

Основные направления денежно-кредитной политики на 2006 г., принятые обновленным составом Совета НБУ на заседании 9 сентября 2005 г. под руководством нового Главы Совета НБУ академика В.М. Гейца, разработаны на основе анализа развития экономики и денежной сферы в текущем году, а также основных прогнозных показателей экономического и социального развития Украины на следующий год и их ожидаемого влияния на состояние денежно-кредитного рынка.

Перспективы денежно-кредитной политики на 2006 год



Юрий ПРОЗОРОВ,
главный финансовый аналитик ИАГ
«Эксперт-Украина»,
президент Украинского общества
финансовых аналитиков

Можно констатировать, что в 2004 г. денежно-кредитная политика, проводимая НБУ, положительно повлияла на сохранение финансовой стабильности и существенную поддержку экономического развития. Рост ВВП составил рекордные 12,1%, денежная масса увеличилась на 32,4%, денежная база — на 34,1%, а объемы кредитования экономики — на 30,2%. Номинальный курс гривни к доллару США укрепился незначительно — на 0,5%, при этом девальвация реального эффективного курса составляла порядка 2%. Вместе с тем состоялось заметное повышение индекса потребительских цен (на 12,3%), обусловленное ростом цен на продовольственные товары и горючее. Значительное влияние на рост инфляции оказало повышение потребительского спроса вследствие массированных социальных выплат населению, действие которых длится и в текущем году.

Важное значение для обеспечения стабильности гривни будет иметь решение проблемы так называемой «смешанной политики» — усиления координации бюджетной и монетарной политики. Задача эта чрезвычайно трудна, и достичь ее не удалось даже членам ЕС, где существует до сих пор неразрешимое противоречие между единой монетарной и 25 бюджетными политиками.

После достижения в 2004 г. рекордного значения положительного сальдо внешней торговли (\$4,9 млрд) в 2005 г. происходит значительное его уменьшение. Так, за I полугодие этот показатель уменьшился вдвое — с 3 до 1,5 млрд долл. Вместе с тем, во II полугодии правительство ожидало существенный рост внешних ин-

вестиций, что маловероятно с учетом сентябрьской отставки Кабмина и нарастания предвыборных политических рисков. Возможности «медового месяца» в отношениях Украины и западного бизнес-сообщества после оранжевой революции не были использованы.

В январе — августе 2005 г. монетарная база увеличилась на 27,4%, денежная масса — на 31%. Настораживает, что в отличие от периода монетарного обеспечения экономического роста 2001—2004 гг., интенсивное увеличение монетарных агрегатов наблюдается на фоне значительного замедления темпов роста ВВП. Главный канал выпуска средств в обращение — валютный рынок. За январь — август 2005 г. объем чистой эмиссии, направленной на покупку валюты, составил свыше 26,4 млрд грн. По остальным каналам происходила не эмиссия, а изъятие Нацбанком средств из обращения.

За январь — август цены на потребительском рынке повысились на 6,7% — высочайший показатель для указанного периода за последние 5 лет. Продовольственные товары подорожали на 7,7%, непродовольственные — на 2,9%, услуги — на 7%. Главной причиной этого Совет НБУ считает несоответствие между спросом и предложением на потребительском рынке, возникшее в конце минувшего года и усилившееся в текущем году вследствие значительных бюджетных выплат социальной направленности. Указанное повышение общего уровня цен вызвано прежде всего подорожанием товаров мясной группы, сахара, горючего и, как следствие, проезда на городском транспорте. Основными ри-

сками, реализация которых может ускорить темпы инфляции, выступают дальнейшее подорожание ГСМ и повышение стоимости жилищно-коммунальных услуг — в таком случае уровень инфляции в 2005 г. может превысить границы, предусмотренные Основными направлениями денежно-кредитной политики (8,5—9,5%). Многие эксперты склоняются к мнению о наиболее вероятном уровне инфляции в 14—15% (декабрь к декабрю).

На протяжении января — апреля 2005 г. существенно выросло предложение валюты, а объем ее выкупа Нацбанком достиг \$4,23 млрд (за соответствующий период 2004 г. — \$1,37 млрд). Что же обусловило резкую апрельскую ревальвацию курса на 4,8% и насколько это повлияло на сдерживание инфляции — у экспертов единого мнения так и не сложилось. Однако очевидно, что дальнейшие колебания цен на горючее, высокая инфляция, ухудшение сальдо торгового баланса в условиях уменьшения иностранных инвестиций привели к снижению предложения и повышению спроса на валюту. Вследствие этого в мае — августе объем выкупа валюты уменьшился до \$1,51 млрд, тогда как за соответствующий период предыдущего года этот показатель был в 2,5 раза выше. В этих условиях дальнейшая ревальвация была приостановлена и курс стабильно держится на уровне 5,05 грн/долл.

На протяжении 8 месяцев 2005 г. международные валютные резервы НБУ возросли на \$4,9 млрд, или на 51,7%, что обеспечивает покрытие приблизительно 3,8 месяца импорта. Это возрастание обеспечено глав-

ным образом выкупом в период значительного притока валюты в начале 2005 года.

Принимая во внимание возможное сохранение колебаний конъюнктуры, вероятность высокой инфляции, ухудшения сальдо торгового баланса, значительное замедление темпов производства, уменьшения поступлений от приватизации и прочие факторы, наиболее эффективной курсовой политикой до конца 2005 г. Совет НБУ считает сохранение стабильности имеющегося уровня обменного курса. Это обеспечит положительное влияние на сдерживание инфляции, уменьшит давление на дальнейшее угрожающее укрепление РЭОК, а среднегодовое значение курса будет находиться в границах, определенных внесенными изменениями в Основные направления денежно-кредитной политики на 2005 г., – 5,1–5,15 грн за долл. США.

Совет НБУ считает, что на денежно-кредитную политику в 2006 г. будут влиять следующие риски: внутрисистемные риски, связанные с нестойким экономическим ростом, вызывающим неопределенность спроса на деньги, инфляционное давление со стороны производства, необходимость использования административного регулирования цен; риски внешней неопределенности, которые могут отрицательно влиять на платежный баланс, уровень золотовалютных резервов и валютно-курсовую политику; накопленный кредитный риск банковской системы, обусловленный кредитной экспансией последних лет; политические риски, которые могут спровоцировать несбалансированность бюджета и необоснованное возрастание бюджетных затрат.

В 2006 г. денежно-кредитная политика будет направлена на удержание инфляции в достаточно оптимистичном диапазоне 8,5–9,5%. Для оцен-

ки ситуации на денежно-кредитном рынке, кроме индекса потребительских цен (не отражающем в полной мере ценовую динамику), будут использоваться другие ценовые индексы, в частности, среднегодовой индекс потребительских цен, индекс цен производителей промпродукции, а также дефлятор ВВП. Учитывая прогнозируемое возрастание реального ВВП и торможение тенденции к повышению уровня монетизации, обеспечение инфляционного ориентира, по мнению Совета НБУ, требует более жесткой монетарной политики в следующем году, а именно возрастания монетарной базы на протяжении года на 22–27%, денежной массы – на 27–32%.

Валютно-курсовая политика в 2006 г. будет подчиняться задаче поддержания стабильности гривни и основным задачам экономического развития государства. С этой целью в условиях вероятных колебаний конъюнктуры центробанк страны собирается обеспечить стабилизационные тенденции в динамике обменного курса гривни к доллару США с определенным расширением гибкости и границ ежедневных колебаний за счет уменьшения влияния НБУ на его формирование. Одним из главных ориентиров курсовой политики будет предотвращение значительной ревальвации реального эффективного обменного курса гривни. Реализация указанной политики будет содействовать сдерживанию инфляции, развитию внешнеэкономической деятельности и внутреннего производства, дедолларизации экономики, а также повышению доверия к национальной денежной единице.

Валютно-курсовой политике 2006 г., в которой будет учитываться наличный обменный курс, а также необходимость обеспечения его гибкости и создания основ для постепенного перехода к свободному плаванию как

одной из предпосылок таргетирования инфляции, будет отвечать ориентировочное значение среднегодового курса в границах 5,0–5,2 грн за долл. США.

Реализация стабилизационной курсовой политики будет осуществляться в условиях вероятного уменьшения валютных поступлений в Украину за счет сокращения положительного торгового сальдо с одновременным постепенным восстановлением увеличения притока иностранных инвестиций. Это даст возможность не резкого увеличения золотовалютных резервов, необходимых для повышения надежности банковской системы, усиления ее возможности противодействовать кризисным явлениям и повышения международного инвестиционного рейтинга Украины. Согласно прогнозам на конец 2006 г. золотовалютные резервы НБУ будут составлять не меньше объема 4 месяцев импорта, что превысит международно признанные критерии достаточности резервов. Seriously отличаются от намеченных в прошлом году запланированные центробанком значения среднегодового курса доллара: если на 2005 г. был намечен диапазон волатильности среднегодового значения (не путать с границами «валютного коридора», которого давно нет в Украине!) шириной в 4 коп. – 5,27–5,31 грн/долл., то на 2006 г. НБУ оставляет себе в 5 раз более широкое поле для маневра от 5,00 до 5,20 грн/долл. При этом жесткий курсовой диапазон на 2005 г. Советом НБУ тоже был пересмотрен на более реальные среднегодовые 5,10–5,15 грн/долл. Наиболее вероятным остается прогноз большинства аналитиков о стабильности курса в пределах 5,00 – 5,05 грн/долл. до конца осени, а, возможно, и до конца 2005 г. Ревальвационные ожидания второй волны, таким образом, утихли.

	2006 год				
	Всего	В том числе по кварталам			
		I	II	III	IV
Прирост индекса потребительских цен (%) , декабрь к декабрю	8,5–9,5	3,1–3,5	4,7–5,1	4,8–5,6	8,5–9,5
Монетарная база (млрд грн)	90,5–97,6	73,5–80	78,0–86,1	84,6–91,5	90,5–97,6
темпы роста к предыдущему году (%)	122–127	99–104	107–112	114–119	122–127
Денежная масса (млрд грн)	223,7–240,8	177,9–193,4	199–215,2	209,6–226,2	223,7–240,8
темпы роста к предыдущему году (%)	127 – 132	101 – 106	113 – 118	119 – 124	127 – 132

Источник: Совет НБУ