

Табл. 1. Економічна активність населення (за матеріалами вибірових обстежень населення (домогосподарств) з питань економічної активності)*

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
	у середньому за рік					
Економічно активне населення у віці 15-70 років, всього, тис.осіб у тому числі:	22830,8	22426,5	22231,9	22171,3	22202,4	22280,8
Зайняті*	20175,0	19971,5	20091,2	20163,3	20295,7	20680,0
Безробітні за методологією МОП	2655,8	2455,0	2140,7	2008,0	1906,7	1600,8
Економічно неактивне населення у віці 15-70 років, тис.осіб	13318,4	13595,6	13667,5	13687,6	13622,9	13559,7
Рівень економічної активності, у % до всього населення означеного віку	63,2	62,3	61,9	61,8	62,0	62,2
Рівень зайнятості, у % до всього населення зазначеного віку	55,8	55,4	56,0	56,2	56,7	57,7
Рівень безробіття за методологією МОП, у % до економічно активного населення зазначеного віку	11,6	10,9	9,6	9,1	8,6	7,2

*www.ukrstat.gov.ua

505 тис. осіб. Чисельність безробітних, порівнюючи за аналогічний період, зменшилась на 1055 тис. осіб, рівень безробіття зменшився на 4,4 %. Загалом можна простежити позитивні тенденції розвитку ринку праці, зростає попит на працю, відбувається поступове зниження рівня безробіття, що по-своєму свідчить про ефективну політику держави у сфері зайнятості та ринку праці, головною стратегічною метою якої є продуктивне використання виробничого і людського потенціалів країни, зростання продуктивності праці та життєвого рівня населення на базі позитивної економічної динаміки.

Література

1. Богиня Д.П., Грішнова О.А. Основи економіки праці: Навч. посіб. – К.: Знання-Прес, 2000. – 313 с.
2. Державне регулювання економіки: Навч. посіб./ С.М. Чистов, А.Є. Никифоров, Т.Ф. Куценко та ін. – К.: КНЕУ, 2000. – 316 с.
3. Бандур С.І., Кучинська О.О. Механізм регулювання ринку праці та зайнятості населення: проблеми формування, складові, стратегічні завдання// Економіка та держава. – 2005, № 4. – С. 56-61.
4. Денисенко М.П., Гулик Л.С. Державне регулювання ринку праці в Україні: досвід та проблеми// економіка та держава. – 2005, № 1. – С. 8-11.
5. www.ukrstat.gov.ua.

УДК 331.5

Аспір. С.Г. Шевченко¹ – НЛТУ України

МАКРОЕКОНОМІЧНИЙ АНАЛІЗ ІНФЛЯЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ І ПІДХОДИ ДО ПРОГНОЗУВАННЯ НОРМ ІНФЛЯЦІЇ

Розглянуто актуальні проблеми дослідження причин та наслідків інфляційних процесів у країні, визначення взаємозв'язку макроекономічних показників та фінансових спекуляцій на товарно-грошових і фондових ринках. Показано методичні підходи до прогнозування норм інфляції.

¹ Наук. керівник: доц. Я.В. Кульчицький, канд. екон. наук – НЛТУ України

A macroeconomic analysis of inflationary processes and approaches to prognostication of norms of inflation

In the article the issue of the day of research of causes and consequences of inflationary processes in a country, determination of intercommunication of macroeconomic indexes and financial speculations at the commodity-monies and funds markets are examined. Methodical approaches to prognostication of norms of inflation are shown.

Актуальність проблеми. Макроекономічні явища і процеси, що відбуваються в економіці в цілому, розвиваються внаслідок взаємодії численних фірм як економічних агентів, оскільки основи макроекономіки та взаємозалежності агрегованих показників (ВВП, НД, обсягу інвестицій, темпів інфляції, кредитних ставок, цінових тенденцій товарних ринків, співвідношення попиту і пропозиції на товарних, грошових і валютних ринках тощо) закладаються на мікрорівні, тобто макро- і мікроекономіка недоцільно пов'язані між собою. Необхідність всебічного дослідження тих процесів продиктовані назрілими практичними проблемами: у сфері державного планування і регулювання грошово-кредитних та інвестиційних ресурсів; у системі фінансового та інвестиційного менеджменту, що ґрунтуються на принципах адекватного відображення реальних економічних явищ у фінансових оцінках і рівнях ризиків.

Формулювання цілей наукової статті. Товарно-грошові відносини недоцільно зв'язані з економічними категоріями, такими як "ціна", "затрати", "прибуток". Перед вченими-економістами постає важливе питання: чому із зростанням продуктивності праці і розвитком продуктивних сил вартість товарів знижується, а ціни постійно зростають? Які умови сприяють розвитку інфляційних процесів і як вони відзначаються на динаміці розвитку грошового, кредитного і фондового ринків? Дослідження тих проблем та висвітлення підходів до прогнозування норм інфляції відображає основний зміст цієї наукової роботи.

Аналіз останніх досліджень і результатів. Цікавою є думка проф. М. Павлішевського щодо ролі закону єдності товарного і грошового обігу у прибутку, яку висвітлено в роботах [1, 2]. Згідно з цим законом, маса грошей дорівнює сумі вартості вироблених товарів. Вартість товару є об'єктивною категорією, що визначається затратами праці, а ціна і гроші – похідними від неї категоріями. Зокрема, в роботі [2] проф. М. Павлішевський "розкриває" таємницю утворення прибутку за допомогою теорії додаткової вартості, основоположниками якої є А. Сміт і Д. Рікардо, – об'єктивно діючого економічного закону єдності товарного і грошового обігу. Капітал доданої вартості не створює, а власність є тільки формою економічної відокремленості виробника, а не чинником виробництва і не створює ніякої вартості. Співвласники тільки перерозподіляють цю новостворену вартість. Недієві чинники утворення прибутку, на думку того ж автора, придумані для того, щоби "узаконити" нетрудові доходи і замаскувати механізм перерозподілу створеної виробниками вартості на користь власника чи власників на ринку і за допомогою ринку, а сама підміна вартості продукції витратами виробництва є помилковою. Додаткова вартість створюється затратами додаткової праці і далі вона

набуває форми прибутку як доданої вартості, що зіставляється з виробничими фондами – капіталом підприємства. Власне ця додана вартість і виступає як джерело утворення фонду нагромадження. Заслужує на увагу, на нашу думку, такий висновок: хоча з прискоренням НТП і розвитком продуктивних сил праця втрачає своє значення як енергетичний потенціал і зростає питома вага інтелектуальної праці при постійному зниженні частки фізичної праці, проте такі явища не заперечують трудової теорії товарних відносин у сучасних умовах ринкових відносин, коли ціни різко відхиляються від вартості товарів і визначаються тільки співвідношенням попиту і пропозиції. Логічно постає проблема структуризації суспільства за рівнем доходів і як потенційного покупця на товарних ринках елітарних і так званих "другорядних" товарів невисокої якості. Відповідь на таке питання віддзеркалюватиме якість соціально-орієнтованої економіки країни. Гостру актуальність подібних проблем було підкреслено на міжнародній конференції [3]. Маскування спекулятивних фінансових операцій відбувається на ринку. Кратність зростання прибутку відповідає кратності зниження вартості грошової одиниці у новоствореній вартості. Перед вченими-економістами постає важливе питання: чому із зростанням продуктивності праці і розвитком продуктивних сил вартість товарів знижується, а ціни постійно зростають, посилюючи інфляційні процеси, і згідно з якими принципами йде перерозподіл доданої вартості у сучасних умовах формування ринкових структур?

Найбільш важливою економічною змінною виступає ВВП, що відображає як обсяг виробництва товарів і послуг, так і дохід країни. Домашні господарства отримують дохід і використовують його на сплату податків державі, а частина вільних коштів через фінансовий ринок спрямовується на заощадження. Підприємства після продажу продукції компенсують зовнішні матеріальні витрати, виплачують зарплату, здійснюють реінвестиції прибутків або вибирають інші альтернативи – створюють пай у статутному фонді інших підприємств, відкривають депозитні рахунки тощо. Економічні суб'єкти купляють засоби виробництва (ЗВ), необхідні їм для випуску продукції, але не завжди мають можливість чи бажання оплачувати їх зразу і повністю. Поряд з тим, вони можуть запропонувати оплатити частину операції із доходу, який вони розраховують отримати від реалізації виготовленої за допомогою придбаних ЗВ. Підприємства і держустанови США виступають найбільш крупними позичальниками засобів, а домашні господарства виступають в ролі основних їх джерел. У цьому випадку економічний суб'єкт повинен вийти на ринок капіталів як первинний позичальник, тобто як емітент вимог ринку капіталу – акцій, облігацій. Такі вимоги забезпечуються вартістю товарів, які будуть виготовлені за допомогою ЗВ. Вибір певних рішень суб'єктів господарювання щодо використання вільних коштів істотно залежатиме від привабливості об'єктів інвестування, стабільності ринкового середовища, зокрема, наявності шансів та загроз у певних секторах чи галузях економіки, тенденції використовуваних індикаторів для складання рейтингів фірм-лідерів, наприклад, прибутковості акцій на фондових ринках, чи рейтингу ТОП-100 серед топ-менеджерів. Для прикладу, попит на кредитні

та інвестиційні ресурси залежить від рішень крупних підприємств як основних гравців бізнесу щодо активізації підприємницької діяльності та політики експансії національного і/або закордонних ринків.

Такий агрегований показник, як ВВП, характеризує економічні процеси з двох сторін (оскільки в ринковому господарстві завжди присутні дві сторони відносин – покупець і продавець): потоки грошей в економіці від продажу товарів і послуг і доходи у вигляді прибутків юридичних осіб і заробітної плати фізичних осіб, з одного боку, і загальний обсяг витрат на придбання виготовленої продукції, з іншого. У системі національних рахунків у складі ВВП (метод розрахунку за витратами) виділяють чотири основні групи: споживання, інвестиції, державні закупівлі і чистий експорт як різницю між експортом і імпортом. На основі трьох статистичних показників, а саме, ВВП, індексу споживчих цін і рівня безробіття, – можна провести кількісну оцінку стану економіки країни.

Штучне підвищення цін (на товари, послуги чи ринкової вартості цінних паперів) з метою отримання прибутку веде до штучного зменшення вартості грошової одиниці, що, своєю чергою, виступає істотним чинником інфляції грошової одиниці – національної валюти. За прогнозними оцінками спеціалістів-аналітиків фондового ринку [4], фондовий ринок України у поточному періоді перегрітий і стоїть на порозі корекції, оскільки у кошику ПФТС значну питому вагу займають переоцінені акції "Укртелекому", які з початку 2006 р. зросли в ціні на 30 % через спекулятивний підхід брокерів і інвесторів до питання про можливу приватизацію компанії, а також очікування появи вигідного стратегічного інвестора – потенційного покупця приватизованого пакету.

Найбільш крупні підприємства України зосереджені в металургійному комплексі, енергетиці, хімії і нафтохімії та машинобудуванні. Динаміка їх товарного виробництва та цінові тенденції у даних секторах і визначатимуть темпи змін ВВП і будуть вагомими чинниками впливу на товарний і грошовий обіг країни.

Поява неефективних посередників у процесі товаропросування, проблеми з експортом високотехнологічної вітчизняної продукції, "проїдання" експортної виручки у процесі імпорту пального, маніпуляції з цінами, "дорогі" кредитні ресурси і пов'язані з ними ризики, а також інфляційні процеси – всі ці і подібні їм явища призвели до таких наслідків економічного розвитку в Україні. За підсумковими даними міністра економіки Арсенія Яценюка, у країні спостерігається гострий дефіцит іноземної валюти: зростання негативного сальдо торгового балансу в I кварталі 2006 р. становило мінус \$1,6 млрд. За даними НБУ, за січень-лютий 2006 р. сальдо досягло мінус \$0,3 млрд. У такій ситуації банки підвищеними темпами нарощували свої кредитні портфелі саме в іноземній валюті. Згідно зі звітом НБУ цього року, порівняно з I кварталом 2005 р., кредитні вкладення банків в економіку збільшилися на 10 %. За даними Асоціації українських банків – АУБ, станом на 01.04.06 р., обсягом чистих активів банківської системи становив 227 млрд. грн., з них 73,4 % – кредити. Водночас, найактивніше банки позичали фізичним особам: приріст кредитів, виданих населенню, становив 16,3 %. Через залучення банками гро-

шей за кордоном кредити в іноземній валюті збільшувалися більш прискореними темпами (на 12,4 %), ніж у національній (на 8,1 %), оскільки відсотки по валютних кредитах набагато нижчі (на 5-6 % дешевші), ніж по гривневих.

Високоєфективні біржові технології динамізують національні і міжнародні товарні, фондові і валютні ринки, а також уніфікують, роблять доступними і надійними складні виробничо-фінансові операції великої кількості підприємств і організацій, виконують специфічні функції акумуляції та ефективного перерозподілу товарних чи фінансових ресурсів. Як особливий інститут вторинного ринку цінних паперів фондові біржі сприяють нагромадженню капіталу, його розподілу і перерозподілу, а також контролю за інвестиціями та інфляцією. Ефективність фондових бірж загально визнана. Всього у світі налічується близько 200 фондових бірж, об'єднаних у Міжнародну Федерацію фондових бірж. Найбільшими з них є фондові біржі Нью-Йорка, Лондона та Токіо, на які припадає до 60 % загальносвітового обсягу торгівлі акціями. Визначення рейтингу відкритої емісії тих чи тих облігацій вже багато років є характерною рисою американського ринку. Сьогодні проведення такого рейтингу стало невід'ємною частиною і міжнародного ринку. Незалежні рейтингові агентства оцінюють кредитоспроможність емітента і приписують деякий рейтинг емітен-ту чи емісії. Цей рейтинг визначає статус емітента та його відмінність від інших емітентів. Рейтинг емітентів позначається буквено-цифровими символами.

Рейтинги:

- AAA – найсильніші;
- AA – дуже сильні;
- A – сильні;
- BBB – адекватні;
- BB – переважно спекулятивні, широко змінювані;
- B – переважно спекулятивні, широко змінювані.
- CCC – переважно спекулятивні, широко змінювані;
- CC – переважно спекулятивні, широко змінювані;
- C – почався процес банкрутства, але платежі за зобов'язаннями продовжуються;
- O – зобов'язання не виконуються.

У категоріях від AA до У можуть добавлятися знаки (+) чи (–) – для додаткової градації. У категоріях від Aa до У можуть додаватися цифри 1, 2 чи 3 – для додаткової градації. Багато країн мають, крім біржових ринків, також розвинуті позабіржові та прибіржові ринки. До сфери позабіржового обігу входять:

- первинне розміщення,
- вторинні облігаційні ринки,
- обіг інших боргових інструментів, а також акцій компаній, що не задовольняють вимог лістингу фондових бірж.

Біржі посідають особливе місце в інфраструктурі сучасної ринкової економіки, вони функціонують на ринку капіталу, на товарному ринку і ринку робочої сили, а високоєфективні біржові технології динамізують національні і міжнародні товарні, фондові і валютні ринки, а також уніфікують, роблять доступними і надійними складні виробничо-фінансові операції великої кількості підприємств і організацій. Для прикладу, обсяги тільки товар-

них біржових операцій досягають 4,0 трлн дол. США щорічно. Сьогодні важливо розрізняти дві грані у діяльності біржового фондового ринку:

- об'єктивну, пов'язану із вкладеннями капіталу в цінні папери, через які здійснюється фінансування економіки;
- суб'єктивну, зумовлену можливостями отримувати доходи, практично не пов'язані з реальними інвестиційними процесами.

Відомо, що контракти на купівлю та продаж певних активів (цінних паперів) можуть передбачити як негайне постачання активів і їх оплату, так і постачання та оплату активів у майбутньому, такі контракти називають терміновими. Термінові контракти належать до похідних фінансових інструментів-деривативів, які називають також цінними паперами другого порядку. Виникнення такого виду цінних паперів пов'язано з тим, що учасники фондового ринку не впевнені у своїх прогнозах щодо майбутньої кон'юнктури цін, попиту і пропозиції й тому намагаються знизити ризик. Темпи зростання їх прибутків за рахунок інфляційних процесів значно вищі від темпів зростання прибутку за рахунок підвищення продуктивності праці в реальному секторі економіки, адже фондовий ринок – це не тільки сфера, де укладаються угоди для довготермінових інвестицій, але й широке поле для спекуляції. Тому термінові контракти ліпше за інші відповідають інтересам тих, хто професійно грає на біржі цінних паперів.

На думку В.І. Ляшенка, основою для законодавчої бази українського фондового ринку буде служити законодавча база ринку США і американці створили в нас всі передумови для сліпого копіювання інфраструктури їх ринку [5].

Проте найбільш складною проблемою у процесі формування методичного підходу до побудови рейтингу стала неможливість застосування світового досвіду в цій сфері, оскільки є недоступною інформація про реальні обсяги продаж товаровиробників через "приховані" продажі, бартерні угоди і фактичні вартісні показники вагомо відрізняються від контрактних даних. Крім того, через нерозвинутість ринку ЦП ринкова капіталізація не може бути орієнтиром у процесі визначення рейтингів. Тому у згаданій роботі обґрунтовується думка про необхідність застосування для подібних цілей обсягу виробництва, а не продаж.

Виклад основного матеріалу. При побудові прогностичних моделей розвитку господарюючих структур часто економісти виходять з того, що ціни на товари і послуги змінюються відповідно до задач урівноваження попиту і пропозиції, рівноваги ринку. Проте, як свідчить вітчизняна і зарубіжна практика, припущення про стійкість ринкової рівноваги далеко не завжди відповідає дійсності. Для того, щоб підтримувати постійно ринкову рівновагу, необхідно забезпечувати високу реакцію цін на зміну попиту і пропозиції, тобто ціни повинні бути високо еластичними. Це стосується як товарів, так і валюти. Варто зауважити у даному контексті, що ціна такого важливого чинника виробництва, як праці в умовах вітчизняного підприємництва, змінюється досить повільно і не відповідає ринковим ціновим тенденціям на ринках споживчих продовольчих і непродовольчих товарів чи послуг, оскільки темпи зростання реальної зарплати є нижчими від темпів зростання цін на основну

товарну групу товарів першої необхідності. Це призводить до дисбалансу реальних потреб у товарах і рівня платоспроможності покупців, що, відповідно, підвищує попит на кредитні ресурси, зокрема у процесі придбання нерухомості чи товарів тривалого користування. Особливо відчутний такий дисбаланс у країнах з перехідною економікою і в Україні, яка тільки минулого року отримала статус країни з ринковою економікою. Штучне підвищення цін (на товари, послуги чи ринкової вартості цінних паперів) з метою отримання прибутку веде до штучного зменшення вартості грошової одиниці, що, своєю чергою, виступає істотним чинником інфляції грошової одиниці – національної валюти. Поява неефективних посередників у процесі товаропросування, проблеми з експортом високотехнологічної вітчизняної продукції, "проїдання" експортної виручки у процесі імпорту пального, маніпуляції з цінами, "дорогі" кредитні ресурси і пов'язані з ними ризики довгострокових кредитів – всі ці явища підсилюють інфляційні процеси у країні і призвели до наступних наслідків економічного розвитку в Україні. За підсумковими даними міністра економіки Арсенія Яценюка, у країні спостерігається гострий дефіцит іноземної валюти: зростання негативного сальдо торгового балансу в I кварталі 2006 р. становило мінус \$1,6 млрд. За даними НБУ, за січень-лютий 2006 р. сальдо досягло мінус \$0,3 млрд. У такій ситуації банки підвищеними темпами нарощували свої кредитні портфелі саме в іноземній валюті. Тенденції, що намітилися, викликали перекид на валютному ринку убік все зростаючого попиту на іноземну валюту. За наслідками I кварталу 2006 р., порівняно з I кварталом 2005 р., на міжбанківському ринку пропозиція валюти скоротилася на 8,8 %, а попит, навпаки, збільшився аж на 60,4 %. У зв'язку з цим Нацбанку, щоб утримати курс долара, останні декілька місяців 2006 р. доводилося постійно здійснювати валютні інтервенції на міжбанківському валютному ринку. Негативне сальдо інтервенцій НБУ за січень – березень становило мінус \$1,8 млрд. Через залучення банками грошей за кордоном кредити в іноземній валюті збільшувалися більш прискореними темпами (на 12,4 %), ніж у національній (на 8,1 %), оскільки відсотки по валютних кредитах набагато нижчі (на 5-6 % дешевші), ніж по гривневих, що породжує додаткові фінансові проблеми для експортно-орієнтованих вітчизняних компаній (табл. 1).

Значні відхилення відсоткових ставок у національній та іноземній валютах визначають динаміку і структуру інвестиційних потоків і викривлюють процес відтворення капіталу в різних секторах реальної економіки, особливо високотехнологічних із високим рівнем підприємницького ризику; нагромаджується дефіцит обігових коштів; використовуються бартерні схеми розрахунків; зростає обсяг виробництва продукції з давальницької сировини; випускаються низьколіквідні цінні папери, які не забезпечені реальними активами, – тобто боргові зобов'язання (зокрема, облігації, векселі). Впровадження інновацій як високоризикованого виду діяльності на мікрорівні є недостатньою мотивованим з боку державних структур через відсутність пільг щодо оподаткування. У високорозвинутих індустріальних країнах, зокрема в Японії, важелі державного регулювання орієнтовані на підвищення конкурентоспроможності країни і стратегічно важливих галузей чи окремих підприємств.

Табл. 1. Відсоткові ставки для фізичних і юридичних осіб станом на 02.06.06 р [6]

Депозити для юридичних осіб в Україні, 02.06.06				
	1 міс.	3 міс.	6 міс.	12 міс.
UAH	10.00%	10.00%	13.00%	14.00%
USD	3.00%	6.00%	9.00%	10.00%
EUR	7.00%	4.00%	6.00%	9.00%
Кредити для фізичних осіб в Україні, 02.06.06				
	1 міс.	3 міс.	6 міс.	12 міс.
UAH	23.00%	23.00%	23.00%	17.00%
USD	16.00%	16.00%	16.00%	12.00%
EUR	13.00%	13.00%	16.00%	13.00%
Депозити для фізичних осіб в Україні, 02.06.06				
	1 міс.	3 міс.	6 міс.	12 міс.
UAH	10.00%	10.00%	13.00%	14.00%
USD	2.50%	8.00%	9.00%	10.50%
EUR	2.00%	5.00%	8.00%	9.00%

Для фінансового українського ринку важливе значення має інформація про передбачуваний інвесторами рівень таких ринкових величин як норми інфляції і норми девальвації. Дефіцит обігових коштів у виробників в Україні підвищує рівень пропозиції на ринку ЦП таких боргових зобов'язань як облігації. При закладанні ефективності (або раціональності) ринку існують можливості визначення на підставі еквівалентності альтернативних інвестицій ринкових прогнозів названих величин. Посилання на принцип еквівалентності опроцентування у двох валютах дає змогу здійснити розширення горизонту ринкового прогнозу норми девальвації на деякий період, наприклад, від дев'яти до дванадцяти місяців.

Девальвація зв'язується з інфляцією. При певних положеннях, типових для пар західних валют (наприклад, євро і долар) залежність норм інфляції і норми девальвації має форму принципу девальвації купівельної спроможності валют.

Фокус світового фінансового ринку останнім часом спрямований на публікацію американського звіту по ринку праці за травень, – говорить Тохру Сасаки, валютний стратег з JPMorgan Chase Bank [6]. Експерт відзначає, що показник заробітної платні із звіту буде хорошою індикацією майбутніх дій ФРС США в червні. Проте нездатність американської валюти реалізувати стійке зростання зберігає песимістичні настрої відносно її динаміки. Кількість заяв на допомогу з безробіття (Jobless claims) у США за тиждень до 27 травня 2006 р. становило 336000 (прогноз був 318000, попереднє значення 329000). Уточнене значення індексу продуктивності праці (Productivity) у США за перший квартал становило +3.7 % (прогноз був +4.0 %, попереднє значення +3.2 %). Федеральна резервна система (ФРС) США продовжує нагнітати ліквідність у певну систему, викликаючи поліпшення економічних показників і не сприяючи при цьому скороченню обсягу надлишкових запозичень, що виник протягом 1990-х рр. Більш того, згідно з останніми даними ФРС по руху капіталів, у США спостерігається рекордне зростання кредиту.

Проблема гнучкості глобальних обмінних курсів має ще більшу важливість, ніж проблеми знецінення долара і надмірно дешевого кредиту. У світі поширено більше американського боргу, ніж було б дозволено для підтримки життєздатності системи. Обсяг різноманітних боргових зобов'язань збільшується на \$2 млрд. у день, що становить майже 20 % у річному рахунку, і використовується для покриття дефіциту торгового балансу США. Триваюче падіння долара, що триває дотепер, має призвести до підвищення рівня реальних відсоткових ставок. Це трохи підсилить інфляційний тиск, через підвищення цін імпорту, але сфера кредиту одержить вигоду від підвищення ставок, ефект якого буде, у цілому, дефляційним.

Нижче, на основі опрацювання літературних джерел [7-9], приводяться прогнозні розрахунки норм інфляції. Використовуються такі боргові зобов'язання як облігації (щотижнева доходність державних облігацій, в яких термін погашення у 2007 р., публікується, зокрема, в " УкрІнвестГазете"). Очікування інвесторів відносно еволюції показника зростання цін знаходять відображення у ціні, яку вони готові заплатити за облігації з опроцентуванням [7]. Вільний вибір між інвестиціями в облігації або в неопроцентовані казначейські папери надасть змогу здійснити визначення ринкового прогнозу норми інфляції за двох умов, а саме: одночасності термінів викупу і однакового доступу до обох видів цінних паперів. Приймаючи місяць як основну одиницю часу, подаються щомісячні спостереження – t , а також прогноз для наступного періоду – $t+1$; період часу називають моментом t . В оціночних розрахунках практикується усереднення ринкових даних на підставі тижневих котувань.

Вводяться такі позначення:

- W_m – ціна на одиницю номінальної вартості з кінця місяця t казначейського бону, передбаченого до викупу на кінець місяця $t+n$,
- C_m – розрахункова ціна на одиницю номінальної вартості з кінця місяця t облігації, передбаченої для викупу на кінець місяця $t+n$,
- i_k – норма інфляції в місяці $[k-1, k]$,
- $I_{[r, r+s]}$ – акумульована норма інфляції у періоді s місяців $[r, r+s]$, зв'язана з послідовністю місячних норм інфляції за допомогою формули

$$I_{[r, r+s]} = \prod_{k=r+1}^{r+s} (1 + i_k) - 1.$$

Період віднесення серії облігації, яка котується в момент t , з терміном викупу, який припадає на кінець місяця $t+n$, $n=3, 6, 9, 12$, охоплює 12 місяців [9], які становлять проміжок часу $[t+n-14, t+n-2]$. Норма опроцентування, яке виплачується емітентом при викупі серії, є сумою акумульованої норми інфляції за рік віднесення, а також постійної адитивної маржі 5 %. У момент t є відомими місячні норми інфляції i_k за усі місяці аж до норми i_{t-1} включно. Прогноз, отже, буде стосуватися акумульованої норми за період до кінця року віднесення, а саме за період $[t-1, t+n-2]$. Визначення акумульованої норми інфляції за період віднесення виражається формулою, яка визначає коефіцієнт знецінення

$$1 + I_{[t+1-14, t+n-2]} = \prod_{k=t+n-13}^{t+n-2} (1 + i_k). \quad (1)$$

Можемо розкласти норму $I_{[t+n-14, t+n-2]}$ на норму, відому в момент t

$$I_{[t+n-14, t-1]} = \prod_{k=t+n-13}^{t-1} (1 + i_k) - 1, \quad (2)$$

а також норму, яка в момент t не є ще відомою

$$I_{[t-1, t+n-2]} = \prod_{k=t}^{t+n-2} (1 + i_k) - 1. \quad (3)$$

Ринковий прогноз норми (3) визначаємо на підставі знання розрахункової ціни облігації C_m , а також ціни казначейського бону W_m . Якщо в момент t інвестується 1 грошова одиниця у казначейський бон, то дохід у момент $t + n$ становитиме $1/W_m$ одиниць. Коли на тому самому субринку в момент t купується облігація за ціною C_m , то дохід на одиницю номінальної вартості, який походить з викупу облігацій емітентом у момент $t + n$, буде дорівнювати

$$\frac{1 + I_{[t+n-14, t+n-2]} + 0,05}{C_m} \text{ одиниць.}$$

Ціни обох цінних паперів, які одночасно спостерігаються в момент t на ефективному ринку, свідчать про очікування інфляції (3) на рівні, який гарантує еквівалентність обох інвестицій. Ця еквівалентність виражається наступною формулою:

$$\frac{1 + I_{[t+n-14, t+n-2]} + 0,05}{C_m} = \frac{1}{W_m}. \quad (4)$$

Послідовні серії облігацій емітуються у кварталних відрізках часу, тому терміни викупу розглянутих серій повинні бути відділеними від дати складання прогнозу на один, два, три і чотири квартали. Оскільки єдиним джерелом цін короткотермінових цінних паперів, потрібних для рахунку очікуваних українським ринком норм інфляції, є котування казначейських бонів, тому казначейські бони, які продаються на щотижневих аукціонах, мають терміни викупу 13-, 26-, 39- і 52-тижневі, при цьому фінансова преса публікує середні зважені ціни бонів, які відповідають окремим термінам. Саме виключивши затримання мільярдів гривень у банківській системі після продажу "Криворіжсталі") й не допустивши до операції з викупу валюти інших учасників ринку, окрім НБУ, топ-менеджмент банківської сфери і чиновники сподіваються запобігти інфляції та падінню курсу долара. Член ради НБУ і голова парламентського Комітету з питань фінансів і банківської діяльності Сергій Буряк стверджував, що процедура перерахування коштів від продажу Криворіжсталі виписана таким чином, що гроші відразу буде використано на передбачені бюджетом статті видатків, а також на погашення боргових зобов'язань. Джефрі Френкс, старший постійний представник МВФ в Україні переконаний, що "інфляційний тиск в економіці – наявний і нині, й Україні не варто забувати про цю проблему. Важливо зауважити, що остаточно не встановлено ціни на газ, і до того ж нинішній показник інфляції ще не ві-

дображає недавнього підвищення ціни на газ – підприємства ще не адаптувалися до нього. Ці прогнози збігаються із прогнозами інших експертів, які раніше заявляли про те, що у зв'язку з підвищенням цін на енергоносії, інфляція в Україні у 2006 році складе приблизно 11-13 відсотків [10].

Висновки і напрями подальших наукових досліджень. Отримання ринкових прогнозів норм девальвації для періодів трьох і чотирьох кварталів вимагає необмеженого доступу закордонних інвесторів до аукціонів на казначейські бони. Принципи, закладені у прогнозні розрахунки, виражають еквівалентність інвестування у вітчизняні і закордонні короткострокові казначейські папери, при цьому припущення стосуються закордонного ринку, на якому емітуються казначейські бони з термінами викупу до року включно. На підставі ринкових оцінок курсів можна визначити передбачувану норму девальвації у періоді $[t, t + n]$.

В умовах слабкорозвинутого фінансового ринку в Україні представлений метод дає змогу проводити загальне попереднє оцінювання майбутніх норм інфляції і девальвації.

Коли іноземні інвестори зажадають компенсації ризиків, дуже істотних для них, як для власників боргових зобов'язань, що деномінуються у валюті, яка знецінюється, триваюче падіння долара може призвести до підвищення рівня реальних відсоткових ставок, прогнозування яких має особливо важливе значення у практиці ринкового господарювання.

Література

1. **Павлішевський М.** Суть єдності товарного і грошового обігу// Економіка України. – 2001, № 7. – С. 60-68.
2. **Павлішевський М.** Роль закону єдності товарного і грошового обігу в прибутку// Економіка України. – 2006, № 6. – С. 34-42.
3. **Шевченко С.Г.** Взаємозалежність якості економічного зростання і стабільності національної валюти// Зб. тез 1-ї Міжнародної науково-практичної конфер." Управління інноваційним розвитком: проблеми, перспективи, ризики", м. Львів, НУ "Львівська політехніка", 9-11 травня 2006 р. с.
4. **УкрІнвест** Газета, № 6 (534), 14.02.2006, С. 30.
5. **Ляшенко В.И.** Фондовые индексы и рейтинги. – Д.: Сталкер, 1998.-320 с., С. 200.
6. <http://www.forextrade.com.ua/?p=newsanalityc>
7. **Ben Shahar H., Cukiermam A.,** The Term Structure of Interest Rates and Expectations of Price Increase and Devaluation, Journal of Finance, June 1973, S. 567-575.
8. **Solnik B.,** International Investments, Addison-Wesley, New York 1988.
9. **Utkin J.,** Ryzyko stopy i ryzyko inflacji obligacji jednorocznej o oprocentowaniu zmiennym. Przegląd Statystyczny, 3-4, 1995.
10. <http://www.ogo.rv.ua/article/11/05/2006/9436.html>

УДК 631.1.027

*Р.Р. Оленич – Львівський НУ "Львівська політехніка";
І.Р. Оленич – Львівська національна
академія ветеринарної медицини ім. С.З. Гжицького*

ДЕЯКІ ПІДХОДИ ДО ОБҐРУНТУВАННЯ МАРКЕТИНГОВИХ СТРАТЕГІЙ ПІДПРИЄМСТВ ХІМІЧНОЇ ПРОМИСЛОВОСТІ

Наведено характеристики найбільш конкурентоздатних стратегій підприємств. Проаналізовано основні типи цілей маркетингових стратегій підприємств.