

Основні засади грошово-кредитної політики на 2006 рік

Основні засади грошово-кредитної політики на 2006 рік розроблено на підставі аналізу розвитку економіки та грошової сфери в поточному році, основних прогнозних показників економічного і соціального розвитку України на наступний рік, їх очікуваного впливу на стан грошово-кредитного ринку. У них визначено напрями монетарної політики та передбачено комплекс змінних індикаторів фінансової сфери, спрямованих на здійснення за допомогою інструментів грошово-кредитної політики регулювання грошового обігу та кредитування економіки з метою забезпечення стабільності грошової одиниці.

У 2004 році грошово-кредитна політика позитивно вплинула на збереження фінансової стабільності та підтримку економічного розвитку. Зростання ВВП становило 12,1 відсотка, грошова маса збільшилася на 32,4 відсотка, грошова база – на 34,1 відсотка, обсяги кредитування економіки – на 30,2 відсотка. Номінальний курс гривні до долара США укріпився на 0,5 відсотка, а девальвація реального ефективного курсу становила майже 2 відсотки. Разом з тим відбулось суттєве підвищення індексу споживчих цін (12,3 відсотка), яке обумовлене зростанням цін на продовольчі товари, головним чином м'ясної групи, і пальне. Значний вплив на прискорення темпів інфляції спричинило підвищення споживчого попиту внаслідок зростання соціальних виплат населенню, що сформувало сильні інфляційні очікування, дія яких триває й у поточному році. Рівень монетизації економіки на кінець 2004 року становив 32,02 відсотка, зрісши за рік на 7,1 відсотка, що є найнижчим показником за останні п'ять років, у зв'язку з чим значно зменшилась частка приросту грошової маси, яка абсорбується через зазначений канал і, відповідно, зросла частка приросту грошової маси, яка була поглинута підвищенням цін, що свідчить про тенденцію до посилення дії монетарного чинника інфляції. У розвитку банківської системи минулого року головною позитивною тенденцією було значне прискорення темпів капіталізації. У кредитному портфелі банків випереджаючими темпами зростали довгострокові кредити, істотно підвищилася фінансова ефективність банківської діяльності.

Розвиток економіки України в 2005 році характеризується значним уповільненням темпів економічного зростання. Збільшення ВВП протягом січня–липня 2005 р. порівняно з відповідним періодом минулого року становило 3,7 відсотка і мало низхідну динаміку з початку року: з 6,5 відсотка в січні помісячні його темпи знизилися до мінімального значення в червні (1,1 відсотка) та дещо збільшилися у липні (2,4 відсотка). Така динаміка є значно нижчою від прогнозованої. Промислове виробництво в зазначеному періоді зросло на 3,9 відсотка, а в червні та липні його динаміка була від'ємною.

Дещо поліпшилася ситуація на ринку праці, кількість безробітних, які перебувають на обліку, зменшилася за рік з 945 до 825,4 тис. осіб., або на 2,7

відсотка. У результаті цього рівень зареєстрованого безробіття, розрахований щодо працездатного населення працездатного віку, знизився з 3,4 до 2,9 відсотка.

Завдяки вжиттю заходів щодо поліпшення фіскальної політики, зокрема скасування наявних раніше численних податкових пільг, за сім місяців 2005 року вдалось досягти збільшення доходів державного бюджету на 53,2 відсотка, а їх частка у ВВП досягла 25,6 відсотка, порівняно з 21,2 відсотка у 2004 році. У структурі видатків відбулося зміщення в бік соціальних трансфертів, за підсумками року прогнозується дефіцит бюджету на рівні 5,4 млрд. грн., який покриватиметься за рахунок приватизаційних надходжень та можливого розміщення єврооблігацій на 600 млн. євро з терміном обігу 10 років. У зв'язку з цим важливе значення для забезпечення стабільності гривні матиме вирішення проблеми посилення координації бюджетної та монетарної політики.

Тенденція зростання доходів населення за рахунок переважно соціальних платежів та зарплат у бюджетному секторі, що започаткована в кінці 2004 року, спостерігалася і в 2005 році. За результатами семи місяців 2005 року приріст реальної заробітної плати становив 17,5 відсотка, а приріст реальних наявних доходів населення – 25,8 відсотка. До кінця року очікується продовження підвищення доходів населення через планомірне збільшення мінімальної заробітної плати та зміни в системі оплати праці в бюджетних установах.

Після досягнення в 2004 році рекордного значення позитивного сальдо зовнішньої торгівлі на рівні 4,87 млрд. дол. США в 2005 році відбувається значне його зменшення. Так, за перше півріччя цей показник зменшився вдвічі - з 3 до 1,5 млрд. дол. США. Водночас у другому півріччі очікується суттєве зростання зовнішніх інвестицій.

У січні - серпні 2005 року монетарна база збільшилася на 27,4 відсотка, грошова маса – на 31 відсоток. Інтенсивне збільшення монетарних агрегатів (яке частково мало відновлювальний характер після істотного уповільнення наприкінці минулого року) спостерігається на тлі значного уповільнення темпів зростання ВВП. Приріст депозитів фізичних осіб у національній валюті за вісім місяців становив 55,7 відсотка. У той же час співвідношення темпів приросту загального обсягу вкладів фізичних і юридичних осіб у банківській системі (33,1 відсотка) та темпів збільшення інших монетарних агрегатів (зокрема, готівки та грошової маси) свідчить про уповільнення тенденції щодо збільшення частки грошей, які розміщені в банківській системі. Темп зростання готівки (27,1 відсотка за період) значно перевищує відповідні показники за роки економічного зростання, що обумовлює додатковий інфляційний ризик.

Головним каналом випуску коштів в обіг є валютний ринок: за січень - серпень 2005 року обсяг чистої емісії, спрямованої на купівлю валюти, становив понад 26,4 млрд. гривень. За іншими каналами відбувалося вилучення коштів.

Виваженішою порівняно з попереднім роком є динаміка коштів Уряду в Національному банку: на 1 вересня 2005 року гривневі залишки становили

10,3 млрд. грн. (на відповідну дату 2004 року – 15,3 млрд. гривень). Тобто, якщо 2004 року Уряд впродовж трьох кварталів значно нарощував залишки коштів і різко використав їх у четвертому кварталі, то зараз нагромадження і використання коштів відбувається більш рівномірно, що є позитивним з точки зору впливу на інфляційні процеси.

За січень - серпень ціни на споживчому ринку підвищилися на 6,7 відсотка, що є найвищим показником для зазначеного періоду за останні п'ять років. Продовольчі товари подорожчали на 7,7 відсотка, непродовольчі – на 2,9 відсотка, послуги – на 7 відсотків. Головною причиною цього є невідповідність між попитом і пропозицією на споживчому ринку, яка виникла наприкінці минулого року і посилюється в поточному році внаслідок значних бюджетних виплат соціальної спрямованості. Зазначене підвищення загального рівня цін насамперед спричинене подорожчанням товарів м'ясної групи, цукру, пального і, як наслідок, проїзду на міському транспорті. На тлі постійного зростання доходів громадян сформувалася стала інфляційна тенденція щодо абсолютної більшості товарів і послуг на споживчому ринку.

На динаміку споживчих цін до кінця 2005 року визначальний вплив матиме подальше збільшення видатків бюджету соціального спрямування, зростання доходів населення, мінімальної заробітної плати та пенсій за наявності досить високого рівня інфляційних очікувань населення. Основними ризиками, реалізація яких може прискорити темпи інфляції, є тенденція подальшого подорожчання пального та підвищення вартості житлово-комунальних послуг – у такому разі рівень інфляції в 2005 році може перевищити межі, передбачені Основними засадами грошово-кредитної політики (8,5-9,5 відсотка).

Валютно-курсова політика в 2005 році в умовах змін кон'юнктури ринку спрямовується на підтримку стабільності та уникнення значних коливань обмінного курсу гривні. На початку року внаслідок очікувань щодо укріплення гривні значно збільшився приплив спекулятивного капіталу з-за кордону. Протягом січня - квітня суттєво зросла пропозиція, а обсяг викупу валюти Національним банком досяг 4,23 млрд.дол.США (за відповідний період минулого року – 1,37 млрд.дол. США), що обумовило ревальвацію курсу на 4,8 відсотка, яка позитивно вплинула на стримування інфляції.

Однак подальші коливання цін на пальне, висока інфляція, погіршення сальдо торгового балансу, зменшення іноземних інвестицій призвели до зниження пропозиції та підвищення попиту на валюту. Унаслідок цього в травні - серпні обсяг викупу валюти зменшився до 1509,8 млн.дол.США (з незначним від'ємним сальдо інтервенцій у червні), тоді як за відповідний період попереднього року цей показник був у 2,5 раза більшим (3,8 млрд. дол. США). У цих умовах подальша ревальвація була призупинена і курс утримувався на рівні 5,05 грн. за дол. США.

Відповідні коливання попиту та пропозиції спостерігаються на готівковому валютному ринку. Якщо для січня - березня характерна тенденція

до поступового зменшення попиту та зростання пропозиції готівкової валюти, то в квітні пропозиція суттєво зменшилася, а в травні обсяг попиту перевищив обсяг пропозиції. Проте, починаючи з другої половини червня, завдяки сезонним факторам пропозиція знову почала зростати вищими темпами. Загалом за січень - серпень перевищення пропозиції над попитом становило 171,7 млн.дол.США, що майже в 6 разів менше обсягів такого перевищення за відповідний період попереднього року.

Протягом січня - серпня 2005 року міжнародні валютні резерви Національного банку України зросли на 4,9 млрд.дол.США, або на 51,7 відсотка (до 14,5 млрд.дол.США), що забезпечує покриття обсягу приблизно 3,8 місяця імпорту. Це зростання забезпечено головним чином у період значного припливу валюти на початку 2005 року. Так, за січень - квітень резерви зросли майже на 3,5 млрд.дол.США, тоді як за травень - серпень, тобто після зменшення пропозиції та зростання попиту, усього на 1,4 млрд.дол.США.

За умов укріплення номінального курсу та прискорення інфляції реальний ефективний обмінний курс (РЕОК) гривні протягом семи місяців 2005 року ревальвував більше ніж на 12 відсотків, що трапилося вперше за останні 4 роки. Це суттєво впливає на конкурентоспроможність вітчизняних товарів на міжнародних ринках, а отже стримує експорт та сприяє збільшенню імпорту, впливає на зростання негативного сальдо зовнішньої торгівлі, суттєво зменшує приплив валюти та збільшує попит на неї і поступово перетворюється на фактор уповільнення зростання резервів Національного банку України.

Беручи до уваги можливе збереження коливань кон'юнктури, ймовірність високої інфляції, погіршення сальдо торгового балансу, значне уповільнення темпів виробництва, зменшення надходжень від приватизації та інші фактори, найбільш ефективною курсовою політикою до кінця 2005 року буде збереження стабільності наявного рівня обмінного курсу. Це забезпечить позитивний вплив на стримування інфляції, зменшить тиск на подальше укріплення РЕОК, а середньорічне значення курсу перебуватиме в межах, визначених Основними засадами грошово-кредитної політики на 2005 рік, – 5,1 - 5,15 грн. за дол. США.

Враховуючи стабілізацію ситуації на валютному ринку після кризових явищ останнього кварталу 2004 року, система валютного регулювання вдосконалювалася шляхом поступової лібералізації та спрощення її елементів. Наявність тенденцій щодо зростання інфляційних ризиків та деяких інших несприятливих явищ обумовлюють необхідність збереження та вдосконалення основних складових системи валютного регулювання, які забезпечують підтримання стабільності.

За урядовими прогнозами в 2006 році слід очікувати зростання ВВП на 7 відсотків. Значення внутрішніх факторів розвитку поступово підвищуватиметься порівняно із зовнішніми. Цьому сприятиме подальше зростання доходів населення, адаптація підприємств до реформ у фінансовій сфері та поліпшення їх фінансового стану, забезпечення надійної

збалансованості бюджету, подальше підвищення рівня монетизації економіки та вжиття заходів щодо уповільнення інфляції.

Очікується збереження тенденції до скорочення позитивного сальдо торгового балансу під впливом нарощування обсягів імпорту. Важливим фактором їх зростання, а також технічного переозброєння виробництва та здійснення структурної перебудови економіки буде зростання іноземних інвестицій, що сприятиме збільшенню питомої ваги високотехнологічних та наукомістких виробництв, поліпшенню якості, надійності та конкурентоспроможності вітчизняних товарів. У цих умовах можна очікувати збереження високих темпів зростання будівництва, стабілізації сільськогосподарського виробництва, розвитку транспорту, торгівлі та інших видів діяльності.

Розгортання ринкових механізмів сприятиме зростанню попиту на гроші та підвищенню рівня монетизації економіки. Високими темпами розвиватиметься банківська система, посилюватиметься інвестиційна спрямованість господарської діяльності та зростання реальних доходів населення.

Проте подальше реформування економіки в 2006 році, вступ України до Світової організації торгівлі та розвиток політичної активності у зв'язку з виборчим процесом можуть супроводжуватися виникненням тимчасових дисбалансів із підвищенням ризиків певного порушення фінансової стабільності та прискорення інфляції. У таких умовах грошово-кредитна та валютно-курсова політика мають посилити свою стабілізаційну спрямованість з метою зменшення цих ризиків, стримування зростання цін та сприяння економічному зростанню.

Незважаючи на позитивну динаміку розвитку внутрішнього ринку, 2006 року збережеться значна залежність економічного зростання від зовнішнього попиту. Інтенсифікація участі України в інтеграційних процесах і збільшення іноземних інвестицій матиме неоднозначні соціально-економічні, фінансові та структурні наслідки. Спостерігатиметься вплив довгострокових чинників цінової нестабільності, пов'язаних зі структурною та інституційною недосконалістю економіки України. Тому в 2006 році Національному банку України необхідно докласти значних зусиль для забезпечення підтримки довіри до національної грошової одиниці.

Головною метою грошово-кредитної політики в 2006 році є забезпечення стабільності грошової одиниці України як монетарної передумови збалансованого соціально-економічного розвитку. Для досягнення цієї мети Національний банк України забезпечить кероване зростання грошової пропозиції відповідно до зростанням реального ВВП та підвищення рівня монетизації економіки, використовуючи інструменти грошово-кредитної політики для регулювання грошового обігу, підтримки рівноваги між попитом і пропозицією на грошовому ринку та розширення фінансових можливостей інноваційно-інвестиційного зростання.

Національний банк України докладатиме відповідних зусиль для переходу до таргетування інфляції, сприяючи укріпленню довіри до гривні та банківської системи, прозорості грошово-кредитної політики, удосконаленню структури грошового обігу, розвитку кредитування суб'єктів господарювання та домогосподарств. З цією метою провадитиметься робота щодо використання розрахунку показника базової інфляції, як найчутливішого до зміни пропозиції грошей. Крім того, мають вживатися заходи щодо мінімізації впливу немонетарних чинників на інфляцію, що зумовлює необхідність посилення співпраці Національного банку України з Урядом України.

У процентній політиці Національний банк України орієнтуватиметься на забезпечення відповідності рівня відсоткових ставок загальній макроекономічній ситуації, сприяючи зниженню ризиковості кредитної діяльності банків та рівня їх витрат. Триватиме робота щодо поліпшення структури ресурсної бази банків, розширення обсягів кредитування та спрямування надлишкової пропозиції коштів зі споживчого ринку в інші сегменти економіки.

Підтримуючи рівновагу на грошово-кредитному ринку, Національний банк України регулюватиме ліквідність банків шляхом операцій з рефінансування, операцій на відкритому ринку і мобілізаційних операцій, а також використовуючи вимоги до формування обов'язкових резервів. Продовжуватиметься робота щодо обґрунтованого поширення заставного інструментарію рефінансування, у тому числі і за рахунок іпотечних фінансових інструментів.

Продовжуватиметься зростання золотовалютних резервів, вживатимуться заходи щодо регулювання експорту-імпорту капіталу, розвитку міжбанківського валютного ринку та забезпечення прозорого механізму здійснення Національним банком України валютних інтервенцій.

На грошово-кредитну політику в **2006 році** впливатимуть певні ризики, а саме:

внутрішні системні ризики, пов'язані з нестійким економічним зростанням, що обумовлює невизначеність попиту на гроші, інфляційний тиск з боку виробництва, необхідність використання адміністративного регулювання цін;

ризики зовнішньої невизначеності, які можуть негативно впливати на платіжний баланс, рівень золотовалютних резервів та валютно-курсову політику; накопичений кредитний ризик банківської системи, обумовлений кредитною експансією останніх років;

політичні ризики, які можуть спровокувати незбалансованість бюджету та необґрунтоване зростання бюджетних витрат.

З урахуванням цього грошово-кредитна політика в 2006 році ґрунтуватиметься на таких принципах:

виключна роль стійкості монетарного середовища у соціально-економічному розвитку країни;

стабільність основних цілей і завдань, прозорість механізмів реалізації грошово-кредитної політики;

послідовність та узгодженість у використанні інструментів, включаючи процентні ставки, обмінний курс, емісійні і мобілізаційні механізми для досягнення цінової стабільності як головного критерію ефективності грошово-кредитної політики;

ефективна співпраця з іншими органами державної влади в межах їх компетенції для забезпечення стабільності національної грошової одиниці.

У 2006 році грошово - кредитна політика буде спрямована на утримання інфляції в діапазоні 8,5 - 9,5 відсотка. Для оцінки ситуації на грошово-кредитному ринку, окрім індексу споживчих цін, використовуватимуться інші цінові індекси, зокрема, середньорічний індекс споживчих цін, індекс цін виробників промислової продукції, а також індекс - дефлятор ВВП.

Для досягнення цінової стабільності вживатимуться заходи щодо забезпечення довіри до грошової одиниці та банківської системи, створюватимуться умови для перетікання коштів зі споживчого ринку в інші сегменти економіки. Для забезпечення цього дуже важливим є розвиток малого та середнього бізнесу, а також усіх сегментів фінансового ринку.

Досягнутий рівень монетарної зрілості економіки України, особливості етапу переходу до її більш стабільного розвитку, необхідність подальшої інтеграції у світовий економічний простір створюють умови для формування основних засад грошово-кредитної політики на підставі середньострокової монетарної стратегії, яку передбачається розробити на 2007-2009 роки. Це надасть змогу Уряду та суб'єктам господарювання прогнозувати довгострокові дії інституційного, соціального та інноваційно-інвестиційного характеру, здійснювати послідовне укріплення національної конкурентоспроможності та поступово переходити на світові стандарти щодо розвитку грошово-кредитної сфери.

Ураховуючи прогнозоване зростання реального ВВП і гальмування тенденції до підвищення рівня монетизації економіки, забезпечення інфляційного орієнтира потребує більш жорсткої монетарної політики, а саме зростання монетарної бази протягом року на 22 - 27 відсотків, грошової маси – на 27-32 відсотки. Національний банк України забезпечуватиме задоволення попиту на гроші, сприяючи процесу мультиплікативного розширення грошової пропозиції. Передбачається подальший розвиток банківської системи, узгоджений з розвитком небанківських фінансових інститутів – пенсійних фондів, страхових компаній, інвестиційних фондів тощо. Сприяючи розвитку фондового сегмента грошово-кредитного ринку, Національний банк України використовуватиме державні цінні папери, муніципальні та корпоративні

облігації як інструменти рефінансування банків. Вживатимуться заходи щодо запобігання дестабілізуючому впливу на національну фінансову систему спекулятивних операцій нерезидентів з державними цінними паперами.

Валютно-курсова політика в 2006 році підпорядковуватиметься завданням підтримання стабільності гривні та основним цілям економічного розвитку держави притаманними їй засобами. З цією метою в умовах ймовірних коливань кон'юнктури необхідно забезпечити стабілізаційні тенденції в динаміці обмінного курсу гривні до долара США із певним розширенням гнучкості та меж щоденних коливань за рахунок дещо меншого впливу Національного банку на його формування. Одним із головних орієнтирів курсової політики буде запобігання значній ревальвації реального ефективного обмінного курсу гривні. Реалізація зазначеної політики сприятиме стримуванню інфляції, розвитку зовнішньоекономічної діяльності та внутрішнього виробництва, дедоларизації економіки, а також підвищенню довіри до національної грошової одиниці. Валютно-курсовій політиці 2006 року, що враховуватиме наявний обмінний курс, а також необхідність забезпечення його гнучкості та створення засад для поступового переходу до вільного плавання як однієї з передумов таргетування інфляції, відповідатиме орієнтовне значення середньорічного курсу в межах 5,0 - 5,2 грн. за дол. США.

Реалізація стабілізаційної курсової політики здійснюватиметься в умовах ймовірного зменшення валютних надходжень до України за рахунок скорочення позитивного торгового сальдо з одночасним поступовим відновленням збільшення припливу іноземних інвестицій. Це дасть змогу помірно збільшувати золотовалютні резерви, що необхідно для підвищення надійності банківської системи, посилення її спроможності протидіяти кризовим явищам та підвищення міжнародного інвестиційного рейтингу України. Згідно з прогнозами на кінець 2006 року золотовалютні резерви становитимуть не менше обсягу чотирьох місяців імпорту, що перевищує міжнародно визнані критерії достатності резервів.

Надалі важливішого значення набуватиме поступова лібералізація правил роботи на валютному ринку з подальшим приведенням чинного законодавства у відповідність до стандартів країн ЄС та міжнародних організацій, з якими Україна має домовленості про співпрацю. Однак, урахувавши подальше поглиблення процесів реформування економіки України з можливим виникненням певних дестабілізаційних явищ, система валютного регулювання має зберігати надалі ті елементи, які посилюють її надійність. Беручи до уваги зростання ролі євро для поступової інтеграції в європейський економічний простір, Національний банк України в разі потреби використовуватиме євро з метою згладжування коливань валютного курсу.

З урахуванням головних чинників та тенденцій, що впливатимуть на грошово-кредитну систему в 2006 році, передбачено такі змінні індикатори фінансової сфери:

	2006 рік				
	Усього	У тому числі за кварталами			
		I	II	III	IV
Індекс споживчих цін (у відсотках), грудень до грудня попереднього року	108,5 – 109,5	103,1 – 103,5	104,7 – 105,1	104,8 – 105,6	108,5 – 109,5
Монетарна база (млн. грн.)	90515 – 97640	73455 – 79955	79390 – 86105	84580 – 91485	90515 – 97640
темпи зростання до попереднього року (у відсотках)	122 – 127	99 – 104	107 – 112	114 – 119	122 – 127
Грошова маса (млн. грн.)	223675 – 240780	177880 – 193355	199015 – 215245	209580 – 226200	223675 – 240780
темпи зростання до попереднього року (у відсотках)	127 – 132	101 – 106	113 – 118	119 – 124	127 – 132
Обмінний курс гривні до долара США, середній за період (грн. за дол. США)	5,0 – 5,2	5,0 – 5,2	5,0 – 5,2	5,0 – 5,2	5,0 – 5,2

Головним орієнтиром грошово-кредитної політики, що відображає рівень і тенденції стабільності грошової одиниці, є індекс споживчих цін. Регулювання обмінного курсу спрямовуватиметься на підтримання цінової і фінансової стабільності. Показники монетарної бази і грошової маси є проміжними орієнтирами, які використовуються для вирішення поточних завдань монетарного забезпечення макроекономічної рівноваги. Виконуючи головну конституційну функцію – забезпечення стабільності грошової одиниці Національний банк України оперативно реагуватиме на зміни в попиті на гроші, забезпечуючи рівновагу на грошовому ринку та монетарні умови для соціально-економічного розвитку.