



Олександр ДЗЮБЛЮК

ОСОБЛИВОСТІ ГРОШОВО-КРЕДИТНИХ ВАЖЕЛІВ РЕГУЛЯТИВНОГО ВПЛИВУ ДЕРЖАВИ НА РОЗВИТОК ЕКОНОМІКИ В УМОВАХ ПЕРЕХІДНОГО ПЕРІОДУ

Розглянуто основні аспекти реалізації грошово-кредитної політики в умовах перехідного періоду, особливості вибору стратегічних цілей монетарного регулювання відповідно до завдань ринкового реформування економіки. Визначено зміст монетарної політики як основного методу підтримання макроекономічної рівноваги й стабільності в перехідній економіці, та обґрунтовано її зв'язок з іншими аспектами регуляторних функцій держави.

In the article the basic aspects of realization of monetary policy in the conditions of transitional period, feature of choice of strategic aims of the monetary regulation according to the tasks of market reformation of economy are examined. Maintenance of monetary policy is certain as a basic method of support of macroeconomic equilibrium and stability in a transitional economy and its communication with other aspects of regulator functions of the state.

Одна з фундаментальних засад організації економіки ринкового типу – наявність істотного регулятивного впливу держави на перебіг усіх господарських процесів. Ринкова економіка тісно пов'язана із сукупністю важливих функцій, що виконує держава, й без реалізації яких неможливе формування нормальних умов для забезпечення розширеного відтворення. Саме регуляційні функції держави мають надавати економічним процесам організованого характеру, впорядковувати дії суб'єктів ринку, забезпечувати дотримання законів та реалізацію суспільних інтересів. Потреба в реалізації зазначених функцій визначається необхідністю усунення недоліків ринку, пов'язаних із його неспроможністю виробляти суспільні

блага, долати тенденції до монополізму окремих сфер діяльності та ринків збуту, усувати зовнішні ефекти, встановлювати соціально прийнятні границі нерівності у розподілі доходів.

Зростаюча складність функціональних зв'язків усередині ринкової системи, що зумовлює втрату сучасною економікою необхідної гнучкості, а також розвиток соціальної сфери, котра перетворилася в один із найважливіших чинників економічного зростання, потребують активної державної участі. Йдеться передусім про діяльність державних інститутів, спрямовану на формування рамкових умов господарювання, а також реалізацію державою суто економічних функцій, що визначають особливості усього ринкового

механізму в сучасних умовах. До них, зокрема, належать: продукування суспільних благ і послуг (оборона, безпека, освіта, комунікації, тощо); перерозподіл доходів з метою усунення надмірної соціальної нерівності в суспільстві шляхом встановлення гарантованого мінімуму оплати праці, індексації доходів, допомоги із соціального забезпечення та безробіття; захист суспільства від "зовнішніх ефектів" (охорона навколишнього середовища); регулювання діяльності природних монополій (наприклад, у сфері енергетики, транспорту, зв'язку, комунального господарства та ін.); підтримання макроекономічної стабільності та згладжування коливань економічного циклу, що здійснюється заходами грошово-кредитної і бюджетної політики для стримування інфляції, підтримання стабільного валютного курсу, зовнішньоекономічної збалансованості та стимулювання економічного зростання.

Вказані функції мають важливе значення з огляду на відсутність у ринкового механізму можливостей для забезпечення відповідних умов економічної діяльності, а тому регулятивний процес має, з одного боку, звести до мінімуму можливі негативні прояви ринку, а з іншого – зберегти й розвинути позитивні аспекти і переваги ринкових відносин для забезпечення максимальної ефективності функціонування економічної системи. При цьому саме створення цілісної системи економічних методів регулювання є найважливішим завданням держави на перехідному етапі суспільного розвитку, оскільки неефективність державних підприємств і прямих форм втручання довела багаторічна практика організації господарської діяльності як в Україні, так і країнах із розвинутими ринковими відносинами. Таким чином, у перехідний період роль держави докорінно змінюється й на перший план виступають важелі економічного регулювання, що опосередковано впливають на поведінку ринку. Це пов'язано з природним звуженням сфер

прямого, адміністративного регулювання, що суперечать самим основам функціонування ринкового господарства, однак певний мінімум яких необхідний з огляду, наприклад, на потреби підтримання конкуренції, регулювання діяльності монополій, вирівнювання зовнішніх ефектів.

Водночас, якщо з усього набору державних важелів впливу на господарство головна роль в умовах функціонування ринкового механізму належить економічним інструментам, то в числі останніх, тобто в системі економічного регулювання, провідне місце займають грошово-кредитні методи. З одного боку, це зумовлено, як ми зазначили вище, природним звуженням сфер прямого, адміністративного регулювання. З іншого – в умовах перехідної економіки можливості щодо застосування окремих економічних інструментів регулювання, зокрема бюджетних, обмежені. Йдеться передусім про можливі негативні наслідки частих змін у податковій системі (збільшення податків справляє дестимулюючий вплив на суб'єкти господарювання, що може ускладнити подолання спаду в перехідний період, а розширення системи податкових пільг і преференцій може зумовити серйозні структурні диспропорції в економіці). Крім цього, труднощі зі збиранням податків і, відповідно, відсутність в державі належних фінансових ресурсів не дають змоги проводити активну бюджетну політику з підтримання розвитку пріоритетних секторів економіки.

Грошово-кредитна політика являє собою один із ключових елементів економічної політики держави (нарівні з промисловою, структурною, зовнішньоторговою, фіскальною та ін.), і визначається пріоритетами й цілями економічного розвитку, зокрема стабільним зростанням економіки, низькою інфляцією, а відтак – стабільністю цін, низьким рівнем безробіття, стійким платіжним балансом. При цьому найважливішим завданням центрального банку – основного державного

інституту з реалізації грошово-кредитної політики – є забезпечення безінфляційного грошового обігу, оскільки саме подолання інфляції в умовах перехідного періоду слід вважати головною запорукою формування належних умов для забезпечення успішного перебігу всіх ринкових перетворень.

Саме інфляційні процеси, руйнівний характер гіперформ котрих виявився на початкових етапах реформування, зумовили нагальну потребу регулювання темпів зростання грошової маси в національній економіці. Реалізація цього завдання безпосередньо залежала від формування і подальшого ефективного застосування основних грошово-кредитних інструментів регулювання, за допомогою яких центральний банк спроможний впливати на масштаби й характер операцій комерційних банків (зміна офіційної облікової ставки, операції з цінними паперами на відкритому ринку, зміна норм обов'язкових резервів тощо).

Разом з цим, подолання інфляції може розглядатися лише як початковий етап у процесі налагодження механізмів монетарного регулювання, за допомогою яких позбуваються кризових явищ, властивих перехідній економіці, й насамперед виробничий спад. За таких обставин основним завданням монетарної політики в умовах зниження темпів інфляції (що можна вважати другим етапом перехідного періоду) є сприяння переорієнтуванню потоків капіталів з фінансового у реальний сектор економіки. Досягнення вказаних цілей визначається вже можливостями центрального банку створити належні стимули для комерційних банків щодо кредитного забезпечення процесу розширеного відтворення на мікрорівні. А це, в свою чергу, вимагає певної диференціації у методах грошово-кредитної політики (особливо щодо встановлення нормативів діяльності комерційних банків), щоб інвестування коштів у реальний сектор було рентабельнішим, аніж їх оборот на фінансовому ринку.

Таким чином, саме грошово-кредитна політика як найбільш гнучка й адекватна

природі ринку є найпридатнішою для активного застосування в умовах перехідної економіки, що являє собою виведену з рівноваги систему, потреба в стабілізації якої відчувається з особливою гостротою. Це не виключає, звісно, можливості й необхідності грамотного, виваженого використання інших інструментів регулятивного механізму, поєднання і взаємне узгодження яких з відповідними монетарними важелями спроможне ліквідувати або пом'якшити протиріччя суто ринкової системи господарювання – вирівнювання довгострокових циклічних і короткострокових кон'юнктурних коливань, усунення диспропорцій ринкового розподілу з небажаними наслідками в соціальній сфері та структурних диспропорцій між галузями економіки, що виникають унаслідок технічного прогресу, забезпечення раціональних територіальних пропорцій розміщення виробництва, капіталовкладень і зайнятості.

У кінцевому підсумку стабілізація економічної кон'юнктури, згладжування циклічних коливань, забезпечення макроекономічних умов, сприятливих для підтримання економічного зростання й високого рівня зайнятості, є тими цілями, на досягнення яких спрямовано весь комплекс інструментів регулятивного впливу держави, включаючи грошово-кредитні важелі, що утворюють відносно самостійну систему державного регулювання – грошово-кредитну політику.

За таких обставин вибір найбільш прийнятних напрямків грошово-кредитного регулювання, тобто його стратегії, відіграє винятково важливу роль у сукупності здійснюваних у перехідний період перетворень, позаяк грошово-кредитна політика активно впливає на діяльність усіх суб'єктів ринку в усіх ланках і секторах господарства. Йдеться загалом про можливість чи неможливість досягнення кінцевих цілей регулятивного процесу, причому саме стосовно перехідної економіки, особливості розвитку якої від-

різняються від функціонування розвинутої ринкової системи відсутністю належних механізмів підтримання внутрішньої рівноваги.

Зазначена проблема зумовлена наявністю протиріч між стратегічними цілями грошово-кредитного регулювання ринкової економіки, що, безумовно, виявляється, причому в більших масштабах, і в економіці перехідного періоду. Вказані протиріччя позначаються передусім на досягненні таких цілей, як низькі темпи інфляції (стабільність цін), з одного боку, та економічне зростання й висока зайнятість – з іншого. Виробниче зростання, збільшення зайнятості та зниження безробіття супроводжується прискоренням темпів інфляції, оскільки в економіці зменшується обсяг невикористаних ресурсів, а підвищення попиту на останні призводить до збільшення цін. В іншому разі заходи, спрямовані на скорочення державних витрат і грошової маси з метою зниження рівня цін і стабілізації інфляції, знижують прибутки підприємств, що спонукає їх до скорочення обсягів виробництва, а, значить, і зайнятості.

Взаємозв'язок між рівнем інфляції та безробіттям (крива Філіпса), а також супроводження високих темпів економічного зростання відповідним збільшенням цін, звісно, не є абсолютними правилами, що емпірично підтверджуються за будь-яких обставин. Однак загальні тенденції розвитку ринкової економічної системи загалом підтверджують суперечливість окремих кінцевих цілей державного регулятивного впливу на економіку.

За таких обставин центральний банк змушений маневрувати у виборі інструментів грошово-кредитної політики з огляду на стан господарської кон'юнктури і зміну фаз ділового циклу, щоб власними заходами не сприяти посиленню тенденцій ні у "перегріві" економіки, ні у її спаді й, відповідно, не загострювати проблеми надмірної інфляції та підриву довіри до національної валюти.

В умовах економіки перехідного періоду протиріччя між стратегічними цілями грошово-кредитного регулювання виражені ще більше. Це зумовлено відсутністю налагоджених механізмів самоорганізації та регулювання усіх господарських процесів на мікроекономічному рівні. Необхідно також зазначити, що особливістю економіки перехідного періоду є наявність трансформаційного спаду, за якого нарівні з неконкурентоспроможними й неефективними підприємствами можуть згорти діяльність і порівняно сучасні виробництва, що зумовлено, зокрема, ціновими перекосами в перехідній економіці, конкуренцією імпорту, подорожчанням сировини й матеріалів та ін. А це вимагає певного тимчасового втручання державних інститутів у формі відповідної економічної політики для налагодження дії конкурентних механізмів в економіці. Зрозуміло, що не останню роль у цьому процесі мають відігравати грошово-кредитні важелі регулювання.

Потрібно розуміти, що трансформаційний спад принципово відрізняється від циклічної кризи в розвинутій економіці ринкового типу. В останньому випадку в самих кризових явищах закладені передумови для переходу до економічного зростання. Вони полягають у припиненні функціонування неконкурентоспроможних, технологічно відсталих виробництв, у результаті чого вилучається застаріле обладнання, знижуються виробничі витрати, а наступний цикл розпочинається на якісно новій основі при ефективнішому виробництві. Подолання ж трансформаційного спаду потребує глибоких інституційних і структурних зрушень в економіці, оскільки криза перехідного періоду не містить внутрішніх імпульсів для відновлення економічного зростання, а має здебільшого системний характер, при якому висока інфляція поєднується зі спадом виробництва, зростанням безробіття (в т. ч. прихованого) і зниженням життєвого рівня населення.

За таких умов механізм реалізації грошово-кредитної політики має засновуватись на обранні різних її стратегічних напрямів, що диференціюються між собою з огляду на пріоритетність тієї чи іншої цілі ринкових перетворень загалом. Вибір пріоритетів має бути безпосередньо пов'язаним із трьома основними напрямками перетворень у процесі становлення ринкової економіки: по-перше, лібералізацією, що зумовлює поступове скорочення державного контролю в усіх сферах господарської діяльності; по-друге, формування ринкових інститутів, що передбачає зміну форм власності й умов господарювання, створення ринкової інфраструктури, перетворення правової бази, що регулює поведінку економічних агентів; по-третє, структурним реформуванням економіки, що визначає ліквідацію виробництв, продукція котрих не користується попитом, і пріоритетний розвиток виробництва споживчих товарів та надання послуг, а також нових сегментів ринку (капіталу, праці, землі).

Початкові етапи реформування економіки, пов'язані з лібералізацією, перевели інфляційні процеси з прихованої форми у відкриту. Коли ж інфляція набуває галопуючих та гіперрозмірів, без стабільної грошової одиниці економіка приречена на глибоку кризу, оскільки просто немає умов для нормальної роботи ринкових інститутів (підприємства, наприклад, не вкладають кошти у розвиток виробництва, оскільки не можуть розраховувати на отримання прибутку в умовах швидкого зростання цін). Зрозуміло, що основною стратегічною метою грошово-кредитного регулювання за таких обставин має бути цінова стабілізація, тобто подолання інфляції. Після досягнення фінансової стабілізації і переходу економіки у фазу зростання в міру реалізації необхідних інституційних та структурних перетворень, для грошово-кредитного регулювання пріоритетність цілей зміщується в бік стимулювання економічного зростання. При цьому одним із ключових елементів регулятивного впливу, спрямованого на збільшення

сукупної пропозиції, є забезпечення виробництва необхідними капіталами – процес, у якому важливу роль відіграють грошово-кредитні інструменти.

Очевидно, що для забезпечення стабільності грошової одиниці необхідна жорстка грошово-кредитна політика, позаяк обмеження інфляційних процесів – базова умова стабілізації економіки й подолання трансформаційного спаду. Річ у тім, що в період високої інфляції розширення грошової пропозиції не може стимулювати приплив капіталів у виробничу сферу і збільшення випуску продукції, а найбільш прибутковим напрямом вкладення коштів стає перерозподільна діяльність. Природно, що за таких обставин реалізація обмежувальної грошово-кредитної політики, спрямованої на ліквідацію інфляційного потенціалу, потребує встановлення доволі жорсткого контролю за приростом грошової маси.

У даному випадку йдеться про обмежувальну спрямованість у використанні грошово-кредитних важелів впливу на економіку, при якому ключовою тактичною метою слід вважати стабілізацію грошової маси, а зниження темпів інфляції, у свою чергу, має створити умови для зростання інвестицій, відновлення і поживлення виробництва та ефективнішого вирішення соціальних проблем. Жорстка грошово-кредитна політика – припинення прямого кредитування центральним банком дефіциту державного бюджету, встановлення процентних ставок за кредитами комерційним банкам вище рівня інфляції, збільшення нормативів обов'язкових резервів, обмеження рефінансування комерційних банків – призводить до обмеження приросту або ж скорочення грошової бази та, відповідно, позначається на стані грошової маси і темпах інфляції.

Проте на практиці, на початкових етапах перехідного періоду, пов'язаних із лібералізацією економіки, спрямованість щодо застосування грошово-кредитних інструментів НБУ набула не обмежувального, а експансіоністського характеру.

Попри те, що, з формальної точки зору, було взято курс на стимулювання розвитку вітчизняного виробництва й підтримання соціальної сфери, ці заходи на початку 1990-х рр. здійснювалися без попередньої фінансової стабілізації й стримування інфляції. Набір же відповідних грошово-кредитних важелів Національного банку України, що використовувався для досягнення зазначених цілей, за змістом був ще далеким від ринкового, оскільки включав пряме кредитування бюджетних витрат, централізований розподіл кредитних ресурсів, надання пільгових кредитів пріоритетним галузям та окремим державним підприємствам.

Експансіоністський характер грошово-кредитної політики набув конкретного вираження у зростанні кредитних вкладень центрального банку в економіку через бюджет і державний сектор. Так, за 1992 р. обсяги кредитів, наданих уряду Національним банком, збільшилися у 34 рази, за 1993 р. – у 7 разів, а за 1994 р. – в 11 разів. Значні кредити було надано також вугледобувній галузі, агропромислового комплексу й на поповнення оборотних коштів підприємств. Кінцеві ж результати цієї політики виявилися протилежними. Значне зростання обсягів грошової маси (за 1992 р. – в 11 разів, за 1993 р. – у 19 разів, за 1994 р. – у 7 разів) стимулювало різке зростання цін, індекс яких у відповідні періоди становив 2100%, 10256% і 501%. У кінцевому підсумку кредитна підтримка збиткових підприємств нарівні з надмірним державним споживанням об'єктивно справили гальмівний вплив на можливості структурної перебудови економіки та розвитку виробництва. Натомість попри величезне зростання грошової маси в обігу в 1993 р. (1928%), наступного року було зафіксовано найбільший за всю новітню історію України виробничий спад – майже 23%.

Гіперінфляція стала одним із наслідків помилкового обрання пріоритетів серед стратегічних цілей грошово-кредитної політики через нерозуміння неможливості

досягнення економічного зростання без забезпечення стабільності національної валюти. З усвідомлення цього й вибору за пріоритетну мету грошово-кредитної політики досягнення цінової стабільності бере початок якісно новий етап у її реалізації.

Від 1995 р. антиінфляційна спрямованість грошово-кредитної політики Національного банку набула послідовного обмежувального характеру й засновувалася на таких засадах: запровадження практики обов'язкового резервування для валютних депозитів як умови зниження надлишкової ліквідності комерційних банків; встановлення порядку, згідно з яким комерційні банки зобов'язані коригувати власні процентні ставки відповідно до змін облікової ставки НБУ; використання державних цінних паперів як інструмента фінансування дефіциту бюджету; введення ломбардного кредитування комерційних банків під заставу облігацій внутрішньої державної позики; здійснення валютних інтервенцій для підтримання стабільного курсу карбованця; оптимізація структури кредитів, наданих Національним банком України.

Реалізація вказаних обмежувальних заходів дала змогу суттєво знизити темпи зростання грошової маси в обігу – якщо в 1994 р. грошова маса збільшилась у 7 разів, то в 1995 р. – вже у 2,1 разу, а в 1996 р. – лише в 1,3 разу. В результаті було досягнуто істотних позитивних зрушень і в динаміці інфляції, темпи якої набули стійкої тенденції до зниження.

У наступні роки Національний банк продовжив реалізацію монетарної політики, орієнтованої на макроекономічну стабілізацію. При цьому відповідні заходи грошово-кредитного регулювання включали: забезпечення кількісного контролю за динамікою грошової маси шляхом встановлення межі її приросту; відмову від прямого кредитування дефіциту державного бюджету; збільшення частки кредитної емісії, спрямованої на рефінансування комерційних банків; дотримання

позитивного рівня облікової ставки НБУ щодо темпів зростання цін.

Вказані заходи сприяли подальшому зниженню темпів інфляції – з 39,7% у 1996 р. до 10,1% у 1997 р. І навіть в умовах фінансової кризи 1998 р. оперативність Національного банку в застосуванні певних рестрикційних методів грошово-кредитної політики (підвищення норм обов'язкового резервування та облікової ставки, регуляторні заходи на валютному ринку, спрямовані на зниження попиту, рекомендації з обмеження кредитних операцій) не дозволила інфляційним процесам вийти з-під контролю, внаслідок чого річні темпи інфляції становили 20%, що загалом може свідчити про певне підвищення дієвості грошово-кредитних важелів регулювання економіки.

Разом із цим, в умовах перехідного періоду жорсткі заходи грошово-кредитного регулювання не можуть застосовуватися відповідно до класичних засад монетаристської теорії, успішно запроваджених у практику розвинутих країн. Так, якщо згідно з класичним монетаризмом кінцева мета грошово-кредитної політики – стабільність рівня цін, а зростання виробництва й зайнятості відбувається в результаті автоматично – через властивість ринкової системи до саморівноваги, то для перехідної економіки такий постулат не може бути прийнятим через недостатній розвиток саморегулюючих механізмів. Крім цього, монетаристська теорія вважає, що інфляція завжди й усюди є результатом підвищення темпів зростання грошової маси порівняно з темпами зростання реального виробництва, що не можна вважати справедливим стосовно перехідної економіки, де наявні структурні диспропорції, а ціни не стали інструментом встановлення рівноваги. За таких обставин жорсткі заходи грошово-кредитного регулювання, спрямовані на обмеження грошової маси в обігу, можуть дати лише тимчасовий позитивний ефект при збереженні інфляційного потенціалу.

На практиці це означає, що жорстка грошово-кредитна політика, пов'язана з обмеженням платоспроможного попиту, не може залишатися незмінною впродовж тривалого періоду, оскільки поряд із позитивними моментами, зокрема зниженням темпів інфляції, вона може мати й певні негативні наслідки – передусім виробничий спад і зростання безробіття. Загальний спад при цьому переростає в структурну кризу, для якої характерним є те, що відмінності у глибині спаду й динаміці виробництва в різних галузях визначаються обмеженнями в попиті.

Водночас потрібно розуміти, що досягнення стабільності національної грошової одиниці є необхідною умовою зупинення спаду матеріального виробництва й відновлення економічного зростання. Вже в такому сенсі може йтися про зміну основної тактичної мети грошово-кредитного регулювання – від жорсткої політики підтримання на певному рівні грошової маси до гнучкої політики регулювання ставки процента. Помірна експансія в проведенні грошово-кредитної політики через лібералізацію умов кредитування центральним банком комерційних банків розширює грошову пропозицію на ринку, знижуючи тим самим ціну на кредитні ресурси – процентні ставки, що через зниження вартості капіталу стимулює інвестиційні процеси, й відповідно веде до зростання реального ВВП. Разом із цим, ліберальна грошово-кредитна політика повинна бути помірною, щоб не спровокувати відновлення інфляційних процесів. У кінцевому підсумку мета цієї політики має полягати в лібералізації кредитних відносин настільки, щоб полегшити підприємствам реального сектору доступ до необхідних їм грошових ресурсів.

Цілком очевидно, що перехід української економіки від 2000–2001 рр. у фазу зростання можна до деякої міри вважати також результатом певної лібералізації грошово-кредитної політики Національного банку (зниження і встановлення диферен-

ційованих норм мінімальних обов'язкових резервів, зниження облікової ставки, збільшення обсягів рефінансування тощо). В результаті обсяг кредитних вкладень у господарство комерційних банків України в наступних кілька років мав стійку тенденцію до зростання: в 2001 р. – на 45%, у 2002 р. – на 48%, у 2003 р. – на 61%.

Водночас, якщо вести мову про конкретні результати реалізації грошово-кредитної політики в Україні стосовно досягнення її кінцевих стратегічних цілей протягом усього перехідного періоду, то слід звернути увагу на обмежені можливості впливу монетарного регулювання на перебіг відтворювального процесу й стан реального сектору господарства країни. Це пов'язано насамперед із відсутністю або недостатністю базових, структурних реформ у реальному секторі господарства, виявом чого є нездатність основної маси підприємств працювати в умовах гнучкої системи цін, пристосовуватися до умов конкурентного середовища та змін ринкової кон'юнктури. В таких умовах реальний сектор недостатньо реагує на передавальний механізм грошово-кредитної політики. Тому основою остаточного подолання кризових явищ в економіці має бути реалізація низки заходів, спрямованих передусім на забезпечення кардинальних змін у структурі господарства – пріоритетний розвиток малого і середнього бізнесу, закриття неефективно працюючих підприємств через механізм санації і банкрутства, проведення реформи фінансової системи для зниження податкового тиску на суб'єктів підприємницької діяльності. Тільки за умов успішних структурних зрушень буде повною мірою реалізовано потенціал грошово-кредитної політики щодо її впливу на реальний сектор, причому не лише щодо підтримання

цінової стабільності, а й стимулювання виробництва.

Отже, особливості застосування грошово-кредитних важелів регулювання в перехідний період мають базуватися на використанні елементів двох різних підходів до обрання стратегічних цілей монетарної політики: подолання інфляції та стимулювання зростання виробництва. Щодо практичних аспектів реалізації грошово-кредитної політики як повноцінного інструмента державного регулювання економіки, то вони є відображенням складного процесу трансформації господарства України на ринкових засадах, що серед інших завдань передбачає перехід від виключно прямого, адміністративного до переважно опосередкованого впливу на нього. Складність і суперечливість цього процесу зумовлені відсутністю чіткої стратегії і послідовності здійснення практичних заходів із реформування економіки. А це, в свою чергу, безпосередньо позначилося й на проведенні грошово-кредитної політики.

Зрозуміло, що обрання і спрямованість конкретних важелів грошово-кредитного регулювання за таких умов визначають стратегічні цілі впливу держави на економіку щодо забезпечення цінової стабільності або стимулювання економічного зростання. Стратегія використання грошово-кредитних важелів регулятивного впливу держави на економіку при збереженні гнучкості має бути спрямована на досягнення реального зростання виробництва, що в межах доступних для центрального банку важелів та інструментів передбачає належний рівень лібералізації кредитних взаємин із комерційними банками, спрямованої на полегшення доступу господарюючим суб'єктам до кредитних ресурсів, а відтак – стимулювання розширеного відтворення.