

Віктор ШЕВЧУК,
доктор економічних наук

ІНФЛЯЦІЙНИЙ „ПЕРЕГРІВ” УКРАЇНСЬКОЇ ЕКОНОМІКИ В 2003—04 РР.: ПРИЧИНИ І НАСЛІДКИ

Вступ. Чимало політиків і економістів сповільнення темпу економічного зростання і деяке прискорення інфляції в 2005 р. пов’язують з „фрагментарністю” економічної політики [21], деструктивною політикою уряду [7, с. 21—25] чи браком „бачення реалій” [6]. Конкретні причини називаються у широкому діапазоні: стрімке зростання перерозподілу через бюджет, підвищення податкового тиску [21], кардинальне втручання в економічну царину [7], відсутність кредитної та інвестиційної підтримки вітчизняних виробників [6], політика реприватизації [13], посилення інфляційного навантаження на економіку, примусовий збір податків і зборів [7, с. 22]. Безпосередній зв’язок нинішнього сповільнення темпу економічного зростання з діяльністю уряду В. Януковича (2003—04 рр.) або не акцентується, або згадується у другорядному контексті, що перешкоджає об’єктивному аналізу економічної ситуації і виробленню належної стабілізаційної політики. Цю прогалину покликана заповнити дана стаття. На підставі аналізу циклічної динаміки промислового виробництва, пропозиції грошової маси, сальдо бюджету та інфляції нами послідовно проаналізовано архітектуру інфляційного „перегріву” української економіки і обґрунтовано необхідність фіскальної дисципліни та обмеження пропозиції грошової маси.

Many politicians and analysts explain deceleration of economic growth since the beginning of 2005 by the lack of congruent economic policies or numerous mistakes, as the increase of fiscal burden, persistent administrative regulations, reprivatisation etc. In this context, any connection to the unsustainable policies of the Victor Yanukovich government are either not taken into consideration, or marginalized. Based on the cyclical dynamics of industrial output, money supply, budget balance and inflation, the issue of 1993—94 overheating is analyzed in detail, with the arguments in favor of the restrictive fiscal-monetary mix to follow.

Не виключаючи впливу інших чинників (стара „культура влади”, успадкована громіздка правова система й антиринковий чиновницький апарат), англійський експерт Д. Шерр до суто об’єктивних причин зараховує несприятливу економічну ситуацію, що склалася „в результаті розграбування командою Кучми/Януковича державної власності і бюджету”, а також значного підвищення цін на енергоносії [20]. Зв’язок сповільнення темпу економічного зростання з „попередніми етапами розвитку нашої економіки” визнає голова Держкомстату України О. Осауленко, звертаючи увагу на несприятливу економічну кон’юнктуру і погіршення інвестиційного клімату [8, с. 18—19]. Таке погіршення неважко пов’язати як з „непопулярними” заходами, покликаними відновити порушену фіскальну дисципліну, так і відходом від однієї з головних передвиборчих обіцянок В. Ющенка — реприватизації „вкрадених у народу” підприємств на нових прозорих умовах.

У серпні 2004 р. неминучий спад виробництва пророкував тодішній радник Президента проф. А. Гальчинський [2, с. 7]. Ще у 2001 р. ним висловлювалися думки про обернено пропорційну залежність потенціалу зростання від глибини кризового падіння [1]. Відповідно значний „перегрів” економіки повинен позначитися контрастним спадом виробництва нижче деякого рівноважного рівня. Влітку 2004 р. представники МВФ в Україні Л. Фільюолі та Б. Лісоволик обережно стверджували про зниження потенціалу зростання, але утримувалися від висновку, що уповільнення економічної динаміки відбудеться відразу [16]. Визнавалося, що „рано чи пізно українській економіці доведеться зіткнутися або з циклічним, або зі структурним уповільненням економічного зростання”, і наголошувалося важливість розумної фіскальної і монетарної політики задля збереження макроекономічної стабільності.

Набагато критичніше оцінювали ситуацію вітчизняні фахівці. У жовтні 2004 р. швидке настання гострої фінансової кризи прогнозував віце-президент Київського банківського союзу Б. Соболев [12]. Небезпечні наслідки експансійної фіскальної і монетарної політики зразка літа-осені 2004 р. нами пов’язувалися з логікою політичного циклу, який зазвичай передбачає післявиборчий спад виробництва і повернення до антиінфляційної політики, що лише посилює втрати доходу [19]. Післявиборчі економічні кризи стали невід’ємною рисою економік Латинської Америки, що неодноразово аналізувалося у проекції на українські реалії [17, с. 22—27; 18, с. 70—75]. Політичні міркування значною мірою пояснюють проциклічний характер фіскальної політики у країнах, що розвиваються [23, р. 156—190].

A cyclical deceleration of economic growth had been envisaged as early, as in the summer of 2004. The logic of a political cycle policies had been one of the arguments. Also, there were substantial inflationary concerns of the possible overheating of the Ukrainian economy.

Споживчий характер економічного зростання у 2004 р., включно із значним інфляційним тиском із боку сукупної пропозиції як ознакою „перегріву” економіки, доведено емпірично [9, с. 6—7]. Перехід до рівноважного стану зазвичай відбувається із зниженням темпу економічного зростання, передусім в економіках з невисокою гнучкістю цін в бік зниження — український випадок. Ще у розпал енергійної „боротьби з дефляцією” у 2003 р. експерти МВФ застерігали, що „видається недоцільним брати на себе ризик ще раз заплатити таку ж ціну [спадом виробництва] за гальмування інфляції” [15]. Нове керівництво НБУ визнає, що у 2004 р. на тлі виразного „перегріву” економіки й навіть початку спаду промисловості не було вчасно розпочато превентивні монетарні кроки зі стримування зростання грошової маси [11], але це переконує далеко не всіх економістів і експертів. Визнаючи циклічний характер економічної динаміки, В. Мунтіян далі захоплюється „рекордним” економічним зростанням-2004 і явно перебільшує наслідки зниження темпу економічного зростання в 2005 р.; на тлі обґрунтованого занепокоєння прискоренням інфляції пропагуються переваги експансійної фіскальної і монетарної політики [7, с. 21—25].

Невизначеність щодо причин нинішнього сповільнення динаміки економічного зростання перешкоджає пошуку адекватної стабілізаційної політики. Зокрема, припущення про немонетарний характер інфляції використовується для обґрунтування недоцільності антиінфляційного обмеження пропозиції грошової маси та зміцнення грошової одиниці [3; 4; 22]. С. Кораблін з використанням аргументів про структурні деформації та високе безробіття заперечує „перегрів” української економіки у 2004 р. [3], але визнає, що збільшення споживчих витрат неминує супроводжується підвищенням цін, хоча низьку інфляцію надалі пов’язує з „невиразним зростанням виробництва” [4]. З іншого боку, прискорення інфляції теж не сприяє економічному зростанню [11]. У такому контексті виникають порівняння з періодом 2001—02 рр., коли значне підвищення соціальних стандартів теж позначилося сповільненням темпу економічного зростання. Водночас не бракує істотних відмінностей,

адже економічне зростання 2000—01 рр. супроводжувалося антициклічним зменшенням пропозиції грошової маси і гальмуванням інфляції.

Uncertainty about the root causes of present economic difficulties is an obstacle for determination of the course of stabilization policies. Especially, it is the issue of a proper fiscal-monetary mix which is discussed within the context of output-inflation developments.

Архітектура „перегріву” української економіки. Для аналізу динаміки економічного зростання та змін у фіскальній і монетарній політиці використовувалися відповідні місячні дані. Подібно до інших досліджень [9, с. 4—8], для ідентифікації рівноважних значень промислового виробництва і пропозиції грошової маси використано фільтр Ходріка—Прескотта.

Із середини 2003 р. спостерігається відчутне перевищення рівноважного тренду, яке змінилося спадною траєкторією промислового виробництва восени 2004 р. (рис. 1а). Об’єктивні підстави для збільшення обсягів виробництва понад рівноважний рівень створювало стрімке подорожчання металу на світових ринках (рис. 1в), проте у 2004 р. головними інструментами „перегріву” стало експансійне збільшення дефіциту бюджету (рис. 1г) і пропозиції грошової маси (рис. 1б). Тенденція до поліпшення рівноважного сальдо бюджету змінилася на протилежну ще з початку 2003 р., хоча фактичні значення перевищували рівноважний тренд до початку 2004 р. Кидається у вічі стрімке погіршення сальдо бюджету із середини 2004 р., яке змінилося контрастним поліпшенням цього показника з початку 2005 р. Пропозиція грошової маси у 2003 р. лише незначно відхилялася від рівноважного значення, проте влітку-восени 2004 р. грошова маса стрімко перевищила рівноважне значення. З березня 2005 р. коригуюче обмеження пропозиції грошової маси, яким характеризувалися попередні місяці, змінилося поновленням виразного „надлишку” грошей. Хоча колишній заступник Голови НБУ С. Яременко не вбачає у цьому істотних проблем [22], відверто насторожують прозорі аналогії з другою половиною 2004 р., коли подібне збільшення грошової маси теж не видавалося загрозливим. У жовтні 2005 р. грошова емісія перевищила рівноважне значення на 6,7%, що можна порівняти з максимальним показником вересня 2004 р. — 5,0%.

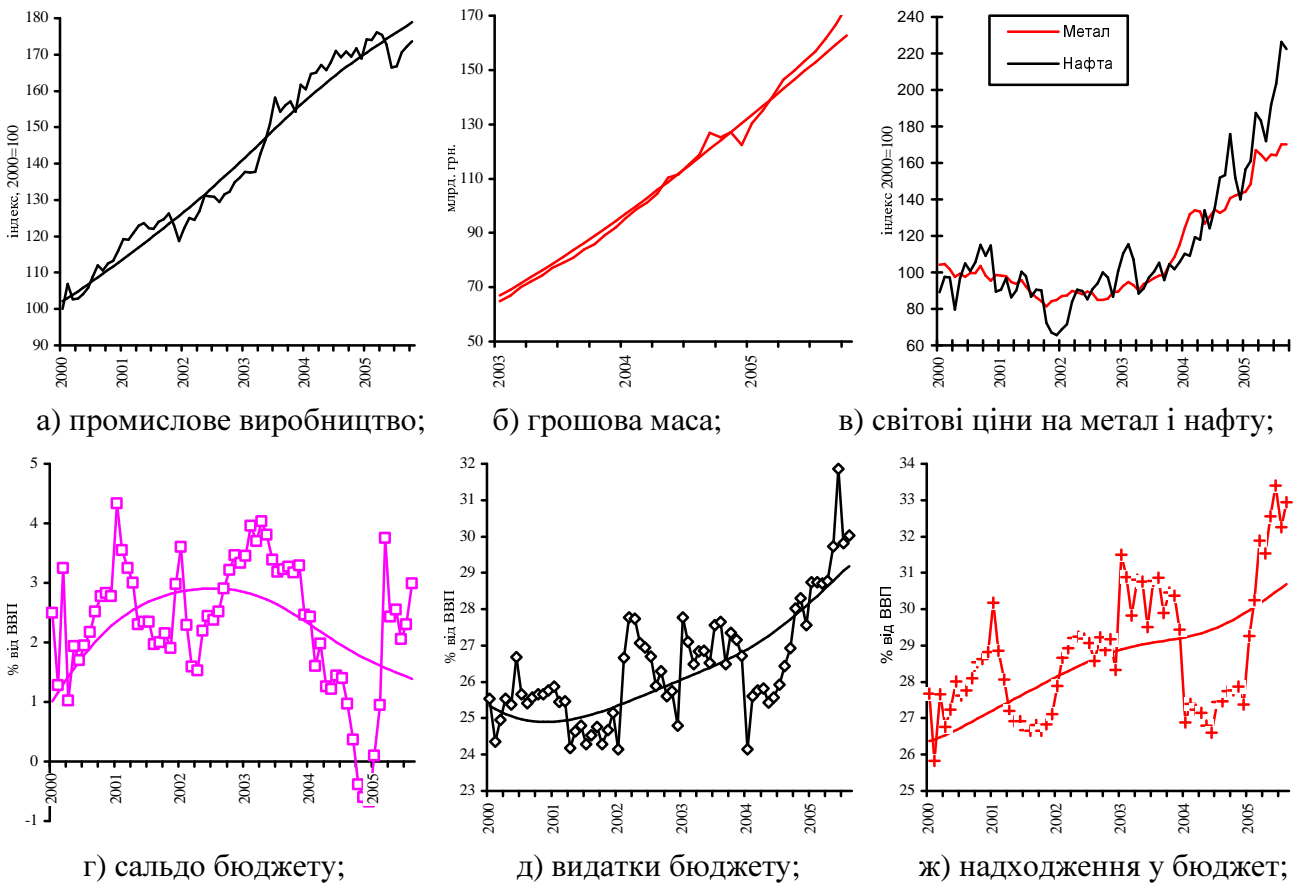


Рис. 1. Поточні і трендові значення вибраних макроекономічних показників

Примітка: трендові значення отримано за допомогою фільтру Ходріка—Прескотта

Based on the Hodrick—Prescott filter decomposition, it is established that the industrial output had been well above its long-run trend since the middle of 2003. An opposite tendency had been established by the end of 2004 (Fig. 1a). Initially, industrial growth was stimulated by a steep increase in the world metal prices (Fig. 1b), while expansionary fiscal (Fig. 1d) and monetary policies (Fig. 1b) were the main instruments of the 2004 overheating. While a downward trend in the budget deficit has been reversed since the beginning of 2005, the monetary stance continues to be expansionary, following a short-lived monetary contraction. In October 2005, an “excess” money supply has increased to 6,7%, comparing to a historic maximum of 5% in September 2004.

Аналіз відхилень від рівноважного тренду (рис. 2) чітко виявляє проциклічний характер економічної політики у передвиборчому 2004 р.: прискорення темпу зростання грошової маси поєднувалося з прогресуючим погіршенням сальдо бюджету. Експансійна політика посилювала дію сприятливої зовнішньоекономічної кон'юнк-

тури і слугувала інструментальним чинником „вражаючого” економічного зростання. Далі все просто: чим більшим є поточне перевищення рівноважного тренду, тим глибшим повинно бути наступне падіння виробництва нижче цього тренду. Нерозважною фіскальною і монетарною політикою тандем Янукович—Тигіпко заклав потужну міну сповільненої дії, яка не могла не вибухнути. На тлі економічної ситуації кінця 2004 р. несподіваним стає не так сповільнення темпу зростання ВВП у 2005 р., а відсутність повноцінної фінансової кризи і глибокого спаду виробництва на зразок відомих післявиборчих криз у Мексиці (1994—95 рр.), Бразилії (1998—99 рр.) чи Аргентині (2000—01 рр.).

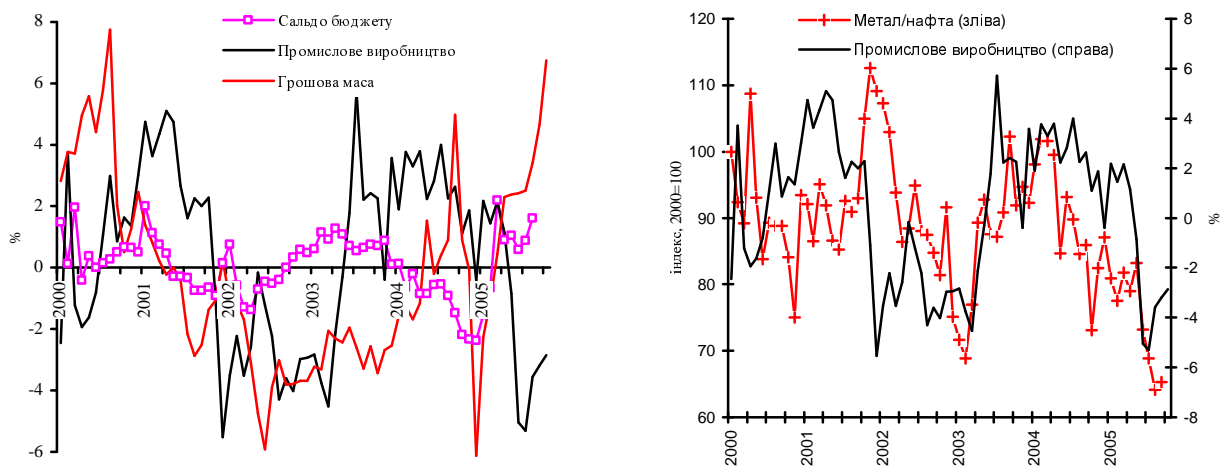


Рис. 2. Умови торгівлі та циклічні зміни промислового виробництва, пропозиції грошової маси і сальдо бюджету

Примітка: для промислового виробництва і пропозиції грошової маси показано відхилення від рівноважного тренду (%), а для сальдо бюджету — різницю між фактичним і рівноважним значеннями

Стрімке падіння частки надходжень у ВВП з початку 2004 р. могло бути наслідком запровадження уніфікованої ставки податку на рівні 13%, але цей чинник не видається визначальним. Одне з двох: або уряд В. Януковича таки „приховав” доходи (ця версія була популярною в середовищі „Нашої України” зразка 2004 р.; навіть називалася конкретна сума — 10 млрд. грн.), або не було власне зростання ВВП. У такій версії зростання фіктивного експорту не передбачало збільшення надходжень у бюджет — все обмежувалося медіа-ефектами і акумуляцією політичного капіталу. Видатки бюджету були доволі скромними до літа 2004 р., але згодом таки розпочався очікуваний експансійний „спурт”. Запізнення із підвищен-

ням зарплат і пенсій пояснити неважко: зростання бюджетних надходжень від „рекордного” економічного зростання виявилось подвійним міфом.

Висока „поперечка” соціальних виплат цілком відповідала інтересам політичних опонентів майбутнього переможця президентських виборів. Якщо президентом ставав В. Янукович, неминуча післявиборча криза створювала прекрасні умови для реваншу „справжнього” оточення президента Л. Кучми на парламентських виборах у березні 2006 р. В разі приходу до влади В. Ющенко ті ж економічні труднощі мали забезпечити сприятливе тло для парламентської кампанії „вчорашніх” широким фронтом. Такий сценарій нами передбачався у жовтні 2004 р. [19] і не став несподіванкою. Єдиною модифікацією стало використання об’єктивних економічних труднощів для критики діяльності уряду Ю. Тимошенко не лише представниками „старої” влади, але й вчорашніми союзниками з нової влади. У сьогоднішній політичній лексиці активістів НСНУ невдоволення „роком втрачених можливостей”—2005 повністю витіснило фразеологію „прихованих доходів” і „паперового” зростання зразка 2004 р. Минулорічні акценти в критиці діяльності уряду В. Януковича істотно послаблюють (якщо не зменшують до нуля) ефективність аргументів про нібито вагомій помилки в економічній політиці лютого-серпня 2005 р.

Вихідні умови для нового уряду були далекими від ідеальних: прискорення інфляції, втрата депозитів у банківській системі, проблеми з наповненням Пенсійного фонду, загальний скепсис щодо можливостей виконання соціальних обіцянок старої і нової влади¹. У січні-лютому 2005 р. прихований дефіцит бюджету оцінювався в межах від 32 до 45 млрд. грн. Керівник делегації МВФ Альберт Мегер назвав збільшення витрат на пенсійне забезпечення з 9 до 16% від ВВП усього за чотири місяці (з вересня 2004 р.) „світовим рекордом”, що зумовив „жахливу спадщину” дефіциту бюджету. До того ж з початку 2005 р. посилювалося несприятливе погіршення цінних співвідношень у зовнішній торгівлі (рис. 2б). На такому тлі лише безнадійні мрійники могли сподіватися на прискорення темпу економічного зростання.

Expansionary fiscal and monetary policies of the Yanukovich—Tygipko tandem had been a time bomb waiting to go off. Initial conditions for the new government were

¹ Для порівняння: у набагато багатшій Польщі при затвердженні уряду К. Марцинкевича (листопад 2005 р.) велися напружені дебати щодо виплати 1,000 злотих (приблизно 1500 грн.) за кожну народжену дитину. В нас, як відомо, „поперечину” було поставлено на позначці 8,500 грн.

far from ideal: acceleration of inflation, run on banking deposits, problems with the Pension Fund revenues, general scepticism regarding government abilities to meet social promises of the presidential campaign. To make things even worse, the terms of trade has been on an unfavorable downward trend since the beginning of 2005 (Fig. 2c). Against such a background, any hopes for an instant acceleration of economic growth were highly exaggerated.

В. Мунтіян стверджує, що коригуючий спад виробництва не мав би перевищувати 30% від досягнутого рівня попереднього року, тобто темп зростання ВВП мав би сповільнитися з 12,3 до 8,5% [7, с. 21]. Якщо так, то у 2003 р. зростання ВВП не мало перевищувати 5,5%, адже попереднього року ВВП зріс усього на 4,1%. У „рекордному” 2004 р. зростання ВВП мало становити всього 7–8% річних. Зрозуміло, що минулорічні „зайві” 4% і є тим „перегрівом”, якого вартувало уникнути.

Природу економічного зростання початку 2003 р. — середини 2004 р. визначило стрімке подорожчання металопродукції порівняно з цінами на енергоносії (рис. 2б). У цьому аспекті простежуються вагомі відмінності з періодом середини 2000 р. — першої половини 2001 р., коли збільшення промислового виробництва відбувалося на тлі погіршення цінових співвідношень. Примітно, що наприкінці 2001 р. сприятливі ціни у зовнішній торгівлі не врятували від сповільнення промислової динаміки; надалі поступове погіршення цінових співвідношень практично ідеально співпадає з візерунком стагнації у промисловому секторі — аж до початку 2003 р., коли високі ціни на метал надали вітчизняній металургії позитивний ціновий імпульс. Для „м’якого” гальмування темпу економічного зростання до рівноважної траєкторії ще з початку 2004 р. вимагалось підвищити облікову ставку НБУ, ревальвувати гривню і поліпшити сальдо бюджету. Вкупі це дозволяло обмежити надлишковий попит і запобігти прискоренню інфляції, яка визначається переважно пропозицією грошової маси і параметрами фіскальної політики².

² Модель векторної авторегресії з коригуванням помилки для квартальних даних за 1994—2005 рр. показує, що у короткочасному плані (до року) сальдо бюджету і пропозиція грошової маси визначають до 60%, а у довгостроковій перспективі — до 90% інфляції (без врахування впливу промислового виробництва чи ВВП). Використання місячних даних показує вдвічі нижчу вагу обох чинників у динаміці інфляції, однак цей показник залишається однаково високим.

The so-called soft landing of the Ukrainian economy required an increase of the NBU discount rate and reserve requirements, revaluation of the hryvna, and improvement of the balance budget. Such measures allowed for a decrease of the excess demand and prevent acceleration of inflation, which is determined by the money supply and budget balance in the first place.

Відсутність антициклічної політики збільшує амплітуду фазових переходів „підйом—спад”, тим паче у випадку штучного „розігріву” економіки зразка 2004 р., коли напередодні президентських виборів поступове погіршення цінових співвідношень у зовнішній торгівлі намагалися компенсувати збільшенням дефіциту бюджету і пропозиції грошової маси. Вартує уваги, що економічний підйом літа 2000 р. — осені 2001 р. також отримав продовження у циклічному спаді 2002—03 рр., який помилково ототожнювався з „політикою дефляції”. З економічних дискусій того періоду виникає враження, що не було в Україні більших перешкод для економічного зростання, ніж дешеве м’ясо, хліб і молоко. НБУ справді з кінця 2000 р. перейшов до антициклічного обмеження пропозиції грошової маси, що цілком відповідало логіці стабілізаційної політики; водночас із середини 2000 р. в унісон з економічним зростанням поліпшувалося сальдо бюджету. Проте після відставки уряду В. Ющенка антициклічний зв’язок між економічним зростанням і поліпшенням сальдо бюджету було швидко втрачено. Напередодні парламентських виборів весни 2002 р. тодішній владній еліті хотілося продемонструвати, що із зміною прем’єра (ним став А. Кінах) економічне зростання не лише не сповільнилося, але й істотно прискорилося — подібності з 2004 р. помітно неозброєним оком. За таких умов експансійний фіскальний імпульс нейтралізувався виключно монетарною політикою НБУ.

Спроба поліпшити фіскальні показники простежується на зламі 2001—02 рр., однак парламентські вибори (березень 2002 р.) позначилися виразним погіршенням сальдо бюджету, тим більше, що в грудні 2001 р. промислове виробництво опинилося майже на 6% нижче рівноважного значення. Оскільки НБУ відповів на фіскальні послаблення подальшим обмеженням пропозиції грошової маси, це змусило уряд шукати джерела надходжень і обмежувати видатки. На поверхні стрімке гальмування динаміки промислового виробництва у другій половині 2002 р. виглядає наслідком обмеження пропозиції грошової маси і супутньої дефляції, проте не слід забу-

вати про об'єктивну корекцію виразного „перегріву” середини 2001 р. та негативний вплив політичних перипетій осені 2002 р., коли відбувався підклимний пошук нової політичної конфігурації у Верховній Раді.

Dismissal of the Victor Yushchenko government led to a loss of the relationship between economic growth and budget balance. Attempts to demonstrate that changes in the government (Anatolij Kinah had been designated as a new prime minister) do not cause a decrease in the economic growth rate had led to a slowdown in the industrial growth rate. In 2001—02, the NBU monetary policy made the government look for extra revenues and impose necessary expenditure cuts. Although deceleration of industrial growth in the second half of 2002 used to be attributed to the restrictive monetary stance and subsequent deflation, such an outcome might result as much from the overheating of mid-2001, as from the political developments of autumn 2002.

У наступному 2003 р. найперше змінилася політика НБУ, який з грудня 2002 р. очолив лідер „Трудової України” С. Тигірко. Можна припустити, що „дешеві” гроші мали збільшувати промислове виробництво, тоді як фіскальна дисципліна слугувала „якорем” для інфляційних очікувань. В інтелектуальному полі шаленіли вітчизняні борці з дефляцією, яких стримували експерти МВФ [15]. З початку 2004 р. фіскальний „якір” відкинули за політичною недоцільністю, а трохи пізніше виразного проциклічного забарвлення набула пропозиція грошової маси. Така зміна виразно контрастує з періодом 2000—01 рр., коли спостерігалася рекомендована економічною теорією антициклічна динаміка пропозиції грошової маси і сальдо бюджету (до літа 2001 р.). Попри заплановану приватизацію „Криворіжсталі” і розрекламоване економічне зростання, у червні 2004 р. уряд В. Януковича вдався до значних внутрішніх і зовнішніх запозичень, що не сприяло обмеженню монетарних агрегатів і засвідчило банкрутство фіскальної політики.

На осінь 2004 р. цінову і грошову стабільність в українській економіці було зірвано одночасним застосуванням експансійної фіскальної і монетарної політики в економіці, яка була без того „перегрітою” внаслідок підвищеного попиту на продукцію металургії. Інфляція оптових цін поступово наростала із середини 2003 р. — у повній відповідності до динаміки світових цін на метал (рис. 3). Простежується ви-

разний контраст з економічним зростанням 2000—01 рр., яке позначилося гальмуванням інфляції у виробничому секторі. Такий вислід пояснюється передусім набагато вищою якістю монетарної політики, яка передбачала обмеження „зайвої” пропозиції грошової маси. У наступному 2002 р. оптові ціни зростали, що аж ніяк не виправдовувало переходу до експансійної монетарної політики, попри ознаки сповільнення у промисловому секторі.

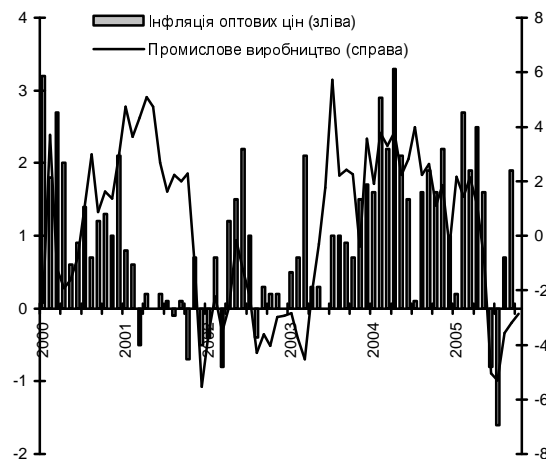


Рис. 3. Циклічні зміни промислового виробництва та інфляція оптових цін (%)

By the end of 2004, price and exchange rate stability in the Ukrainian economy had been endangered by the implementation of expansionary fiscal and monetary policies. Acceleration of wholesale prices since the middle of 2003, which resulted from an increase in the world metal prices (Fig. 3), is in striking contrast with the industrial growth of 2000—01, marked by low inflationary dynamics in the real sector. Such a difference could be explained by much higher quality of the monetary policy, oriented towards elimination of the „excess” money supply.

Сьогоднішня дезорганізація виробництва, яка не дозволяє реальному сектору адекватно відреагувати на збільшення сукупного попиту [5], стала природним наслідком інфляційної „гарячки” оптових цін зразка 2004 р. Ще з кінця 2003 р. ажіотажний попит на металопродукцію і збільшення надходжень від експорту вимагали застосування політики зразка другої половини 2000 р.: поліпшення сальдо бюджету і обмеження пропозиції грошової маси. Антиінфляційні заходи анонсувалися навесні 2004 р., однак надалі політична доцільність отримала верх. Так само продовження антициклічної політики уряду В. Ющенка дозволяло уникнути непотрібного (з

точки зору довгострокового зростання) підйому в другій половині 2001 р. і результуючого циклічного спаду в 2002 р. — без потреби у наступній деструктивній „боротьбі з дефляцією”.

З початку 2005 р. у фазі циклічного стагфляційного (з підвищенням інфляції споживчих цін) спаду виробництва досягнення профіциту бюджету на вищому рівні урядових видатків було практично єдиним способом неінфляційного збільшення сукупного попиту. Вересневе (2004 р.) підвищення соціальних виплат не мало б такого деструктивного резонансу, якби відбувалося на тлі профіциту бюджету, а не прогресуючого погіршення фіскальних показників. Нинішня фіскальна політика має протилежний ефект і створює ефективний попит. **Інша справа, що звиклий до інфляційного „розігріву” виробник ніяк не може зрозуміти, що „настав час знижувати ціни” — цей заклик актуальний не лише для металургів [14], але й решти галузей.** Про оптовиків-посередників економічна наука просто забула. Саме вони реально виграли від інфляційного „перегріву” 2003—04 рр., тоді як виробник втратив цінові переваги на користь імпорту. Якщо у дефляційному 2002 р. Україна мала надлишки м’яса і молока [10], то за два роки „рекордного” зростання і „боротьби з дефляцією” виникли дошкульні товарні дефіцити.

Since the beginning of 2005, achievement of a balanced budget at the higher level of government expenditure has been among a few options of non-inflationary demand expansion. Significant social expenditures of September 2004 might have not had such a destructive impact, if were realized against the background of a balance budget, not an accelerating worsening of the fiscal indicators.

Висновки та пропозиції для економічної політики. Проведене дослідження схиляє до декількох висновків. По-перше, сповільнення динаміки економічного зростання з початку 2005 р. було об’єктивним наслідком інфляційного „перегріву” вітчизняної економіки в 2003—04 рр., ініційованого поліпшенням цінових співвідношень у зовнішній торгівлі і поглибленого експансійною фіскальною і монетарною політикою напередодні президентських виборів 2004 р. По-друге, помітне із середини 2003 р. відчутне прискорення інфляції оптових цін вимагало антициклічного поліпшення сальдо бюджету, сповільнення темпу зростання грошової маси та поміркованої ревальвації гривні. Такі дії обговорювалися у березні-квітні 2004 р., але так і

не були реалізовані. По-третє, все виглядає на те, що влітку 2005 р. пройдено найнижчу точку циклічної динаміки і надалі відбудуватиметься повернення до траєкторії рівноважного економічного зростання.

Deceleration of economic growth since the beginning of 2005 has been resulting from the 2003—04 overheating, brought about by an improvement in the terms of trade and then aggravated by expansionary fiscal and monetary policies aimed at the presidential election of October 2004. Since the middle of 2003, an increase of wholesale inflation required antycyclical improvement in the budget balance, deceleration of the money growth rate and micro-revaluations of the hryvna. It looks like a trough of the industrial output cycle has been passed in summer of 2005, with a return to the stable growth path to follow.

З метою стабілізації динаміки економічного зростання навколо рівноважного значення необхідно посилення фінансової дисципліни і обмеження пропозиції грошової маси, підтримані обережною ревальвацією гривні. В ідеалі проблему фінансової дисципліни вирішує запровадження податків на нерухомість чи предмети розкоші (престижні автомобілі) та приведення комунальних тарифів у відповідність до ринкових цін на енергоносії, що дозволяє перерозподілити податковий прес із виробництва на споживання. Переконливий профіцит бюджету потрібен для консолідації очікувань цінової і грошової стабільності, зменшення боргового навантаження на українську економіку та зниження процентної ставки.

Stabilization of the economic growth along a stable growth path requires strengthening of the fiscal discipline and restrictive monetary policy, supported by cautious strengthening of the hryvna.

Антиінфляційне зменшення грошової маси не залишає альтернатив: або зміцнення гривні, або встановлення „заборонної” облікової ставки НБУ на рівні 15—16% річних (таке практикує Центробанк Росії) чи подальше підвищення резервних вимог. Попри локальне погіршення торговельного балансу, яке могло бути наслідком цілої низки причин (подорожчання нафти на світових ринках, підвищення сукупного попиту, „випереджуючий” імпорт товарів в очікуванні необережно анонсованого можливого знецінення обмінного курсу до 5,2 грн./дол. як засобу запобі-

гання спекулятивному придбанню ОВДП нерезидентами), необхідно визнати обґрунтованість квітневих (2005 р.) дій НБУ і зважитися на чергову мікроревальвацію гривні. Успішна реприватизація „Криворіжсталі” створює надійний „запас міцності” для такої курсової політики. Відхід від нинішньої експансійної монетарної політики додатково слугуватиме профілактичним засобом для „мильної бульбашки” на ринку нерухомості, яка може „луснути” після першого ж підвищення тарифів на житлово-комунальні послуги чи запровадження податку на нерухомість.

На тривалішу перспективу без гальмування інфляції до 2—3% річних годі сподіватися на зниження процентної ставки і початок реального інвестиційного процесу на якісно відмінній основі: через активізацію приватної ініціативи. Необхідного здешевлення кредитних ресурсів не замінять ні програми поліпшення конкурентоспроможності, ні цільові проекти, ні кластеризація, ні розвиток мережної економіки. Рішучість НБУ щодо обмеження грошової маси посилатиме потужний „сигнал” виробникам, що „боротьба з дефляцією” завершилася і потрібно підвищувати продуктивність праці. Щорічне зростання грошової маси понад 40% такого „поштовху” не надає. Якщо не зменшити грошову масу і не приборкати інфляцію споживчих цін ще до весни 2006 р., то економічне „похмілля” від економічної політики 2003—04 рр. може стати хронічним.

Antiinflationary monetary policy makes no choice: strengthening of the hryvna, imposition of a „prohibitive” NBU discount rate at 15—16%, or further increase of the reserve requirements. Successful reprivatisation of the Kryvorizhstal steel plant provides with extra guarantees against exchange rate speculations. A restrictive monetary stance will contribute to the dismantlement of the real estate “bubble”, which may burst in the very near future following an increase of utilities prices or introduction of the property tax. Annual money supply growth rate of above 40% is counterproductive in respect to either nominal interest rate, or productivity developments.

Література

1. Гальчинський А. Чи можливе українське диво в економіці? // Дзеркало тижня. — 2001. — № 22. — 9 червня.
2. Гальчинський А. Макроекономічні та монетарні передумови політики зростання // Вісник НБУ. — 2004. — № 8. — С. 6—8.
3. Кораблін С. Нелюбима // Дзеркало тижня. — 2005. — № 12. — 25 березня.

4. Кораблін С. Чому в Китаї низька інфляція? // Дзеркало тижня. — 2005. — № 32. — 20 серпня.
5. Крючкова І. Перманентна цінова гонка на тлі розгортання інвестиційної кризи // Дзеркало тижня. — 2005. — № 27—28. — 16 липня.
6. Крючкова І. Куди котимося? // Дзеркало тижня. — 2005. — № 32. — 20 серпня.
7. Мунтіян В. Економічне затування — результат деструктивної політики уряду // Економіст. — 2005. — № 9. — С. 21—25.
8. Осауленко О. Соціально-економічні результати впливають із попередніх етапів розвитку економіки // Економіст. — 2005. — № 9. — С. 18—20.
9. Половнєв Ю., Ніколайчук С. Оцінка циклу ділової активності української економіки // Вісник НБУ. — 2005. — № 9. — С. 4—8.
10. Ревенко А. Про національні особливості інфляції та індексу споживчих цін // Дзеркало тижня. — 2002. — № 44. — 16 листопада.
11. Сколотяний Ю. Спад імені боротьби з інфляцією // Дзеркало тижня. — 2005. — № 36. — 17 вересня.
12. Соболев Б. Незаангажований погляд на економічне диво в Україні // Дзеркало тижня. — 2004. — № 39. — 2 жовтня.
13. Столяров К. Олександр Пасхавер: „Коли влада бореться з економікою, це дуже небезпечно” // Дзеркало тижня. — 2005. — № 40. — 15 жовтня.
14. Сторчак С., Гуров В. Настав час знижувати ціни на сировину // Дзеркало тижня. — 2005. — № 32. — 20 серпня.
15. Фільюолі Л., Лисоволик Б. Чи дорого коштує стабільність цін // Дзеркало тижня. — 2003. — № 16. — 26 квітня.
16. Фільюолі Л., Лисоволик Б. Як зберегти високі темпи економічного зростання в Україні // Дзеркало тижня. — 2004. — № 32. — 14 серпня.
17. Шевчук В. Небезпека політичного циклу: мексиканський “епізод” і українські реалії // Економіст. — № 2. — 1998. — С. 22—27.
18. Шевчук В. Девальвація бразильського реала: корисні висновки // Економіст. — № 4. — 1999. — С. 70—75.
19. Шевчук В. Небезпека політичного циклу в економічній політиці // Дзеркало тижня. — 2004. — № 41. — 23 жовтня.
20. Шерр Д. Українська криза та українські перспективи очима Заходу // Дзеркало тижня. — 2005. — № 41. — 22 жовтня.
21. Юрчишин В. З чим ми прийдемо на „Український Давос” // Дзеркало тижня. — 2005. — № 22. — 11 червня.
22. Яременко С. „Ми стоїмо перед дуже важливим вибором у проведенні монетарної та валютно-курсової політики, а не просто перед лібералізацією валютного ринку” // Дзеркало тижня. — 2005. — № 32. — 20 серпня.
23. Talvi E., and C. Vegh. Tax base variability and procyclical fiscal policy in developing countries // Journal of Development Economics. — 2005. — Vol. 78. — No. 1. — P. 156—190.

Шевчук В. Інфляційний „перегрів” української економіки в 2003—04 рр.:
причини і наслідки

Розглянуто інструментальні чинники інфляційного „перегріву” економіки 2003—04 рр., який позначився циклічним сповільненням темпу економічного зростання з початку 2005 р. Встановлено, що для запобігання прискоренню інфляції ще із початку 2004 р. вимагалось поліпшення сальдо бюджету і обмеження пропозиції грошової маси. Аргументовано доречність використання рестрикційної політики для стабілізації економічного зростання навколо рівноважної траєкторії.

Shevchuk V. Inflationary overheating of the Ukraine's economy in 2003—04:
causes and consequences

Instrumental tools of the 2003—04 inflationary overheating, with a following cyclical deceleration of industrial growth dynamics since the beginning of 2005, are considered. It is established that antiinflationary policies required implementation of restrictive fiscal and monetary policies as early as at the beginning of 2004. Necessity of restrictive policies in stabilization of output growth along the equilibrium path is discussed.

ДАНІ ПРО АВТОРА

Ім'я, прізвище *ШЕВЧУК Віктор Олексійович*
 Вчений ступінь *Доктор економічних наук*
 Вчене звання *Доцент*
 Посада *Завідувач кафедри міжнародних економічних відносин
 Львівської комерційної академії*

Службова адреса:
 вул. Туган-Барановського 10
 м. Львів 79005
 Україна

Домашня адреса:
 вул. Володимира Великого 49/42
 м. Львів 79053
 Україна

Телефони:
 роб.: (032-2) 79-76-53
 дом.: (032-2) 63-73-83

ABOUT AUTHOR

Family name *SHEVCHUK Victor*
 Degree *Doctor of economic sciences*
 Title *Associate professor*
 Position *Head of the international economic relations department
 at the Lviv Academy of Commerce*

Office address:
 10 Tuhon-Baranovskoho Str.
 Lviv 79005
 Ukraine

Home address:
 49/42 Volodymyra Velykoho Str.
 Lviv 79053
 Ukraine

Tel:
 office: (032-2) 79-76-53
 home: (032-2) 63-73-83

В редакцію журналу „Економіст”

ЗАЯВА

Стаття під назвою „Інфляційний „перегрів” української економіки в 2003—04 рр.: причини і наслідки” містить результати актуального наукового дослідження, до цього не друкувалася і в даний момент не подана до будь-яких інших видань.

д. е. н. Шевчук В.