

ТЕОРІЯ ТА ПРАКТИКА ЕКОНОМІЧНОГО ЗРОСТАННЯ

Тетяна СЛІПЧЕНКО

МОНЕТАРНИЙ МЕХАНІЗМ МАКРОЕКОНОМІЧНОЇ КООРДИНАЦІЇ ЕКОНОМІЧНОГО ЗРОСТАННЯ

Здійснено аналіз впливу каналів монетарного трансмісійного механізму на вітчизняну економіку. Розглянуто нагальні проблеми монетарної політики в період економічного зростання. Запропоновано можливі шляхи вирішення цих проблем.

Однією з причин активного просування досліджень у грошовій сфері є *надзвичайна важливість* впливу монетарних процесів на економічне зростання, рівень цін та добробут населення. Монетарна політика є найбільш вживаним та дієвим засобом державного управління процесами економічного відтворення. Необхідною умовою вдалого використання монетарних інструментів у державному регулюванні є правильно визначені фундаментальні положення з приводу ролі грошей в економіці та міри впливу державного регулювання на формування грошової пропозиції. Але різними школами та напрямками теорії грошей ці положення трактуються неоднозначно, а за деякими положеннями – кардинально протилежно, що ускладнює побудову ефективної моделі монетарного регулювання економіки. У ринковій трансформації економіки України грошовий обіг набуває суттєво нового значення для вирішення проблем збалансованості процесу відтворення, забезпечення економічного зростання. Діючі інститути грошово-кредитного регулювання вітчизняного господарства, намагаючись подолати існуючі проблеми в даній сфері, впливають, перш за все, на самі монетарні показники, не досягаючи при цьому завдання комплексної стабілізації всієї національної економіки. Все це породжує суперечливий процес створення дієвого механізму монетарного регулювання, який є сукупністю грошових методів, інструментів, прийомів і важелів впливу на економічні процеси в країні, для реалізації відповідних цілей економічного розвитку (стабільне зростання економіки, низька інфляція і відповідно стабільність цін, низький рівень безробіття, рівновага платіжного балансу). З огляду на це дослідження проблем регулювання грошового обігу, у тому числі макроекономічної стабілізації, обов'язково передбачає вивчення структури і характеру дії монетарного механізму. Цей напрям не новий для грошової теорії і практики, однак на теперішній

час немає підстав вважати його остаточно дослідженим. Сучасні дискусії відносно оптимальності грошово-кредитної політики базуються на з'ясуванні спрямованості дії монетарного механізму на стабілізацію рівня цін чи забезпечення економічного зростання. Однозначна думка існує лише відносно ролі монетарної політики, яка порівняно з фіскальною є більш доцільним механізмом для досягнення короткострокової стабілізації економіки. Зазначена дискусія спрямована на визначення пріоритетів в сторону монетарної стабілізації, або в бік "реальної стабілізації", тобто економічного зростання. На нашу думку, не можна робити вибір між цими двома цілями, доцільніше визначити їх оптимальне співвідношення.

Усе це зумовлює високу *актуальність* дослідження монетарного механізму макроекономічної координації економічного зростання.

Теоретичну основу дослідження грошового обігу становлять праці класиків світової економічної думки Д. Юма, Д. Рікардо, Дж. С. Мілля, А. Маршалла, А. Пігу, І. Фішера, М. Туган-Барановського, К. Вікселля, Д. Патінкіна, Дж. Кейнса, М. Фрідмена, А. Шварц та інших. У радянській економічній літературі цим проблемам приділяли значну увагу економісти І. Трахтенберг, Е. Брегель, Р. Ентов, Я. Кронрод, І. Козлов, З. Атлас, С. Меншиков та інші. Проблеми грошового обігу та інфляції стали особливо *актуальними* для вітчизняної економічної науки початку 90-х років. Ці питання досліджуються у працях А. Гальчинського, В. Гейця, Б. Кваснюка, Т. Ковальчука, І. Лукінова, І. Лютого, О. Мельника, В. Найдьонова, М. Павловського, Б. Панасюка, М. Савлука, А. Чухно, В. Юценка та інших. Проблеми впливу монетарного механізму на економічне зростання знаходяться в центрі уваги російських вчених, зокрема В. Андропова, С. Глазева, Б. Гранвілла, А. Ілларіонова, Л. Красавіної, О. Лушина, Н. Райської, Я. Сергієнко та інших. В роботах названих вчених достатньо повно висвітлюються чинники та етапи інфляційного процесу, проблеми вибору оптимального монетарного механізму макроекономічної координації економічного зростання. Існуючий загальновизнаний підхід до дослідження процесу економічного зростання в межах неокейнсіанської та неокласичної економічних шкіл представлений Є. Домаром, Е. Хансеном, Р. Харродом, Д. Хіксом, Р. Солоу та іншими. Дослідженнями окремих, найактуальніших проблем впливу монетарних факторів на економічне зростання займаються такі зарубіжні науковці, як Р. Барро, В. Бернарке, О. Бланшар, Г. Манків, Ф. Модільяні С. Фішер, Дж. Тейлор та інші.

Проблема економічного зростання постала перед Україною з перших років незалежності. У наукових і політичних колах, у професійній літературі досі немає одностайності щодо характеру, змісту, якісних та кількісних параметрів економічного зростання в Україні. В епіцентрі дискусій залишаються питання: закономірним чи випадковим є сучасне господарське піднесення; чи є даний процес органічним, іманентним інституціонально-економічному середовищу України; чи залежить він переважно від світової економічної кон'юнктури та ін. Залишаються відкритими питання глибини і всеосяжності економічного зростання, його взаємозв'язку зі структурними перетвореннями та розвитком регіонів України. Розмаїття думок представлено в працях провідних вчених: Ю. Бажала, Щ. Василика, А. Філіпенка, В. Черняка, І. Лукінова, В. Геєця, І. Крючкова та ін. Дуже важливим аспектом

розгляду даної теми є аналіз впливу трансмісійних механізмів грошово-кредитної політики на стимулювання відтворювальних процесів в економіці, а також визначення ролі монетарних інструментів в досягненні макроекономічної стабілізації. Серед вітчизняних дослідників проблеми монетарного регулювання значну увагу приділяють А. Гальчинський, О. Дзюблюк, А. Чухно, І. Лютий та інші.

Метою даного дослідження є аналіз впливу трансмісійного монетарного механізму на економічні процеси в Україні, зокрема через такі канали впливу як: канал процентних ставок, канал валютного курсу та кредитний канал. Автор акцентує увагу, насамперед, на впливі каналів передавального механізму на такі змінні величини як інфляція та економічна активність, та визначенні монетарного механізму макроекономічної координації економічного зростання.

Принциповим вихідним моментом при переході від кризи, депресії до економічного розвитку, господарського зростання є необхідність синхронізації заходів та інструментів стратегічної економічної політики і політики ринкових реформ. Серед великого розмаїття механізмів та інструментів, що діють в інституційно-економічному середовищі, прямий вплив на господарську динаміку можна здійснювати за допомогою трьох головних важелів: грошово-кредитної політики, податково-бюджетної політики та політики доходів.

Конструктивна роль грошово-кредитної політики повною мірою проявляється в монетарній економіці стаціонарного типу внаслідок регулювання ставки процента, обсягу грошової маси та обмінного курсу. В перехідній немонетизованій економіці дія монетарного механізму наштовхується на об'єктивні обмеження, пов'язані з незрілістю, не самодостатністю економічної системи. І все ж грошова маса, процентна ставка, обмінний курс справляють відчутний вплив на сукупний попит, а отже і на головний макроекономічний показник – валовий внутрішній продукт.

Питання механізму передавання грошових імпульсів реальним процесам в економічній системі є одним з найскладніших і найбільш спірних у сучасних монетарних концепціях. На думку багатьох вчених, виняткова складність господарського механізму робить доцільним пошук лише найстійкіших і систематично повторюваних закономірностей. Інакше кажучи, економісти неоднаково оцінюють вплив змін у пропозиції грошей на обсяг національного виробництва, рівня зайнятості та цін.

Проаналізуємо вплив трансмісійного механізму на основі каналів впливу монетарної політики на економічні процеси в Україні, основними з яких є: канал процентних ставок, канал валютного курсу, кредитний канал. Насамперед дослідимо вплив каналів передавального механізму на такі змінні величини як: інфляція та економічна активність. Дослідження взаємозв'язку між динамікою грошової маси (М3) та споживчих цін в Україні, проведене методом кореляційного аналізу вітчизняними економістами, свідчить про існування прямої залежності (коефіцієнт кореляції є позитивним і становить приблизно 0.23) між зміною обсягу грошової маси та зміною рівня інфляції [9:7]. Це дає підставу стверджувати, що в механізмі інфляції в Україні наявна монетарна складова (вона найяскравіше проявилася в період експансійної грошової політики НБУ). Виходячи з прямої залежності між грошовою стабілізацією і загальногосподарською кон'юктурою, порушення

грошового обігу багатьма економістами сприймалися як головна причина економічних криз. Ось чому основою антиінфляційної політики періоду 1993–1995 рр. була теза про необхідність жорсткого контролю над грошовою масою в обігу. Протягом зазначеного періоду для української економіки була характерна незбалансованість зростання грошової маси порівнянно зі зміною номінального ВВП, яка протягом наступних років була подолана [2:33]. Визначивши ступінь залежності між зміною грошової маси і реальним ВВП, можна простежити взаємозв'язок між експансійною чи рестрикційною монетарною політикою НБУ та економічним зростанням. На думку деяких експертів, основна причина диспропорцій у нарощуванні грошової маси і змінах ВВП, полягала в тому, що темпи росту грошової маси пов'язували не зі зміною ВВП, а з інфляцією, хоча спроба "прив'язати" монетарні показники до інфляційних не є незвичайною. Цей підхід повністю відповідає концептуальним положенням монетаризму про нейтральність і навіть "наднейтральність" грошей. Нагадаємо, що концепція "нейтральності грошей" виходить з того, що зміна грошової маси в обігу впливає лише на абсолютний рівень цін, залишаючи незмінним реальний обсяг виробництва [3:291].

Хотілося б зазначити, що при дослідженні особливостей трансмісійних механізмів, потрібно виходити з того, що грошова маса складається з різних компонентів, що обслуговують економічні процеси і мають різний ступінь ліквідності, тому попит на певні види грошей, так само як і швидкість їх обігу, неоднакові. Звідси, існує асинхронність взаємозв'язку між грошовою масою і рівнем цін.

Варто зазначити, що вплив монетарних трансмісійних механізмів на характер відтворювальних процесів, у т. ч. на зміну основних макроекономічних показників (ВВП, національного доходу) на довгострокових інтервалах має завуальований характер. Відтак зміна грошової маси у короткостроковому періоді позитивно впливає на реальну економіку, оскільки ціни в даному випадку є постійними і збільшення грошової маси веде до зниження процентної ставки та стимулювання інвестицій. Однак в Україні після кількох років високої інфляції досить значним залишається рівень інфляційних очікувань, що зменшує обсяги довгострокових господарських операцій. Нерозвиненість ринкових інституцій, зокрема фондового ринку, стримує суб'єктів господарювання від збільшення інвестицій у корпоративні права (тобто заміщення високоліквідних грошових агрегатів менш ліквідними). Внаслідок цього зміна грошової маси впливає на збільшення не так реального, як номінального ВВП. Не можна не відзначити, що постійне скорочення норми валового нагромадження основного капіталу в структурі використовуваного ВВП обумовлює неминуче скорочення і руйнування промислового потенціалу країни. Для нашої економіки на даному етапі розвитку найгострішою є проблема зміни структури фінансових потоків з метою подолання інвестиційної кризи і пожвавлення виробництва, відновлення основного капіталу. Це повинно підкріплюватися створенням діючих механізмів переливання грошових ресурсів, що акумулюються фінансово-кредитними інститутами, в реальний сектор економіки. В даному випадку доцільно згадати про кредитний канал монетарного трансмісійного механізму, який на відміну від інших механізмів впливу грошово-кредитної політики, які діють через зміну вартісних показників: процентні ставки, валютний курс, ціна активів,

представляє собою своєрідний "кількісний" механізм [7:170]. Він акцентує увагу на незалежній ролі банківського кредитування в механізмі грошової трансмісії і зазначає під впливом яких чинників і як саме зміна такого показника як обсяг кредитування впливає на економічну систему. У випадку з Україною, треба зазначити, що кредитний канал хоча і проявляє себе, але його вплив на економічну систему значно модифікований.

На нашу думку, відновлення повноцінного фінансування реального сектора економіки банківською системою можна досягти на основі виваженого використання певних регулятивних інструментів НБУ. По-перше, для підвищення транспарентності фінансових відносин між банківською системою та "реальною" економікою потрібно запровадити в системі НБУ інститут моніторингу підприємств різних галузей народного господарства. Головною ідеєю моніторингу стане системний аналіз репрезентативної вибірки підприємств для прогнозування впливу реального сектора на макроекономічні показники. На нашу думку, самоусунення центрального банку від моніторингу процесів на мікрорівні є однією з причин того, що банківська система активно не впливає на розвиток реального сектора економіки. По-друге, для поліпшення індикативного регулювання фінансово-кредитних відносин, НБУ повинен удосконалити низку нормативних актів, які регулюють порядок здійснення кредитних операцій банків та операцій з корпоративними паперами. По-третє, посиленню зв'язку банківської системи з реальним сектором економіки сприятиме політика рефінансування банків під заставу корпоративних цінних паперів та кредитних зобов'язань підприємств. Ці види кредитного забезпечення в операціях рефінансування центрального банку давно використовуються в Німеччині та в деяких інших європейських країнах. Варто зазначити, що в останні роки простежується підвищення ліквідності комерційних банків, що в свою чергу збільшує обсяги кредитування реальної економіки, зокрема в 2003 р. обсяг кредитів, наданих комерційними банками, зріс на 60% порівняно з 2002 р., хоча фінансовий сектор України все ще невеликий відносно обсягів її економіки, заборгованість за кредитами, наданими комерційними банками не перевищує 15% ВВП, тоді як у розвинутих країнах цей показник складає приблизно 40% ВВП [8:12]. Усвідомлюючи важливість стабільного збільшення кредитної пропозиції, необхідного для повноцінного реагування реального сектора економіки на зростаючий споживчий та інвестиційний попит, НБУ здійснював спроби поетапного зниження облікової ставки та реанімування інструменту рефінансування комерційних банків. Проте адекватної реакції з боку комерційних банків не було, на даний час спостерігається продовження тенденції збільшення розриву між ставкою НБУ та ставками комерційних банків (з 1,6 раза до 2,5 раза для кредитів у національній валюті). При цьому розрив між середньозваженою процентною ставкою по кредитах комерційних банків і приростом споживчих цін збільшився з 6,9 процентного пункту в 2000 р. до 24,3 у 2003 р. [10:53]. Безпосереднім чинником недовіри до ставки рефінансування в регулюванні кредитних ставок є незначні обсяги самого рефінансування комерційних банків кредитними ресурсами НБУ. Окрім цього фактично відсутні довгострокові (понад 6 місяців) інструменти рефінансування, які давали б банкам змогу вирішувати з їх допомогою не поточні проблеми (наприклад

з виконанням норм резервування) або проблеми фінансового оздоровлення, а більш стратегічні завдання. Це також негативно впливає і на загальну строкову структуру кредитування економіки. Таким чином, можна дійти висновку, що існуюча модель монетарної політики в Україні фактично не стимулює зростання грошової пропозиції. Останнє відбувається вимушено, причому приріст грошової маси супроводжується прямими та непрямыми стерилізаційними заходами, внаслідок чого операційний попит на гроші зростає набагато швидше, підтримуючи високий рівень процентних ставок комерційних банків. Надходячи в економіку у вигляді оборотних коштів, гроші не встигають перетворитися на свою "довгу" форму через надмірно високу вартість кредитних ресурсів. Така модель, дійсно, дає змогу запобігти інфляційним тенденціям, проте вона так само не здатна виконувати будь-яку стимулюючу роль стосовно економічного зростання.

Для країн з режимом плаваючого курсоутворення одним з основних монетарних механізмів впливу на ділову активність є валютний курс. Можна стверджувати, що валютний канал монетарної трансмісії великою мірою проявляє себе і в Україні. По-перше, Україна належить до країн з високим ступенем відкритості економіки – за оцінками, її коефіцієнт відкритості становить понад 40%. Висока питома вага експорту та імпорту в структурі ВВП посилює чутливість української економіки до змін валютного курсу і робить її вразливою щодо ймовірних негативних курсових шоків. По-друге, економічне зростання, яке спостерігається в Україні останнім часом, значною мірою пов'язане саме з валютно-курсовою динамікою. З одного боку, відбувається зростання ВВП за рахунок збільшення чистого експорту. Однією з причин зазначеного зростання чистого експорту є значне зниження реального обмінного курсу гривні. Необхідно вказати на те, що штучне заниження валютного курсу гривні зумовлює такі негативні явища як: відчутне знецінення вартості національного багатства країни, зокрема виробничих активів, що робить їх надто дешевими для іноземного капіталу. Це особливо небезпечно на етапі приватизації стратегічних об'єктів в Україні. Знецінення гривні негативно позначається і на міжнародному іміджі держави, що, крім усього іншого, має ще й політичний аспект. Згідно із опублікованими даними МВФ у 2003 році ВВП України становив у поточних (внутрішніх) цінах 263.2 млрд. гривень [12]. За валютного курсу 5.33 гривні за долар США це еквівалентно 49.4 млрд. доларів. Водночас, за розрахунками МВФ, ВВП України, визначений за паритетом купівельної спроможності (ПКС), тобто на основі середньозважених світових цін, становить 255.0 млрд. доларів. Очевидна дуже суттєва різниця – в 5.16 разів. Відтак можна сказати, що у 2003 році виражена у доларовому еквіваленті купівельна спроможність гривні була штучно занижена в 5.16 разів. Коефіцієнт ПКС дає певні орієнтири для аналізу проблеми недооцінки валютного курсу гривні, хоча на практиці курс ПКС, як правило, помітно відрізняється від офіційного (реального) валютного курсу і прямої кореляції між ними бути не може. Однак і при цьому об'єктивною основою (базою), що віддзеркалює відносну динаміку валютних курсів, залишається співвідношення купівельної спроможності національних валют різних країн. Це підтверджується відповідною статистикою МВФ. Країною, де у 2003 році офіційний валютний курс національної грошової одиниці повністю збігався з паритетним (дорівнював 1.0), є Ірландія. Суттєвими

були відповідні відхилення у країнах перехідної економіки. В Угорщині офіційний валютний курс був нижчим від паритетного в 1.73 раза, Чехії – 1.87, Литві – 2.09, Хорватії – 2.06, Словаччині – 2.22, Румунії – 2.87, Болгарії – 3.46, Росії – 2.97, Китаї – 4.5. При цьому показово, що у 1996 році при запровадженні гривні коефіцієнт ПКС становив 4.2. Однак під час світової фінансової кризи 1997–1998 рр. знецінення національної грошової одиниці суттєво поглибилось, що зумовило зростання у 2000 році відповідного коефіцієнта до свого піку – 6.4. Потім він почав поступово зменшуватися до 5.2. Відповідна динаміка, що відображає зміни купівельної спроможності гривні, простежується і на основі змін її офіційного валютного курсу: 1996 рік – 1.89 гривні за долар, 1998 рік – 3.42, 2000 рік – 5.44, 2003 рік – 5.33 гривні за долар. Тобто лише за 1996–2000 рр. валютна позиція гривні послабилась у 2.9 раза. У наступні роки номінальний валютний курс стабілізувався і навіть дещо зміцнів, однак розбіжності з 1996 р. і досі залишаються досить істотними [13].

Така ситуація неадекватна макроекономічним процесам останніх років. Йдеться не лише про стрімке зростання ВВП. Для динаміки валютного курсу важливо й інше. У 2003 році позитивне сальдо рахунку поточних операцій платіжного балансу, що характеризує пропозицію іноземної валюти, становило 6% ВВП, а за чотири місяці 2004 року – 16.1%. В українській економіці відбуваються й інші позитивні зрушення, що створюють об'єктивні передумови для відчутного зміцнення курсової позиції гривні. Усе це чинники, які спонукають до внесення певних коректив у здійснювану НБУ грошово-кредитну політику. Йдеться про політику енергійнішого посилення курсу гривні, адже зміцнення валютної позиції гривні є важливим з точки зору здешевлення критичного імпорту, який використовується на цілі технологічного переоснащення вітчизняної економіки. Це ж можна сказати і про здешевлення обслуговування зовнішнього боргу, а також про використання валютного курсу як чинника зниження внутрішньої інфляції.

Враховуючи функціональну незрілість грошово-кредитної системи України, яка ще не набула рис сталої грошово-кредитної системи ринкового типу, монетарна політика останніх чотирьох років була нестандартною за своїми параметрами. Це означає, що в нас не сповна спрацьовують стандартні принципи та механізми монетарної політики, перевірені світовою практикою. Йдеться насамперед про відсутність бажаної кореляції між обліковою ставкою та кредитною ставкою комерційних банків, що пригнічує інвестиційні процеси в країні. Сформована у 2000 році модель була покликана сприяти вирішенню найгостріших проблем вітчизняної грошово-кредитної системи і базувалася на трьох ключових позиціях. Розглянемо їх у контексті визначення політики розвитку на майбутнє.

По-перше, забезпечення суттєвого підвищення рівня монетизації української економіки. Нагадаємо, що в 1999 році рівень монетизації становив усього 14.5%, що не могло не стримувати економічного зростання. Нині ситуація змінилася: на 1 липня 2004 р. даний показник збільшився до 33.7%. Варто зазначити, що у країнах Центральної Європи рівень монетизації становить 40 і більше відсотків. Тож остаточно проблема зростання відповідного показника залишається на порядку денному, як і питання про механізми наступного етапу підвищення рівня монетизації.

По-друге, запровадження режиму не просто плаваючого ринкового, а керованого плаваючого валютного курсу і забезпечення на цій основі номінальної курсової стабільності національної грошової одиниці. Фактично ми майже три роки працюємо у режимі *currency board*. Однак, на нашу думку необхідно прискорити процеси лібералізації валютної політики в Україні.

По-третє, – проведення політики максимального зростання міжнародних валютних резервів НБУ. У 1999 р. вони становили 1.2 млрд., на 1 липня 2004 р. – 9.6 млрд. доларів США [1:8].

Здійснене в даній статті дослідження дозволяє зробити нам низку висновків. У цілому варто підкреслити, що застосування жорсткої грошово-кредитної політики виявилось достатньо ефективним методом приборкання інфляції, але разом з тим в умовах послабленого державного контролю за загальним ходом відтворювальних процесів і відсутності продуманої стратегії структурного реформування економіки виробнича система виявилася неспроможною забезпечити ефективну трансформацію монетарних імпульсів на підставі принципу спільності грошової стабілізації та загальногосподарської кон'юнктури.

Стійкий зв'язок зміни грошової маси простежується лише щодо зміни рівня споживчих цін, посилюючись під час значних інфляційних очікувань і зменшуючи свій вплив при зростанні попиту на гроші. Зміна економічної активності залежить від успішності проведення реформ у відносинах власності, бюджетній системі та системі оподаткування. Лише за умови існування розвинених ринкових інституцій економічні агенти зможуть адекватно реагувати на зміни попиту та пропозиції грошей.

Впевнені, що досягнення стратегічних цілей грошово-кредитного регулювання залежить від ефективності застосування центральним банком основних монетарних інструментів: мінімальні обов'язкові резерви, зміна облікової ставки та операції на відкритому ринку, відповідно підвищуватиметься і дієвість самого трансмісійного механізму монетарного регулювання - тобто його ефективний вплив на перебіг економічних процесів у реальному секторі господарства.

На нашу думку, для підвищення своєї ефективності, монетарна політика НБУ не повинна замикатися на собі, а через грошово-кредитний ринок впливати на всі суб'єкти виробництва, створюючи повний відтворювальний цикл, на який держава може впливати за допомогою економічних та адміністративних важелів.

Як зазначалось вище, економічною основою ефективної монетарної політики є стабілізація національної грошової одиниці, що можливо за умов реалізації єдиного механізму грошово-кредитної та валютної політики НБУ. Організаційно-правовий механізм підпорядкованості валютної політики монетарній політиці НБУ повинен забезпечуватись не тільки механізмом валютного курсоутворення з проведенням операцій на валютному ринку, а й визначатись ефективністю зовнішньоекономічної діяльності та обсягами валютних надходжень до країни.

Створення відповідної сучасним вимогам кредитно-банківської системи дозволить розширити співробітництво України з міжнародними фінансовими організаціями, сприятиме залученню іноземного капіталу на вітчизняний ринок та входженню українських підприємців в міжнародне економічне співтовариство. Теоретичне обґрунтування та практична реалізація основних засад монетарної політики має визначатись загальнодержавними процесами соціально-економічних

перетворень в Україні, стати дієвим інструментом макроекономічної стабілізації та зростання.

Та все ж варто зазначити, що економічна стабілізація не може відбутися завдяки лише виваженій монетарній політиці, стабільна національна валюта є необхідною, але недостатньою умовою економічного зростання. Досягнення макроекономічної стабілізації потребує насамперед чіткого визначення стратегічної мети та проведення глибоких реформ у реальному та фінансовому секторах економіки України.

Література

1. Гальчинський А. Макроекономічні та монетарні передумови політики зростання // Вісник НБУ. – 2004. – № 8.
2. Дзюблюк О. В. Оптимізація передавального механізму грошово-кредитної політики центрального банку // Вісник НБУ. – 2003. – № 1.
3. Долан Е. Дж. Гроші, банківська справа та грошово-кредитна політика / за заг. ред. В. Лукашевича. – Л.: Профіко. – 1991. – 465 с.
4. К вопросу о валютном курсе в Украине / Межведомственная украинско-немецкая рабочая группа. – К., 1996. – 5 с.
5. Монетарная политика Нацбанка в текущем году должна быть направлена на увеличение валютных резервов – МВФ // Экономика: тенденции недели. – 2002. – № 15.
6. Підсумки економічного та соціального становища України (станом на 30.09.04) // Міністерство економіки України. – www.me.gov.ua.
7. Сніжко О. В. Механізм грошової трансмісії: уроки для України // Стратегія монетарної політики: проблеми вибору та застосування. Зб. наук. статей учасників наук.-практ. конф. – К. – 2002.
8. Терещенко О. Регуляторні можливості центрального банку в оздоровленні фінансів реального сектору економіки / Вісник НБУ. – 2004. – № 1.
9. Туркало Р., Адамик Б. Передавальний механізм монетарної політики та його значення для ефективної діяльності НБУ // Вісник НБУ. – 1999. – № 7.
10. Шлапак О. В. Вплив монетарної політики на економічне зростання // Стратегія монетарної політики: проблеми вибору та застосування. – К.: НБУ. – 2003. – 269 с.
11. Юрчишин В. Макроекономічна стабілізація в Україні: факти, тенденції, проблеми. – К.: УАДУ при Президентові України, 1999. – 256 с.
12. World Economic Outlook Database. – IMF – April. – 2004.
13. www.bank.gov.ua.

Редакція отримала матеріал 22 вересня 2005 р.