

9. Банківські операції: Підручник/ А.М. Мороз, М.І. Савлук, С.Ф. Пуховкіна та ін.; За ред. д-ра екон. наук, проф. А.М. Мороза. – К.: КНЕУ, 2000. – С. 311.

10. Луців Б.Л. Банківська діяльність у сфері інвестицій. – Тернопіль: Економічна думка, Карт-бланш, 2001. – 320 с.

11. Банковское дело: Учебник/ Под. ред. О.И. Лаврушина. – М.: Финансы и статистика, 2000. – 672 с.

УДК 336.7:338.1(477)

Здобувач *О.О. Перепьолкіна*¹ – Львівська КА

ВПЛИВ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ НБУ НА МАКРОЕКОНОМІЧНУ ДИНАМІКУ В УКРАЇНІ

Досліджується вплив заходів грошово-кредитного регулювання на стабілізаційні процеси у вітчизняній економіці та визначається їх роль у забезпеченні економічного зростання в Україні. Аналіз здійснено у три етапи: 1) 1991 рік – вересень 1996 року; 2) кінець 1996 року – 1999 рік; 3) з 2000 року, коли вперше за роки незалежності в Україні було зафіксоване економічне зростання. Зроблено висновки щодо ефективності монетарної політики НБУ на різних етапах її реалізації.

Competitor O.O. Perepyolkina – Commercial Academy of Lviv

The Influence of the Monetary Politics of NBU on the Macroeconomics Dynamics in Ukraine

The article investigates the influence of the means of monetary credit regulations on the stabilization processes in the home economics and defines their role in maintenance of economic growth in Ukraine. The analysis is done in three stages: 1) 1991 – the end of 1996; 2) the end of 1996-1999; 3) from 2000, when for the first time during the years of independence the economics growth was fixed in Ukraine. The conclusions are made as to effectiveness of monetary politics of NBU on different stages of its realisation.

Економічне зростання залежить від комплексу чинників як економічного, так і соціального характеру. Деякі з них здійснюють лише опосередкований вплив і не можуть гарантувати стале зростання економічної системи. Ефект даних чинників здатен лише доповнити дію факторів, що характеризуються високим ступенем впливу на економічне зростання. Одним із факторів, що здійснюють вирішальний вплив на забезпечення економічного зростання, є ефективна монетарна політика держави, оскільки високий рівень розвитку і стабільність грошово-кредитного сектора національної економіки є міцним підґрунтям для її зростання. Таким чином, детальний аналіз впливу монетарної політики НБУ на стабілізацію макроекономічної ситуації в Україні дасть змогу запропонувати напрямки стимулювання інтенсивного піднесення вітчизняної економіки. При цьому важливо врахувати специфіку перехідного етапу розвитку економіки України, на якому використання Центральним банком ринкових інструментів впливу на економічну систему має певні особливості.

Проводячи аналіз грошово-кредитної політики НБУ необхідно виділити наступні етапи в її реалізації: 1) 1991 рік – вересень 1996 року, коли відбувалася підготовка та в обіг було запроваджено національну грошову одиницю – гривню; 2) кінець 1996 року – 1999 рік; 3) з 2000 року, коли вперше за роки незалежності в Україні було зафіксоване економічне зростання. Розгля-

¹ Наук. керівник: проф. Г.І. Башнянин, д-р екон. наук, зав. кафедрою економічної теорії – Львівська КА

немо детально характер монетарної політики та динаміку основних макроекономічних показників на кожному з цих етапів.

Із здобуттям незалежності у 1991 році Україна розпочала нову сторінку у розбудові власної державності. Разом із політичними змінами прийшов час створення ринкового економічного середовища, в якому необхідно було опанувати нові механізми та важелі управління економікою, створити відповідні інституції та ринкову інфраструктуру. Відсутність досвіду зробила цей шлях важким та іноді болісним. Економіка нашої держави в трансформаційний період постраждала від великої кількості суб'єктивних помилок та прорахунків, і зіткнулася з низкою об'єктивних проблем і перешкод, що потребували негайного вирішення та подолання. Завдання розбудови грошово-кредитного сектора економіки незалежної України було покладено на НБУ. Нацбанк повинен був забезпечити ефективний вплив монетарної політики через використання її важелів та контроль за діяльністю економічних суб'єктів у грошово-кредитному секторі з метою досягнення економічного зростання у країні.

Руйнація економічних відносин з країнами колишнього СРСР призвела до масового припинення виробництва і виникнення кризової ситуації у вітчизняній економіці. Про це свідчить невпинне падіння відносно 1990 року таких макроекономічних показників як ВВП, обсяг виробництва товарів народного споживання та інвестиції в основні фонди (рис. 1). Особливе занепокоєння викликав той факт, що обсяги капітальних вкладень у вітчизняній економіці (у порівняльних цінах) скорочувалися значно більшими темпами, ніж обсяги ВВП та виробництва товарів народного споживання. Різке скорочення інвестиційної активності не лише підтверджувало і заглиблювало кризу на цьому етапі, але й перекреслювало перспективи швидкого відродження вітчизняної економіки.

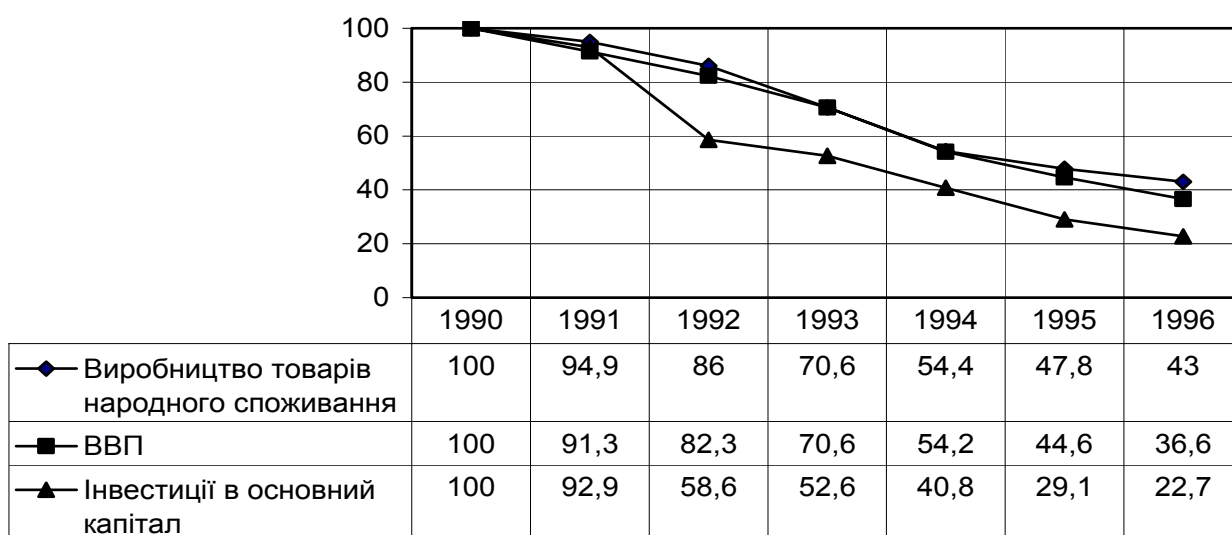


Рис. 1. Динаміка основних макроекономічних показників України у 1990-1996 рр. (% до 1990 р.) [3, с. 24]

Інші економічні показники також погіршувалися (див. табл. 1). Економічний занепад та масове скорочення виробництва призвели до різкого зростання дефіциту зведеного бюджету, який у 1992 році склав 13,8 % ВВП і впродовж наступних 4-х років не був доведений до прийнятного рівня (3 %

ВВП у країнах Західної Європи). У пошуку шляхів вирішення проблеми бюджетного дефіциту уряд вирішує провести грошову емісію.

Табл. 1. Показники економічного становища України у 1992-1996 рр. [3, с. 24, 26, 27, 42]

Показники	1992	1993	1994	1995	1996
Реальний ВВП, % до попереднього року	90,1	85,8	77,1	87,8	90,0
Індекс споживчих цін, рази (у 1996 році – % до грудня 1995 року)	21,0	102,6	5,0	2,8	139,7
Доходи зведеного бюджету, % до ВВП	24,4	33,5	43,5	38	37,1
Видатки зведеного бюджету, % до ВВП	38,1	38,6	52,4	44,6	41,9
Дефіцит зведеного бюджету, % до ВВП	13,8	5,1	8,9	6,6	4,9
Грошова маса (М3), % до попереднього року	11 р.	19 р.	7 р.	213	135
Емісія готівки, % до попереднього року	–	2974	622	300	148

Відсутність необхідних повноважень у НБУ та умов для прийняття ним самостійних рішень щодо обсягів емісії призвели до неконтрольованого випуску грошей для покриття бюджетного дефіциту. Частка позичок, наданих уряду, у загальній кількості кредитів, наданих банківською системою у цей період зростала з кожним роком і у 1995-96 рр. перевищила 50 %. Однак цей шлях був небезпечним. Світовий досвід доводить, що у даній ситуації ефективними є лише капіталовкладення інвестиційного характеру, здатні забезпечити розширене відтворення. Емісійне покриття дефіциту бюджету в Україні призвело до гіперінфляції, надзвичайно високі темпи якої відсунули проблему економічного зростання на другий план (див. табл. 1). Знецінення національної валюти, а разом із нею й усіх заощаджень населення завдали руйнівного удару по вітчизняній економіці.

Надзвичайно високі темпи зростання обсягів грошової маси та готівки в обігу (див. табл. 1) збільшували лише номінальні доходи населення. Насправді добробут населення значно погіршився, довіра до українських карбованців, котрі згідно із спільною постановою Мінфіну та НБУ "Про реформу грошової системи України" були єдиним законним засобом платежу на території України з 16 листопада 1992 року, була знищена гіперінфляцією [12, с. 87]. Наслідком цього стала хвиля доларизації вітчизняної економіки та розквіт бартерних відносин між суб'єктами господарювання, які в такий спосіб намагалися вистояти в умовах макрофінансової нестабільності. Неабиякими зусиллями у наступні роки буде вирішуватися проблема бартеризації, а розповсюдження доларових розрахунків є проблемою, невирішеною остаточно і сьогодні.

В. Стельмах, оцінюючи ситуацію, що склалася у монетарній сфері в ті роки, пише: "українська економіка перших років незалежності немов потрапила у "зачароване коло" – у ситуацію, коли зростання емісії та грошової маси посилювало інфляційні очікування, що у свою чергу спричиняло ще більше зростання цін і у підсумку – до падіння обсягів виробництва" [13, с. 2].

Загострювала і без того непросту ситуацію необхідність підвищення заробітної плати працівникам, спричинена швидким зростанням цін. З цією метою НБУ був змушений нарощувати обсяги грошової маси. У кінцевому результаті темпи її зростання досягли небувалого рівня. Економіка потрапила у спіраль "зарплата – ціни". Щоб забезпечити скорочення грошової маси, Нацбанку довелося вдатися до абсолютного обмеження обсягів кредитування

банківськими установами. Зроблені Нацбанком кроки носили жорстко адміністративний характер. Проте ситуація, в якій вони були здійснені, потребувала таких рішень. В умовах перехідної економіки адміністративні методи іноді є єдиним джерелом недопущення економічного краху, оскільки ринкові важелі монетарної політики в таких умовах не діють, а механізми їх використання ще не налагоджені.

Загальний рівень макроекономічних показників у 1993 році досяг критичних значень. Необхідність змін у монетарній політиці була очевидною. Відтак НБУ прийняв рішення змінити експансіоністський характер монетарної політики перших років незалежності на жорсткий рестрикційний. Ефект від реалізації даного рішення не змусив довго чекати: у 1994 р. істотно скоротилися темпи зростання грошової маси і готівки в обігу (див. табл. 1): темпи зростання грошової маси зменшились майже у 3 рази, а готівки – більше, ніж у 4,5 рази (з 2974 % у 1993 р. до 622 % у 1994 р.). Дана тенденція збереглася і у наступні роки. Вражаючим було також скорочення темпів росту індексу споживчих цін: у грудні 1994 р. його приріст склав 5,0 разів порівняно з груднем 1993 р., коли його збільшення становило 102,6 разів (див. табл. 1).

При цьому рівень монетизації за період з 1992 по 1996 роки істотно скоротився, проте, необхідно зазначити, що з 1995 року темпи його скорочення відчутно уповільнились. Динаміка коефіцієнтів монетизації (коефіцієнтів Маршала) в цей період негативна за усіма видами грошових агрегатів (див. табл. 2).

Табл. 2. Коефіцієнти Маршала для економіки України у 1992-1996 рр. [7, с. 293], %

Період	M0/ВВП	M1/ВВП	M2/ВВП	M3/ВВП
1992	10,0	42,0	50,0	–
1993	8,6	22,5	32,4	–
1994	6,6	15,5	26,7	–
1995	4,8	8,6	12,6	12,7
1996	4,9	7,7	11,1	11,5

Така тенденція вочевидь не сприяла росту вітчизняної економіки. Однак, це було продиктовано тогочасними реаліями економіки: НБУ вимушений був стримувати гіперінфляцію.

Досягненням рестрикційної політики НБУ було забезпечення зростання номінального ВВП більшими темпами, ніж темпи зростання грошової маси, що уповільнило знецінення національної валюти та підтримувало стабілізаційні тенденції, котрі були вкрай необхідними економіці того періоду (рис. 2).

Розрив між темпами зростання двох величин істотно скоротився лише у 2002 році і склав 14,6 разів. Дане скорочення стало можливим завдяки досягненню економікою значного рівня макрофінансової стабілізації та позитивних темпів зростання.

Прогресивним кроком на валютному ринку було скасування рішення НБУ про фіксований курс карбованця до долара США, негативний вплив якого спричинив зниження ефективності експорту, зменшення надходжень іноземної валюти на внутрішній ринок. За рішенням НБУ з жовтня 1994 року уніфікований курс карбованця, щодо іноземних валют визначався за результатами торгів на Українській міжбанківській валютній біржі.

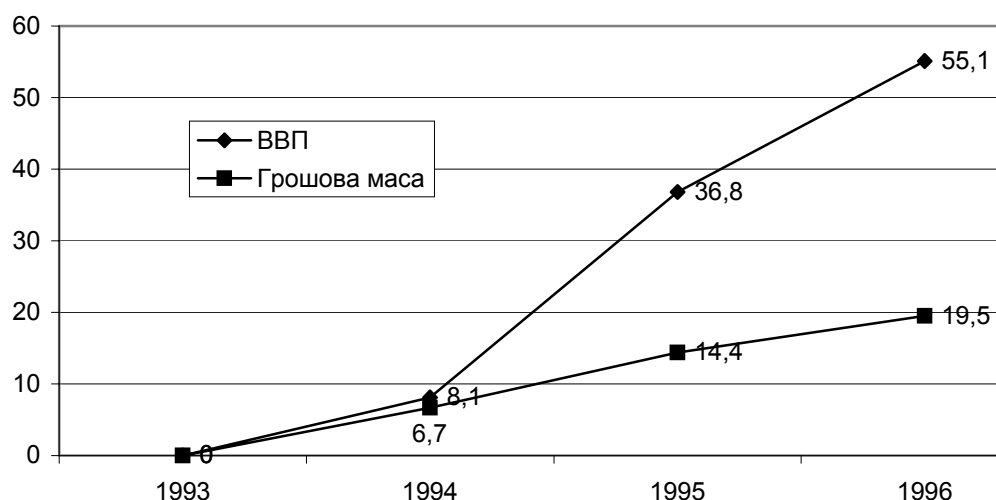


Рис. 2. Динаміка номінального ВВП та грошової маси в Україні у 1993 -1996 рр. [10, с. 387]

Розглянемо детальніше показники грошового ринку України у цей період (див. табл. 3). Як відомо грошова структура в Україні складається з таких грошових агрегатів: М0 – готівка поза банками; М1 = М0 + кошти на розрахункових та поточних рахунках у національній валюті; М2 = М1 + строкові кошти в національній валюті та валютні кошти; М3 = М2 + кошти клієнтів за трастовими операціями банків та цінні папери власного боргу банків. Оскільки величина грошового агрегату М3 до 1995 року не відрізнялась від величини М2, то можна зробити висновок, що друга складова агрегату М3 (кошти клієнтів за трастовими операціями банків та цінні папери власного боргу банків) була відсутня. Це говорить про низький рівень розвитку грошового ринку, що не може забезпечити ефективну діяльність грошово-кредитного сектора економіки держави. Крім того, з даних таблиці видно, що питома вага готівки у структурі грошової маси значно вища від оптимального рівня, що притаманний ринковій економіці. При цьому даний показник характеризується стійкою тенденцією до зростання: з 20 % у 1992 році частка готівки збільшилась до 43 % у 1996 році.

Табл. 3. Показники грошового ринку України у 1992-1996 рр. [3, с. 42, 44]

Показники	1992	1993	1994	1995	1996
Гроші поза банками (М0), млн. грн.	5	128	793	2623	4041
Грошова маса (М1), млн. грн.	21	334	1860	4682	6315
Грошова маса (М2), млн. грн.	25	482	3216	6846	9023
Грошова маса (М3), млн. грн.	25	482	3216	6930	9364
Питома вага готівки у М3, %	20	25	25	38	43
Грошова база, млн. грн.	6	269	1523	3538	4882
Швидкість обертання грошової маси	3,67	5,85	6,51	10,75	10,01
Грошовий мультиплікатор	4,17	1,79	2,11	1,96	1,92
Девальвація (-), ревальвація (+) гривні, % до попереднього року	х	-1870	-726	-72	-5

Позитивним є стає збільшення грошової бази та зростання швидкості обігу грошей, проте більшість дослідників причиною зростання швидкості обігу грошей за період з 1991 по 1996 роки називають недостатню кількість грошей в обігу. Підтвердженням цього є уповільнення швидкості обігу після

1996 року, коли грошова маса почала зростати. Спадна динаміка грошового мультиплікатора, що встановилася з 1994 року була наслідком рестрикційної політики НБУ, що шляхом подорожчання вартості грошових ресурсів повинна була призвести до скорочення темпів росту грошової маси в обігу.

Невтішними були показники девальвації національної валюти, проте необхідно відмітити, що знецінення національної валюти відбувалось дедалі меншими темпами у досліджуваному періоді з кожним наступним роком.

У пік гіперінфляції норма обов'язкових резервів становила 25 %. Зростаюча величина облікової ставки НБУ не характеризувалася як ефективний важіль, оскільки мала від'ємне значення (була нижчою за рівень інфляції). Операції на відкритому ринку також не були дієвим інструментом грошово-кредитної політики, причиною цього була практична відсутність вітчизняного фондового ринку і зокрема ринку державних цінних паперів. У 1996 році обсяг операцій з розміщення державних цінних паперів на вторинному ринку склав 1913,1 млн. грн., при цьому частка операцій здійснених на торгах організаторів торгівлі становить лише третину позабіржового обсягу.

З 1995 року відбулось істотне покращення макроекономічних показників вітчизняної господарської системи: дефіцит зведеного бюджету склав лише 6,6 % ВВП, а у 1996 році цей показник зменшився до рівня 4,9 %, уряд спромігся скоротити видатки зведеного бюджету, була приборкана гіперінфляція, уповільнились темпи падіння реального ВВП (див. табл. 1). Крім того, НБУ у 1995 році відмовився від надання грошових ресурсів для пільгового кредитування, що у сполученні з низкою структурних реформ у вітчизняній економіці шляхом забезпечення належного рівня макрофінансової стабілізації створило умови для здійснення у вересні 1996 року грошової реформи – введення в обіг національної грошової одиниці – гривні.

Думки економістів з приводу своєчасності грошової реформи розділились. Деякі з них вважають, що реформа проведена із запізненням і вітчизняна економіка втратила як мінімум рік функціонування з власною грошовою одиницею, котра відновила усі функції грошей, проте, на нашу думку, квапливість у цьому питанні не завжди виправдовується. У випадку, якщо б стабілізаційні тенденції 1995 року не продовжилися у наступні роки, ефект від грошової реформи міг бути повністю знівельованим. Виваженість кроків НБУ у 1995 і 1996 роках дала змогу мінімізувати ризики функціонування гривні, яка започаткувала якісно новий етап у розвитку вітчизняної економіки. Міцність і стабільність національної валюти стала вирішальною передумовою зростання економічної системи країни.

Підсумовуючи аналіз монетарної політики перших років незалежності нашої держави та з'ясовуючи її вплив на економічне зростання, необхідно зазначити наступне:

1) м'яка грошово-кредитна політика, що здійснювалася до 1994 року, за своєю природою була "квазіекспансіоністською", оскільки її заходи здійснювались не стільки з метою підвищення ділової активності шляхом збільшення грошової маси в обігу, стільки для фінансування дефіциту державного бюджету під тиском уряду. У цей період кожен крок у сфері моне-

тарного регулювання від емісійного кредитування уряду до вітчизняних купонів, що не виконували функції грошей, був немов "голом у власні ворота". Ринкові інструменти не діяли на повну силу: величина облікової ставки мала від'ємне значення (була нижчою за рівень інфляції), а фондовий ринок практично не існував. Наслідком цього була гіперінфляція, подальше зростання бюджетного дефіциту і зовнішнього боргу держави, небувалий спад виробництва, знецінення національних грошей і заощаджень населення, а також зниження загального рівня добробуту громадян;

2) рестрикційна монетарна політика, запроваджена Нацбанком з 1994 року дала змогу зупинити негативну динаміку макроекономічних показників, чим створила передумови для грошової реформи вересня 1996 року;

3) світовий досвід господарювання свідчить, що саме експансіоністська монетарна політика сприяє економічному зростанню, а рестрикційна – навпаки уповільнює процеси розширеного відтворення. Проте, виходячи з особливих умов господарювання вітчизняної економіки, жорстка грошово-кредитна політика НБУ 1994-1996 років не була перешкодою економічного зростання, а навпаки – була чи не єдиним шляхом до макрофінансової стабілізації вітчизняної економіки того періоду, без якої економічне зростання є неможливим.

Другим етапом дослідження є період з кінця 1996 року до 1999 року включно. Грошова реформа, якою розпочався даний етап, відкрила перед вітчизняною економікою широкі можливості та перспективи, надала шанс на відродження, котрим не можна було знехтувати. Реформа стала відправним пунктом вітчизняного економічного розвитку, передумовою розбудови підвалин національної господарської системи. Введення в обіг національної грошової одиниці не лише забезпечило виконання усіх функцій грошей, укріплення банківської системи, зростання довіри до національної валюти, що стабілізувало фінансовий сектор економіки, але й створило міцне підґрунтя для загальної макроекономічної стабілізації у державі, про що свідчить динаміка відповідних показників того періоду (див. табл. 4).

Табл. 4. Динаміка макроекономічних показників розвитку України у 1996-1999 рр. [3, с. 24, 26, 33], %, зміни до попереднього року

Роки	Реальний ВВП	Індекс споживчих цін	Реальні доходи населення
1996	90,0	139,7	82,9
1997	97,0	110,1	106,3
1998	98,1	120,0	98,4
1999	99,8	119,2	92,0

Дані табл. 4 свідчать про істотне скорочення темпів падіння реального ВВП та темпів інфляції. Гіперінфляція залишилась в минулому. Вперше зросли у 1997 році, порівняно з попереднім роком, реальні доходи населення, що було дуже позитивним, адже збагачення громадян дає змогу повніше забезпечити їх потреби. Досягнення рестрикційної монетарної політики у подоланні інфляції, котра у 1997 році знизилась до 10,1 % порівняно з 39,7 % у 1996 році, а за вісім місяців 1998 р. склала лише 2,3 %, були знищені серпневою фінансовою кризою, коли рівень внутрішньої інфляції досяг 20 %, проте завдяки низці обмежувальних заходів (збільшення облікової і ломбардної ставок,

підвищення вимог до резервних коштів, введення валютного коридору у рамках 2,5-3,5 грн./дол. США, заборона купівлі банками валюти за рахунок відкритої валютної позиції, посилений контроль за валютними операціями комерційних банків тощо) Нацбанку та уряду вдалось утримати стабільність гривні [13, с. 5].

Таким чином, хоча азіатська фінансова криза, яка здійснила вплив і на українську економіку, завадила подальшому розвитку позитивних тенденцій у динаміці досліджуваних показників, проте глобальної руйнації економічних досягнень не відбулося, економіка України встояла перед негативним впливом цього зовнішнього чинника, поступившись відносно незначною величиною власних здобутків.

Цікавими є дослідження Макаренка М.І. зв'язку між індексом цін споживчого ринку та деякими економічними показниками другої половини 90-х років (див. табл. 5). Розраховані автором коефіцієнти кореляції за п'ятирічний період свідчать про тісний взаємозв'язок між досліджуваними показниками. Особливістю дослідження Макаренка є виокремлення докризового і післякризового етапів, що дало змогу побачити реальну картину взаємозв'язку індексу споживчих цін з грошовими агрегатами, номінальним курсом долара, обсягом роздрібного товарообігу, який відображає рівень інфляційних очікувань громадян, та середньомісячною номінальною заробітною платою.

Табл. 5. Коефіцієнт кореляції між індексом споживчих цін та деякими економічними показниками у 1996-2000 рр. [11, с. 49]

Показники	1996-2000 рр.	01.1996-08.1998 рр.	09.1998-12.2000 рр.
Грошова маса М0	0,9691	0,9268	0,9524
Грошова маса М1	0,9823	0,9258	0,9660
Грошова маса М2	0,9893	0,9297	0,9793
Грошова маса М3	0,9904	0,9369	0,9821
Номінальний курс долара	0,9626	0,6132	0,9351
Обсяг роздрібного товарообігу	0,9117	0,6535	0,8666
Середньомісячна номінальна зарплата	0,9218	0,8771	0,8927

Висновком даного дослідження є найістотніший зв'язок динаміки грошової маси М3 із зміною індексу цін споживчого ринку, що підтверджує тезу монетаристів про залежність купівельної спроможності грошової одиниці і кількості грошей в обігу, яка знайшла своє відображення у базовому рівнянні монетаристів – формулі Фішера. Неоднакові темпи зростання грошей і цін Макаренко пояснює поступовим уповільненням швидкості обігу грошей та використанням їх не тільки для трансакцій, але й з метою заощаджень [11, с. 50].

Ситуація з монетизацією вітчизняної економіки після вводу гривні змінилась на краще. Починаючи з 1997 року усі коефіцієнти монетизації характеризувалися позитивною зростаючою динамікою (див. табл. 6).

Абсолютно справедливим, на наш погляд, є зауваження Гейця В.М. про існування не лише теоретичного рівня монетизації, але й фактичного (реального) рівня. Для з'ясування останнього автор пропонує скоригувати отримані коефіцієнти, врахувавши такі явища як тінізація, бартеризація, доларизація

вітчизняної економіки, а також криза неплатежів. Розрахунок реального показника монетизації за грошовим агрегатом М1, який характеризує забезпеченість економіки платіжними засобами, показав, що реальний рівень монетизації у 1997 та 1998 рр. приблизно у 3 рази перевищував номінальний, а у 1999 р. він був більше ніж у шість разів вище теоретичного рівня монетизації (див. табл. 7).

Табл. 6. Коефіцієнти Маршала для економіки України (1997-1999 рр.) [7, с. 293]

Період	М0/ВВП	М1/ВВП	М2/ВВП	М3/ВВП
1997	6,6	9,7	13,3	13,4
1998	6,9	10,1	15,1	15,3
1999	7,5	11,1	17,1	17,4

Відтак, побоювання щодо недостатнього забезпечення економіки грошима, враховуючи фактичний рівень монетизації, є безпідставними. Зростання рівня монетизації у період з 1997 по 1999 рік відбувалося абсолютно адекватними темпами і потреби в їх прискоренні, на котрому наполягали деякі економісти, не існувало, оскільки зазначений рівень монетизації давав змогу робити перші кроки до розширеного відтворення, при якому б не відбувалось розкручування інфляційної спіралі.

Табл. 7. Розрахунок реального показника монетизації (1997-1999 рр.) [7, с. 294], (по грошовому агрегату М1)

Показники	1997	1998	1999
Номінальний ВВП, млн. грн.	93365	102593	127126
Грошова маса М1, млн. грн.	9050	10331	14094
Валюта поза банками, млн. дол. США	8000	10000	11000
Валютний курс, грн./дол. США, середній за період	1,86	2,45	4,13
Оцінка тіньового сектора, % від ВВП	57	59	60
Бартер, % від обсягу промислового виробництва	42,4	42,5	40,8
Обсяг промислового виробництва, млн. грн.	75061	82862	107080
Дебіторська заборгованість, млн. грн.	74085	102976	170000
Монетизація теоретична, %	9,7	10,1	11,1
Монетизація фактична, %	27,0	35,2	64,2

Показники грошового ринку у період з 1997 по 1999 рік свідчать про поступове зростання грошової бази та грошової маси у розрізі усіх її агрегатів. Позитивним є зменшення питомої ваги готівки із надзвичайно високої відмітки – 49 % у 1996 році до 46 % – у 1997 і до 43 % – у 1999 році. Проте структура грошової маси все ще не оптимальна. Частка готівки у розмірі 43 % перевищує аналогічний показник у країнах з ринковою економікою приблизно у 6 разів (див. табл. 8).

Азіатська фінансова криза 1998 року похитнула національну валюту, спричинивши її девальвацію: у 1998 році відносно 1997 р. девальвація гривні склала 80 %, що не додало впевненості у надійності заощаджень населення, спонукало до нового витка доларизації та розвитку тіньового сектора економіки. Це у свою чергу не створило передумов до зниження питомої ваги готівки, частка якої у наступні роки не була нижче 40 %. Негативним було уповільнення швидкості обертання грошової маси, котре аналітики пов'язують з

відтоком грошей у тіньовий сектор. Грошовий мультиплікатор у досліджуваному періоді поступово зростав і у 1999 році досяг величини 1,84.

Табл. 8. Показники грошового ринку України у 1997-1999 рр. [3, с. 42, 44, 45; 16, с. 17]

Показники	1997	1998	1999
Гроші поза банками (M0), млн. грн.	6132	7158	9583
Грошова маса (M1), млн. грн.	9050	10331	14094
Грошова маса (M2), млн. грн.	12448	15432	21714
Грошова маса (M3), млн. грн.	12541	15705	22070
Питома вага готівки у M3, %	49	46	43
Грошова база, млн. грн.	7058	8625	11988
Швидкість обертання грошової маси	8,52	7,26	6,91
Грошовий мультиплікатор	1,78	1,82	1,84
Номінальна девальвація (-) гривні, % до попереднього року	-1	-80	-52
Реальна девальвація (-), ревальвація (+) гривні, % до попереднього року	+8,7	-50,4	-27,8

Реальна купівельна спроможність гривні виглядає більш оптимістично, ніж номінальна. У 1997 р. номінальна девальвація гривні супроводжується реальною ревальвацією (див. табл. 8). Недооцінений курс гривні й на сьогодні є досить дискусійним питанням. Частина економістів вважає за потрібне здійснювати постійну та поступову девальвацію курсу гривні відносно долара США з метою підтримки конкурентоспроможних цін вітчизняних експортерів. Їх опоненти наголошують на тому, що експортоорієнтована економіка, в якій лише коло 40 % ВВП забезпечується внутрішнім ринком, – це далеко не ідеальна ситуація. Вони виступають проти девальвації гривні і пропонують шляхи її природної ревальвації до рівня реальної купівельної спроможності, наслідком якої повинно стати зміцнення та розвиток внутрішнього ринку.

Досвід валютно-курсової політики деяких країн доводить, що для досягнення стійких темпів економічного зростання найбільш ефективною є стабільність курсу національної валюти: економіка Китаю сьогодні демонструє одні з найвищих у світі темпів зростання, а курс їх національної валюти залишається незмінним ось уже понад 8 років, при чому розрив з реальним курсом, розрахованим згідно з паритетом купівельної спроможності, збільшується щороку.

Ще одним невтішним наслідком фінансової кризи для України було різке зростання величини її зовнішнього боргу, на цю динаміку негативно вплинуло також існування бюджетного дефіциту, який провокували ще й численні бюджетні субсидії і дотації (рис. 3).

На нашу думку, позитивні кроки рестрикційної грошово-кредитної політики, що були здійснені з метою досягнення макрофінансової стабілізації у цей період, руйнувалися м'якими заходами фіскальної політики, котрі, передбачивши у правовому полі велику кількість користувачів податкових пільг, створили широкі можливості для ухилення від сплати податків іншими суб'єктами господарського процесу, що не забезпечило належного наповнення державного бюджету і спонукало уряд до пошуку джерел його покриття, котрі, як відомо, далеко не завжди є ефективними.

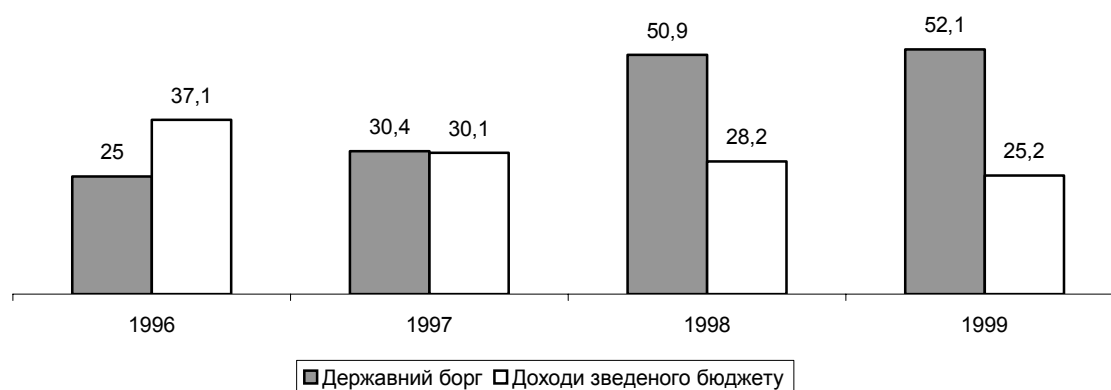


Рис. 3. Динаміка державного боргу та доходів бюджету у 1996-1999 рр. (% від ВВП) [9, с. 25; 15, с. 9]

Таким чином, державний борг у 1999 році сягнув рекордного рівня – 52,1 % ВВП, що змусило державних урядовців серйозно замислитись. Змінений на рестрикційний, характер фіскальної політики наступних років вже не перешкоджав заходам монетарної політики у стабілізації вітчизняної економіки. Також однією з причин існування значної величини державного боргу був великий обсяг простроченої дебіторської заборгованості між підприємствами, що постійно зростала у досліджуваному періоді і у 1999 р. досягла 75 млрд. грн. (рис. 4).

Несвоєчасні розрахунки між суб'єктами господарювання уповільнюють швидкість обертання грошей і не сприяють розвитку економіки. Великий обсяг дебіторської та кредиторської заборгованості – це негативний показник як для макrorівня, де не забезпечується динамічний рух товарів та послуг, а також грошових потоків, так і для мікрорівня, що відображається на низькій ефективності діяльності фірм, непоодиноким наслідком чого є банкрутство.

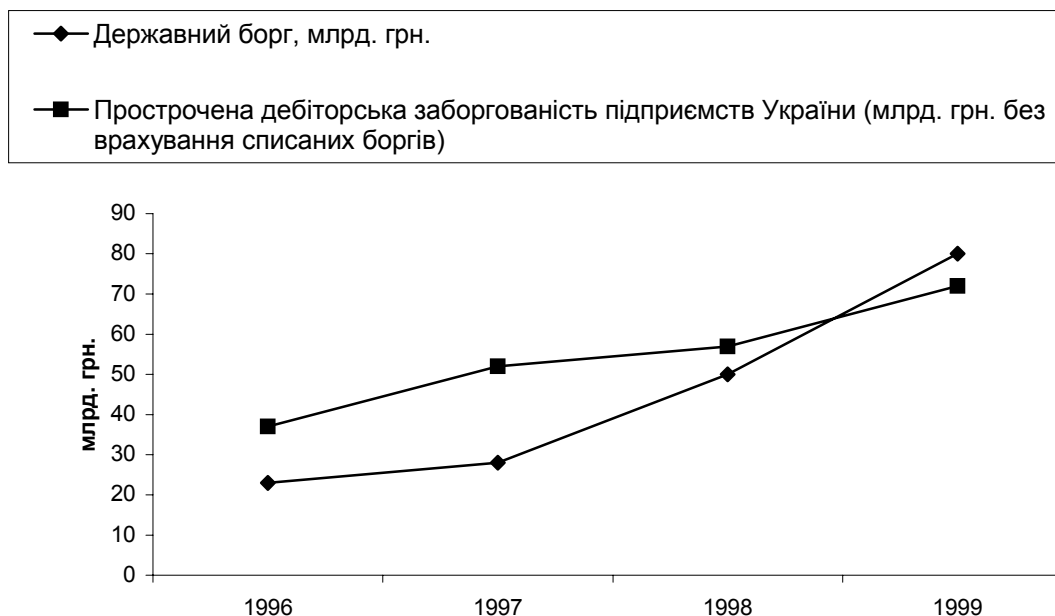


Рис. 4. Державний борг та прострочена дебіторська заборгованість між підприємствами у 1996-1999 рр. [6, с. 40]

Одним з найголовніших негативних наслідків фінансової кризи було істотне зменшення золотовалютних резервів НБУ. Загальна їх сума у другій половині 1996 року становила приблизно 1300 млн. дол. США, поступово зрос-

таючи на початку 1998 року величина резервів Нацбанку досягла 2500 млн. дол. США.

Намагаючись не допустити дефолту національної валюти, НБУ здійснював продаж валютних резервів з метою задоволення зростаючого попиту на іноземні грошові знаки через паніку на валютному ринку, в наслідок чого обсяг золотовалютних резервів скоротився до 600 млн. дол. США (рис. 5).

З початком 1999 року, коли ситуація на валютному ринку стабілізувалася, НБУ відновив заходи з нарощення обсягу золотовалютних резервів як запоруки фінансової стійкості вітчизняних грошей.

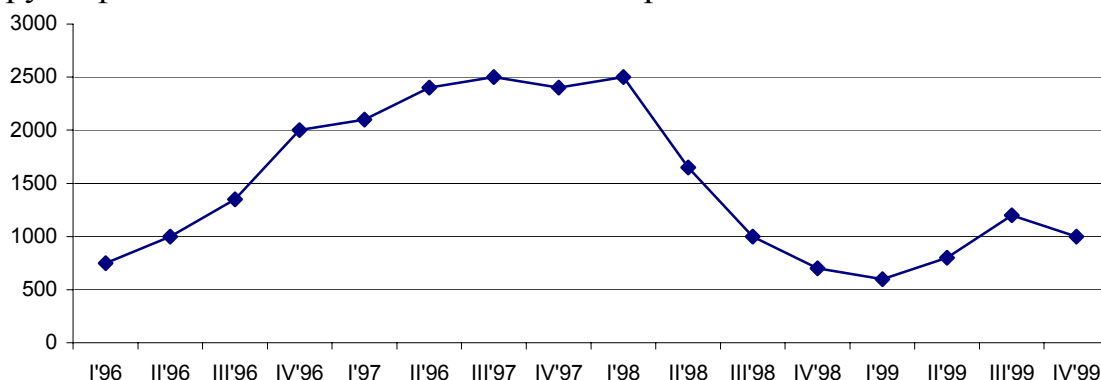


Рис. 5. Золотовалютні резерви НБУ, млн. дол. США (II пол. 1996-1999 рр.) [6, с. 48]

Загальний обсяг валютного ринку України у 1997-1999 рр. скоротився приблизно у три рази. На Український міжбанківський валютний ринок припадала найбільша частка у продажі доларів США, німецьких марок і російських рублів. У період фінансової кризи 1998 року обсяги продажу іноземної готівкової валюти були найвищими порівняно з 1997 та 1999 роками і становили 20,3 % у структурі валютного ринку (див. табл. 9).

Табл. 9. Обсяги та структура валютного ринку України у розрізі основних валют (1997-1999 рр.) [16, с. 18]

Показник	1997	1998	1999
Обсяг валютного ринку, млн. дол. США	31924	26612	11563
У тому числі			
– реалізація валюти через УМВБ, %	9,9	15,6	9,1
– реалізація валюти через УМВР, %	70,4	64,0	81,3
– реалізація готівкової валюти, %	19,7	20,3	9,6
Структура валютного ринку у розрізі основних валют:			
– обсяги продажу USD, млн. дол. США	28309	23781	9468
– питома вага у загальному обсязі реалізованої валюти, %	88,7	89,4	81,9
– обсяги продажу DM, млн. дол. США	1388	1023	389
– питома вага у загальному обсязі реалізованої валюти, %	4,3	3,8	3,4
– обсяги продажу RUR, млн. дол. США	2227	1809	1708
– питома вага у загальному обсязі реалізованої валюти, %	6,97	6,8	14,8

Аналіз вітчизняного валютного ринку у розрізі основних валют підтверджує панівну позицію американського долара на світовому фінансовому ринку. Його частка у структурі валютного ринку України не знижувалась більше, ніж до 81,9 %. Збільшення питомої ваги російського рубля у структурі основних валют вітчизняного валютного ринку у 1999 році спричинене

розвитком партнерських відносин та зростаючою кількістю зовнішньоекономічних угод між Україною та Російською Федерацією.

Заходи рестрикційної монетарної політики, що вживались в умовах нестабільної ситуації після серпневої кризи, знайшли своє відображення у використанні не лише адміністративних, а й ринкових важелів: відбулося збільшення облікової ставки та норм обов'язкових резервів. На вітчизняному фондовому ринку відбулись позитивні зрушення. Вони були обумовлені високою доходністю ОВДП та своєчасністю їх погашення. Залучення до роботи на вітчизняному фондовому ринку іноземних інвесторів покращило ситуацію і дало змогу зменшити бюджетний дефіцит. Після серпневої фінансової кризи стан фондового ринку значно погіршився: припинились вкладення в ОВДП іноземних інвесторів, а придбані раніше облігації були продані, внаслідок чого відбувся значний відтік іноземного капіталу.

З 1999 року після подолання кризових негараздів у національній економіці почали відновлюватися стабілізаційні процеси: темпи росту реального ВВП досягли 99,6 %, а внутрішня інфляція знизилась до 19,2 % (див. табл. 4), рівень монетизації зріс до 11,1 % (див. табл. 7), зросла грошова база та грошовий мультиплікатор, уповільнилась девальвація національної валюти (див. табл. 18).

Таким чином, даючи оцінку грошово-кредитної політики НБУ у період з вересня 1996 року до 1999 року включно, необхідно відзначити її грамотність, оперативність та дієвість:

1) на початку досліджуваного періоду Нацбанк широко використовував вигоди та перспективи щодо вітчизняного економічного відродження, отримані завдяки грамотно проведеній грошовій реформі;

2) швидка реакція на Азіатську фінансову кризу 1998 року шляхом використання адміністративних та ринкових важелів монетарної політики дала змогу не допустити економічної кризи у державі та зменшити її негативний вплив на функціонування вітчизняної господарської системи;

3) правильність вибору заходів монетарної політики НБУ на користь першочергового забезпечення стабільності національної валюти, яка є необхідною умовою економічного зростання, була доведена на практиці у вигляді зростаючої динаміки макроекономічних показників та зареєстрованого вперше з часів незалежності України довгоочікуваного економічного росту у 2000 році.

З приходом нового тисячоліття вітчизняна економіка здобула характеру зростаючої господарської системи. Дев'ять років економіка незалежної України долала низку внутрішніх та зовнішніх перешкод на шляху до сталого економічного зростання, яке притаманне третьому етапу даного дослідження, що охоплює період з 2000 до 2004 року. Про успіхи вітчизняної економіки свідчить динаміка макроекономічних показників, що відображає значні досягнення у ключових галузях економічної системи (див. табл. 10).

Провідна роль у досягненні зазначених темпів економічного зростання належить безумовно виваженій грошово-кредитній політиці НБУ. Зафіксоване вперше у 2000 році економічне зростання на рівні 5,9 % це не випадковість, а початок відродження національної економіки: у продовж наступних років господарська система продемонструвала доволі високі темпи росту.

Табл. 10. Макроекономічні показники розвитку України у 2000-2003 рр. [4, с. 5], (% до попереднього року)

Показники	2000	2001	2002	2003
ВВП	105,9	109,2	105,2	109,3
Обсяг промислової продукції	113,2	114,2	107,0	115,8
Виробництво товарів народного споживання	124,5	117,7	108,4	120,4
Виробництво продукції машинобудування	115,3	118,8	111,3	135,8
Обсяг продукції сільського господарства	109,8	110,2	101,2	89,9
Інвестиції в основний капітал	114,4	120,8	108,9	127,7
Оборот роздрібної торгівлі	106,6	114,8	116,6	120,1
Доходи населення	131,2	122,7	117,1	113,7
Реальна заробітна плата	99,1	119,3	118,2	115,2
Експорт товарів і послуг	112,8	109,5	110,7	124,0
Імпорт товарів і послуг	117,8	114,2	105,0	128,3
Індекс споживчих цін	128,2	112,0	100,8	105,2
Державний борг, % до ВВП	37,0	31,0	30,0	29,4
Золотовалютні резерви, млн. дол.	1475,5	3089,5	4417,0	6937,4
Сальдо поточного рахунку платіжного балансу, млн. дол.	1481	1402	3173	2940
Доходи зведеного бюджету, % до ВВП	28,9	26,9	27,4	28,5
Видатки зведеного бюджету, % до ВВП	28,3	27,2	26,7	28,7
Сальдо зведеного бюджету, % до ВВП	0,6	-0,3	0,7	0,2

З даних, що у табл. 10 видно, що великий внесок у збільшення реального ВВП зробили машинобудування, виробництво промислової продукції, товарів народного споживання. Українська економіка стала привабливою для іноземних інвесторів, це позначилось на небувало високих темпах росту інвестицій в основний капітал. Зростання реальної заробітної плати, а відтак і доходів населення, істотно підвищило платоспроможний попит. Це підтверджує стабільне щорічне нарощення обороту роздрібної торгівлі, а також зростаючий обсяг експортно-імпортних операцій. При цьому сальдо платіжного балансу залишається позитивним, що забезпечує приплив іноземної валюти на внутрішній ринок. Надзвичайно позитивним є те, що ці процеси супроводжуються незначним збільшенням індексу споживчих цін, інфляційні очікування не притаманні економіці даного періоду.

П'ятдесятивідсотковий обов'язковий продаж валютної виручки вітчизняних експортерів дав змогу Нацбанку поповнити власні золотовалютні резерви, котрі вже у 2003 році у 4,7 рази перевищили аналогічний показник 1999 року. Деякі економісти негативно ставляться до таких дій з боку Нацбанку. На їх переконання витрачання коштів на купівлю такого обсягу іноземної валюти було зайвим і перешкоджало "природній" девальвації гривні.

На наш погляд, дії НБУ є цілком обґрунтованими, оскільки ситуація на вітчизняному фінансовому ринку у даному періоді хоча й була стабільною, проте за непередбачуваних економічних, політичних та інших обставин існувала велика ймовірність поширення паніки на валютному ринку, що могло призвести до краху національної грошової одиниці. У такому випадку резерви Нацбанку допомогли б гривні безболісно вийти з кризової ситуації. Ще одним досягненням національної економіки у новому тисячолітті було подолання проблеми бюджетного дефіциту, в окремі роки було зафіксовано навіть

бюджетний профіцит. Стабілізаційні тенденції економіки України дали змогу щорічно зменшувати обсяг зовнішнього боргу.

Тривають суперечки щодо необхідності дострокового погашення заборгованості за кредитами МВФ: на одній чаші терезів – підвищення довіри нерезидентів до вітчизняної економіки, зростаючий позитивний імідж держави на міжнародній арені, а на другій – ймовірність різкого скорочення золотовалютних резервів НБУ. Виходячи з умов макрофінансової стабілізації Нацбанк вивчає можливість дострокового погашення заборгованості за кредитами МВФ, здійснення якого попередньо було заплановано до 2009 року включно (див. табл. 11).

Табл. 11. Погашення заборгованості за кредитами МВФ (2003-2009 рр.) [5, с. 11], (млн. дол.)

Показники	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Залишок заборгованості, включаючи проценти, на початок року	2083	1799	1486	1177	773	378	79
Погашення та обслуговування кредиту	239	313	309	404	395	299	79
Прогноз резервів НБУ	7450	7237	7778	7374	7279	7280	7700
Питома вага платежів у резервах НБУ, %	3,2	4,3	4,0	5,5	5,4	4,1	1,0

Доказом не випадковості економічного зростання та стабілізаційних тенденцій у вітчизняній економіці є порівняння показників бюджетного дефіциту, темпів інфляції та величини зовнішнього боргу України з Маастрихтськими критеріями вже у 2001 році. Лише рівень інфляції не відповідає вищезазначеним критеріям, а от величина бюджетного дефіциту та зовнішнього боргу є вдвічі кращою від аналогічних показників країн Євросоюзу (див. табл. 12).

Табл. 12. Економіка України у 2001 році: відповідність до Маастрихтських критеріїв [8, с. 601]

	Рівень інфляції, %	Дефіцит державного бюджету, % до ВВП	Зовнішній державний борг, % до ВВП
Рекомендовані показники	2 (+1,5)	-3,0	60,0
ЄС 15 загалом	2,3	-0,8	63,1
Україна	6,1	-0,3	31,9

Позитивними були й показники фінансового сектора економіки України, де відбулося скорочення частки позичок, наданих уряду, у загальній кількості кредитів, що надані банківською системою. Натомість впевнено зростала частка позичок, спрямованих у національну економіку. Величина кредитів, наданих комерційними банками, перевищила 20 % ВВП. Зростаючі обсяги депозитів в українських комерційних банках – одне з найяскравіших свідчень макрофінансової стабілізації у державі. У період з 2000 до 2003 рр. зменшилась швидкість обертання грошей, проте зріс грошовий мультиплікатор (див. табл. 13).

У досліджуваному періоді уповільнились темпи зростання готівки, збільшилась грошова база, швидкими темпами зростав рівень монетизації. Сприятливим для активізації економічної діяльності було скорочення маржі між ставками комерційних банків за кредитами (з урахуванням овердрафту) і депозитами. Небувалу стабільність зберігав і валютний курс гривні відносно долара США, спостерігалась незначна ревальвація національної валюти.

**Табл. 13. Показники фінансового сектора економіки України
(2000-2003 рр.) [2, с. 45; 15, с. 10]**

Показники	2000	2001	2002	2003
Частка позичок, наданих уряду, у загальній кількості кредитів, наданих банківською системою, %	35,5	27,3	20,3	13,5
Частка позичок, спрямованих в економіку, у загальній кількості кредитів, наданих банківською системою, %	64,5	72,7	79,7	86,5
Надані банками кредити, %	11,6	14,0	18,7	25,7
Депозити у банках, млрд. грн.	18,7	25,7	37,7	61,4
Темпи зростання готівки, %	133,6	152,1	135,8	125,3
Грошова база, млрд. грн.	16,78	23,06	30,81	40,09
Рівень монетизації, %	15,5	19,3	25,0	30,4
Швидкість обертання грошової маси	6,26	5,24	3,99	3,34
Грошовий мультиплікатор	1,92	1,98	2,11	2,37
Середньорічний курс гривні щодо долара США, грн./дол.	5,4402	5,3721	5,3266	5,3327
Маржа між ставками банків за кредитами (з урахуванням овердрафту) і депозитами, % пункти	21,9	16,2	13,4	10,7

Варто зауважити, що деякі автори вважають відсутність девальвації національної валюти перешкодою та гальмом економічного зростання. Так, Л.М. Борщ вказує, що зниження темпів інфляції та утримання обмінного курсу не створює жодних передумов для економічного зростання та підриває конкурентоспроможність експортних галузей економіки [1, с. 236]. Також на користь девальвації виступають Ю. Харазішвілі, О. Заріцький, В. Заводник, називаючи її ефективним інструментом стимулювання економічного зростання [14, с. 67]. Ми не погоджуємось з цими авторами, оскільки на нашу думку, знецінення національної валюти не кращий шлях до економічного процвітання і не забезпечить належного добробуту громадян через відсутність довіри до національних грошей та знецінення їх гривневих заощаджень. Це створює передумови для формування виключно експортоорієнтованої економіки, тоді як економічне зростання має бути зорієнтоване у першу чергу на внутрішній ринок. Ми погоджуємось, що незначні темпи інфляції допомагають активізації процесів зростання, проте свідоме знецінення національної валюти вважаємо вкрай небажаним заходом. З іншого боку, ми не маємо права забувати про реалії сучасної економіки України, де експортоорієнтовані галузі забезпечують понад 60 % вітчизняного ВВП. Відтак різкі кроки у бік ревальвації гривні також можуть становити загрозу для економічного зростання. Таким чином, найбільш пріоритетним шляхом ми вважаємо підтримку стабільного курсу національної валюти, що забезпечить комфортні умови для діяльності економічних агентів. На наш погляд, не можна цілковито відмовлятися від ідеї ревальвації з метою наближення номінального курсу гривні до реально-го, який згідно з паритетом купівельної спроможності за різними оцінками знаходиться на рівні 3,9 грн./дол. США. Проте важливо усвідомити, що процеси ревальвації повинні проходити поступово і по можливості природним шляхом, а управління економікою "в ручному режимі" з метою "зміцнення" національної валюти, на нашу думку, є неприпустимим і може призвести до значного дисбалансу у вітчизняній економіці, наслідки якого неможливо буде усунути протягом довгого періоду часу.

Структура наявної грошової маси в обігу у досліджуваному періоді виглядала наступним чином (див. табл. 14): обсяг усіх грошових агрегатів поступово збільшувався з року в рік, що особливо важливо враховуючи високі темпи росту реального ВВП і ВВП на душу населення. Позитивним було поступове зменшення частки готівкових коштів у структурі грошової маси та паралельне збільшення частки строкових коштів у національній валюті та іноземних коштів. При цьому необхідно визнати відсутність покращення розвитку трастових операцій комерційних банків і операцій з цінними паперами власного боргу банків, частка яких у МЗ не перевищує 1 %.

Табл. 14. Структура наявної грошової маси в обігу у 2000-2004 рр. [9, с. 28]

Показники	2000	2001	2002	2003
Готівка, млн. грн.	12799	19465	26434	31318
– темпи зростання до попереднього періоду, %	134	152	136	93
– питома вага у МЗ, %	40	43	41	36
Кошти на розрахункових і поточних рахунках у національній валюті, млн. грн.	7936	10309	13810	18150
– темпи зростання до попереднього періоду, %	176	130	134	102
– питома вага у МЗ, %	25	23	21	21
Строкові кошти в національній валюті та валютні кошти, млн. грн.	10655	15224	23747	38184
– темпи зростання до попереднього періоду, %	140	143	156	103
– питома вага у МЗ, %	33	33	37	43
Кошти клієнтів за трастовими операціями банків та цінні папери власного боргу банків, млн. грн.	697	558	541	643
– темпи зростання до попереднього періоду, %	196	80	97	106
– питома вага у МЗ, %	2	1	1	1
Грошова маса (МЗ), млн. грн.	32087	45555	64532	88295
– темпи зростання до попереднього періоду, %	145	142	142	102

За умов фінансової стабільності у 2000-03 рр. та міцного положення національної валюти НБУ вживає заходи експансіоністської грошово-кредитної політики, що відображалось у поступовому зменшенні норм резервування та облікової ставки. Тільки у 2004 році облікова ставка зросла на 0,5 % внаслідок побоювання НБУ відносно темпів інфляції, які підвищувалися, відображаючи нестабільну політичну ситуацію перед Президентськими виборами.

Обсяг операцій з розміщення державних цінних паперів на вторинному ринку у 2000-03 рр. скорочувався, проте у 2004 р. відбулося поживавлення у реалізації ОВДП. Найбільш ймовірними причинами цього була потреба покриття бюджетного дефіциту, який виник внаслідок занадто довгого виборчого процесу, а також необхідність недопущення значних інфляційних сплесків через різке збільшення грошової маси в обігу.

2004 рік охарактеризувався найвищими темпами економічного зростання вітчизняної економіки, що склали 12,4 % [2, с. 3]. Проте, на відміну від попередніх років, це зростання здебільшого було спричинене факторами екстенсивного характеру. Не останню роль у цьому зіграла політична ситуація у країні: передвиборчі перегони, що супроводжувались швидкими темпами зростання грошової маси в обігу, негативно вплинули на інфляційну динаміку, що у грудні 2004 року склала 112,3 % [2, с. 38].

Таким чином, проаналізувавши монетарну політику Нацбанку за період з 2000-04 рр. у контексті економічного зростання, ми можемо зробити наступні висновки:

- 1) заходи НБУ щодо регулювання фінансового сектора у досліджуваному періоді характеризувалися послідовністю та своєчасністю, що було наслідком ефективного оперування інструментарієм грошово-кредитної політики та комплексним застосуванням його механізмів;
- 2) результатом експансіоністської монетарної політики 2000-2003 рр., яка була адекватна умовам функціонування вітчизняної економіки, стало досягнення макрофінансової стабілізації та стійкого економічного зростання у країні;
- 3) зміцнілий за останні роки грошово-кредитний сектор національної економіки та своєчасні й ефективні заходи НБУ дали змогу уникнути економічної кризи та краху вітчизняної банківської системи, що склалася в наслідок політичної нестабільності в Україні у жовтні-грудні 2004 року.

Висновки. Отже, ми спробували дослідити вплив заходів монетарної політики НБУ на стабілізацію макроекономічної ситуації в Україні. Аналіз основних показників діяльності вітчизняної господарської системи дав змогу визначити тісний зв'язок між ефективністю грошово-кредитного регулювання та ростом національної економіки, а також довів тезу про те, що економічне зростання в умовах нестабільності національної грошової одиниці неможливе. Стійкість національної валюти досягається лише при комплексному застосуванні інструментарію монетарної політики та за умов оперативності та точності дії механізмів грошово-кредитного регулювання. Підґрунтям цього є розвиток фінансових інституцій та розгалуженої інфраструктури у вигляді фондового, валютного та інших секторів фінансового ринку.

Література

1. **Борщ Л.М.** Аналіз тенденцій грошово-кредитної та курсової політики і її вплив на інвестиційний процес// Економічне зростання в Україні: стан та чинники забезпечення: Зб. наук. пр. Кол. авт.: Л.М. Борщ, М.О. Скоромнюк, Р.М. Арзуманов та ін. – К.: Логос, 2003. – С. 228-236.
2. **Бюлетень** Національного банку України. – 2005, № 2 (143).
3. **Бюлетень** Національного банку України. – 2005, № 4 (145).
4. **Гальчинський А., Львовчкін С.** Становлення інвестиційної моделі економічного зростання України// Економіка України. – 2004, № 6. С. 4-11.
5. **Гальчинський А.** Стабільність гривні та проблема її забезпечення// Економіка України. – 2004, № 2. С. 4-11.
6. **Гесць В.М.** Економічна динаміка та монетарна політика// Стратегія монетарної політики: проблеми вибору та застосування. Збірник матеріалів міжнародної науково-практичної конференції. – К.: Інститут економічного прогнозування, 2003. – С. 25-51.
7. **Економіка України: підсумки перетворень та перспективи зростання/** За ред. Гейця В.М. – Форт, 2000. – 422 с.
8. **Економіка України: стратегія і політика довгострокового розвитку/** За ред. акад. НАН України В.М. Гейця. – К.: Інститут економічного прогнозування; Фенікс, 2003. – 1008 с.
9. **З Послання** Президента України до Верховної Ради України// Економіст. – 2004, № 7. – С. 13-106.
10. **Львовчкін С.В.** Макрофінансова стабілізація в Україні у контексті економічного зростання: Монографія. – К.: Наша культура і наука, 2003. – 432 с.
11. **Макаренко М.І.** Гроші та ціни в кількісній теорії. – Суми: ВВП "Мрія – 1" ЛТД, Ініціатива, 2001. – 64 с.
12. **Стельмах В.С., Єпіфанов А.О., Гребенюк Н.І., Міщенко В.І.** Грошово-кредитна політика в Україні/ За ред. В.І. Міщенка. – 2-ге вид., перероб. і доп. – К.: Т-во "Знання", КОО, 2003. – 421 с.

13. Стельмах В.С. Огляд монетарної політики в Україні за 1991-2001 рр.// Вісник НБУ. – 2002, № 7. – С. 2-8.

14. Харазішвілі Ю., Заріцький О., Заводник В. Перспективи економічного зростання в 2003-2004 рр.: реальність та можливості// Банківська справа. – 2003, № 5. – С. 59-67.

15. Шаповалова М., Єрліна Т. Становлення монетарної та фінансової політики в Україні// Вісник НБУ. – 2004, № 10. – С. 8-11.

16. Яременко С. Валютно-курсова політика НБУ в перехідний період// Економічний часопис. – 2001, № 3. – С. 17-19.

УДК 339.138

*Аспірт. С.Б. Романишин – НУ "Львівська політехніка";
асист. У.Р. Сухорська-Кравець – Львівська КА*

ОЦІНКА ВИТРАТ ПРИ РОЗРОБЦІ РЕКЛАМНОЇ СТРАТЕГІЇ

Проаналізовано фактори впливу на обсяг рекламних витрат, запропоновано поділ витрат на постійні та змінні, проранжовано методи визначення рекламного бюджету за ефективністю та витратами на здійснення.

*Doctorate S.B. Romanyshyn – NU "L'viv's'ka Politekhnikha";
assist. U.R. Suhorska-Kravec – Commercial Academy of Lviv*

Expenditure estimation for advertising strategy formation

Factors influencing advertising budget are analyzed, division of expenditures into changeable and stable is proposed, methods of advertising budget formation are ranged accordingly to their effectiveness and expenditures.

Вступ. Одним із етапів формування рекламної стратегії підприємства є оцінка витрат на рекламні заходи. В Україні обсяг цих витрат постійно зростає. Так, у 2001 р. загальний обсяг вироблених послуг з реклами становив 275,6 млн. грн., у 2002 р. – 522,8 млн. грн., у 2003 р. – 768,9 млн. грн., а реалізованих послуг (включаючи ПДВ) відповідно 328,2 млн. грн., 622,5 млн. грн. та 919,8 млн. грн. [1]. При цьому, як свідчить практика, поняття рекламного бюджету загалом є нечітким, до рекламних відносять різні статті витрат на різних підприємствах, при цьому для оптимізації бюджету використовують найпростіші методики. Тому метою статті є уточнення складу витрат на рекламу та аналіз методів визначення рекламного бюджету.

Основний матеріал дослідження. Витрати на рекламу за економічною сутністю є поточними витратами. В той же час вони є одним із факторів росту обсягу збуту і рентабельності рекламодавця, часто їх ефект відчутний лише через тривалий час після здійснення. Тому ці витрати також можна вважати інвестиціями, що подібно до інших капіталовкладень, окуповуються роками.

Весь комплекс рішень із розробки рекламного бюджету можна поділити на два елементи: визначення загального обсягу грошових коштів, що виділяються на рекламу, та розподіл загального обсягу за статтями витрат бюджету.

Основні фактори, що впливають на обсяг рекламних витрат:

- *специфіка рекламованого товару.* Найбільші обсяги рекламних витрат здійснюються на марочні фасовані продукти харчування, лікарські препарати, косметику і тютюнові вироби. Сім із десяти найбільших рекламодавців у світі виробляють саме ці товари. Частка витрат на рекламу в загальному обсязі збуту у них в середньому становить 3-6,5 %;