

**СХВАЛЕНО**  
**рішенням Ради Національного банку**  
**України від 10 вересня 2004 р. №17**

**Основні засади грошово-кредитної політики на 2005 рік**

Основні засади грошово-кредитної політики на 2005 рік розроблено з урахуванням тенденцій розвитку макроекономічної та фінансової ситуації в країні, основних прогнозних параметрів економічного і соціального розвитку України на наступний рік, аналізу їх впливу на стан грошово-кредитного ринку. В 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 виконання визначеної Конституцією України основної функції Національного банку України – забезпечення стабільності грошової одиниці.

Грошово-кредитна політика **в 2003 році** забезпечила монетарну підтримку економічного зростання і структурних змін, спрямованих на поступове створення умов для переходу до стабільних темпів розвитку. Зростання ВВП становило 9,4 відс., найбільш динамічно розвивалися будівництво, обробна промисловість, торгівля і транспорт. Розвиток і структурні зміни в економіці країни ґрунтувалися на підвищенні як внутрішнього попиту, особливо інвестиційного, так і зовнішнього. Економічному зростанню сприяли активна кредитна підтримка банківської системи і відповідна грошова пропозиція Національного банку України.

Монетарна база в минулому році зросла на 30,1 відс., грошова маса – на 46,5 відсотка. Головними чинниками, які впливали на динаміку цін протягом року, були підвищення цін на продукти переробки зерна внаслідок низького врожаю продовольчої пшениці, зростання темпів економічного розвитку і рівня монетизації економіки, стабільність номінального обмінного курсу гривні до долара США. Інфляційне прискорення мало переважно немонетарний характер. Реальний ефективний обмінний курс девальвував більше ніж на 10 відс., що позитивно вплинуло на цінову конкурентоспроможність національних виробників.

Динаміка економічного розвитку України **в 2004 році** суттєво прискорилася – за сім місяців зростання реального ВВП порівняно з відповідним періодом попереднього року становило 13,5 відсотка. Виробництво продукції машинобудування зросло на 30,8 відс., сільського господарства – на 25,9 відс., а будівництва - на 26,4 відсотка. Обсяг інвестицій в основний капітал за I півріччя цього року зріс на 32 відсотка. Номінальні доходи населення в січні - липні 2004 року підвищилися на 19,7 відс., наявні доходи, які можуть бути використані на придбання товарів і послуг – на 24,3, а реальні наявні – на 15,6 відсотка.

У результаті поліпшення зовнішньоекономічної кон'юнктури та збереження цінової конкурентоспроможності українського експорту позитивне сальдо торгового балансу за півріччя збільшилось у 2,2 раза порівняно з відповідним періодом попереднього року.

Послідовна реалізація грошово-кредитної політики сприяє зростанню обсягів кредитування економіки та забезпеченості її платіжними засобами, підтриманню стабільності обмінного курсу з незначною помірною ревальвацією, збільшенню міжнародних резервів Національного банку України, що забезпечує необхідну монетарну підтримку фінансової стабільності та економічного зростання.

Інфляція за січень - серпень 2004 року становила 4,3 відс., що в основному зумовлено підвищенням цін на м'ясо та м'ясопродукти, а також паливо. Суттєвим ризиком для фінансової стабільності є прискорення зростання цін виробників, які з початку року зросли на 16,2 відс., основна причина цього - підвищення цін на світових ринках на нафту та продукцію металургії. Крім того, на зростання цін може впливати збільшення грошових доходів населення, у тому числі підвищення рівня мінімальної заробітної плати, пенсій, стипендій і соціальних допомог.

Необхідно враховувати також збільшення обсягу дефіциту державного бюджету більше ніж удвічі порівняно з попереднім визначеним розміром, що разом з накопиченням значних обсягів гривневих коштів на рахунках Уряду в Національному банку України, які зросли з початку року на 12,7 млрд. грн. і на 1 вересня 2004 року становили 15,3 млрд. грн., може негативно вплинути на стабільність грошового ринку та підвищити ризик зростання інфляції.

**Грошово-кредитна політика в 2004 році** здійснюється відповідно до розвитку загальної макроекономічної ситуації та спрямовується на забезпечення внутрішньої та зовнішньої стабільності національної валюти. За станом на 1 вересня 2004 року монетарна база зросла на 31,9 відс. до 52,9 млрд. грн., грошова маса – на 27,8 відс. до 121,5 млрд. гривень.

Триває процес зростання монетизації економіки, однак темпи його уповільнилися. У 2002 році рівень монетизації зріс на 28,6 відс., у 2003 – на 23,8 відсотка. За вісім місяців 2004 року монетизація економіки збільшилася лише на 8,2 відс., тоді як за такий же самий період минулого року – на 19,9 відсотка. Оскільки зростання монетизації є одним з головних чинників рівноваги на грошово-кредитному ринку України, уповільнення темпів зростання монетизації економіки на фоні швидкого збільшення грошової пропозиції створює додаткові інфляційні ризики. Крім того, це свідчить про тенденцію до встановлення більш тісного зв'язку між динамікою грошових агрегатів та інфляційними процесами, що зумовлює актуалізацію впливу монетарних інструментів Національного банку України на стабільність грошової одиниці.

Емісійні механізми Національного банку України забезпечують зростання пропозиції грошей відповідно до потреб, пов'язаних з економічним зростанням і збільшенням рівня монетизації економіки. Загалом за вісім місяців цього року в обіг було випущено 32,4 млрд. грн., обсяг чистого випуску коштів становив 25,9 млрд. гривень. Головним джерелом зростання грошової бази був випуск коштів в обіг через купівлю іноземної валюти. Через валютний ринок в обіг надійшло 31,2 млрд. грн., чиста емісія становила 27,4 млрд. гривень. Таке значне збільшення викупу валюти порівняно з відповідним періодом минулого року пояснюється значним зростанням експорту (у січні - червні експорт товарів зріс на 50,8 відс.) за відносно стабільного обмінного курсу гривні до долара США.

Підвищення ліквідності банків (за станом на 1 вересня 2004 року обсяг залишків коштів на кореспондентських рахунках банків становив 9 млрд. грн., вільна ліквідність – 3,8 млрд. грн.) привело до зниження попиту банків на кредити рефінансування. У зв'язку з чим, за січень - серпень цього року обсяг чистої емісії через кредитний ринок становив -0,8 млрд. гривень. Через фондовий ринок (операції з державними цінними паперами) з обігу було вилучено близько 0,7 млрд. гривень. Відбулися кількісні та якісні зміни в структурі грошової маси. Зокрема питома вага готівки в загальному її обсязі зменшилася з 34,8 відс. на початку року до 33,4 відс. за станом на 1 вересня 2004 року.

Відбулися позитивні зміни і в структурі депозитів. За рахунок зростання довгострокових депозитів на 47,7 відс. їх питома вага в загальному обсязі залучених коштів збільшилася з 32,1 відс. на початку року до 37,8 відс. за станом на 1 серпня 2004 року. Обсяг строкових депозитів збільшився на 28,4 відс. і становив 39,6 відс. від загального обсягу грошової маси. Загальний обсяг депозитів за сім місяців цього року збільшився на 25,7 відс. і становив 77,5 млрд. гривень.

Позитивну динаміку мають депозити фізичних осіб. Темпи зростання депозитів у національній валюті (36,4 відс. за січень - липень) суттєво перевищили темпи зростання депозитів в іноземній валюті (22,2 відсотка). Слід зазначити, що в минулому році спостерігалася протилежна тенденція - темпи зростання за рік становили відповідно 62,5 та 75,6 відсотка.

Кредитні вкладення зростають помірними темпами. Загальний їх обсяг підвищився за сім місяців на 19,2 відс. з початку року до 81 млрд. грн. (26,3 відс. за аналогічний період минулого року). Кредити юридичним особам збільшилися на 16,7 відс. до 68,6 млрд. грн., фізичним – на 36,1 відс. до 12,2 млрд. гривень. Поліпшилась якість кредитного портфеля. Зокрема зменшилася частка прострочених і сумнівних кредитів порівняно з початком року з 3,6 до 3,2 відсотка. Довгострокові кредити зросли на 35,8 відс., короткострокові - на 7,3 відс., частка довгострокових кредитів у загальній структурі підвищилася до 47,5 відс. (в аналогічному періоді 2003 року – 35,4 відсотка). Середньозважена процентна ставка кредитів у національній валюті знизилася з 17,7 до 17 відс. річних в основному за

рахунок зменшення вартості короткострокових кредитів строком до 31 дня. Зростання кредитування економіки та населення свідчать про послідовну активізацію ролі банківської системи в соціально-економічному розвитку країни. У той же час не вдалося забезпечити суттєвого зниження вартості кредитів: вона залишається високою, що обмежує фінансові можливості переходу до інноваційної моделі зростання.

Основною метою грошово-кредитної політики Національного банку України до кінця поточного року залишатиметься підтримка стабільності національної грошової одиниці в умовах наявності суттєвих інфляційних ризиків, а саме: накопичення значних обсягів коштів на рахунках Уряду в Національному банку України, збільшення дефіциту бюджету, випереджаюче зростання цін виробників промислової продукції, нестабільність на енергетичних ринках, а також посилення інфляційних очікувань населення.

**Валютно-курсова політика Національного банку України** зберігає свою стабілізаційну спрямованість, забезпечуючи більш гнучку динаміку курсу гривні до основної курсоутворюючої валюти – долара США. Відповідно до суттєвого зростання пропозиції на валютному ринку в результаті збільшення позитивного сальдо торгового балансу та нарощування припливу іноземних інвестицій номінальний курс гривні протягом восьми місяців 2004 року повільно змінився з 5,3315 гривні до 5,3114 гривні за долар США. Реальне зміцнення курсу з урахуванням внутрішньої інфляції становило 4,48 відс., що свідчить про його стримуючий вплив на інфляцію. У цих умовах реальний ефективний обмінний курс гривні з початку року девальгував приблизно на 1 відс., що відображає позитивний вплив курсової політики на збереження зовнішньої цінової конкурентоспроможності українського експорту та економічне зростання.

Значне збільшення валютних надходжень до країни, а також нові зовнішні запозичення Уряду забезпечили можливість суттєвого зростання золотовалютних резервів, валовий обсяг яких за вісім місяців цього року перевищив 12,3 млрд. дол. США і досяг 3,8 місяця імпорту, тоді як на початок року вони становили відповідно 6,9 млрд. дол. і 2,4 місяця.

Подальшого розвитку набула система валютного регулювання. З одного боку, Національний банк України продовжив поступову лібералізацію валютних відносин, спростивши деякі вимоги щодо операцій з іноземною готівкою для резидентів та з готівковою гривнею для банків-нерезидентів. З іншого - було запроваджено деякі нормативи для стримання необґрунтованого відпливу валютних коштів за межі України.

Результатом такої політики є суттєве зростання довіри до гривні та розвиток процесів дедоларизації. Так, перевищення пропозиції готівкової валюти від населення над попитом на неї за вісім місяців 2004 року

становило близько 1 млрд. дол. США, тоді як за 2003 рік таке перевищення становило 734 млн. дол. США.

Не відповідає загальній тенденції дедоларизації зростання обсягів кредитів в іноземній валюті, загальний обсяг яких за вісім місяців цього року зріс на 14,3 відс, а населенню – на 52,7 відсотка. Це пояснюється нижчим рівнем відсоткових ставок за цими кредитами порівняно з кредитами в гривні, а також ревальвацією курсу, яка надає позичальникам додаткову економію коштів у разі виплати валютних кредитів за рахунок курсової різниці. Надмірне зростання заборгованості за валютними кредитами містить ризики зростання у майбутньому попиту на іноземну валюту та виникнення напружених ситуацій на валютному ринку, що зумовило вжиття заходів щодо зменшення ризиків від надання таких кредитів. Зокрема у серпні 2004 року були посилені вимоги щодо формування банками резервів у разі здійснення кредитування в іноземній валюті.

Очікується, що стабільність курсу та тенденція поступового нарощування резервів Національного банку України збережеться до кінця року. Основні ризики в цій сфері полягають у можливій дестабілізації зовнішніх товарних, у тому числі енергетичного, та валютних ринків, що може значно зменшити позитивне сальдо торгового балансу, порушити тенденцію зростання припливу іноземних інвестицій до України та суттєво скоротити пропозицію іноземної валюти.

**Економічна ситуація в 2005 році** за урядовими прогнозами розвиватиметься переважно під впливом позитивних факторів. Основа такого розвитку подій закладається економічною політикою в цьому році. Зростання реального ВВП прогнозується на рівні 8,2 відсотка.

За умов поступового зменшення позитивного сальдо торгового балансу з очікуваних у 2004 році 4,7 млрд. дол. США до прогнозованих 3,2 млрд. дол. США у 2005 році велике значення для економічного зростання матиме внутрішній попит. Основою його розвитку в умовах зменшення податкового тиску може стати поліпшення фінансового стану підприємств і зростання інвестицій, а також збільшення наявних доходів населення. Очікується продовження позитивної тенденції розвитку обробної промисловості й особливо машинобудування та збільшення питомої ваги високотехнологічних та наукомістких виробництв. Важливе значення матиме збереження високих темпів зростання будівництва, стабілізація сільськогосподарського виробництва, розвиток транспорту, торгівлі та інших видів діяльності.

**Головною метою грошово-кредитної політики в 2005 році** є забезпечення стабільності гривні як монетарної передумови і фактора економічного зростання на інвестиційно-інноваційній основі з урахуванням можливих коливань зовнішньої та внутрішньої кон'юнктури і змін в інституційному середовищі. Цієї мети передбачається досягнути

шляхом керування динамікою грошової пропозиції відповідно до попиту на гроші з боку економічної системи, використовуючи відповідні інструменти грошово-кредитної політики. Продовжуватиметься підтримання стабільності грошової одиниці з урахуванням взаємопов'язаної динаміки рівня інфляції, обмінного курсу та процентних ставок.

Національний банк України здійснюватиме роботу щодо формування передумов для переходу до таргетування інфляції. Для цього він співпрацюватиме з органами державної влади в напрямі створення ефективних інструментів і механізмів впливу на інфляцію та досягнення її цільового значення.

Грошово-кредитна політика спрямовуватиметься на подальше укріплення довіри до національної грошової одиниці, що сприятиме формуванню довгострокових напрямів та ефективних механізмів господарювання, перетворюванню збережень підприємств і домашніх господарств в інвестиційні ресурси. Стабільність грошової одиниці забезпечить поступове посилення інвестиційних чинників зростання національної економіки, що розширить позитивний вплив грошово-кредитної політики на економічний та соціальний розвиток.

Продовжуватиметься підвищення стійкості і збалансованості грошово-кредитної системи та узгодженості між її основними ланками. Триватиме процес монетизації економіки, що сприятиме подальшому формуванню ринкових механізмів функціонування та розвитку господарчої системи. Емісійна, валютна та процентна складові монетарної політики діятимуть з урахуванням динаміки попиту на гроші з боку підприємств і населення, а також цінової динаміки. Зросте капіталізація банківської системи, що є необхідним у зв'язку із швидким збільшенням кредитних активів банків.

Очікується продовження дії певних інфляційних чинників, які притаманні економіці України. Нерівномірний характер економічного зростання може призвести до значних коливань попиту на гроші, що впливатиме на привабливість грошових активів і швидкість обігу грошей. У перспективі можливість поглинання економікою додаткової грошової маси за рахунок зростання рівня монетизації без інфляційних ефектів поступово зменшуватиметься.

Нестабільність світової кон'юнктури, валютних і фінансових ринків може призвести до конфлікту між внутрішньою та зовнішньою стабільністю гривні. Виходячи з цього, монетарна політика орієнтуватиметься на необхідність посилення стійкості національної грошово-кредитної системи щодо дестабілізуючих чинників, забезпечуючи моніторинг динаміки цін на товари та послуги, обмінного курсу та процентних ставок, їх співвідношення і за потреби вплив на них засобами грошово-кредитної політики.

У 2005 році грошово-кредитна політика спрямовуватиметься на утримання інфляції на рівні 6 - 7 відсотків. Для оцінки ситуації на грошово-кредитному ринку використовуватимуться й інші цінові індекси, зокрема середньорічний індекс споживчих цін, індекс цін виробників промислової продукції, а також індекс-дефлятор ВВП.

З урахуванням збільшення попиту на гроші в результаті зростання реального ВВП і тенденції підвищення рівня монетизації економіки забезпечення інфляційного орієнтира потребує зростання монетарної бази протягом року на 20 - 26 відс., грошової маси — на 28 - 33 відсотка. Національний банк України забезпечуватиме задоволення попиту на гроші за рахунок емісії, сприяючи зростанню грошового мультиплікатора, поліпшенню структури грошової маси. Для цього передбачається подальший розвиток банківської системи, узгоджений з розвитком небанківських фінансових інститутів – пенсійних фондів, страхових компаній, інвестиційних фондів тощо. Оскільки поглинання додаткової грошової маси економікою забезпечується через зростання банківських активів, звертатиметься увага на співвідношення між збільшенням грошової маси та динамікою капіталізації банківської системи, яка в останні роки значно відставала від динаміки монетизації та кредитування економіки.

Для досягнення стабільності грошової одиниці, зниження процентних ставок, підтримання курсу гривні, забезпечення рівноваги на грошово-кредитному ринку Національний банк України використовуватиме відповідні інструменти грошово-кредитної політики: обов'язкове резервування, процентну політику, операції на валютному ринку, рефінансування, мобілізаційні операції тощо.

Регуляторна політика щодо банківської системи спрямовуватиметься на посилення її трансмісійної спроможності, надійності, підвищення якості банківського менеджменту та зниження рівня витрат, створення умов для зниження процентних ставок, зміцнення довіри до банків, забезпечення прозорості їх функціонування, підвищення ефективності банківського нагляду та регулювання, збільшення капіталізації банків, сприяння процесам централізації та концентрації банківського капіталу, боротьби з відмиванням брудних грошей, реального гарантування вкладів фізичних осіб.

Збільшенню частки грошової маси в банківській системі та відповідному зменшенню частки грошової маси поза банками сприятиме подальший розвиток Національної системи масових електронних платежів, розширення сфери безготівкових розрахунків. Передбачено заохочення подальшої диверсифікації операцій банків, що дасть змогу значно підвищити ефективність використання ресурсів, оптимізувати ризики та дохідність банківської діяльності. Національний банк України сприятиме розвитку іпотечного, консорціумного кредитування, кредитних послуг для фізичних осіб. Головним завданням його діяльності в цій сфері буде

подальше зниження рівня процентних ставок банків шляхом впровадження управлінських, нормативних та організаційних заходів щодо зниження ризиковості та рівня витрат, пов'язаних з банківською діяльністю, у тому числі завдяки відповідним змінам у законодавстві, що регулює відносини кредитора та позичальника.

Наступного року очікується подальше уповільнення обігу грошей, але дещо меншими темпами, ніж у попередні періоди, що об'єктивно посилюватиме зв'язок між грошовою масою та цінами. У цих умовах підвищується роль координації фіскальної та грошово-кредитної політики.

Ураховуючи те, що нерозвиненість фондового ринку стає перешкодою для подальшого збалансованого зростання економіки України, Національний банк України всебічно підтримуватиме засобами грошово-кредитної політики розвиток ринку цінних паперів, сприятиме здешевленню запозичень.

**Валютно-курсова політика в 2005 році** збереже свою стабілізаційну спрямованість. Її головними завданнями залишатимуться недопущення значних коливань номінального обмінного курсу до основної курсоутворюючої валюти – долара США з одночасним забезпеченням більшої його гнучкості, сприяння стабільності реального ефективного обмінного курсу, подальше нарощування золотовалютних резервів, позитивний вплив на зниження інфляційних очікувань і підтримання фінансової стабільності. Зазначеним цілям підпорядковуватиметься подальший розвиток валютного регулювання та лібералізації тих його елементів, які дають змогу розширити можливості використання валюти та не порушити надійності функціонування системи.

Продовжуватиметься вже апробована стратегічна орієнтація на динаміку реального ефективного обмінного курсу (РЕОК) з метою забезпечення ефективності національної зовнішньої торгівлі, збільшення золотовалютних резервів, зміцнення макроекономічних умов фінансової стабільності. У рамках такої стратегії передбачається поступова помірна ревальвація номінального курсу гривні одночасно із запобіганням його значним коливанням. Середньорічне значення обмінного курсу гривні до долара США очікується на рівні 5,27 – 5,31 грн. за дол. США.

Виконання цих завдань здійснюватиметься в умовах, які відрізняються від наявних. На динаміку валютних надходжень впливатиме погіршення торгового балансу, зростання іноземних інвестицій та зменшення відпливу вітчизняного капіталу. Очікується, що золотовалютні резерви Національного банку України на кінець 2005 року покриватимуть близько 4 місяців імпорту товарів і послуг. Валютно-курсова політика більше залежатиме від подальших ринкових реформ і розвитку сприятливого інвестиційного клімату.

Індикатори фінансової сфери, що забезпечують за допомогою інструментів (засобів і методів) грошово-кредитної політики регулювання грошового обігу та кредитування економіки з метою забезпечення стабільності грошової одиниці як монетарної передумови для економічного зростання, характеризуються такими показниками:

	2005 рік				
	Усього	У тому числі за кварталами			
		I	II	III	IV
<b>Індекс споживчих цін</b> (у відсотках), грудень до грудня попереднього року	106 –107	102,7 – 103,6	104,4 – 104,9	103,4 – 104,2	106,0 – 107,0
<b>Монетарна база</b> (млн. грн.), темпи зростання до попереднього року (у відсотках)	72640 – 78800	59325 – 65040	61745 – 67545	65985 – 71920	72640 – 78800
<b>Грошова маса</b> (млн. грн.), темпи зростання до попереднього року (у відсотках)	186130 – 200990	142505 – 157165	154140 – 169255	167225 – 182855	186130 – 200990
<b>Обмінний курс гривні до долара США</b> , середній за період (грн. за дол. США)	5,27 –5,31	5,27 –5,31	5,27 –5,31	5,27 –5,31	5,27 –5,31

Індекс споживчих цін є пріоритетним орієнтиром грошово-кредитної політики. Вплив на динаміку обмінного курсу підпорядковується завданням підтримання цінової і фінансової стабільності. Монетарна база і грошова маса використовуються як проміжні орієнтири у вирішенні завдань забезпечення стабільності грошової одиниці.

Для досягнення стратегічної мети грошово-кредитної політики - стабільності грошової одиниці - Національний банк України постійно оцінюватиме динаміку макроекономічного розвитку і адекватно реагуватиме на зміни попиту на гроші, забезпечуючи відповідний обсяг грошової пропозиції.