню ситуації на валютному ринку сприяло удосконалення Національним банком інструментів для згладжування коливань на міжбанківському валютному ринку. Так у січні Національний банк розпочав проведення валютних інтервенцій за новою формою (запит щодо найкращого курсу), запровадження якої було передбачено Стратегією валютних інтервенцій на 2016 – 2020 роки. Вагомою перевагою нової форми валютних інтервенцій є швидкість її застосування. З огляду на сприятливу ситуацію на валютному ринку протягом першого півріччя 2017 року Національний банк переважно проводив операції з купівлі іноземної валюти для поповнення міжнародних резервів. Однак не перешкоджав зміні обмінного курсу в обидва напрями під дією домінуючих факторів.

Протягом першого півріччя суттєво збільшилася пропозиція готівкової іноземної валюти населенням. Обсяг продажу населенням готівкової іноземної валюти за цей період майже в 2 рази перевищував обсяг купівлі. Цьому сприяли стабілізація очікувань щодо обмінного курсу на тлі фактичної ревальвації гривні до долара США. Крім того, збільшенню обсягів операцій на офіційному готівковому валютному ринку сприяли заходи Національного банку щодо поступової лібералізації валютного регулювання та скасування з початку року 2% пенсійного збору з операцій з купівлі готівкової іноземної валюти.

Попри посилення гривні відносно долара США із середини січня 2017 року (загалом на 4.0% з початку року станом на кінець червня), номінальний ефективний обмінний курс (НЕОК) гривні протягом лютого – травня залишався практично незмінним. Це було зумовлено зміцненням більшості валют країн – основних торговельних партнерів, у тому числі євро, відносно долара США. Водночас через вищу інфляцію в Україні порівняно з країнами-партнерами РЕОК гривні помірно посилювався. У середньому за січень – травень 2017 року РЕОК зміцнився на 3.1% р/р.

Протягом першого півріччя 2017 року банківська система функціонувала в умовах значного профіциту ліквідності. Це зокрема відобразилося в збільшенні середньоденних залишків як на коррахунках банків (майже не знижувалися нижче 46 млрд. грн.), так і за депозитними сертифікатами Національного банку (середньоденні залишки протягом цього періоду перевищували 60 млрд. грн.).

Основними джерелами розширення ліквідності банківської системи в першому півріччі 2017 році були: інтервенції з купівлі валюти (35.7 млрд. грн.), суттєве зниження обсягів готівки (10.0 млрд. грн.), операції Фонду гарантування вкладів фізичних осіб (далі – ФГВФО) (4.9 млрд. грн.) та операції Національного банку (1.4 млрд. грн.) на відкритому ринку. Натомість визначальним фактором звуження ліквідності були операції Уряду України (49.6 млрд. грн.). Також ліквідність поглиналася за рахунок погашення банками

раніше отриманих кредитів від Національного банку (8.9 млрд. грн.) та операцій ліквідаторів банків (2.0 млрд. грн.).

Обсяг монетарної бази в першому півріччі 2017 року залишався без змін, оскільки зниження обсягів готівки повністю компенсувало зростання залишків коштів на коррахунках банків за цей період. Річні темпи приросту монетарної бази дещо знизилися (до 8.3%).

У першому півріччі 2017 року тривало повернення до банківської системи депозитів у національній валюті. Однак залишки коштів в іноземній валюті (в доларовому еквіваленті) залишилися практично на рівні грудня минулого року, тоді як їх гривневий еквівалент знизився через курсову переоцінку. Залишки коштів у національній валюті на депозитних рахунках домашніх господарств (крім фізичних осіб-підприємців) за шість місяців збільшилися на 9.7% (на 12.2% р/р). Цьому сприяло зростання номінальної заробітної плати, збереження привабливості депозитних продуктів банків на тлі очікувань щодо подальшого зниження банками процентних ставок за залученими коштами та зміцнення гривні до долара США. Залишки за депозитами в національній валюті корпоративного сектору за цей період зросли лише на 1.0% (на 9.7% р/р). Нижчі темпи приросту коштів корпоративного сектору, поміж іншого, зумовлювалися значними квартальними податковими платежами. Найбільші темпи приросту мали залишки за депозитами строком від одного до двох років. З метою залучення середньострокових ресурсів банки утримували цінові параметри цих продуктів найбільш привабливими для клієнтів.

За результатами першого півріччя 2017 року обсяг грошової маси залишився практично на рівні грудня 2016 року (збільшився на 6.5% р/р). Зростання депозитів майже повністю компенсувалося зменшенням готівки поза банками.

У першому півріччі 2017 року кредитна активність банків у цілому залишалася слабкою з огляду на збереження значних кредитних ризиків та високого рівня боргового навантаження серед позичальників корпоративного сектору. Крім того, жорсткі внутрішні вимоги банків до застави, терміну і розміру кредитів також стримували зростання кредитних портфелів. Так загальні залишки за кредитами, наданими в національній валюті, за перше півріччя 2017 року збільшилися на 2.6% (на 21.3% р/р). Основним рушієм зростання були кредити, надані домашнім господарствам (крім фізичних осіб-підприємців), залишки за якими збільшилися на 9.8% (8.6% р/р) завдяки активізації споживчого кредитування. Це може пояснюватися стрімким зростанням номінальної заробітної плати, що призвело до поліпшення показників платоспроможності позичальників і підвищення кредитних лімітів за картковими кредитами. Пожвавленню споживчого кредитування могло сприяти також поліпшення споживацької впевненості, що супроводжувалося зростанням витрат на товари тривалого вжитку. Також тривала тенденція до скорочення обсягів кредитування в іноземній валюті (у доларовому еквіваленті) як домашніх господарств, так і корпоративного сектору.

II. Проведення грошово-кредитної політики

Мотивація рішень щодо облікової ставки

Грошово-кредитна політика Національного банку впродовж першого півріччя 2017 року була спрямована на досягнення цілей щодо інфляції на 2017 та 2018 роки. Рішення щодо облікової ставки зумовлювалися насамперед необхідністю балансування між нівелюванням інфляційних ризиків і підтримкою економічного зростання.

У I кварталі 2017 року Національний банк утримувався від пом'якшення грошово-кредитної політики – облікова ставка зберігалася незмінною на рівні 14%.

У січні Національний банк утримався від зниження облікової ставки, зважаючи на інфляційні ризики, пов'язані із двократним підвищенням мінімальної заробітної плати та прямим впливом на зростання споживчого попиту і собівартість продукції та опосередкованим – на інфляційні очікування українців.

Підвищення мінімальної заробітної плати було основним чинником підвищення прогнозу інфляції на кінець 2017 року до 9,1%.

Утім, Національний банк не вважав за доцільне застосувати основний інструмент монетарної політики – облікову ставку – для приведення прогнозу інфляції до 8% (центрального значення цільового діапазону) у 2017 році, оскільки це могло б призвести до необґрунтованої волатильності ринкових процентних ставок та інфляції в майбутньому, а також загальмувати зростання економіки, яка сьогодні виходить із кризи.

У лютому-березні 2017 року, незважаючи на сприятливу зовнішню кон'юнктуру, стабілізацію ситуації на валютному ринку, помірне укріплення гривні, концентрація інфляційних ризиків посилилася. Це зумовило продовження проведення Національними банком стриманої монетарної політики. Найбільш вагомий ризик для інфляції у цей період був пов'язаний з активізацією бойових дій та блокадою транспортних шляхів на сході країни. Оцінювалося, що такі події можуть становити ризик для прогнозу інфляції опосередковано через негативний вплив на платіжний баланс з огляду на скорочення виробництва та експорту металургійної продукції, збільшення імпорту енергетичного вугілля та відповідним негативним впливом на баланс попиту та пропозиції валюти на внутрішньому ринку. Побічним ефектом від зазначених подій також могло стати погіршення інфляційних очікувань.

У II кварталі 2017 року Національний банк відновив процес пом'якшення монетарної політики: облікова ставка була знижена на 1 в. п. (у квітні) та 0,5 в. п. (у травні) до 12,5% річних. Це стало можливим завдяки контрольованості інфляційних процесів та послабленню ризиків у результаті завершення успішного чергового перегляду програми з МВФ, подальшого поліпшення кон'юнктури на сировинних ринках, зміцнення обмінного курсу гривні та зниження інфляційних очікувань.

За таких умов Національний банк вважав за доцільне пом'якшувати грошово-кредитну політику для підтримки економічного зростання.

Інтервенції на валютному ринку

Відповідно до Стратегії валютних інтервенцій Національного банку України на 2016 – 2020 роки у 2017 році Національний банк, здійснюючи інтервенції на міжбанківському валютному ринку України, мав на меті виконання таких трьох завдань:

- накопичення міжнародних резервів;
- згладжування функціонування валютного ринку;
- підтримання трансмісії ключової процентної ставки як основного інструменту грошово-кредитної політики.

Протягом першого півріччя 2017 року Національний банк здійснив 78 валютних інтервенцій – 66 з купівлі іноземної валюти, 10 – з її продажу, 2 – одночасно з купівлі та продажу. Під час цих інтервенцій регулятором було куплено 1 649 млн. дол. США, продано – 294 млн. дол. США. Додатне сальдо валютних інтервенцій Національного банку за перше півріччя 2017 року становило 1 355 млн. дол. США.

Валютні інтервенції здійснювались у трьох формах: валютного аукціону, інтервенції у формі запиту щодо найкращого курсу та інтервенції за єдиним курсом.

Під час проведення валютних аукціонів у першому півріччі 2017 року Національний банк купив 909 млн. дол. США, продав – 276 млн. дол. США, під час здійснення валютних інтервенцій у формі запиту щодо найкращого курсу регулятором було куплено 703 млн. дол. США, продано – 17 млн. дол. США, під час здійснення інтервенцій за єдиним курсом було куплено 37 млн. дол. США, продано – 1 млн. дол. США

У першому півріччі 2017 року Національний банк розпочав здійснення валютних інтервенцій із використанням функціоналів торговельно-інформаційних систем BLOOMBERG та THOMSON REUTERS.

Проведення Національним банком збалансованої політики валютних інтервенцій сприяло накопиченню міжнародних резервів під час укріплення офіційного курсу гривні до долара США на 4% та виконанню зобов'язань України щодо обсягу чистих міжнародних резервів на 01.07.2017 у рамках співробітництва України з МВФ.

Пом'якшення адміністративних обмежень на валютному ринку

Національний банк здійснював постійний моніторинг ситуації на валютному ринку України та стану економіки країни в цілому, проводив діалог

з банківською спільнотою та представниками бізнесу щодо можливості здійснення лібералізаційних кроків. У результаті цих заходів та стабілізації макроекономічної ситуації, а також з огляду на сприятливу ситуацію на валютному ринку та відносну збалансованість інфляційних ризиків Національний банк активізував у першому півріччі 2017 року пом'якшення адміністративних обмежень на валютному ринку. Зокрема Національний банк:

- звільнив від обов'язкового продажу надходження в іноземній валюті від нерезидентів, якщо ці кошти надходять як грошове забезпечення (гарантійний внесок, застава, завдаток, депозит, гарантія);
- підвищив розмір чистої купівлі банками валюти до 0.5% (з 0.1%) від розміру регулятивного капіталу банку;
- скасував обов'язкове ліцензування деяких операцій із розміщення фізичними особами на закордонних рахунках іноземної валюти з джерелом походження за межами України та із здійснення їх інвестування;
- спростив процедуру проведення операцій клієнтів банків з купівлі іноземної валюти/перерахування коштів за кордон на користь нерезидентів та змінив порядок контролю з метою попередження ризикових валютних операцій;
- скасував загальну вимогу щодо перерахування в Україну всіх доходів (прибутків), одержаних від здійснення інвестицій за кордоном, а також необхідності їх декларування згідно з установленим порядком (крім випадків відкликання індивідуальних ліцензій Національного банку);
- дозволив здійснювати купівлю іноземної валюти суб'єктам господарювання за кредитні кошти у гривні, що залучені під державні гарантії з метою виконання програм, пов'язаних із забезпеченням обороноздатності та безпеки держави;
- спростив порядок переміщення готівкової валюти через митний кордон України, розширивши перелік документів, які фізичні особи можуть надавати під час митного декларування та втричі збільшивши строк їх дії (до 90 днів);
- спростив порядок реєстрації договорів про залучення резидентами кредитів/позик в іноземній валюті від нерезидентів (спрощено реєстраційні процедури, передбачено запровадження нової автоматизованої системи реєстрації договорів, скасовано вимогу обов'язкового надання резидентами-позичальниками довідки про обсяг отриманого кредиту і погашення заборгованості за ним);
- пом'якшив вимоги до обов'язкового продажу надходжень іноземної валюти, знизивши їх до 50%;
- пом'якшив обмеження на продаж готівкової іноземної валюти населенню, підвищивши максимальну суму до 150 тис. грн. (в еквіваленті);
- дозволив репатріацію дивідендів за 2014 – 2016 роки та спростив механізм її проведення. Також було дозволено здійснювати дострокове погашення кредитів перед банками-нерезидентами з рейтингом, не нижче А, а

також заборгованості банків за єврооблігаціями та збільшено максимальний розмір передоплати за імпорними контрактами без застосування акредитивів;

- скасував тимчасове скорочення максимального строку для розрахунків за експорт/імпорт товарів. На сьогодні цей термін становить 180 днів;

- надав іноземним інвесторам право купувати іноземну валюту з метою повернення за кордон коштів, отриманих від продажу корпоративних прав, окремих видів цінних паперів, унаслідок зменшення статутних капіталів та виходу з господарських товариств;

- дозволив бізнесу дострокове погашення зовнішніх кредитів та позик, якщо як забезпечення за ними були зобов'язання міжнародних фінансових організацій;

- дозволив банкам відкривати кореспондентські рахунки в іноземній валюті 1-ї групи Класифікатора іноземних валют та банківських металів (далі – Класифікатор) у банках-нерезидентах країн, національна валюта яких віднесена до інших груп Класифікатора;

- скасував заборону на купівлю іноземної валюти для виконання зобов'язань за наявності в клієнта власних коштів на рахунку в розмірі, що перевищує 100 тис. дол. США;

- зняв обмеження (100 тис. грн. на місяць) для фізичних осіб на переказ коштів за межі України для неторговельних операцій;

- відмінив обмеження на проведення банками операцій з обміну іноземної валюти як на міжбанківському, так і міжнародному валютному ринку в межах однієї групи Класифікатора;

- спростив проведення валютних операцій на умовах “форвард”, скасувавши обмеження за групою Класифікатора іноземних валют, строком і видом операції, що хеджується для власних валютних операцій банків та операцій суб'єктів зовнішньоекономічної діяльності з обміну (конвертації) іноземної валюти та купівлі-продажу іноземної валюти за гривні для хеджування ризику зміни курсу іноземної валюти;

- розширив банкам діапазон операцій з банківськими металами: скасував обмеження на купівлю-продаж (на умовах “тод”, “том”, “спот”, “форвард”, “своп”) банківських металів на міжбанківському валютному ринку лише за гривні та на міжбанківському валютному ринку за іноземну валюту 1-ї групи Класифікатора;

- зняв обмеження для фізичних осіб, які не є підприємцями, за групою Класифікатора та кількістю операцій з обміну безготівкової іноземної валюти, що є на їх рахунку, та дозволив фізичним особам обмін готівкової іноземної валюти на безготівкову без обмеження за групою Класифікатора;

- запровадив для фізичних осіб електронні індивідуальні ліцензії. На її підставі дозволяється перераховувати за кордон іноземну валюту з метою інвестування, розміщення коштів на власних рахунках та виконання зобов'язань перед нерезидентами за договорами страхування життя на загальну суму до 50 тис. дол. США (в еквіваленті) протягом календарного року;

- підвищив для бізнесу ліміт (з 50 тис. дол. США за один календарний місяць до 2 млн. дол. США на календарний рік) для інвестування за кордон на підставі однієї ліцензії та встановив різні вимоги для отримання ліцензії: спрощені для інвестицій до 50 тис. дол. США та на основі розгорнутого переліку документів для інвестицій більше 50 тис. дол. США.

Удосконалення механізмів та інструментів грошово-кредитної політики

Національний банк продовжив поліпшувати роботу фінансового ринку, удосконалюючи механізми та інструменти грошово-кредитної політики, а саме:

- удосконалив вимоги до застави за кредитами для екстреної підтримки ліквідності банків;
- надав можливість ФГВФО продовжувати строк користування кредитами Національного банку та змінив вимоги щодо строків погашення державних облігацій України, що надаються ФГВФО у заставу за кредитом, з метою забезпечення безперервного здійснення ФГВФО виплат вкладникам неплатоспроможних банків і виконання ним зобов'язань за кредитними договорами;
- удосконалив проведення операцій за стандартними інструментами регулювання ліквідності банків у частині порядку розміщення депозитних сертифікатів Національного банку та проведення операцій з купівлі (продажу) цінних паперів, а також можливості надання банками змішаної застави за кредитом овернайт.