

Основні засади грошово-кредитної політики на 2007 рік

Основні засади грошово-кредитної політики на 2007 рік розроблено на основі аналізу сучасних тенденцій в економіці, грошово-кредитній сфері та оцінки розвитку ситуації в наступному році, в них обґрунтовано цілі грошово-кредитної політики на 2007 р. та більш тривалий період, а також основні напрями та механізми забезпечення їх реалізації.

Минулого року в проведенні економічної політики було досягнуто певних успіхів. Зокрема, вдалося досягти зменшення тіньового сектору та покращити соціальні стандарти життя населення. Водночас погіршення зовнішньоекономічної кон'юнктури та уповільнення темпів росту інвестицій негативно вплинули на темпи економічного зростання – приріст реального ВВП у 2005 р. скоротився до 2,6 відс. із 8,5 відс. (у середньому) у 2000–2004 рр. та був забезпечений в основному за рахунок зростання внутрішнього попиту. Активна соціальна політика була одним з головних чинників збереження відносно високих темпів інфляції – індекс споживчих цін у 2005 р. становив 110,3 відс. і був меншим, ніж у 2004 р. (112,3 відс.). Зменшенню інфляційних ризиків сприяло укріплення середньорічного обмінного курсу на 3,8 відс. – до 5,12 грн./дол. США. Відносно високі темпи зростання монетарної бази (на 53,9 відс.) і грошової маси (на 54,3 відс.) насамперед є наслідком відновлення довіри до банківської системи – загальний обсяг депозитів у 2005 р. збільшився на 59,9 відс. і частково відображав відновлення депозитної бази банків після подій 2004 року.

Економічна динаміка у 2006 р. характеризується тенденцією поступового нарощування темпів зростання. За сім місяців поточного року порівняно з відповідним періодом минулого року реальний ВВП зріс на 5,5 відсотка. Продовження зростання світового попиту на чорні метали та підвищений інвестиційний попит сприяли суттєвому нарощуванню обсягів виробництва підприємствами металургії і оброблення металу та машинобудування і призупиненню падіння обсягів виробництва коксу та продуктів нафтопереробки. В цілому обробна промисловість змогла перейти від скорочення валової доданої вартості, яке тривало протягом чотирьох місяців, до її нарощування – за підсумками січня-липня 2006 р. зростання становило 4,6 відсотка. Це в свою чергу сприяло збільшенню обороту оптової торгівлі та обсягів вантажних перевезень.

Позитивною ознакою цього річного зростання є відновлення його інвестиційної складової – за перше півріччя поточного року порівняно з аналогічним періодом минулого року обсяги капітальних вкладень збільшилися на 12,2 відс. і становили 39 млрд. гривень. Значну роль у зростанні інвестиційного попиту відіграли кредити банківської системи.

Поліпшується ситуація на ринку праці – кількість безробітних, які перебувають на обліку, за період з кінця липня 2005 р. скоротилась з 825,4 до 715,3 тис. чол., або на 13,3 відс., рівень зареєстрованого безробіття, розрахований

по відношенню до працездатного населення працездатного віку, зменшився з 2,9 відс. до 2,5 відсотка.

Зростання зайнятості населення та збільшення середньої заробітної плати обумовили випереджаючу динаміку доходів населення у вигляді заробітної плати відносно соціальних допомог. За загального зростання доходів населення за січень-червень поточного року на 30,8 відс. заробітна плата зросла на 38,2 відс., а соціальні допомоги – на 23,8 відсотка.

Протягом семи місяців 2006 року темпи зростання імпорту товарів перевищували темпи зростання експорту досить суттєво (розрив між ними становив 14,4 в. п.), внаслідок чого було зафіксовано від'ємне сальдо поточного рахунку платіжного балансу в розмірі 0,4 млрд. дол. США (-0,9 відс. до ВВП).

Інтенсивне нарощування імпорту в поточному році насамперед зумовлене активізацією інвестиційного попиту, зростанням реальних доходів населення та розширенням обсягів кредитування фізичних осіб, що зумовило різке зростання попиту на імпортовані товари довготривалого вжитку та легкові автомобілі, а також зростанням цін на енергоносії. Водночас, починаючи з травня, відбувається прискорення темпів зростання експорту переважно за рахунок поліпшення ситуації на ринку чорних металів.

За сім місяців 2006 р. чистий приплив прямих іноземних інвестицій в Україну оцінено в 2,4 млрд. дол. США, що в 2,8 раза більше, ніж у січні-липні 2005 року.

До державного бюджету за сім місяців 2006 р. надійшло 66,4 млрд. грн., що на 21,1 відс. більше, ніж за відповідний період 2005 р., у результаті чого частка бюджетних надходжень відносно ВВП зросла до 26,2 відс. порівняно з 25,6 відс. за аналогічний період минулого року. Видатки державного бюджету збільшилися на 34,4 відс. і становили 70,9 млрд. гривень, що відбулось головним чином внаслідок збільшення витрат на сільське господарство, паливно-енергетичний комплекс, а також фінансування програм інвестиційного спрямування за досить повільного зростання соціальних витрат. Посилення державної підтримки виробництва призвело до перевищення видатків бюджету над доходами на 4,6 млрд. грн. (визначений законом граничний розмір дефіциту бюджету на рік становить 12,9 млрд. гривень).

У січні-серпні внутрішні боргові цінні папери Міністерством фінансів України не випускалися, а наявні обслуговувалися і погашалися вчасно та в повному обсязі. Водночас відбувалося зменшення обсягу облігацій внутрішньої державної позики у власності нерезидентів, на відміну від 2005 р., коли присутність нерезидентів на ринку державних цінних паперів збільшувалася.

Пожвавлення фондового ринку, яке спостерігалось у січні-липні 2006 р. відбувалось переважно за рахунок торгів недержавними цінними паперами. Загальний обсяг торгів цими цінними паперами за січень-липень 2006 р. на торговельному майданчику ПФТС становив 11,54 млрд. грн., що у 2,4 раза перевищує рівень, досягнутий за аналогічний період минулого року. Індекс

ПФТС, який найбільш повно відображає привабливість цінних паперів українських емітентів, підвищився на 7,6 відс. і за станом на кінець липня становив 379,62 пункту.

Рівень **інфляції** у січні-серпні 2006 року становив 3,8 відс., продовольчі товари подешевшали на 0,4 відс., непродовольчі товари подорожчали на 2,1 відс., послуги – на 20,3 відсотка. Найбільший внесок у загальний рівень інфляції мало підвищення тарифів на житлово-комунальні послуги та проїзд на залізничному транспорті. Порівняно низькі темпи інфляції є наслідком насичення продовольчого ринку в умовах помірної динаміки грошових агрегатів. Проте до кінця року прогнозується значне подорожчання енергоносіїв, продуктів переробки зерна, а також тарифів на окремі послуги.

Як і в попередні роки, у 2006 р. на динаміку **монетарних агрегатів** істотно впливали зміни у показниках платіжного балансу. Однак, якщо у попередні роки це сприяло прискореному розширенню грошової пропозиції, то у 2006 р. дефіцит торгового балансу, який не повною мірою компенсувався припливом капіталу, зумовив уповільнення динаміки монетарних агрегатів. Як наслідок, монетарна база протягом восьми місяців зменшилась на 1,1 відс., грошова маса збільшилась на 16,8 відс., готівка в обігу – на 11,9 відс., що значно менше відповідних показників попередніх років. Суттєво збільшився мультиплікатор – з 2,34 до 2,77 на 1 вересня. Через валютний канал з обігу вилучено 6,3 млрд. грн. (за січень-квітень ця величина становила 11,7 млрд. грн.), а через кредитний емітовано 0,6 млрд. грн., у цілому з початку року чиста кредитна емісія скоротилась на 5,7 млрд. гривень. Проте, зважаючи на зміну ситуації на валютному ринку та динаміку депозитів, можна очікувати, що за результатами року темпи зростання грошової маси будуть близькими до прогнозованих.

Обсяг депозитів у банківській системі (в основному за рахунок вкладів в іноземній валюті) зріс на 18,9 відс., кредитні вкладення банків збільшились на 36,9 відсотка. Продовжився процес зростання рівня монетизації: з початку року він збільшився на 5,57 відс. пункту і на 1 вересня становив 43,22 відсотка. Розрахунковий рівень доларизації підвищився з 23,59 до 28,72 відс., що свідчить про посилення інфляційних і девальваційних очікувань та відображає погіршення монетарних умов інвестиційного процесу.

В умовах зміни ситуації на валютному ринку протягом першої половини року Національний банк забезпечив стабільність обмінного курсу, що позитивно впливало як на грошовий ринок, так і на стан економіки та зниження інфляції. Через погіршення сальдо торговельного балансу та інфляційні очікування у зв'язку з підвищенням ціни на газ у першому кварталі суттєво зріс попит на іноземну валюту як на безготівковому, так і на готівковому ринку. Обсяг інтервенцій для збалансування попиту і пропозиції перевищив 1,8 млрд.дол.США, що призвело до скорочення золотовалютних резервів до 17,3 млрд.дол.США. Починаючи з другого кварталу темпи зростання торговельного дефіциту суттєво знизились, економіка адаптувалась до нових цін на газ, знизились інфляційні очікування, збільшилися обсяги виробництва, що призвело

до зниження попиту на валюту, внаслідок чого вже пропозиція перевищила попит і протягом квітня-серпня обсяг інтервенції з купівлі валюти перевищив 1 млрд.дол., а резерви зросли до 18,7 млрд.дол.США. Завдяки активній валютній політиці було втримано стабільність обмінного курсу гривні – з початку 2006 р. офіційний курс гривні до долара США зберігається на рівні 5,05 грн./дол.США та майже не відрізняється від його ринкового значення: різниця між ними зазвичай не перевищує 1 відсоток. Така динаміка номінального курсу гривні сприяла незначній девальвації реального ефективного обмінного курсу, яка з початку року становила приблизно 5 відс., що стало фактором стимулювання експорту та позитивного впливу на розвиток виробництва.

Макроекономічна ситуація у 2007 р. визначатиметься результатами розвитку економіки, інфляційними процесами нинішнього року. Очікується, що після певної адаптації економіки до підвищення цін на енергоносії та поліпшення кон'юнктури на зовнішніх ринках для товарів вітчизняного виробництва темпи зростання ВВП дещо прискоряться. Згідно з урядовими прогнозами темп економічного зростання досягне 6,5 відсотка. Суттєво на це впливатиме залучення прямих іноземних інвестицій. Передбачається, що приплив іноземної валюти за фінансовим рахунком може перевищити негативне сальдо за поточним рахунком платіжного балансу. Подальше помірне зростання доходів населення сприятиме розширенню внутрішнього кінцевого попиту.

Головним завданням грошово-кредитної політики буде підтримка стабільності гривні, макроекономічної збалансованості та створення передумов відновлення стійкого економічного зростання, вирішення поточних і довгострокових соціально-економічних завдань.

Національний банк України виходить з того, що стратегічне значення стабільності національної грошової одиниці найближчим часом буде зростати. Досвід монетарної політики останніх років свідчить про те, що саме стійкість гривні дала змогу значною мірою нейтралізувати негативний вплив зовнішніх та внутрішніх шоків на економіку країни. Важливе значення для забезпечення фінансової стабільності мала динаміка обмінного курсу гривні. У той самий час об'єктивні умови досягнення цілей у 2007 р. будуть більш жорсткими. Грошово-кредитна політика здійснюватиметься в складному макроекономічному та інституційному середовищі.

Економіка України перебуває на етапі переходу до забезпечення сталого довгострокового економічного зростання із зміщенням акцентів з експортної орієнтації економіки в бік прискореного розвитку внутрішнього ринку, а також посиленням уваги до питань розвитку людини та задоволення її потреб. Нагальними питаннями також є прискорене здійснення модернізації та технічного переоснащення виробництва, у т.ч. в частині запровадження енергозберігаючих технологій, що вкрай важливо в умовах поточних високих цін на імпортовані енергоресурси та наявності ризиків їх подальшого зростання.

Зростання монетизації економіки, підвищення рівня кредитування суб'єктів господарювання та населення об'єктивно розширюватимуть простір дії

монетарних інструментів, однак це відбуватиметься переважно на базі все ще недостатньо розвинутих трансмісійного механізму, небанківських сегментів фінансового ринку, недосконалої структури реального сектору економіки.

Забезпечення стабільності національної грошової одиниці на довгостроковій основі та посилення її надійності за нових макроекономічних умов потребує вдосконалення основних підходів до формування та реалізації грошово-кредитної політики, що має забезпечити їх більшу адекватність новим економічним реаліям, покращити розуміння дій Національного банку України з боку як бізнесової спільноти, так і широких верств населення, а також посилити спроможність Національного банку України досягати визначених цілей.

Зрушення у бік переважно споживчої моделі розвитку, яке спостерігалось у 2005 р. в умовах зниження темпів економічного зростання, не давало змоги створити достатнє інвестиційне підґрунтя для стабільно висхідної макроекономічної динаміки. У першій половині 2006 р. ця тенденція змінилася – прискорення економічного розвитку було забезпечено саме нарощуванням інвестиційної складової, що є важливим позитивним чинником економічного зростання. Слід враховувати, що дестабілізуючі впливи можуть спричинити інтенсивне проникнення іноземного капіталу в банківський сектор, подальше підвищення цін на газ та інші енергоносії, погіршення зовнішньої кон'юнктури.

У цих умовах Національний банк спрямовуватиме зусилля на збереження довіри до національної грошової одиниці шляхом прозорих та узгоджених дій на грошово-кредитному ринку, адекватно використовуючи свої інструменти та забезпечуючи взаємодію з іншими органами держави. Інтенсивне пристосування економіки до нових умов значно підвищує навантаження на систему грошово-кредитних регуляторів.

У своїх діях Національний банк виходить із середньострокової монетарної стратегії, яка спрямована на підтримання стабільності грошової одиниці як монетарної передумови фінансової рівноваги та економічного зростання на інвестиційно-інноваційній основі. У перспективі Національний банк орієнтується на необхідність поступового переходу до монетарного режиму, що базується на цінній стабільності. Це передбачає створення низки макроекономічних, фінансових та інституційних умов, серед яких макроекономічна та фінансова збалансованість, поступовий перехід до режиму вільного плавання обмінного курсу, достатній розвиток ринку цінних паперів, трансмісійних механізмів, комунікації центрального банку із суб'єктами господарювання і населенням.

Остаточному переходу до використання інфляційного орієнтира як головної цілі грошово-кредитної політики має передувати певний перехідний період, протягом якого Національний банк спрямовуватиме свої зусилля на підтримку як зовнішньої стабільності національної валюти через регулювання обмінного курсу, так і внутрішньої цінної стабільності.

Пріоритет у грошово-кредитній політиці поступово зміщуватиметься до забезпечення цінної стабільності, якій підпорядковуватиметься політика валютного курсоутворення, що стане більш гнучкою. Зважаючи на значну роль

для населення та суб'єктів господарювання стабільності обмінного курсу гривні, удосконалення системи валютного регулювання у напрямку подальшої лібералізації здійснюватиметься з урахуванням необхідності дотримання принципів поступовості послаблення керованості валютного ринку. Для згладжування шоків і сезонних коливань здійснюватимуться інтервенції на міжбанківському валютному ринку, створюватимуться умови для розвитку інструментів хеджування валютних ризиків. В цілому політика валютного курсоутворення спрямовуватиметься на забезпечення прогнозованої динаміки обмінного курсу залежно від стану платіжного балансу та недопущення його значних коливань. Важливим індикатором курсової політики залишатиметься динаміка реального ефективного обмінного курсу гривні. Валютні резерви використовуватимуться для забезпечення гнучкості монетарної політики та підвищення її ефективності у забезпеченні стабільності національної грошової одиниці.

Аналіз макроекономічної ситуації свідчить про те, що для сучасного стану економіки України адекватним є рівень інфляції в однознаковому вимірі. Це дає можливість поєднувати вирішення завдань підтримання динамічного розвитку і структурної перебудови економіки з підвищенням життєвого рівня і добробуту населення. Основними чинниками інфляційних процесів і їх високої волатильності залишаються немонетарні фактори, які перебувають поза впливом заходів грошово-кредитної політики і належать до компетенції Уряду. Національний банк з урахуванням макроекономічних і фінансових умов та підвищення ролі монетарних факторів у динаміці споживчих цін уживатиме заходів щодо зниження інфляції та її волатильності. Буде впроваджено розрахунок базової інфляції, що визначатиметься монетарними чинниками. Вона використовуватиметься в аналітичних цілях для оцінки впливу монетарних заходів на інфляцію.

Продовжуватиметься робота з удосконалення системи інструментів грошово-кредитної політики, розвитку її трансмісійних механізмів. Особлива увага приділятиметься посиленню ролі процентної політики в системі монетарного регулювання економічних процесів, що поміж іншим є однією з необхідних умов для подальшої лібералізації валютного ринку. Для цього Національний банк поліпшуватиме регулювання короткострокових ринкових відсоткових ставок через удосконалення підходів до встановлення коридору власних відсоткових ставок за активними та пасивними операціями. Крім того, вживатимуться заходи для посилення зв'язку між короткостроковими та довгостроковими відсотковими ставками – така робота здійснюватиметься, насамперед, у площині мінімізації неринкових чинників впливу на ставки, зокрема, зниження ризиковості кредитної діяльності.

Резерви посилення дієвості процентної політики також містяться в усіякому сприянні Уряду в питаннях подальшого розвитку та інституційного удосконалення фондового ринку і сегмента небанківських фінансових установ. Це дасть змогу задіяти на належному рівні притаманні розвинутих економікам механізми переливання капіталів між сегментами фінансового ринку і таким

чином забезпечувати вагомішу реакцію реального сектору економіки на монетарні рішення.

Окремої уваги потребує і співпраця з Міністерством фінансів щодо розвитку ринку державних цінних паперів, у т.ч. в частині проведення більш прозорої та прогнозованої політики щодо термінів й обсягів розміщення ОВДП; запровадження на ринку державних цінних паперів інституту первинних дилерів, оформлення боргу Уряду перед Національним банком ліквідними цінними паперами тощо. Від ступеня розвитку ринку державних цінних паперів безпосередньо залежить можливість Національного банку ефективно здійснювати регулювання структурної ліквідності банків через операції на відкритому ринку. Відповідно спрямованість використання механізму обов'язкового резервування має поступово переорієнтовуватися із впливу на структурну ліквідність банківської системи на регулювання інтенсивності процесу мультиплікації грошей, що передбачає відносно нечасту зміну відповідних нормативів.

Національний банк здійснюватиме регулювання ліквідності банків через використання механізму рефінансування, операції на відкритому ринку з державними цінними паперами, проведення мобілізаційних операцій, а також регулювання нормативів обов'язкового резервування. Національний банк продовжуватиме активно працювати в напрямку удосконалення монетарних інструментів та механізмів, які сприятимуть розширенню можливостей впливу на грошово-кредитний ринок як при необхідності здійснення підтримки ліквідності банків, так і за потреби проведення стерилізації надмірної грошової пропозиції. Удосконалення інструментарію регулювання ліквідності банків, поміж іншого, здійснюватиметься в напрямку розмежування пруденційних функцій і функцій з управління грошово-кредитним ринком.

У прийнятті монетарних рішень Національний банк, з одного боку, оцінюватиме темпи зростання грошової маси за відповідний період та провадитиме аналіз всіх її складових. Враховуючи досить слабкий зв'язок динаміки монетарних агрегатів з рівнем інфляції в попередні роки і його прогнозоване посилення в майбутньому визначатиметься досить широкий діапазон зростання грошової маси, який витікає з характеру макроекономічних і монетарних зв'язків. В аналітичних цілях застосовуватимуться також показники динаміки монетарної бази та інших грошових агрегатів. Зростання грошової маси не є монетарною ціллю і відхилення від неї не вимагає автоматичного коригування політики, а є приводом для більш уважного і детального аналізу.

З іншого боку, здійснюватиметься аналіз широкого кола макроекономічних і фінансових показників з точки зору їх впливу на цінову динаміку. У такому аналізі з'ясовуватимуться фактори, що найсуттєвіше впливають на цінову динаміку і прийматимуться відповідні рішення, про які буде інформована громадськість. Належна увага приділятиметься стану ліквідності банківської системи, динаміці монетизації економіки, депозитів, грошових доходів населення, обмінного курсу, мультиплікатора тощо.

Національний банк приділятиме значну увагу розвитку наукової бази прийняття монетарних рішень та системи комунікації з громадськістю. Після щоквартального обговорення на засіданні Ради Національного банку результатів виконання Основних засад грошово-кредитної політики публікуватиметься монетарний огляд, проводитимуться прес-конференції і оприлюднюватимуться прес-релізи.

Аналіз стану і перспектив розвитку економіки України, наслідків підвищення цін на енергоносії, вступу України до СОТ, невизначеності кон'юнктури світових ринків та інших факторів дає змогу встановити такі середньострокові орієнтири: індекс споживчих цін – близько 9 відс. з поступовим зниженням, зростання грошової маси в межах 25–35 відсотків.

Національний банк сприятиме Уряду у діях, спрямованих на підвищення рівня макроекономічної і фінансової стабільності, розвиток фінансових ринків, зменшення частки немонетарних чинників у впливі на рівень інфляції, підтримуватиме його економічну політику в частині, що не суперечить забезпеченню стабільності грошової одиниці.

Завдання грошово-кредитної політики на 2007 р. визначено на основі середньострокових цілей та завдань грошово-кредитної політики, а також з урахуванням прогнозу економічного і соціального розвитку. Серед них найважливішими є:

сприяння монетарними заходами утриманню інфляції на рівні близько 7,5 відсотка;

забезпечення прогнозованої динаміки обмінного курсу гривні до основної курсоутворюючої валюти – долара США. Враховуючи, що динаміка обмінного курсу справляє значний вплив на інфляцію, значна увага приділятиметься недопущенню його суттєвих коливань до основної курсоутворюючої валюти – долара США;

вжиття заходів щодо посилення ролі процентної політики в регулюванні грошово-кредитного ринку;

підвищення ефективності активно-пасивних операцій Національного банку у регулюванні ліквідності банків;

сприяння розвитку фондового ринку та сегмента небанківських фінансових установ як важливої частки трансмісійного механізму;

збільшення довіри до національної грошової одиниці та банківської системи, розширення безготівкових розрахунків, створення стимулів для більш активного залучення банками коштів населення на вкладні рахунки в банках з метою стабілізації обсягів зростання готівки поза касами банків, покращення керованості грошово-кредитного ринку та зниження інфляційного тиску;

сприяння відновленню інвестиційної спрямованості економічного розвитку за рахунок стимулювання збільшення обсягів довгострокового банківського

кредитування та залучення вкладів юридичних і фізичних осіб на довгостроковій основі;

збільшення обсягів банківського капіталу та поліпшення його якості, а також сприяння процесам консолідації в банківському секторі, підвищення рівня корпоративного управління, впровадження прогресивних систем ризик-менеджменту в банках;

підвищення дієвості банківського нагляду та регулювання шляхом здійснення (поряд з традиційними методами) нагляду на основі оцінки ризиків, процедур нагляду на консолідованій основі, удосконалення та широкомасштабного застосування системи раннього реагування для виявлення негативних тенденцій у діяльності банків і попередження їх розвитку.

удосконалення комунікативної політики Національного банку України шляхом поліпшення інформаційно-роз'яснювальної роботи стосовно цілей і завдань грошово-кредитної політики, а також всебічного та оперативного інформування учасників ринку про поточну ситуацію на грошово-кредитному ринку й стан розвитку банківської системи.

З урахуванням окреслених вище чинників і тенденцій, що найбільше впливатимуть на грошово-кредитний ринок, на 2007 р. передбачено такі прогностичні показники монетарної сфери: індекс споживчих цін (грудень до грудня попереднього року) – 107,5 відс., темпи зростання грошової маси – 128-133 відс., обмінний курс гривні до долара США (середній за період) – 4,95-5,25 грн. за дол. США.

У разі суттєвих змін у макроекономічній динаміці і фінансовій ситуації в Основні засади вноситимуться відповідні зміни та уточнення.