

СХВАЛЕНО
рішенням Ради Національного банку
України від 17.09.2003 р. № 21

Основні засади грошово-кредитної політики на 2004 рік

Основні засади грошово-кредитної політики на 2004 рік розроблено на підставі аналізу сучасних тенденцій розвитку економіки та грошово-кредитної сфери України і прогнозу динаміки макроекономічних показників у наступному році. Відповідно до Закону України “Про Національний банк України” вони передбачають комплекс змінних індикаторів фінансової сфери, що дають можливість за допомогою інструментів грошово-кредитної політики здійснювати регулювання грошового обігу та кредитування економіки з метою забезпечення стабільності грошової одиниці як монетарної передумови економічного зростання і підтримання високого рівня зайнятості населення.

У 2003 р. економіка України розвивається більш динамічно порівняно з минулим роком. За січень - серпень темпи приросту реального ВВП зросли до 5.3 відс. порівняно з 4.2 відс. за відповідний період 2002 р., промислового виробництва – відповідно до 14.6 відс. з 6.1 відс., будівництва – до 24.8 відс. з -1.8 відсотка.

Стимулятором економічної активності в поточному році було подальше розширення зовнішнього попиту та збільшення позитивного сальдо рахунку поточних операцій, яке за перше півріччя зросло на 22.2 відс. щодо відповідного періоду попереднього року.

Внутрішній попит розширився за рахунок приросту інвестицій в основний капітал та зростання кінцевого споживання, що забезпечувалось переважно збільшенням реальних наявних доходів населення.

На прискорення економічного зростання позитивно вплинула грошово-кредитна політика, реалізація якої призвела до збільшення кредитів в економіку, рівня монетизації, забезпечення стабільності валютного ринку та обмінного курсу при значному зростанні резервів Національного банку. Прийнято ряд законів, відповідно до яких має поступово знижуватися податкове навантаження і розширюватись кредитування економіки. Ці процеси призвели до покращення фінансового стану підприємств та збільшенню доходів бюджету. Реальна заробітна плата у січні - липні порівняно з відповідним періодом минулого року зросла на 15.3 відсотка.

Однак унаслідок дестабілізаційних явищ в окремих секторах продовольчого ринку та зменшення сільськогосподарського виробництва набула прискорення інфляція, яка за 8 місяців 2003 р. склала 2.7 відс. порівняно з дефляцією 3.5 відс. за відповідний період 2002 року. При покращенні фінансового стану підприємств платіжна дисципліна залишається на низькому рівні, значною є кредиторська та дебіторська заборгованість, рівень внутрішніх та зовнішніх інвестицій є недостатнім.

Проте, враховуючи наявні позитивні тенденції та стимулюючий вплив державної економічної політики, у другій половині 2003 р. слід очікувати збереження високих темпів розвитку економіки. За попередніми оцінками ВВП у 2003 р. збільшиться на 5.5 – 6 відс., промислове виробництво на 9 – 11 відс., реальна заробітна плата – на 13.3 відсотка.

При певному погіршенні торгового балансу очікується поліпшення фінансового рахунку платіжного балансу. За прогнозами в цілому за рік темпи зростання експорту товарів та послуг становитимуть 111.8 відс., а імпорту – 115 відс. при збереженні високого рівня позитивного торгового сальдо – близько 1.4 млрд. дол. США. Очікується, що обсяг прямих іноземних інвестицій зросте на 1.05 млрд. дол. США (у 2002 р. – на 698 млн. дол. США) при скороченні відпливу портфельних інвестицій.

Цінова динаміка внутрішнього ринку визначатиметься переважно факторами немонетарного характеру, спрямованими на подолання диспропорцій розвитку окремих ринків продовольства, наслідків зниження врожаю зернових, а також політикою держави щодо формування цін на енергоносії.

Грошово-кредитна політика в 2003 р. здійснюється відповідно до розвитку загальної макроекономічної ситуації та спрямовується на забезпечення внутрішньої та зовнішньої стабільності національної валюти. За станом на 1 вересня 2003 р. монетарна база зросла на 24.1 відс. до 38.2 млрд. грн., грошова маса – на 28.7 відс. до 83 млрд. гривень. Таке динамічне зростання монетарних агрегатів є адекватним сучасному розвитку економіки і спрямоване на підтримання економічного зростання і ремонетизацію економіки. Національний банк забезпечує потреби суб'єктів господарювання у платіжних засобах, не провокуючи монетарного тиску на споживчі ціни та обмінний курс. Рівень монетизації у січні - серпні ц.р. зріс з 24.9 до 29.9 відсотка.

Здійснювана грошово-кредитна політика враховує ряд факторів, зокрема: минулорічну дефляцію, яка викликала необхідність певного пожвавлення цінової динаміки як стимулу економічного розвитку;

необхідність підтримання стабільності номінального обмінного курсу за умов позитивного сальдо поточного рахунку платіжного балансу, що зумовлює значне розширення грошової пропозиції на внутрішньому ринку. Обсяги інтервенцій на валютному ринку у січні - серпні 2003 р. склали 2.2 млрд. дол. США (у минулому році – 1.4 млрд. дол. США) і були головним чинником загального зростання грошової пропозиції;

зрушення в структурі економічного зростання, які обумовлюють збільшення попиту на кредити і, відповідно, потреби в платіжних засобах;

необхідність активного підтримання процесів економічного зростання через створення монетарних передумов для розширення можливостей кредитування реального сектору економіки, насамперед, довгострокового та інвестиційного. З цією метою вживалися заходи щодо розширення доступу банків до кредитних ресурсів, у т.ч. з використанням механізму довгострокового рефінансування.

Попит на гроші задовольнявся як за рахунок зростання монетарної бази внаслідок проведення операцій за валютному ринку та збільшення рефінансування банків, так і через створення умов для мультиплікації грошей. Чиста безготівкова емісія з початку року становила 9.9 млрд. грн. (10.4 млрд. грн. – через валютний ринок, 0.2 млрд. грн. – через рефінансування, -0,7 млрд. грн. – за рахунок операцій з державними цінними паперами).

Адекватність грошово-кредитної політики економічному розвитку обумовила позитивні зміни в структурі грошової маси. У січні - серпні 2003 р.:

строкові депозити зростали вищими темпами (44.5 відс.), ніж готівка (17.6 відс.) та депозити до запитання (28.1 відс.);

обсяги зростання коштів в національній валюті були більшими за обсяги в іноземній валюті (зросли відповідно на 9.1 та 4.8 млрд. грн.);

частка готівки в структурі грошової маси зменшилася з 41 відс. до 37.4 відсотка;

депозити фізичних осіб зросли на 40.1 відс., а їх частка в загальному обсязі ресурсів комерційних банків перевищила частку коштів суб'єктів господарської діяльності. У структурі депозитів громадян вищими темпами зростали строкові (44.7 відс.), їх питома вага збільшилася з 73.8 відс. на початку року до 76.2 відс. у липні.

Поліпшення структури грошової маси та вжиття заходів щодо покращення умов для мультиплікативного розширення раніше випущених в обіг грошей сприяли зростанню випереджаючими темпами грошової маси порівняно зі змінами монетарної бази. Грошовий мультиплікатор збільшився з 2.09 на початок року до 2.17 за станом на 1 вересня.

Динамічне зростання ресурсної бази банків поряд із поліпшенням її строкової структури дало змогу банкам суттєво збільшити обсяги кредитування, особливо довгострокового. Загальний обсяг кредитних вкладень (без нарахованих відсотків) з початку року зріс на 31.8 відс. (торік – 22.5 відсотка). Довгострокові кредити зростали вищими темпами (86.8 відс.), ніж короткострокові (22.8 відс.), їх частка в загальному обсязі кредитів збільшилася до 36 відс. (торік – 22.3 відс.), що відображає тенденцію до підвищення рівня довіри банків до підприємств реального сектору економіки. З початку року обсяг наданих кредитів фізичним особам збільшився на 93.5 відсотка.

Підвищення довіри до національної валюти зумовило зменшення ролі іноземної валюти як засобу розрахунку та накопичення в позабанківській сфері. За 8 місяців ц.р. перевищення пропозиції готівкової валюти над попитом на неї збільшилось у 4 рази порівняно із відповідним періодом минулого року.

Разом з тим зросли депозити в іноземній валюті, яка раніше зберігалась поза банками і не включалась в обрахунок монетарних показників. У зазначеному періоді депозити фізичних осіб в іноземній валюті зросли на 41.2 відс., юридичних – на 36.7 відсотка.

Продовжується, хоча й значно меншими темпами, тенденція до збільшення частки грошових розрахунків між суб'єктами господарювання, яка у січні - травні 2003 р. зросла на 5.6 відсоткових пункти – до 86.5 відсотка.

Валютно-курсова політика Національного банку забезпечує стабільність валютного ринку та обмінного курсу гривні до основної курсоутворюючої валюти – долара США. Протягом січня - серпня ревальвація становила 0.02 відс., а реальний ефективний обмінний курс за сім місяців ц.р. за попередніми оцінками девальвував приблизно на 7 відсотків. Це свідчить про сприятливий вплив курсової політики на експорт та розвиток виробництва.

Міжнародні резерви Національного банку збільшились за січень - серпень 2003 р. на 55 відс. до 6.9 млрд. дол. США, які забезпечують більше ніж 3 місяця імпорту. Покриття резервами грошової бази перевищило 95 відс., що значно підвищує стабільність національної грошової одиниці.

Обсяги міжбанківського валютного ринку за вісім місяців 2003 р. зросли порівняно з відповідним періодом минулого року на 34.5 відс., а перевищення пропозиції іноземної валюти над попитом на готівковому валютному ринку склало майже 730 млн. дол. США, тоді як за весь 2002 р. таке перевищення становило всього 185 млн. дол. США.

Здійснено певні кроки щодо лібералізації валютного ринку в напрямі розширення можливостей підприємств і населення з проведення валютних операцій, одночасно запроваджено комплекс заходів стосовно попередження незаконного відпливу валютних коштів за кордон.

До кінця поточного року пріоритетами грошово-кредитної політики залишаються підтримка стабільності національної грошової одиниці та підвищення довіри до неї, збільшення монетизації економіки з одночасним контролем за впливом монетарного фактора на інфляційні процеси, сприяння економічному зростанню.

Враховуючи наявні позитивні тенденції щодо темпів економічного зростання, зменшення швидкості обігу грошей, зростання грошового мультиплікатора, покращення структури грошової маси очікується подальше зростання попиту на гроші. Основним каналом випуску грошей в обіг залишаться інтервенції на валютному ринку. У разі потреби використовуватимуться інші інструменти впливу на обсяги грошової маси, в т.ч. через рефінансування, операції на відкритому ринку, процентну політику та нормативи обов'язкового резервування.

Розвиток економічної ситуації в 2004 р. згідно з прогнозними параметрами, покладеними в основу проекту Державного бюджету на 2004 рік, характеризуватиметься зростанням реального ВВП на 4.8 відс., промисловості – на 6 відс., сільського господарства – на 9 відс., реальної заробітної плати – на 11.3 відс., інфляція складе 6.3 відс. (грудень 2004 р. до грудня 2003 року).

Позитивне сальдо торгового балансу очікується в сумі 0.9 млрд. дол. США, що менше 2003 року внаслідок більш швидкого зростання імпорту товарів та послуг (8.4 відс.) порівняно з експортом (6.1 відс.), що характерно для інвестиційної моделі розвитку. Прогнозується, що прямі іноземні інвестиції збільшаться на 1.15 млрд. дол. США.

Економічна політика Уряду спрямовуватиметься на підтримання високих темпів зростання економіки шляхом реалізації інноваційно-інвестиційної моделі розвитку та стимулювання приватної ініціативи за допомогою зниження податкового тиску, реформування бюджетної системи, поглиблення інтеграції у світову економіку, здійснення заходів щодо зміцнення фінансів підприємств, подолання платіжної кризи, зростання доходів населення.

Уряд України передбачає також цільовий сценарій розвитку економіки, яким намічено зростання ВВП на 8 відс., промислового виробництва на 9.5 відс., інфляція складе 5.8 відсотка. При реалізації цього сценарію необхідно враховувати, що на першому етапі податкової реформи протягом певного періоду можливе деяке зменшення податкових надходжень та зростання дефіциту бюджету. Це викличе потребу в додатковому фінансуванні зростаючого дефіциту державних фінансів банківською системою та перетікання кредитних ресурсів з економіки до бюджету.

Основною метою грошово-кредитної політики в 2004 р. є підтримання стабільності гривні як монетарної передумови поступового переходу від екстенсивного економічного зростання до розвитку на інноваційно-інвестиційній основі і досягнення довгострокових соціальних, структурних та інституційних цілей.

Забезпечення виконання цього завдання зумовлює необхідність розгорнутого таргетування стабільності грошової одиниці, яке передбачає постійний моніторинг динаміки цін на товари та послуги, обмінного курсу та процентних ставок, їх співвідношення і в разі потреби вплив на них засобами грошово-кредитної політики. Одночасно створюватимуться умови для поступового переходу до таргетування інфляції.

Проведення грошово-кредитної політики буде ґрунтуватись на використанні та модернізації діючих її принципів і механізмів, спрямованих на підтримання стабільності внутрішніх цін, динаміки реального ефективного курсу гривні та темпів зростання пропозиції грошей в економіку в межах, що забезпечуватимуть виконання основної мети. Для досягнення зазначеного Національний банк здійснюватиме регулювання грошово-кредитної сфери через валютний, кредитний та фондовий ринки із застосуванням відповідно до ситуації усіх наявних монетарних механізмів та інструментів.

З огляду на можливість ризиків щодо стабільності національної валюти ***грошово-кредитна політика проводитиметься з урахуванням необхідності підвищення стійкості грошово-кредитної системи до можливих дестабілізуючих факторів.***

Виходячи із прогнозу розвитку реального сектора економіки, ***грошово-кредитна політика буде спрямована на утримання інфляції на рівні 5.8 – 6.3 відс. (грудень до грудня).*** Для оцінки ситуації на грошово-кредитному ринку використовуватимуться й інші цінові індекси, зокрема індекс цін виробників промислової продукції, а також індекс – дефлятор ВВП.

З метою досягнення інфляційного орієнтира підтримуватиметься така динаміка монетарних агрегатів, яка, з одного боку, задовольняла б попит економіки на гроші, а з іншого — не створювала загрози для динаміки споживчих цін. Цьому **відповідатиме зростання протягом року монетарної бази на 26 – 32 відс., грошової маси — на 32 – 39 відсотків.**

Для задоволення попиту на гроші створюватимуться умови для зростання грошового мультиплікатора через покращення структури грошової маси та вдосконалення механізму дії трансмісійного механізму шляхом:

зміцнення довіри до банківської системи через посилення її надійності та прозорості, підвищення ефективності банківського нагляду та регулювання, подальшу капіталізацію банків, посилення контролю за сумнівними операціями банків у контексті боротьби з відмиванням брудних грошей, удосконалення системи гарантування вкладів фізичних осіб;

розширення сфери застосування безготівкових розрахунків через подальший розвиток Національної системи масових електронних платежів, посилення контролю за рухом значних сум готівки через банківську систему;

сприяння банкам у розширенні напрямів та спектра активно-пасивних операцій шляхом розвитку іпотечного, консорціумного кредитування, а також розширення спектра кредитних продуктів для фізичних осіб, ринку банківських металів.

Очікується також збереження тенденції до уповільнення швидкості обігу грошей.

У разі виникнення потреби вилучення з обігу відповідного обсягу грошової маси Національний банк застосовуватиме **монетарні інструменти стерилізації надлишкової ліквідності** залежно від ситуації на грошово-кредитному ринку, а саме: депозитні сертифікати Національного банку, операції зворотного РЕПО, операції на відкритому ринку з ПОВДП із свого портфеля.

Стратегічним орієнтиром валютно-курсової політики виступатиме динаміка реального ефективного обмінного курсу (РЕОК), оцінка якого дає змогу вживати заходи, спрямовані на забезпечення ефективності українського експорту, нарощування міжнародних валютних резервів, створення макроекономічних умов фінансової стабільності. Така політика передбачає поступову девальвацію гривні та нівелювання значних коливань на валютному ринку. Середньорічне значення обмінного курсу гривні до долара США очікується на рівні **5.38 – 5.42 грн. за дол. США.**

За умов дотримання прогнозних макропоказників та згідно з прогнозом платіжного балансу України міжнародні резерви Національного банку збільшаться до кінця 2004 р. до обсягу, який забезпечить фінансування імпорту товарів та послуг протягом 3.7 місяця.

Валютно-курсова політика враховуватиме сумарні дії таких важливих чинників, як курсові та цінові зміни в країнах – найбільших торговельних партнерах, коливання сальдо платіжного балансу, динаміку внутрішніх цін в Україні.

Продовжуватиметься поступова лібералізація системи валютного регулювання з метою подальшого розвитку та упорядкування валютного ринку, створення сприятливих умов для зовнішньоекономічної діяльності, розширення можливостей роботи на валютному ринку як комерційних банків, так і їх клієнтів. Разом з тим планується збереження тих елементів системи, які показали свою життєздатність і позитивний вплив на розвиток грошово-кредитного ринку і забезпечення стабільності національної грошової одиниці.

Процентна політика спрямовуватиметься на подальше зниження рівня процентних ставок банків з метою підвищення їх доступності для більшої кількості суб'єктів господарювання. Вплив на процентні ставки здійснюватиметься через встановлення облікової ставки та впровадження комплексу заходів щодо зниження ризиковості кредитної діяльності, у тому числі завдяки відповідним змінам у законодавстві, що регулює відносини кредитора та позичальника.

Вживатимуться заходи щодо приведення у відповідну залежність депозитних та кредитних ставок в банківській системі. З метою поліпшення умов для залучення інвестицій і зниження рівня доларизації впроваджуватимуться заходи, спрямовані на зростання привабливості вкладень в активи, номіновані в національній валюті, порівняно з активами, вираженими в іноземній валюті. Забезпечуватиметься дотримання позитивного рівня облікової ставки щодо рівня інфляції.

Через використання механізму рефінансування, операції на відкритому ринку з державними цінними паперами, а також регулювання нормативів обов'язкового резервування підтримуватиметься ліквідність банківської системи на рівні, достатньому для нормального функціонування банківської системи та ефективного здійснення банками активних та пасивних операцій.

Особлива увага звертатиметься на стимулювання інвестиційного спрямування діяльності банків. Для цього здійснюватимуться заходи щодо поліпшення ресурсної бази банків шляхом стимулювання залучення депозитних вкладів фізичних та юридичних осіб на довготерміновій основі. Крім того, для зменшення ризиків втрати ліквідності Національний банк надаватиме можливість банкам в будь-який час звернутися до нього як до кредитора останньої інстанції за підтримкою ліквідності. Також Національний банк з метою уникнення погіршення кредитного портфеля банків посилюватиме нагляд за ними, зокрема в частині моніторингу ризиків, які банки беруть на себе під час здійснення активних операцій.

У фондовому сегменті грошово-кредитна політика буде спрямована на подальший розвиток ринку державних цінних паперів за рахунок створення умов для подальшого зменшення питомої ваги зовнішніх запозичень у загальному обсязі фінансування дефіциту бюджету на користь внутрішніх та з метою здешевлення державних боргових зобов'язань. Державні боргові зобов'язання передбачається активно використовувати під час регулювання грошово-кредитного ринку. Враховуючи необхідність впровадження нових видів надійних цінних паперів, стимулюватиметься розвиток ринку

муніципальних позик та корпоративних облігацій шляхом надання їм статусу фінансових інструментів, з якими може працювати Національний банк під час здійснення ним рефінансування банків.

Показники, що характеризують Основні засади грошово-кредитної політики на 2004 рік, відображають таку тенденцію розвитку грошово-кредитної сфери:

	2003 рік			2004 рік				
	визначено Основними засадами	виконання станом на 1 вересня 2003 р.	очікуване виконання за рік	Усього	у тому числі за кварталами			
					I	II	III	IV
Індекс споживчих цін , у відсотках, грудень до грудня попереднього року	106 – 107	102.7	106.0-107.2	105.8 – 106.3	101.8 – 102.3	102.9 – 103.9	102.4 – 102.9	105.8 – 106.3
Монетарна база , млн. гривень	35600 – 37700	38219	42515 – 43745	53550 – 57750	43790 – 47975	46340 – 50540	49740 – 53725	53550 – 57750
темпи зростання до попереднього року, у відсотках	117 – 120	124.1	138 – 142	126 – 132	103 – 110	109 – 116	117 – 123	126 – 132
Грошова маса , млн. гривень	72400 – 78700	83042	92280 – 95510	121930 – 132755	94130 – 104105	102470 – 112700	109900 – 120345	121930 – 132755
темпи зростання до попереднього року, у відсотках	122 – 127	128.7	143 – 148	132 – 139	102 – 109	111 – 118	119 – 126	132 – 139
Обмінний курс гривні до долара США , середній за період (грн. за дол. США)	5.36	5.3331	5.34	5.38 - 5.42	5.33 - 5.37	5.36 - 5.40	5.4 - 5.44	5.43 - 5.47

Спрямовуючи свої дії на досягнення основної мети грошово-кредитної політики, Національний банк залежно від змін макроекономічної ситуації коригуватиме монетарні показники для забезпечення прогнозованої траєкторії динаміки складових стабільності грошової одиниці.