

нукання до купівлі в умовах тотального дефіциту товарів народного споживання і панування ринку продавця суттєво зменшувалась.

Реклама в Україні дуже швидко стала необхідною частиною практично всіх сторін життя суспільства. На відміну від інших українських ринків, що перебували в стані стагнації або скорочення, ринок реклами стрімко розвивався. За перші трансформаційні роки ринок реклами отримав відповідну структуру, встановилися визначені пропорції між окремими видами рекламної діяльності, почали складатися відносини між основними суб'єктами рекламного процесу.

Разом із тим розвиток ринку реклами в Україні відбувався на тлі загальної кризи економіки, державності, а також політичної нестабільності. Природно, це не мо-

гло не позначатися на стані й подальшому розвитку рекламної справи.

1. Ильин В.Я. Реклама: искусство или наука // Рос. экон. Журнал. – 1992. – № 11. – С.123-130.
2. Кара-Мурза Е.С. Массовая реклама в пост-советском обществе // МЭИМО. – 1994. – № 7. – С.87-98.
3. Козуляк Ю. Исследования СМИ Украины//SOCIS/GALLUP International. 1994.
4. Конец монополии // Реклама. – 1991. – №2. – С. 32-40.
5. Мартынов В.Н. Развитие рекламной деятельности глазами очевидца // Маркетинг в России и за рубежом. – 1999. – № 4. – С. 7-24.
6. Помат Е.В. Реклама. – К.; Х.: НВФ "Студцентр", 1999.
7. Рожков И.Я. Международное рекламное дело. – М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1994.
8. Система рекламного обеспечения товарных рынков // Реклама и жизнь. – 1997. – №3. – С. 45-59.
9. Учёнова В.В., Старых Н.В. История рекламы: детство и отрочество. – М., 1994.

Надійшла до редколегії 16.08.2010

Б. Мойсеєнко, асп.

## КРИЗОВІ АСПЕКТИ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ КРАЇН СВІТУ

*У статті досліджується досвід грошово-кредитної політики країн світу у подоланні наслідків фінансової кризи. In this paper is the experience of monetary policy countries in overcoming the consequences of financial crisis.*

Високий рівень розвитку грошово-кредитних відносин у суспільстві є одним з головних факторів ефективного функціонування ринкової економіки. Світовий досвід розвитку економіки переконливо доводить, ринкові стимулятори суспільного виробництва найбільш ефективно діють в умовах, коли домінуючою формою господарських відносин є грошово-кредитна, за якої гроші втратили свою внутрішню вартість і стали виключно кредитними. Разом з тим кредит став переважно грошовим і охопив майже всі економічні відносини. За таких умов істотного розширення набули стимулюючі та регулюючі можливості таких ринкових важелів, як платоспроможний попит, ціна, фінансовий ринок, банківський кредит, державний кредит, процент, валютний курс. В умовах грошово-кредитних відносин у розпорядженні держави з'явився такий інструмент регулювання економічного і соціального розвитку, як монетарна політика.

Нинішня криза поставила питання боротьби з нею дуже гостро. У сучасних розвинутих економіках керівництво усіх банків намагається приймати дійові рішення щодо регулювання кредитно-грошової політики з метою підвищення економічної активності та протидії дефляційним процесам.

Розпочавши ринкову трансформацію економіки, незалежна Україна повинна була врахувати світовий досвід і забезпечити відповідний розвиток грошово-кредитних відносин в усіх проявах. Зокрема, проблемою є створення та забезпечення ефективного функціонування дієвого емісійного механізму, механізму гнучкого забезпечення потреб економіки у грошовій масі; розбудова ефективної інституціональної основи для обігу грошей, ключовим елементом якої є банки; створення ефективного кредитного механізму фінансування потреб усіх економічних суб'єктів; забезпечення стабільності національних грошей; регулювання взаємозв'язків між банківською і фіскально-бюджетною системами.

В українській літературі багато уваги приділяється окремим аспектам розвитку грошово-кредитних відносин у наукових працях А. Гальчинського, В. Гейця, О. Дзюблюка, Т. Ковальчука, С. Корабліна, В. Матвієнка, І. Мітюкова, А. Мороза, М. Савлука, В. Стельмаха, А. Чухно. В роботах цих та інших фахівців найбільш повне висвітлення отримали загальнотеоретичні аспекти та прикладні проблеми грошово-кредитних відносин: їх сутність, закономірності розвитку, державне регулювання, інструменти забезпечення стабільності націона-

льної валюти. Такі ж питання, як заміщення грошово-емісійних відносин грошово-кредитними, визначення оптимального рівня монетизації економіки, оцінка діяльності банків в кредитуванні економіки майже не досліджувались. В зарубіжній літературі, особливо в західній, в центрі уваги дослідників були і є загальні питання грошово-кредитних відносин, зокрема механізми грошового ринку, попит і пропозиція грошей, монетарна політика, забезпечення стабільності банківської діяльності, регулювання валютного ринку. Їм присвячені праці Дж. Кейнса, А. Маршала, М. Фрідмана, І. Фішера, П. Роуза та інших фахівців. В російській літературі ці питання висвітлювались в працях Г. Акулової, А. Косога, Л. Красавіної, О. Лаврушина, Д. Смилова, В. Шенаєва. Проте розробки зарубіжних науковців з цієї проблематики недостатньо адаптовані до умов української економіки.

Вивчення світового науково-практичного досвіду ведення грошово-кредитної політики є необхідним для пошуку та впровадження ефективних засобів збалансування макроекономічної стабільності в країні.

Револьюційний крок у світовому досвіді кредитно-грошової політики в липні 2009 року зробив шведський центральний банк Ріксбанк (Sveriges Riksbank). Вперше було встановлено від'ємну відсоткову ставку щодо депозитних операцій банку. Ріксбанк є банком – емітентом перших паперових грошей у Європі та одним із піонерів інфляційного таргетування. До цього часу жодний з центральних банків світу не вдавався до такої політики. Можливість такого кроку була обгрунтована лише в праці Мілтона Фрідмена – "...ставки можуть бути від'ємними для досягнення оптимальної дефляції".

Шведський центральний банк керує грошовим ринком за допомогою процентного коридору. Міжбанківські ставки здійснюють коливання в коридорі, верхньою межею якого є ставка Ріксбанку за кредитами на одну добу, нижньою – ставка за депозитами на добу, що надходять від комерційних банків. Ширина процентного коридору варіюється в діапазоні 0,5 % – 0,75 %, що забезпечує низьку волатильність ставок грошового ринку. За 2007 – 2009 роки шведська міжбанківська ставка "овернайт" STIBOR (Stockholm interbank offered rate) ніколи не виходила за межі процентного коридору Ріксбанку (рис. 1). Також у тих же рамках Ріксбанк встановлює ключову процентну ставку за операціями прямого репо, що застосовується для оперативного регулювання ліквідності.

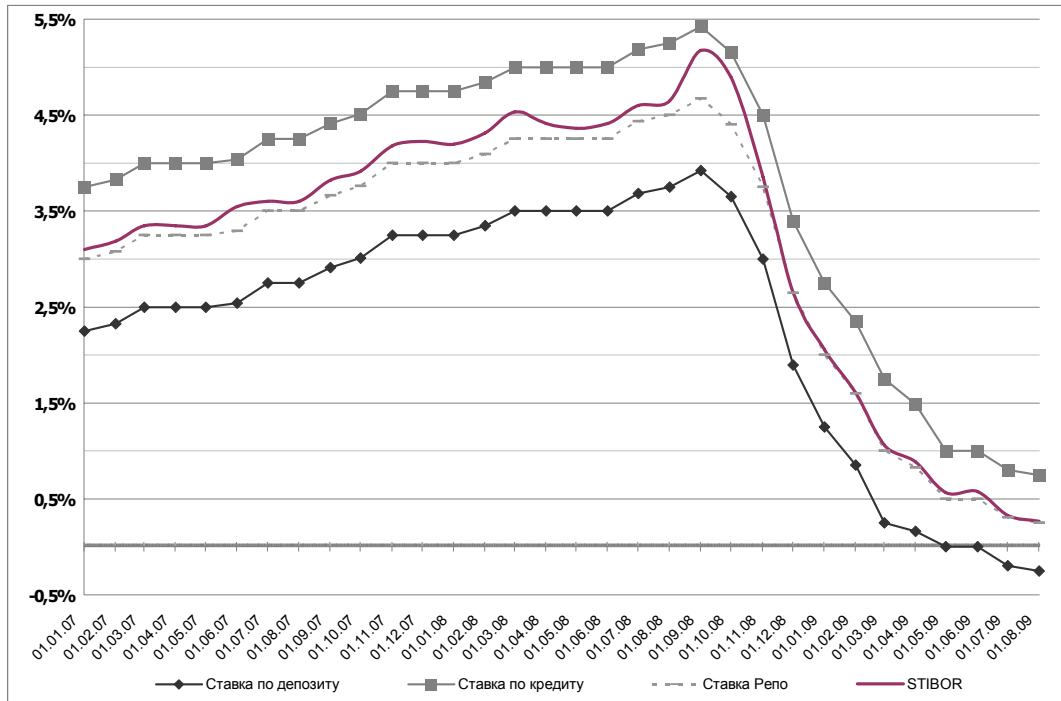


Рис. 1. Процентні ставки Ріксбанку та STIBOR за період з 2007 по 2009 роки (зліва)

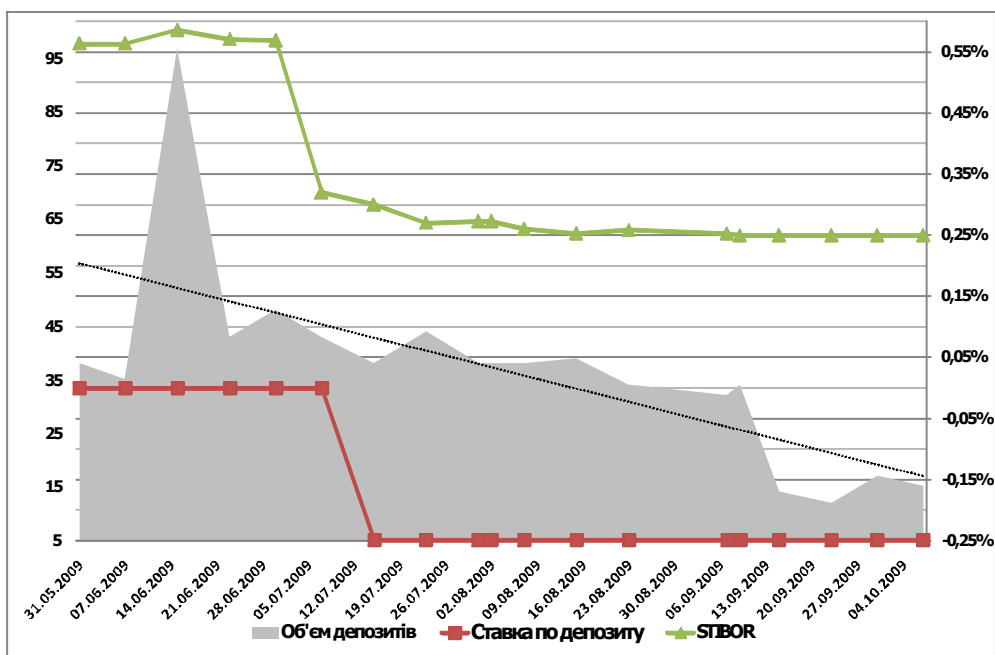


Рис. 2. Динаміка змін ставок Ріксбанку та STIBOR за період травень-жовтень 2009 р. (див. праворуч)

У липні 2009 р. Ріксбанк пішов на безпрецедентний крок, коли змістив донизу коридор та опустив ставку за депозитами на добу до мінус 0,25 %. Таким чином, банки виявилися дестимульованими розміщувати надлишкову ліквідність на рахунках у регулятора. Враховуючи, що ставка прямого репо з липня 2009 дорівнює 0,25 %, середнє значення STIBOR коливалось навколо 0,27 %. Логічним наслідком мала бути реакція банків з вилучення депозитів з центрального банку та спрямування їх до більш прибуткових активів. Дійсно на міжбанківському ринку вартість позикових ресурсів поступово зменшується разом з обсягом депозитів у центральному банку, що коливаються нині всього на рівні \$10-15 млн. крон. Вочевидь, незважаючи на втрати, ці депозити

ніколи не сягнуть нульової позначки через існування в банках розвинутого ризик-менеджменту і високого ступеня концентрації на банківському ринку. Найбільші банки не зможуть знайти на міжбанківському ринку настільки ж надійного та великого контрагента, яким є центральний банк.

Аргументом для обґрунтованого вибору центральними банками ставок рефінансування є номінальна тарифна політика, центральним аспектом якої є збереження ефективних грошово-кредитних відносин та добре функціонуючих фінансових ринків. Кілька центральних банків підкреслювали, що існує суттєвий ризик того, що функціонування фінансових ринків може погіршитися за низької ставки рефінансування.

Таблиця 1. Поточні ставки рефінансування в окремих центральних банках

Центральний банк	Ставка овернайт	Рівень тарифної політики (у відсотках)
Федеральний резерв США	Ставка ФРС	0,00 – 0,25
Банк Англії	Ставка Банку	0,50
Банк Канади	Генеральна ставка REPO	0,25
Швейцарський національний банк	REPO ставка	0,02
Банк Японії	Ринкова ставка	0,10
Шведський Ріксбанк	REPO ставка	0,25

Центральний банк Мексики знизив облікову ставку з 5,25 % до 4,75 %, що в 2009 році стало шостим подібним рішенням, прийнятим з метою боротьби з економічним спадом. У своєму комюніке Центробанк Мексики відзначив, що згідно із прогнозами в країні не буде значної девальвації національної валюти песо, тому "центробанком зниження ставок буде припинено". На початку цього року базисна ставка в Мексиці становила 8,25 %, проте із-за тривалого погіршення економічної ситуації центробанк країни був змушений декілька раз знизувати цей показник. Керівництво банку заявило, що під впливом світової фінансової кризи і пандемії грипу А/Н1N1 у першому півріччі поточного року мексиканська економіка зазнала серйозних ударів. Та в останні тижні з'явилися ознаки відродження національної економіки, намітилося зростання промислового сектора. Центральний банк і економічні кола сподіваються, що в другому півріччі 2009 року почнеться "період відужування" економіки.

Зниження дисконтної ставки сприяє здешевленню швидких міжбанківських кредитів і таким чином стимулює надходження грошей у економіку держави і збільшує обсяг ліквідності на ринку. Рівень ставки рефінан-

сування вважається одним із найважливіших індикаторів стану економіки – зазвичай її знижують задля того, щоб за допомогою надходження грошей до реального сектору економіки стимулювати її зростання. Тому ринки, як правило, сприймають звістку про можливе зниження ставки як ознаку того, що зростання економіки є недостатнім. Під час кризи, інвестори стають дуже інертними до здійснення інвестицій в боргові цінні папери з кредитним ризиком. Це призводить до зменшення доступності кредитів для реального сектору економіки. Компанії мають труднощі в отриманні фінансування через ринки капіталу і часто змушені платити більш високі ціни, ніж до кризи. В той же час зменшення сукупного попиту підштовхує їх до зниження цін, що відбивається у погіршенні очікуваних результатів діяльності.

На сьогоднішній день встановлення ставки REPO нижчої нуля не призвело до перебоїв у роботі фінансових ринків, згідно показників обороту ринку. Також можна констатувати, що ці заходи позитивно впливають на обсяги кредитування реального сектору Швеції, зменшуючи ставки та об'єми кредитів підприємствам та домашнім господарствам країни.

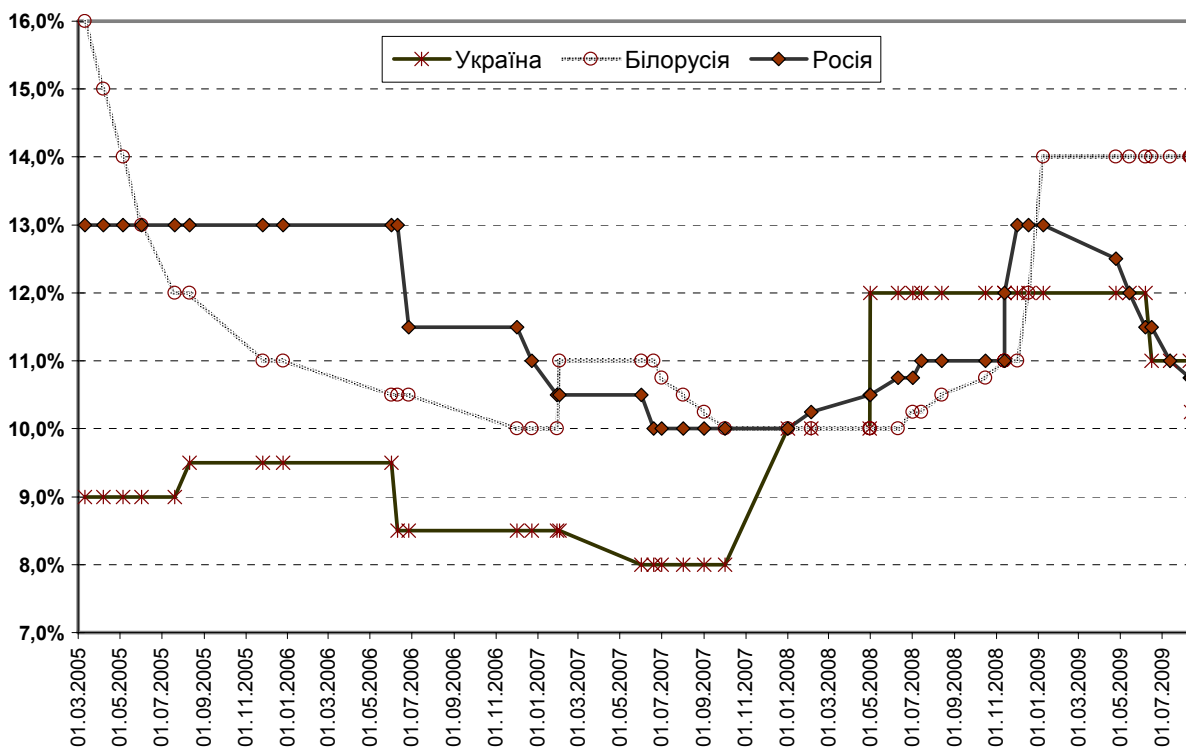


Рис. 3. Динаміка змін ставки рефінансування центральних банків України Білорусії та Росії 2005-2009 рр.

Чи можна застосувати досвід Ріксбанку в Україні? Ставка рефінансування Національного Банку України є інструментом, за допомогою якого Національний Банк

впливає на відсоткові ставки за депозитами юридичних і фізичних осіб і на відсоткові ставки за кредитами, що надаються кредитними організаціями. У своїй процентній

політиці комерційні банки значною мірою орієнтуються на ставку рефінансування Нацбанку при встановленні відсотків на свої кредитні та депозитні продукти, що пропонуються населенню. Незважаючи на зниження ставки рефінансування, кредитна активність комерційних банків продовжує залишатися низькою, а процентні ставки для більшості кінцевих позичальників – високими, і це стримує відновлення економічного зростання в країні.

На рис. 3 бачимо порівняння в динаміці змін ставок рефінансування центральних банків України, Білорусії та Росії. Тренди України та Росії є подібними, це означає, що керівництво банків одночасно реагувало на економічні зміни, також майже одночасною була реакція на світову фінансову кризу.

Сучасні інноваційні підходи в регулюванні кредитно-грошових відносин, добре відомі з теоретичної точки зору, не набули застосування на практиці.

Забезпечення економічного зростання України можливе лише в разі передбачуваного та низького рівня інфляції [3]. Забезпечення підтримання таких умов має бути одним із головних завдань економічної політики уряду.

Дієва кредитно-грошова політика повинна проводитися у руслі загальнонаціональної концепції антиінфляційної політики держави та бути спрямованою на розвиток у країні ринкових механізмів та сучасних інституцій регулювання відносин між суб'єктами ринку. Міжнародний досвід свідчить, що саме наявність розвиненої ринкової інфраструктури поряд з потужним фінансовим ринком та заснованим на сучасних наукових підходах управлінням грошово-кредитною політикою з боку Центрального банку країни забезпечить економічне зростання та приборкання інфляційних очікувань і дефляційних процесів.

1. Науковий альманах "Наукові підходи до оцінки масштабів тіншової економіки у фінансово-кредитній галузі та заходи щодо їхнього зниження". - М. – Фінанси та статистика. – 2005. 2. Вахненко Т. Фінансова стійкість держави / Т.Вахненко // Економіст. – 1999. – №7 – с. 58. 3. Сакс Дж., Лорен Ф. Макроэкономика. Глобальный подход: пер.з англ. – М.: Дело, 1996. 4. Фридмен М. Если бы деньги заговорили: пер. з англ. – М.: Дело, 1996. 5. Фишер С. Довбуш Р., Шмалензі Р. "Економика": пер. з англ. – К.: Либідь, 1993.

Надійшла до редколегії 16.08.2010

І. Крупка, канд. екон. наук, доц.

## ІНФЛЯЦІЯ ТА ЇЇ ВПЛИВ НА РОЗВИТОК ФІНАНСОВОГО РИНКУ

*Інфляція як економічне явище відоме з давніх давен. Проте це одна з найдошкульніших проблем сучасної економіки майже усіх країн світу. У роботі розглянуто сутність інфляції, її економічну природу та чинники, вплив на розвиток фінансового ринку й економіку загалом. Проаналізовано теорії інфляції різних економічних шкіл та їхні рекомендації щодо шляхів подолання цього феномену і стабілізації грошового обігу. З'ясовано особливості інфляційних процесів в Україні та визначено пріоритетні напрями боротьби з ними.*

*Inflation as the economic phenomenon is known from old time. However it one of the most sensible problems of modern economy of almost entire countries of the world. Essence of inflation is in-process considered, its economic nature and factors, influence on financial market development and economy on the whole. The theories of inflation of different economic schools and their recommendations are analysed in relation to the ways of overcoming of this phenomenon stabilizing of money circulation. The features of inflation processes and certainly priority directions are found out in Ukraine.*

**Постановка проблеми.** З виникненням товарного господарства, появою грошей та товарно-грошових відносин таке явище як інфляція стає "надбанням" людства, своєрідною "хворобою" економіки окремих країн і регіонів, а в сучасних умовах з розвитком глобалізаційних процесів, набуває ознак епідемії, що надзвичайно швидко розповсюджується по всьому світі.

Соціально-економічні наслідки інфляції змушують економістів, як теоретиків так і практиків, знову і знову повертатися до вивчення природи цього надзвичайно складного соціально-економічного явища, вести пошуки шляхів її подолання. З огляду на досвід в подоланні інфляції як в Україні, так і в усьому світі, можна сказати, що така робота далека від завершення. Особливо гостро постає проблема інфляції у кризові періоди. При цьому немає значення, якою буде криза – пов'язана з перевиробництвом чи недовиробництвом, валютна чи кредитна – усі вони призводять до перерозподільчих процесів у сфері фінансів, формою прояву яких стає інфляція. Вона є своєрідною захисною реакцією економіки та суспільства загалом на незадовільну організацію господарського життя в країні. Механізм інфляції дає змогу перекидати відповідальність за порушення економічних законів, принципів, правил ведення бізнесу на якомога ширше коло суб'єктів економічної системи. Таким чином, для одних інфляція – це стихійне лихо у галузі фінансів, а для інших своєрідне благо. Людство практично змиралося з її наявністю. У сучасному розумінні багатьох економістів інфляція цілком допустима, якщо її величина є незначною. Це пов'язано з тим, що в її основі можна побачити як об'єктивні, так і суб'єктивні чинники. Проте у кризові періоди рівень інфляції суттєво зростає, що спонукає уряди до застосування рішучі-

ших заходів для її подолання, оскільки така інфляція спричиняє руйнівні наслідки для фінансового ринку зокрема й економіки загалом.

Відтоді як Україна відмовилась від адміністративно-планової економіки, відкрита інфляція стала невід'ємною рисою економічного і соціального життя нашої держави та є однією з головних проблем, вирішення яких уряд відносить до пріоритетних завдань. Загальновідомо, що з розвитком економічних перетворень системного характеру у національній економіці дедалі гострішою в Україні ставала проблема інфляції, яка набула загрозливих масштабів у 1992-93 рр. У цей час інфляція стала відігравати найважливішу роль у поглибленні системної кризи в Україні. Водночас започаткування 1994 р. економічних реформ за програмами МВФ, які враховували не всі особливості реального стану української економіки, призвело лише до подальшого поглиблення економічної кризи, зменшення обсягів виробництва, зростання відкритого і прихованого безробіття. Інфляція, яка і тепер є в Україні, та ті засоби, за допомогою яких ведеться з нею боротьба, негативно впливають на економічну активність. Вони не тільки гальмують процес ринкової трансформації економічної системи, а й створюють серйозні перепони на шляху економічного розвитку суспільства. З огляду на це проблема інфляції є актуальною як для економічної науки, так і для практики державного управління в умовах післякризового відновлення економічної активності в країні.

Водночас в економічній теорії існують різні погляди на сутність і причини інфляції. У вітчизняній науці та у владних колах України нині переважають погляди на це явище винятково як на грошовий феномен, пов'язаний з надмірною емісією грошей. Через це боротьба з нею