

Схвалені рішенням Ради Національного банку України
від 28 листопада 2007 р. № 18
(зі змінами, внесеними рішенням
Ради Національного банку України
від 04.07.08 № 13, від 15.09.08 № 17,
від 07.10.08 № 18 та від 27.10.08 № 21)

Основні засади грошово-кредитної політики на 2008 рік

Основні засади грошово-кредитної політики на 2008 рік розроблено на підставі аналізу результатів соціально-економічного розвитку в 2006 році, поточної ситуації та прогнозів розвитку економіки і грошово-кредитної сфери в наступному році та в середньостроковому періоді. У них обґрунтовано заходи, спрямовані на забезпечення стабільності грошової одиниці, здійснення регулювання грошового обігу та кредитування економіки шляхом використання інструментів грошово-кредитної політики та передбачено комплекс змінних індикаторів, що забезпечуватимуть досягнення поставленої мети.

У 2006 році відбулося прискорення економічного розвитку, зростання виробництва підтримувалося значним підвищенням внутрішнього попиту та розширенням інвестиційної діяльності. Індекс споживчих цін становив 111,6 відсотка, що обумовлено підвищенням цін на газ, яке призвело до подорожчання більшості послуг. На збереження фінансової стабільності позитивно впливала валютно-курсова політика Національного банку України щодо недопущення значних коливань обмінного курсу до основної курсоутворюючої валюти – долара США. Зміни в попиті та пропозиції на валютному сегменті ринку (унаслідок змін у платіжному балансі) зумовили певне уповільнення динаміки монетарних агрегатів. Монетарна база зросла на 17,5 відс., грошова маса – на 34,5 відс., що відповідало потребам економіки в платіжних засобах. Прискорене зростання депозитів в іноземній валюті призвело до підвищення на 14,3 відс. рівня доларизації.

У поточному році економіка України продовжує розвиватися високими темпами, за десять місяців порівняно з відповідним періодом минулого року ВВП у реальному вимірі збільшився на 7,3 відсотка. Економічне зростання відбувалося переважно за рахунок підвищення попиту на продукцію кінцевого споживання, інвестиційні товари, а також високого попиту на світових ринках на чорні метали. Зберігається тенденція минулого року щодо посилення внутрішніх чинників економічного зростання, зокрема кінцевого споживання та нагромадження основних фондів у структурі ВВП, з одночасним негативним впливом зовнішнього фактора через від'ємне сальдо торгового балансу. Зростання номінальних доходів населення в січні-вересні ц.р. становило 25 відсотків. Темпи приросту реальної заробітної плати становили 12,2 відс., а реальних наявних доходів населення – 11,7 відсотка.

Характерною особливістю поточного року є стрімка динаміка розвитку переробної промисловості. За січень - жовтень ц.р. обсяг валової доданої вартості в цій галузі збільшився на 13,1 відс., що суттєво перевищує показник

2006 року. Швидкими темпами збільшувався випуск металургійної продукції та готових металевих виробів (за десять місяців збільшено обсяги виробництва на 9,9 відс.), машинобудування – на 27,4 відс., харчових продуктів, напоїв та тютюнових виробів – на 12,1 відс. та виробництво іншої мінеральної продукції – на 18,6 відсотка. Також суттєвий вплив на динаміку ВВП мало нарощування валової доданої вартості в торгівлі (на 17,2 відс.) та будівництві (11 відс.). Через неврожай у ц.р. відбулось скорочення обсягу виробництва валової доданої вартості в сільському господарстві (на 5,3 відс.).

Поліпшується ситуація на ринку праці – кількість безробітних, які перебувають на обліку, з кінця жовтня 2006 р. до кінця жовтня ц.р. скоротилася на 15,2 відс., або з 653,3 до 553,7 тис. чол., рівень зареєстрованого безробіття, розрахований по відношенню до працездатного населення працездатного віку, зменшився з 2,3 до 2 відсотків.

За результатами січня - вересня від'ємне сальдо зовнішньоторговельного балансу становило 3,71 млрд. дол. США, що в 2,6 разу перевищує від'ємне значення попереднього року. Експорт товарів та послуг за цей період зріс на 25,7 відс., до 41,98 млрд. дол. США, в основному завдяки відновленню сприятливої кон'юнктури на ринках чорних металів і виробів з них. Імпорт товарів та послуг збільшився на 31,2 відс., до 45,92 млрд. дол. США. Передумовою цього було подорожчання природного газу, нарощування імпорту продукції машинобудування як інвестиційного призначення, так і легкових автомобілів, а також зростання імпорту фінансових послуг. Водночас інтенсивний приплив залученого капіталу та прямих іноземних інвестицій суттєво перевищив від'ємне сальдо рахунку поточних операцій. Зокрема, за 9 міс. ц.р. обсяги чистого надходження прямих іноземних інвестицій становили 6,8 млрд. дол. США, що в 1,6 раза більше, ніж у січні - вересні 2006 року. Значна частка коштів іноземних інвесторів спрямована у підприємства, що здійснюють фінансову діяльність (32,2 відс. від загального обсягу вкладених коштів).

За результатами січня - жовтня 2007 р. доходи державного бюджету становили 127,4 млрд. грн., що на 23,4 відс. перевищує відповідне значення минулого року. Відношення обсягу доходів бюджету до ВВП становило 22,7 відс., що на 3,1 відс. п. менше, ніж аналогічне значення минулого року. Видатки державного бюджету в зазначеному періоді становили 131,6 млрд. гривень.

За січень-вересень прямий і гарантований державний борг зріс на 2,1 відс. - до 82,2 млрд. грн., а його відношення до ВВП становить 12,1 відс. порівняно з 15 відс. на початок року. Починаючи з червня Уряд активно здійснював внутрішні та зовнішні запозичення. У червні – жовтні до Державного бюджету України від розміщення ОВДП надійшло 2,8 млрд. грн., а від розміщення ОЗДП – 500 млн. дол. США. Окрім того, було надано гарантійні зобов'язання на кредит Державної служби автомобільних доріг України на суму 465 млн. дол. США.

Продовжується розвиток вітчизняного фондового ринку, з початку року спостерігалось стрімке зростання індексу ПФТС - на 31 жовтня ц.р. він становив

1177 пунктів, збільшившись порівняно з початком року на 135,9 відсотка. Водночас загальний обсяг торгів цінними паперами, що емітують підприємства та органи влади, на торговельному майданчику ПФТС за десять місяців ц.р. порівняно з аналогічним періодом 2006 р. зменшився на 9,5 відсотка.

Цього року в структурі емісії грошей знову почав домінувати валютний канал, через який у січні-жовтні в обіг випущено 37 млрд. грн., тоді як через кредитний – лише 149 млн. грн. Емісія через валютний ринок є звичним явищем для України проте, таке інтенсивне наповнення економіки грошима за умов значного дефіциту торговельного балансу трапляється вперше. Монетарна база за десять місяців зросла на 34 відс., грошова маса – на 35,9 відсотка. Відбулися позитивні зрушення в динаміці депозитів: темпи приросту гривневих вкладень фізичних осіб (47,7 відс.) значно перевищили темпи приросту депозитів в іноземній валюті (23,5 відс.). Цей процес знайшов відображення у зниженні рівня доларизації економіки, який зменшився з 26,97 відс. на початок року до 24,71 відс. на 1 листопада. Протилежна ситуація склалася на кредитному ринку, де темпи приросту кредитів, наданих комерційними банками фізичним особам у гривні (58 відс.) значно поступаються темпам збільшення кредитів у іноземній валюті (84 відс.). Зростання кредитів в іноземній валюті забезпечується значною мірою запозиченнями банків за кордоном, що, в свою чергу, містить ризик дестабілізації на фінансовому ринку. Суттєвий вплив на формування грошової бази мала динаміка коштів на рахунках Уряду в Національному банку України: протягом десяти місяців залишки коштів збільшилися на 6,4 млрд. грн. до 25 млрд. грн. Масове витрачання накопичених коштів може ще більше ускладнити цінову ситуацію на споживчому ринку. Про вичерпання можливостей безінфляційного поглинання додаткової грошової пропозиції свідчить уповільнення монетизації економіки – протягом січня-жовтня розрахунковий рівень монетизації зріс на 7,1 відс., тоді як минулого року відповідний показник становив 11 відсотків.

На початку 2007 року відбулось суттєве уповільнення темпів інфляції (протягом січня-травня середньомісячний темп становив лише 0,4 відс.), що було обумовлено, зокрема, насиченням продовольчого ринку. Проте, починаючи з червня **темпи інфляції** різко прискорились і за підсумками десяти місяців ціни споживчого ринку зросли на 11,7 відс. (у жовтні по відношенню до жовтня минулого року інфляція становила 14,8 відс.), що є найвищим значенням для зазначеного періоду за останні сім років. Найбільший вплив на інфляцію протягом січня-жовтня мало подорожчання продуктів харчування на 18,2 відс. (за останні 12 місяців – на 19,6 відс.), обумовлене, передусім, зниженням порівняно з попереднім роком врожаю зернових та посиленням через це проблем у тваринництві. Зерновий фактор підсилив дію інших, не менш важливих, чинників, головними з яких є: прискорене зростання доходів населення в поєднанні з динамічним розвитком споживчого кредитування; значне зростання цін виробників (18,3 відс. з початку року); високі інфляційні очікування, сформовані, головним чином, необережними висловлюваннями щодо недостатнього врожаю, необґрунтованої емісії тощо. Не слід виключати і фактор політичної невизначеності, а також можливість спекулятивних дій

деяких суб'єктів ринку, що, в свою чергу, також позначається на посиленні інфляційних очікувань.

Незважаючи на тенденцію погіршення торговельного балансу, **на валютному ринку** спостерігалось перевищення пропозиції над попитом. Це дозволило збільшити золотовалютні резерви з 22,3 млрд. на початок року до 31,7 млрд. дол. США на 1 листопада і забезпечити стабільність обмінного курсу. Курсова стабільність позитивно впливала на стримування інфляції і одночасно стимулювала експортну діяльність через протидію укріпленню курсу, яке могло відбутись із-за збільшення припливу іноземних інвестицій. Реальний ефективний обмінний курс гривні за дев'ять місяців ц.р. девальвував на 1,2 відсотка. Юридичні та фізичні особи задовольняють усі свої потреби щодо купівлі-продажу валюти на безготівковому та готівковому валютному ринках.

Однак доларизація економіки залишається на високому рівні, що відображає прискорене збільшення кредитів в іноземній валюті з посиленням відповідних ризиків подальшого зростання зовнішнього боргу, які загострилися ще у попередньому році. Зважаючи на це процес лібералізації валютного ринку, який відбувається останніми роками і набуває подальшого розвитку в умовах вступу України до СОТ, повинен враховувати нарощування зазначених ризиків і забезпечити їх зниження.

Макроекономічна ситуація в 2008 році формуватиметься в умовах, визначених динамікою розвитку економіки та інфляційних процесів нинішнього року. Очікується, що завдяки пожвавленню інвестиційної активності та кінцевого попиту темпи зростання ВВП вдасться втримати на рівні 6,8 відсотка. На динаміку цих показників суттєвий вплив матиме очікуване прискорення приросту прямих та портфельних іноземних інвестицій, хоча процеси залучення капіталу на міжнародних ринках уповільняться. Передбачається, що за рахунок іноземних інвестицій та зовнішніх запозичень позитивне сальдо фінансового рахунку перевищить від'ємне сальдо поточного рахунку, обсяги і структура якого можуть зазнати певних змін через очікуване подорожчання енергоносіїв та уповільнення темпів розвитку світової економіки, а також з врахуванням необхідності адаптації зовнішньоекономічних відносин України до правил Світової організації торгівлі, вступ до якої очікується. Поступове зростання доходів населення за рахунок підвищення рівня соціальних гарантій стимулюватиме подальше розширення внутрішнього ринку. Згідно з Проектом Державного бюджету на 2008 рік основними пріоритетами бюджетної політики буде фінансування програм соціального характеру та активна розбудова інфраструктури. Негативний вплив на економічний розвиток можуть мати такі фактори, як прискорення інфляції поточного року, подальше зростання цін на енергоносії, погіршення кон'юнктури на міжнародних ринках основних товарів українського експорту та деякі інші чинники.

Грошово-кредитну політику Національний банк України здійснюватиме, виходячи із **середньострокової стратегії**, основні положення якої полягають в:

орієнтації на необхідність поступового переходу до монетарного режиму, що ґрунтується на цій стабільності, на основі 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;

визнанні необхідності певного перехідного періоду до використання інфляційного орієнтира як головної мети грошово-кредитної політики, 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 наблизатиметься до забезпечення цінної стабільності, якій підпорядковуватиметься політика валютного курсоутворення, що стане більш гнучкою;

утриманні показника приросту споживчих цін у середньостроковій перспективі в однознаковому вимірі та його поступовому зниженні;

удосконаленні системи валютного регулювання в напрямі здійснення поступової лібералізації з урахуванням конкретних макроекономічних і фінансових умов. Для згладжування шоків і сезонних коливань провадитимуться інтервенції на міжбанківському валютному ринку, створюватимуться умови для розвитку інструментів хеджування валютних ризиків;

спрямуванні політики валютного курсоутворення на забезпечення прогнозованої динаміки обмінного курсу залежно від стану платіжного балансу та недопущення його значних коливань, використанні валютних резервів для забезпечення гнучкості монетарної політики та підвищення її ефективності у забезпеченні стабільності національної грошової одиниці;

посиленні ролі процентної політики в системі монетарного регулювання економічних процесів через поліпшення регулювання короткострокових ринкових відсоткових ставок (шляхом удосконалення підходів до встановлення коридору ставок Національного банку України за активними та пасивними операціями), а також вжиття заходів щодо посилення зв'язку між короткостроковими, довгостроковими відсотковими ставками та цінами на фінансові активи;

сприянні Уряду в питаннях подальшого розвитку та інституційного удосконалення фондового ринку і системи небанківських фінансових установ, що 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;

удосконаленні процедур прийняття монетарних рішень та системи комунікацій з громадськістю.

У прийнятті монетарних рішень Національний банк, з одного боку, спиратиметься на аналіз темпів зростання грошової маси в розрізі всіх її складових. Ураховуючи досить слабкий зв'язок динаміки монетарних агрегатів з рівнем інфляції визначатиметься досить широкий діапазон зростання грошової маси, який впливає з характеру макроекономічних і монетарних зв'язків. В аналітичних цілях застосовуватимуться також показники динаміки монетарної бази та інших грошових агрегатів. Крім того, зростання грошової маси не матиме статусу монетарної цілі і відхилення від неї не вимагатиме автоматичного коригування політики, а буде приводом для детальнішого аналізу.

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

Національний банк продовжить роботу з вдосконалення формування та реалізації грошово-кредитної політики щодо забезпечення їх більшої адекватності новим економічним реаліям, покращення розуміння дій центрального банку з боку економічних агентів і населення, посилення результативності у досягненні визначених цілей.

Головною метою грошово-кредитної політики в 2008 році є утримання стабільності національної грошової одиниці як важливої передумови фінансової і макроекономічної рівноваги та сталого соціально-економічного розвитку країни. Досягнення цієї мети будуватиметься на адекватному використанні нормативних, організаційних та інструментальних можливостей Національного банку з урахуванням національних стратегічних завдань і вірогідності дестабілізуючих впливів.

Наявна система інституцій і важелів грошово-кредитної політики дає змогу адекватно регулювати попит та пропозицію на грошовому ринку, забезпечуючи монетарну основу економічного зростання та нейтралізуючи можливі шоки. Одночасно враховується, що у 2008 році продовжиться тенденція до ускладнення зовнішнього та внутрішнього середовища здійснення монетарної політики. Збережеться нестабільна ситуація на світових фінансових ринках, що є небезпечним в умовах надмірної залежності від зовнішньої кон'юнктури, високого рівня доларизації, посилення присутності іноземного капіталу, зростання валового зовнішнього боргу та необхідності поступової лібералізації валютного режиму. Зміни в показниках платіжного балансу, що відбуваються останнім часом і впливають на попит та пропозицію на валютному сегменті ринку, можуть мати наслідком певні трансформації в структурі емісійних каналів забезпечення належного рівня грошової пропозиції в напрямку посилення ролі кредитного та фондового каналів.

Збільшення рівня монетизації може загострити проблему недостатнього розвитку небанківських сегментів фінансового ринку країни. Кредитна експансія банківської системи, у тому числі і споживчого напрямку, повинна супроводжуватися відповідним зростанням капіталу та вдосконаленням банківського менеджменту. Присутність іноземного банківського капіталу сприятиме надходженню прямих іноземних інвестицій в інші галузі економіки. Зростання конкуренції та прогнозоване зниження інфляції та інфляційних очікувань впливатиме на поступове зниження відсоткових ставок за кредитами та депозитами. У структурі активів підвищуватиметься частка довгострокових кредитів, а також інвестицій у цінні папери. Проте ці процеси можуть супроводжуватися подальшим збільшенням частки зовнішніх запозичень у структурі зобов'язань банків, що призводитиме до зростання залежності національної банківської системи від екзогенних шоків.

Завдання грошово-кредитної політики на 2008 рік визначено з урахуванням прогнозу економічного і соціального розвитку. Серед них найбільш важливими є:

сприяння утриманню інфляції на рівні **15,9** відсотка та прогнозованої динаміки обмінного курсу;

зростання золотовалютних резервів та підтримання їх на рівні, достатньому для забезпечення рівноваги на валютному ринку та згладжування кон'юнктурних коливань;

укріплення довіри до національної валюти, зниження рівня доларизації економіки та її регулювання заходами грошово-кредитної політики, сприяння поступовому вирівнюванню умов кредитування у національній та іноземній валютах;

підвищення ефективності процентної політики Національного банку України, створення нормативних та ринкових умов для дієвого регулювання відсоткових ставок;

сприяння забезпеченню умов розвитку фондового ринку з урахуванням посилення потреб реального сектору та банківської системи в надійних фондових інструментах;

підтримка конкурентоспроможності національної банківської системи, подальшої концентрації національного банківського капіталу, розвитку системи гарантування вкладів фізичних осіб та бази кредитних історій;

контроль присутності іноземного капіталу в банківській системі України, оптимізація взаємодії національного банківського сектору з іноземними інвесторами, недопущення монополістичних тенденцій та зниження якості банківського капіталу;

забезпечення економічних умов для підвищення частки довгострокового кредитування інвестиційної спрямованості у активах банків через адекватне управління ризиками та підвищення рівня корпоративного управління;

подальший розвиток системи інформування суб'єктів господарювання і населення про стан грошово-кредитного ринку та заходи Національного банку щодо його регулювання;

удосконалення системи регулювання потоків ресурсів, що отримують українські банки від нерезидентів;

подальший розвиток безготівкових розрахунків.

Основним завданням валютно-курсової політики в 2008 році буде сприяння стабільності національної грошової одиниці шляхом впливу на її курсову складову. Виконання цього завдання ускладнюється через очікувані суттєві зміни в процесах припливу-відпливу валюти, що можуть відбутися після вступу України до СОТ, подальше зростання цін на енергоносії, наявність інфляційних очікувань та інші ризики. Враховуючи існуючі ризики щодо розвитку ситуації в економіці та на валютному ринку досягненню цілей фінансової стабільності та економічного зростання в цих умовах найбільше сприятиме збереження курсових тенденцій, що склалися останніми роками. У вирішенні питань вдосконалення курсових механізмів враховуватимуться співвідношення курсів основних світових валют, а також застосування цих валют у разі здійсненні торгових та інших міжнародних операцій.

Важливим індикатором стану валютного сегмента грошового ринку залишатиметься реальний ефективний обмінний курс гривні. Для реалізації завдань курсової політики значна увага приділятиметься подальшому збільшенню золотовалютних резервів, що підвищуватиме забезпеченість національної грошової одиниці та довіру до дій Національного банку України. Розвиток інструментарію та методів валютного регулювання буде враховувати, з одного боку, потребу їх адаптації до норм і правил, які існують на міжнародних ринках, а з іншого – необхідність зниження доларизації економіки та забезпечення надійного контролю за ризиками, що можуть виникнути для банківської системи та економіки від все більшої активізації процесів припливу-відпливу капіталів.

Ураховуючи дію зазначених вище фінансових та макроекономічних тенденцій, що впливатимуть на грошово-кредитну систему в 2008 році, передбачено такі прогностичні показники монетарної сфери: індекс споживчих цін (грудень до грудня попереднього року) – 115,9 відс., темпи зростання грошової маси – 135-140 відсотків. Національний банк України адекватно реагуватиме на зміни в макроекономічному і фінансовому середовищі, за необхідності коригуючи прогностичні показники.