

## ІНФЛЯЦІЙНА МОДЕЛЬ ЕКОНОМІЧНОГО ЗРОСТАННЯ: СЦЕНАРІЙ ДЛЯ УКРАЇНИ ?

Бондаренко В.Ф., Великород Є.В.

Ситуація в економіці України наприкінці минулого року та початку поточного, особливо в контексті обговорення змін до бюджету-2005, привернула увагу проблемою інфляційної складової економічного зростання.

За вересень-грудень 2004 р. із бюджету в економіку надійшло 9,7 млрд. грн. додатково до того, що в середньому виділялося до цього часу. При чому це в значній мірі соціальні виплати: підвищені пенсії, погашені борги по заробітній платі, субсидії тощо. Як наслідок – зафіксовано підвищення рівня цін на 12,3%, хоча на думку фахівців, це лише половина реального приросту. Значне збільшення соціальних виплат в бюджеті поточного року створює реальну загрозу збереження інфляції на рівні 12-18%, що сформує *інфляційну модель* економічного зростання.

Зазначимо, що останні п'ять років економіка України мала досить високі темпи приросту ВВП. За нашими розрахунками, це в середньому 8,3% на рік. Цей показник приблизно у 1,35 рази перевищує той, який був закладений 2000 р. як середній у прогностичній директиві послання Президента Верховній Раді і стратегії уряду, а зростання ВВП в 1,45 рази перевищило максимальний річний показник, який передбачався цими документами.

Деякі автори виходять з того, що минулорічний показник є піковою фазою бізнес-циклу. Не заперечуючи проти тези про “перегрів економіки”, треба зауважити, що гіпотеза щодо циклічного розвитку економіки України потребує ґрунтовного опрацювання, бо скоріш за все спад в економіці України мав не циклічний, а трансформаційний характер. Але в будь-якому разі треба погодитися з тим, що ресурс відновлюваного зростання все ще не вичерпаний, тож високими можуть залишатися темпи нарощування ВВП і у наступні декілька років. Так, з урахуванням зростання ВВП за 2004 р. обсяг останнього становить лише 60% рівня 1990 р. (У 1999 р. –40,8%, а середньорічні темпи спаду становили в 1990-1999 р.р. 6,5%).

Динаміка ВВП протягом минулого року мала два основні тренди: висхідний (з січня по серпень) і нисхідний (з вересня по грудень).

З вересня зростання ВВП було піддане певній корекції і в останні чотири місяці у нього виявились ознаки “втоми”. Динаміка ВВП зійшла з орбіти 13,6% (січень-вересень) до 12% (січень-грудень).

Зростання ВВП, з точки зору якісних вимірів, стало менш безпечним, оскільки інфляція перекрыла динаміку ВВП (12,3 % проти 12,0%). По-друге, темпи нарощування оптових цін удвічі перевищили темпи зростання ВВП (24,7% проти 12,0%). Таким чином, удвічі виявився перекритим не лише урядовий прогноз збільшення ВВП (12,0% проти 4,8%), але й прогноз інфляції споживчих цін (12,3% проти 6,3%), засвідчуючи тим самим небезпечне збільшення “інфляційної плати” за економічне зростання. По-третє, висхідний рух ВВП супроводжується подальшим нарощуванням внутрішнього та зовнішнього (державного і корпоративного) боргу. По-четверте, вперше за період зростання був таким значним дефіцит бюджету. По-п’яте, минулого року істотно підвищилась соціальна результативність економічного зростання. Темпи нарощування реальних доходів збільшилися майже утричі, а реальної зарплати – в 1,5 рази. Якщо в 2003 р. реальні доходи зростали повільніше за ВВП (5,6% проти 9,6%), то у минулому році – випереджаючим темпом (16,0% проти 12,0%). Стало випереджаючим також збільшення реальної зарплати порівняно зі зростанням ВВП, ніж у 2003 році (11,8% проти 5,9%). По-шосте, підвищення якості економічного зростання знайшло свій прояв в поліпшенні співвідношення внутрішніх і зовнішніх факторів динаміки ВВП. Динамічніше зростає внутрішній інвестиційний та споживчий попит. В останні два роки зростання інвестицій в основний капітал випереджало зростання ВВП на 18-21%. І хоч головним рушієм випереджаючого зростання ВВП у 2004 р. залишився зовнішній попит, але роль внутрішнього значно зросла, і баланс зовнішніх і внутрішніх факторів економічного зростання став кращим, ніж у попередньому. По-сьоме, продовження процесу вдосконалення відтворювальних пропорцій, які стають більш адекватними структурі внутрішнього споживчого попиту. По-восьме, найбільш високими за всі роки незалежності темпами зростала продуктивність суспільної праці (за значного нарощування ВВП зайнятість практично залишилась на рівні 2003 р.).

В поточному році залишаються значні інфляційні ризики. Наразі зниження інфляції не може бути самоціллю. Зростання цін має бути не настільки низьким, щоб завадити мотивації прискореного зростання, але й не настільки високим, щоб зростання сукупних кінцевих

доходів (ВВП) було нейтралізоване у реальному вимірі. Тому НБУ та уряд мають у цьому році розв'язати доволі складну дилему – уникнути перехолодження економіки і водночас згасити інфляційну хвилю, генеровану подіями останньої чверті минулого року та наслідками прийняття дефіцитного бюджету на 2005 рік.

## ОСНОВНІ ТЕНДЕНЦІ ГРОШОВО-КРЕДИТНОГО РИНКУ УКРАЇНИ

Бондаренко В.Ф., Великород Є.В.

Грошово-кредитна політика в 2003 р. забезпечила монетарну підтримку економічного зростання і структурних змін, спрямованих на поступове створення умов для переходу до стабільних темпів розвитку. Зростання ВВП становило 9,3%, найбільш динамічно розвивалися будівництво, обробна промисловість, торгівля і транспорт. Розвиток і структурні зміни в економіці країни ґрунтувалися на підвищенні як внутрішнього (особливо інвестиційного) попиту, так і зовнішнього. Економічному зростанню сприяли активна кредитна підтримка банківської системи і відповідна грошова пропозиція НБУ. Монетарна база в 2003 р. зросла на 30,1%, грошова маса – на 46,5%. Інфляційне прискорення мало переважно немонетарний характер. Реальний ефективний обмінний курс девальвував більше, ніж на 10%, що позитивно вплинуло на цінову конкурентоспроможність національних виробників.

Динаміка економічного розвитку України в 2004 р. суттєво прискорила – 13,6% (січень-серпень), 12,0% (січень-грудень). Грошово-кредитна політика в попередньому році здійснювалась відповідно до розвитку загальної макроекономічної ситуації та спрямовувалась на забезпечення внутрішньої та зовнішньої стабільності національної валюти. За станом на 1.09.04 монетарна база зросла на 31,9% до 52,9 млрд. грн., грошова маса – на 27,8% до 121,5 млрд. грн. Тривав процес монетизації економіки, але темпи його уповільнилися. У 2002р. рівень монетизації зріс на 28,6%, у 2003 р. – на 23,8%. За вісім місяців 2004 р. монетизація економіки збільшилась лише на 8,2%, що в 2,4 рази менше ніж в аналогічному періоді попереднього року. Оскільки