

Це позбавляє аграрних бізнесменів можливості одержати інвестиційні ресурси для технічного і технологічного забезпечення свого виробництва. Тому сільське господарство продовжує переживати глибоку кризу.

Нерозвинутість ринкових відносин закриває шлях банківському капіталу і в багато галузей сфери послуг — освіту, охорону здоров'я, науку та ін. Для одержання вищої освіти кредити студентам чомусь надає держава, а не банки. Медичні, наукові та інші установи, які за характером своєї діяльності вже можуть самофінансуватися, продовжують шукати спонсорів чи випрошувати державне фінансування, але не шукають банківський кредит. Пора поламати ці стереотипи і запроваджувати банківське кредитування в усі сфери, де воно може окупитися.

А. А. Гриценко

Національний банк України, м. Київ

ГРОШОВО-КРЕДИТНА ПОЛІТИКА В УМОВАХ ВІДНОВЛЮВАЛЬНО-ТРАНСФОРМАЦІЙНОГО ТИПУ ЕКОНОМІЧНОГО ЗРОСТАННЯ

Україна зараз знаходиться на етапі відновлювально-трансформаційного економічного зростання, яке виникло після суттєвого падіння виробництва в процесі ринкової трансформації економіки і характеризується певними особливостями. В цьому типі зростання вирішуються два суперечливих завдання: відновлення виробництва до передкризового рівня і ринкової трансформації економічної системи. Критерієм завершення відновлювального етапу є досягнення економічних параметрів передкризового рівня. А критерієм завершеності ринкових перетворень є відтворення не тільки результатів, а й умов виробництва на ринкових засадах. Відновлювальні і трансформаційні процеси та їх критерії є різними за своїм змістом, але вони нерозривно пов'язані в просторі та часі в єдиний відновлювально-трансформаційний процес. Зрозуміло, що критерій завершеності цього процесу є більш складним і синтетичним. Він не може стати простим поєднанням двох складових критеріїв, а повинен бути вибудованим з урахуванням найважливіших структурних змін у виробництві, валовому внутрішньому продукті, зайнятості, доходах і т. ін.

Україна після глибокого падіння у 1991—1999 рр. уже п'ятий рік демонструє достатньо високі темпи економічного зростання, проте передкризового рівня вона ще не досягла. Незавершеними є і ринкові перетворення. Характерними рисами відновлювально-трансформаційного зростання є:

- наявність вільних виробничих потужностей і робочої сили, які легко задіяти без значних додаткових капіталовкладень;
- наявність суттєвих структурних диспропорцій у економічному розвитку, що створює підґрунтя для нестабільності процесів зростання;
- відносно високі параметри динаміки при низьких показниках рівня розвитку;
- початкове прискорення і наступне затухання темпів економічного зростання із значними коливанням;
- активне протікання і незавершеність процесів капіталізації економіки та її складових;
- співіснування та суперечність старих і нових соціально-економічних та інституційних форм господарської діяльності;
- значна невизначеність у взаємозв'язках макроекономічних і фінансових параметрів, що ускладнює оцінки ситуації і прогнозування.

Такі макроекономічні особливості обумовлюють певні особливості розвитку грошово-кредитної сфери. До них можна віднести:

- загальний низький рівень розвитку грошово-кредитної сфери при достатньо високих темпах зростання її окремих секторів;
- значна ізолюваність різних сегментів фінансового ринку, що є гальмом для вільного руху і раціонального перерозподілу ресурсів;
- низький рівень монетизації економіки, капіталізації банківської системи і фінансових ринків, що стримує зростання кредитування та ефективності використання фінансових активів;
- високий рівень ставок за кредитами, що негативно впливає на економічне зростання і стримує перехід до інвестиційно-інноваційного типу розвитку;
- переважно немонетарний характер інфляційних процесів, що ускладнює вирішення завдань забезпечення стабільності грошової одиниці з боку Національного банку України;
- інституційна недобудованість грошово-кредитної системи, наявність інституційних провалів і пустот, що деформує фінансо-

во-економічний простір і створює додаткові труднощі в монетарному регулюванні та підвищує ризики;

- відсутність звичного тісного зв'язку між показниками динаміки складових грошово-кредитної сфери (грошових агрегатів та інфляції, облікової ставки Національного банку України і ставками банків за кредитами і т. ін.).

В період економічного зростання в Україні монетарна політика в цілому враховувала особливості економічного розвитку, притаманні його відновлювально-трансформаційному етапу, і була адекватною макроекономічній ситуації. Але зараз мова йде не просто про забезпечення високих темпів зростання, які, безумовно, потрібні Україні, а про монетарну підтримку структурних змін, спрямованих на поступове створення умов для переходу до стабільних темпів розвитку на основі інвестиційно-інноваційної моделі. Це завдання на порядок складніше.

Валовий внутрішній продукт протягом 2000—2003 рр. зріс на 32,9 %, обсяги промислової продукції — на 60,3 %, продукції сільського господарства — на 10 %. Про інвестиційний характер розвитку свідчать високі темпи зростання інвестицій в основний капітал (92,2 %). Реальна заробітна плата за цей період збільшилася на 61 %, а доходи населення підвищилися у 2,2 раза. Вклади населення в банківську систему зросли у 7,4 раза.

Зростання економіки і попиту на гроші забезпечувалося відповідною грошовою пропозицією. Монетарна база протягом 2000—2004 рр. зросла у 3,3 раза, а грошова маса — у 4,3 р. Рівень монетизації економіки підвищився вдвічі. При цьому споживчі ціни зросли за цей період на 52,3 %.

Така динаміка, відмічається в Посланні Президента України до Верховної Ради України про внутрішнє і зовнішнє становище України у 2003 році, стала *«результатом насамперед глибоких ринкових перетворень, а також ефективної політики, спрямованої на забезпечення надійної макроекономічної стабілізації української економіки. Йдеться про стабілізацію національної грошової одиниці, відчутне підвищення рівня монетизації економіки, забезпечення мінімальної дефіцитності державного бюджету, суттєве зростання позитивного сальдо поточного рахунку платіжного балансу, вагоме скорочення державного боргу, у т. ч. зовнішнього, істотне нарощування міжнародних валютних резервів Національного банку України»* [1, С. 33].

Потенційні можливості економіки демонструє економічна динаміка 2003—2004 рр., коли валовий внутрішній продукт зріс у 2003 р. на 9,4 %, а у 2004 р. очікується 12,4 %.

Монетарна база протягом 2003 р. зросла на 30,1 %, грошова маса — на 46,5 %. В обіг випущено 10215,4 млн грн, з них 10478,7 млн грн (102,6 %) через валютний ринок, 846,6 (8,3 %) — через кредитний, 1109,9 млн грн (- 10,9 %) стерилізовано через фондовий ринок. Рівень монетизації зріс з 24,45 до 30,38 %. За 8 місяців 2004 р. монетарна база зросла на 32 %, грошова маса — на 28 %, рівень монетизації — на 8 % і склав майже 33 %.

Монетарна підтримка економічного розвитку створила можливість значного зростання кредитування економіки, покращення фінансового стану підприємств, підвищення доходів населення і Державного бюджету. Кредитування економіки у 2003 р. збільшилось на 63 %. Частка довгострокових кредитів в загальному обсязі кредитного портфеля зросла з 22,9 до 38,3 %. Відсоткові ставки за кредитами в національній валюті знизились протягом року з 19,45 до 17,85 %.

Ефективна монетарна підтримка економічного зростання можлива лише при відповідному, адекватному стану економіки, рівні стабільності грошової одиниці. Інфляція у 2003 р. склала 8,2 %. З них, за розрахунками М. І. Рябокінь, тільки 3,8 % пункта або 46 % у загальному індексі інфляції обумовлені монетарними факторами [3, С. 39]. За складовими інфляції найбільше зросли ціни на продовольчі товари (10,9 %), що складають приблизно 63 % споживчого кошика; ціни на непродовольчі товари підвищились на 1,5 %; на платні послуги — на 5,4 %. Головними чинниками, які визначали динаміку цін, були зростання темпів економічного розвитку, значне розширення грошової пропозиції, зростання цін на продукти переробки зерна внаслідок низького врожаю продовольчої пшениці, сезонні фактори, стабільність обмінного курсу [3, С. 39].

У 2004 р. інфляція за 8 місяців склала 4,3 %, що є прийнятним з точки зору забезпечення виконання Основних засад грошово-кредитної політики. Але значно підвищились ризики зростання інфляції в останньому кварталі поточного року. Це пов'язано із суттєвим збільшенням соціальних виплат, накопиченням значних коштів (13—15 млрд грн) на рахунках Уряду в НБУ, підвищенням частки готівки в структурі грошової маси, зростанням інфляційних очікувань.

Важливе значення для забезпечення стабільності гривні і монетарної підтримки економічного зростання мала валютно-

курсова політика. Офіційний обмінний курс гривні до долара США протягом 2003 р. зріс на 0,02 %, реальний — на 7,59 %, що сприяло стримуванню інфляційних очікувань. В той же час ефективний обмінний курс гривні, визначений по відношенню до корзини валют країн — основних партнерів України, девальгував більше ніж на 9 %, що сприяло значному покращенню цінової конкурентоспроможності українського експорту на міжнародних ринках [3, С. 32—34]. За 8 місяців 2004 р. номінальний обмінний курс гривні до долара США ревальгував приблизно на 0,4 %, реальний — на 4,5 %. Реальний ефективний обмінний курс за цей період девальгував на 1 %. Золотовалютні резерви зросли до рівня 12 млрд дол. США.

Саме характер економічних процесів останнього часу дав підстави зробити висновок про початок утвердження в Україні інвестиційної моделі економічного зростання, його нової якості, пов'язаної з розширенням внутрішнього ринку і початком інтенсивного оновлення основних виробничих фондів, відчутним зростанням інвестиційного попиту [1, С. 33—34].

Суттєвим грошово-кредитним обмеженням подальшого зростання економіки є високий рівень ставок за кредитами, інституційна недобудованість банківської системи (відсутність ряду спеціалізованих банківських установ, недостатня врегульованість комплексу питань, пов'язаних з діяльністю банківських і небанківських фінансових установ, нерозвиненість та слабкий взаємозв'язок фінансових ринків, недостатня скоординованість впливу на грошово-кредитний ринок Уряду і Національного банку України тощо).

Важливе значення для протидії інфляційним чинникам і ризикам наприкінці 2004 р. має скоординованість монетарної політики із іншими складовими фінансової та економічної політики. В цьому відношенні повинен відіграти свою позитивну роль спільний наказ Міністерства фінансів, Державного казначейства і Національного банку України про координацію дій з метою підвищення ефективності управління коштами бюджету і сприяння реалізації грошово-кредитної політики.

Для того, щоб Україна могла поступово наблизитися до розвинутих країн, вона повинна мати темпи економічного зростання ВВП не нижче 5—7 % щорічно. Середньорічний темп зростання ВВП у 2000—2003 рр. склав 7,4 %). Суттєве значення для забезпечення подальшого економічного розвитку на інноваційно-інвестиційній основі має вибір ефективних шляхів і методів монетизації економіки, які б забезпечили, з одного боку, достатній її

рівень для вирішення завдань інноваційного зростання, а з іншого, щоб випуск грошей в обіг не призвів до прискорення інфляційних процесів.

Безсумнівно, основним завданням Національного банку України у сфері грошово-кредитної політики є забезпечення стабільності грошової одиниці. Але стабільність є внутрішньо динамічним поняттям. Вона не означає повної незмінності купівельної спроможності та обмінного курсу гривні. Йдеться лише про певні межі взаємоузгоджених змін. При цьому виникає питання про пріоритети та акценти. Можна поставити завдання досягти якомога більшої стабільності, навіть не звертаючи увагу на те, що це може стримувати економічне зростання. А можна, навпаки, ставити за мету підтримку високих темпів зростання, поступаючись деякою мірою стабільністю грошової одиниці. Це питання завжди турбувало всі країни. Україна тут не є виключенням. Зараз це питання для неї набуває особливого значення.

Світовий досвід свідчить, з одного боку, про наявність достатньо тісного зв'язку між рівнем інфляції та економічним зростанням, з іншого — існують виключення, які мають не випадковий, системний характер і не підпадають під загальне правило. Так, дослідження Світового банку показали, що для більшості країн характерною є ситуація припинення економічного зростання, якщо інфляція збільшується з 25 до 49 %. Але, наприклад, Туреччина мала протягом 1990—2001 рр. середньорічний приріст ВВП на рівні 3,3 % при середньорічній інфляції 74,1 %. Бразилія за цей же період мала зростання ВВП на 2,8 щорічно при середньорічній інфляції 168,1 % [2, С. 242—243].

Все це свідчить про те, що існують різні типи зв'язків між інфляцією і зростанням ВВП залежно від структури соціально-економічного розвитку. Тому з'ясування загальних зв'язків є не відповіддю на конкретні питання, а лише необхідною передумовою кваліфікованого аналізу конкретної ситуації, що складається в тій чи іншій країні.

Крім того, потрібно враховувати, що перехідна економіка, а саме такою є економіка України, характеризується суттєвою невизначеністю. Це означає, що характер зв'язку між макроекономічними змінними і їх кількісні параметри є відмінними від тих, що існують у стабільних економіках розвинутих країн. В цих умовах економічні прогнози дають результати, далекі від реального розвитку подій. В умовах суттєвих невизначено-

стей більш адекватною є методологія передбачень, яка хоча і базується на аналізі реальних даних, виявленні тенденцій розвитку процесів, але робить свої висновки, виходячи не з певної методики розрахунків, а із загальної оцінки ситуації, співвідношень різних тенденцій розвитку і поведінки учасників подій. Якщо у прогнозуванні все залежить від моделей і методик, то у передбаченнях, про які йдеться, головне залежить від наукової орієнтації, кваліфікації і здібностей особистості.

Аналізуючи економічне зростання, потрібно мати на увазі, що воно не є самоціллю і повинно бути підпорядковано підвищенню добробуту населення. Це особливо важливо враховувати в умовах України, де існує суттєва диференціація різних груп населення за рівнями доходів, а економічне зростання не завжди супроводжується відповідним підвищенням життєвого рівня широких верств населення.

Для кожної країни на відповідному етапі існує своє оптимальне співвідношення макроекономічних змінних. Виявити їх — значить створити передумови для динамічного соціально-економічного розвитку. У цьому відношенні цікавим може бути порівняння темпів зростання ВВП, реальних грошових доходів, реальної заробітної плати та індексу споживчих цін (табл. 1).

Таблиця 1

ДИНАМІКА ВВП, РЕАЛЬНИХ ДОХОДІВ НАСЕЛЕННЯ, РЕАЛЬНОЇ ЗАРОБІТНОЇ ПЛАТИ ТА СПОЖИВЧИХ ЦІН У 1992—2003 РР.

	1992 рік	1993 рік	1994 рік	1995 рік	1996 рік	1997 рік	1998 рік	1999 рік	2000 рік	2001 рік	2002 рік	2003 рік
ВВП, реальний, приріст у % до попереднього року	- 9,9	- 14,2	- 22,9	- 12,2	- 10,0	- 3,0	- 1,9	- 0,2	5,9	9,1	4,8	9,3
Ідекс споживчих цін, приріст у % до грудня попереднього року	2000,5	10155	401,1	181,7	39,7	10,1	20,0	19,2	25,8	6,1	- 0,6	8,2

Реальні наявні (до 2002 р. грошові) до- ходи населен- ня, приріст у % до поперед- нього року	- 28,9	- 43,7	- 14,0	1,8	- 17,1	6,3	- 1,6	- 8,0	9,9	9,0	18,0	5,8
Реальна серед- ньо-місячна, заробітна плата, приріст у % до попереднього року	- 40,1	- 15,2	10,6	- 3,4	- 3,4	- 3,8	- 8,9	- 0,9	19,3	18,2	15,2	

Загальний огляд макроекономічних змін дає підстави виділити у дванадцятирічній економічній історії України (1992—2003 рр.) два етапи і в їх межах чотири періоди. Перший етап визначається кризовими явищами і падінням виробництва (1992—1999 рр.). Другий — переходом до економічного зростання. В межах першого етапу розрізняються два періоди. Перший (1992—1996 рр.) характеризується глибоким кризовим падінням виробництва (щорічні темпи зниження ВВП складали 10—23 %), гіперінфляційним сплеском (інфляція на рівні від 10155 до 40 %), щорічним зниження реальних грошових доходів (на 14—44 %, виключенням є 1995 рік — зростання на 1,8 %). Другий період (1997—1999 рр.) характеризується стабілізаційними процесами, поступовим виходом із кризи (темпи падіння ВВП від 3,0 до 0,2 %), зниженням рівня інфляції (до 10—20 %), нестійкою динамікою реальних грошових доходів (від 6,3 % зростання у 1997 р. до 8 % падіння у 1999 р.). В межах другого етапу є підстави також розрізняти два періоди. Перший (2000—2002 рр.) характеризується переважно процесами відновлювального зростання на екстенсивній основі з достатньо високими, але нестабільними темпами збільшення ВВП (4,8—9,1 %), реальних доходів населення (9,0—18,0 %), нестабільною інфляцією (від — 0,6 до 25,8 %). Другий період розпочався у 2003 р. і характеризується переходом до прискореного зростання на інвестиційній основі. Йому будуть характерні достатньо високі темпи зростання ВВП (6—12 %) при значних коливаннях, суттєве підвищення реальних доходів населення, інфляція в межах 5—10 %. Після цього наступить період більш стабільного економічного розвитку при відносно знижених темпах зростання ВВП (5—7 %), подальшому підвищенні доходів населення і поступовому зниженні інфляції до рівня 4—5 %.

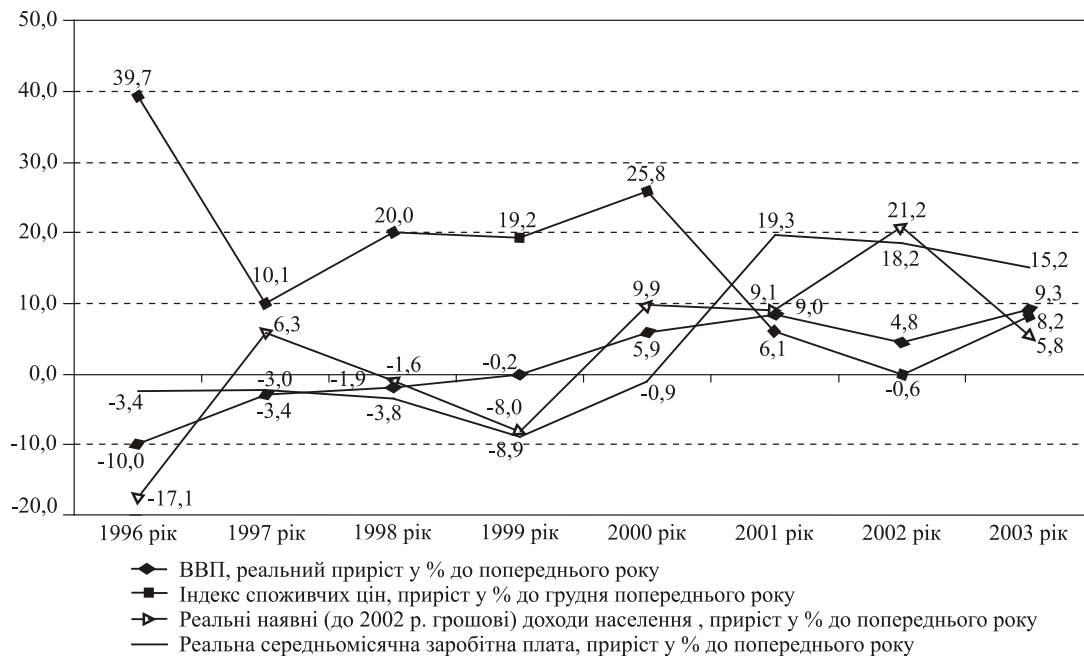


Рис. 1. Динаміка ВВП, реальних доходів населення, реальної заробітної плати та споживчих цін у 1996—2003 рр.

Особливу увагу слід звернути на період з 1997 р., оскільки в цей час відбулося суттєве зниження рівня руйнівних процесів в економіці, почали набирати силу позитивні чинники ринкової трансформації, було подолано гіперінфляцію (в 1997 р. інфляція склала 10,1 %, тоді як у 1996 р. вона була ще на рівні 39,7 %, а у 1995 р. — 181,7 %). В 1996 р. проведено грошову реформу і між економічними параметрами почав встановлюватися більш сталий зв'язок, хоча економіка до 2000 р. падала. Динаміку названих макроекономічних змінних в цей період представлено на рис. 1.

Із табл. 1 і рис. 1 видно, що динаміка грошових доходів населення хоча і пов'язана, безумовно, з динамікою ВВП, але цей зв'язок носить загальний довгостроковий характер, а в конкретні економічні періоди він слабо відстежується. Так, з падінням ВВП знижувалися і реальні доходи населення, і реальна заробітна плата. Але тісного зв'язку між темпами змін цих показників не спостерігається. Так, у 1992 р. при падінні ВВП на 9,9 % реальні грошові доходи упали на 28,9 %, у 1993 р., падіння ВВП на 14,2 % супроводжувалося зниженням реальних доходів на 43,7 %, а реальної заробітної плати — на 40,1 %. В 1995 р. зниження ВВП на 12,2 % відбувалося при зростанні реальних доходів на 1,8 %, а реальної заробітної плати — на 10,6 %. На рис. 1 видно, що крива реальних доходів має значно більшу амплітуду коливань, ніж крива ВВП, і не співпадає з нею за напрямками.

Більш тісним є зв'язок реальних доходів і реальної заробітної плати з інфляцією. Але характер цього зв'язку змінюється в різних періодах. На рис. 1 видно, що в 1996—1998 рр. криві інфляції і реальних доходів населення утворюють майже дзеркальне відображення. Чим більша інфляція, тим менші реальні доходи і навпаки. З 1999 р. характер зв'язку змінюється: інфляція і реальні доходи змінюються різними темпами, але при постійному зростанні реальних доходів. Це означає, що в умовах економічного зростання інфляція в певних межах супроводжується підвищенням реальних грошових доходів.

Оскільки в Україні існує значне розшарування населення, і воно поглиблювалося навіть в умовах економічного зростання і загального підвищення реальних доходів, то в цих умовах більш точну характеристику дає динаміка реальної заробітної плати. Вона активніше реагує на зниження інфляції. Так, у 2001 р. зниження інфляції до 6,1 % супроводжувалося зрос-

танням реальної заробітної плати на 19,3 %, в той час як реальні доходи зросли на 9,1 %. Слід відмітити, що у 2000 р. при інфляції 25,8 % реальні доходи зросли на 9,9 %, а реальна заробітна плата зменшилася на 0,9 %. У 2001 і 2003 рр. підвищення реальної заробітної плати більше ніж вдвічі перевищувало темпи зростання реальних доходів, а 2002 р. ці показники були приблизно рівними.

Аналіз цих даних дає підстави зробити висновок, що хоча в умовах України більш високі темпи інфляції могли б стимулювати вищі темпи зростання ВВП, це не супроводжуватиметься відповідним реальним зростанням доходів більшості населення і зменшенням соціальної диференціації.

Звичайно, на динаміку реальних доходів і реальної заробітної плати впливає багато різних факторів, а не тільки зростання ВВП та інфляція (наприклад, динаміка заборгованості з заробітної плати, пенсій, соціальних виплат тощо). Це робить зв'язки, що аналізуються, недостатньо тривкими, а висновки з їх аналізу — обумовленими цілим рядом обставин. І все ж таки, враховуючи головні співвідношення і тенденції, можна зробити висновок, що на нинішньому етапі розвитку економіки України оптимальною для неї є інфляція на рівні 5—10 %, яка б дозволила забезпечити темпи зростання ВВП не менше ніж на 6—9 % і підвищення реальної заробітної плати не менше 7—10 % щорічно.

Важливим у цьому контексті є питання темпів зростання грошових агрегатів, необхідних для вирішення цих завдань. Аналіз співвідношень зростання ВВП, монетарної бази, грошової маси та темпів інфляції в 1996—2003 рр. (табл. 2 і рис. 2) показує, що за виключенням 1998 р., коли мала місце фінансова криза і Національний банк проводив жорстку монетарну політику, монетарна база зростала на 37—44 % щорічно, незалежно від того був спад чи зростання. Так, в 1996 р. при падінні ВВП на 10 % монетарна база зросла на 37,9 %, а інфляція — на 39,7 %. У 1997 р. зростання монетарної бази на 44,6 % відбувалося при падінні ВВП на 3 % і інфляції на рівні 10,1 %. У 2001 р. зростання монетарної бази на 37,4 % супроводжувалося збільшенням ВВП на 9,1 % при інфляції 6,1 %. У 2002 р. мала місце дефляція (0,6 %) при зростанні ВВП на 4,8 % і монетарної бази на 33,6 %. У 2003 р. зростання ВВП на 9,3 % супроводжувалося збільшенням монетарної бази на 30,1 % при інфляції 8,2 %.

Таблиця 2

ДИНАМІКА ВВП, ІСЦ ТА МОНЕТАРНИХ АГРЕГАТИВ У 1996—2003 РР.

	1996 рік	1997 рік	1998 рік	1999 рік	2000 рік	2001 рік	2002 рік	2003 рік
ВВП, приріст (зниження) у % до попереднього року	- 10,0	- 3,0	- 1,9	- 0,2	5,9	9,1	4,8	9,3
Монетарна база, приріст у % до грудня попереднього року	37,9	44,6	22,2	39,0	40,0	37,4	33,6	30,1
Грошова маса (М3), приріст у % до грудня попереднього року	35,1	33,9	25,2	40,5	45,4	42,0	41,8	46,5
Індекс споживчих цін, приріст у % до грудня попереднього року	39,7	10,1	20,0	19,2	25,8	6,1	- 0,6	8,2

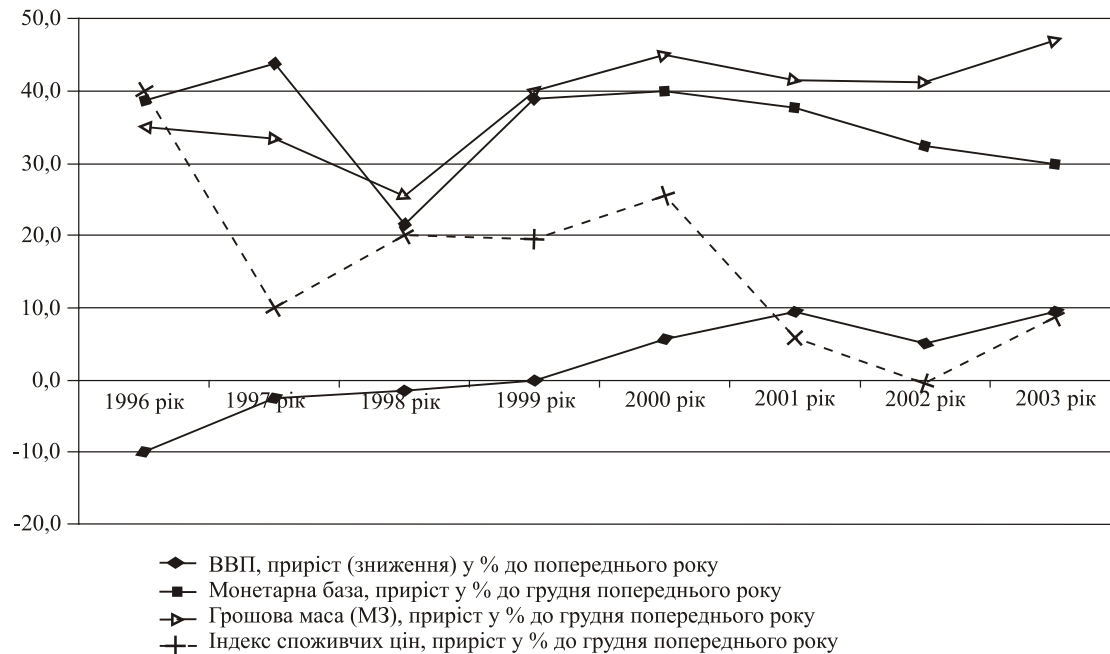


Рис. 2. Динаміка ВВП, ІСЦ та монетарних агрегатів у 1996—2003 рр.

Звертає на себе увагу, що період економічного зростання (2000—2003 рр.) характеризується поступовим зменшенням темпів зростання монетарної бази (від 40 до 30 %) при коливаннях темпів збільшення грошової маси в межах 42—47 %. Рівень монетизації в цей період зріс з 16 до 30 %. Це дає певні орієнтири з точки зору оцінки подальшої динаміки грошових агрегатів. Відносно низький рівень монетизації економіки порівняно з розвиненими країнами і здатність економіки поглинати гроші без інфляційних ефектів обумовлюватимуть достатньо високі темпи зростання грошових агрегатів. Але з підвищенням рівня монетизації можливості поглинання економікою грошей без інфляційних ефектів знижуватиметься. Відповідно повинні зменшуватися темпи зростання монетарної бази і грошової маси. В цих умовах необхідними є зміни у співвідношенні емісійних каналів: зменшення емісії через валютний ринок і збільшення обсягів рефінансування банків, що, в свою чергу, зумовлює необхідність більш активного розвитку фондового ринку.

2004 р. характеризується високими темпами зростання ВВП (прогнозується на рівні 12,4 %). Таке зростання потребує відповідного монетарного забезпечення. У зв'язку з цим було переглянуто параметри динаміки монетарних агрегатів. Прогнозується, що монетарна база зросте на 51—56 %, грошова маса — на 53—59 %. Це рекордні темпи, але вони об'єктивно обумовлені макроекономічною ситуацією. Однак така ситуація створює додаткові інфляційні ризики. І для того, щоб утримати інфляцію в межах 10 %, необхідні додаткові заходи щодо стримування інфляційних очікувань. Ці заходи повинні бути скоординовані між Національним банком та Урядом України і стосуватися як грошово-кредитної, так і фіскальної політики. Свою роль у вирішенні цих завдань повинна відіграти валютно-курсова політика. Нинішня ситуація дозволяє проводити політику поступової ревальвації обмінного курсу гривні до долара США без зниження конкурентоспроможності національних виробників (динаміка реального ефективного обмінного курсу гривні характеризується незначною девальвацією). Укріплення гривні по відношенню до долара США стане стримуючим чинником щодо інфляційних процесів.

Що стосується подальшої перспективи, то зрозуміло, що номінальна ревальвація обмінного курсу не може продовжуватися довго. Поступово вона зміниться помірною девальвацією. Поступове зближення номінального обмінного курсу з курсом, розрахованим за паритетом купівельної спроможності, буде відбува-

тися за рахунок різниці у темпах інфляції та девальвації. Цей процес може зайняти приблизно 40 років.

Наведене вище дає підстави для того, щоб зробити наступні висновки щодо характерних рис розвитку грошово-кредитної сфери і грошово-кредитної політики на відновлювально-трансформаційному етапі економічного зростання в найближчі роки:

- утримання інфляції в межах 5—10 % із спрямуванням монетарної політики на її поступове зниження;
- достатньо високі, але з тенденцією до зниження, темпи зростання монетарних агрегатів, підвищення рівня монетизації економіки і посилення їх взаємозв'язку з інфляційною динамікою;
- номінальна ревальвація обмінного курсу гривні до долара США поступово зміниться помірною девальвацією, при цьому реальний ефективний обмінний курс гривні в довгостроковому періоді буде укріплюватися;
- необхідною є система заходів, спрямована на суттєве зниження відсоткових ставок за кредитами;
- всебічне сприяння з боку Національного банку України інституційній добудові банківської системи, створенню спеціалізованих банківських установ для підтримки економічного зростання на інвестиційно-інноваційній основі, розвитку фінансових ринків;
- поступова лібералізація валютного ринку і перехід із завершенням відновлювально-трансформаційного етапу від регульованого до вільно плаваючого валютного курсу;
- макроекономічне та монетарне середовище здійснення грошово-кредитної політики дозволяють розробити середньострокову монетарну стратегію, спрямовану на забезпечення керованого розвитку грошово-кредитної сфери, забезпечення стабільності грошової одиниці, підвищення довіри населення і суб'єктів господарювання до банківської системи, створення передумов для переходу від режиму розгорнутого таргетування стабільності гривні до таргетування інфляції.

Література

1. Послання Президента України до Верховної Ради України про внутрішнє і зовнішнє становище України у 2003 році. К., 2004. — 472 с.
2. Доклад о мировом развитии 2003 года. Устойчивое развитие в меняющемся мире. Преобразование институтов, рост и качество жизни. / Пер. с англ. — М.: Издательство «Весь мир», 2003. — 280 с.
3. Забезпечення монетарної стабільності в умовах нерівномірного економічного зростання (аналітична записка за підсумками виконання Основних засад грошово-кредитної політики на 2003 рік). — К., 2004, — 42 с.