**Вступ.**

Інфляція як спеціфічна якість паперових грошей відома вже багато століть. Ще у 18 ст. з’явилася велика кількість наукових робіт, в яких розглядалась залежність між кількістю золота, срібла в Європі, ростом цін та розвитком виробництва. Більшість авторів стверджували, що ціни не обов’язково зростають, коли для забезпечення більших обсягів виробництва використовуються додаткові обсяги срібла та золота. І хоч сама по собі кількість грошей не має абсолютно ніякого економічного значення, процес збільшення кількості грошей в обігу може може значно впливати на виробництво. Найбільш яскравими представниками доктрини «Гроші стимулюють торгівлю» були так звані паперово-грошові меркантилісти Джон Лоу з його працею «Аналіз грошей та торгівлі» (1705), Якоб Вандермет- «Гроші відповідають всім речам»(1734), єпіскоп Берклі- «Вопрошающий» (1737), що робили висновок, що повзуча інфляція може сприяти економічному зростанню, припускаючи при цьому наявність постійної ринкової нерівноваги.

Протилежні погляди на ці речі можна знайти у Кантільона в «Нарисі про природу торгівлі»(1755), що перевернув грошовий аналіз з голови на ноги, показавши, що вплив зростання кількості грошей на ціни та доходи залежить від способу попадання готівкових грошей в економіку.

Велику увагу приділяв проблемі інфляції і Рікардо, який вважав, що конвертованість паперових грошей забезпечує автоматичний контроль за надлишковою емісією грошової одиниці або паперово-грошовою інфляцією.

Джон Стюарт Мілль повторював стосовно інфляції основні положення Рікардо. Докази Юма-Кантільона про позитивний вплив на виробництво більшої кількості грошей він заперечував, стверджуючи, що в подібній ситуації доходи одних перекриваються збитками інших.

Надзвичайно цікавими є ствердження Кейнса по проблемам інфляції, який розглядає останню як такий стан економіки, коли крива сукупного попиту перетинає криву сукупної пропозиції в точці доходу, що перевищує рівень останнього в умовах повної зайнятості. Ці положення стали вихідною базою дискусії 50х років ХХ ст., в основу якої лягла так зв. «крива Філліпса», про яку ми розповімо пізніше.

Монетаризм, змінивши кейнсіанські теорії у 80х рр. вже не просто включає проблеми інфляції в макроекономічну теорію. Проблеми інфляції стають найважливішою складовою частиною останньої. «Під інфляцією- пише М. Фрідмен, -я розумію стійке та безперервне зростання цін, що завжди і всюди виступає як грошовий феномен, викликаний надмірною масою грошей по відношенню до випуску продукції». Ствреджується, що причини інфляції - у сфері обігу, а тому допускається обмеження впливу держави на процеси суспільного виробництва.

Паралельно з середини 60х рр. у світовій економічній науці формується новий напрям у дослідженні інфляції. Його представники виходять з необхідності комплексного аналізу явищ грошової сфери: вивчення тісного переплетіння грошових та загальноекономічних факторів росту цін. Звідси випливає, що незалежно від того, які причини є початковими імпульсами, будь-яке підвищення цін викликає необхідність підвищення обсягів грошової маси, і навпаки.

Часто зростання гррошової маси виступає вже не як причина росту цін, а як його похідна. Причини та наслідки інфляції змінюються місцями, тому всіляке зростання цін викликає підсилення інфляції і стає тим самим інфляційним. Згідно з цією теорією, інфляція, особливо в умовах перехідної економіки, зумовлюється багатьма процесами, що відбуваються в сфері грошового обігу та безпосередньо в суспільному виробництві. Де б не розпочалася дія інфляційних факторів- у виробництві, у сфері державних фінансів, у грошово-кредитній сфері- інфляційне зростання цін супроводжується збільшенням (абсолютним чи відносним) грошової маси. Спочатку воно відбувається в активному обігу за рахунок зменшення нагромаджень, а потім зростає загальна маса грошей. Переповнення каналів обігу грошовою масою знецінює грошову одиницю.

Саме розгляду інфляційних процесів, зокрема чинників, що спричиняють інфляцію, в перехідних економіках і буде присвячено цю роботу. Ми розглянемо ці чинники в дії на прикладі України та розвитку інфляції в її межах протягом 1991-1998 рр.

Проте, перед тим як ми безпосередньо пререйдемо до аналізу фактичних показників, коротко огляньмо ключові поняття з теорії інфляції.

**1. Суть iнфляцiї та її причини(теоретичний аспект)**

Iнфляцiя властива бiльшостi економiчно розвинутих краiн свiту i є основною проблемою в тих краiнах, що розвиваються. Дамо чiтке визначення цьому економiчному процесу.

Пiд **iнфляцiєю**, як правило, розумiють будь-яке знецiнення грошовоi одиницi, тобто систематичне зростання цiн незалежно вiд того, якими причинами цей процес викликається. Це, звичайно, не означас, що пiдвищуються обов’язково всi цiни. Навiть у перiоди досить швидкого зростання iнфляцii деякi цiни можуть залишатися вiдносно стабiльними, а iншi навiть знижуватися.

Iнфляцiя виникас в разi, якщо суспiльство намагатиметься витрачати бiльше, нiж дозволяють виробничi потужностi економiки. Коли сукупнi витрати перевищують обсяг продукту при повнiй зайнятостi, вiдбувасться пiдвищення рiвня цiн. Отже, надмiрний обсяг сукупних витрат носить iнфляцiйний характер. У цьому разi уряд зобов’язаний лiквiдувати надлишковi витрати. Вiн може цього досягнути головним чином через скорочення власних видаткiв, а також пiдвищенням податкiв з метою скорочення доходiв приватного сектору.

Рiвень iнфляцii вимiрюється через iндекс цiн:

**темп інфляції= (І - І ) / І х 100**

*(1.1)*

де **I**  - iндекс цiн данного року

**І**  - індекс цін попереднього року

Зростання iндексу цiн визначас рiвень iнфляцii, а зменшення його- рiвень дефляцii.

Існує також так зв. «правило величини 70», що дозволяє кількісно виміряти інфляцію (показати кількість років, що необхідна для подвоєння цін):

**Т = 70 / темп щорічного збільшення рівня цін (%)**

*(1.2)*

Темп iнфляцii є темпом змiни загального рiвня цiн i показус ступiнь знецiнення грошей.

Процес зменшення темпiв iнфляцii отримав назву дезiнфляцiя.

Протилежним до iнфляцii поняттям є дефляцiя, яка має мiсце тодi, коли загальний рiвень цiн падає. Дефляцiя траплялася вкрай рiдко в кiнцi ХХ ст. Пiдтримувана дефляцiя, коли цiни постiйно падають протягом декiлькох рокiв, як правило, асоцiюється з перiодами глибокої депресii.

Тепер ми можемо розглянути різні види інфляції:

*І. За формами виявлення розрізняють:*

1. подавлену (приховану) інфляцію- коли знецінення грошей відбувається без відкритого росту цін. Ціни утримуються на фіксованому рівні за допомогою адміністративних заходів. Якщо попит перевищує товарообіг в 2 р., це означає, що рівень отоварення грошової одиниці не перевищує 50%, тобто вона знецінюється. Така інфляція є незмінною супутницею планової економіки (в колишньому СРСР в кінці 80х товарне забезпечення кожного карбованця отриманої зарплати коливалося в межах 40-60 коп., а в 1991 р. товарна конвертованість знизилася до 28 коп.) Основною формою вияву такої інфляції є загострення дефіциту, коли купівельна спроможність грошей падає у зв’язку з неможливістю придбати потрібні товари. Іншою формою подавленої інфляції є приховане підвищення цін, що виявляється в погіршенні якості товару при незмінній ціні, «вимиванні» товарів дешевого асотрименту, продажі старих товарів під новою маркировкою і відповідно за більш високими цінами. Прихована інфляція також проявляється в наявності незадовільненого попиту, представленого вимушеними заощадженнями, що утворилися через те, що покупці не можуть знайти необхідні товари. Офіційно регульовані ціни прориваються на «чорному» ринку. Динаміка цих цін і є відносним вираженням прихованої інфляції. Тому приховану інфляцію часто називають адміністративною, народжену адміністративними цінами.
2. відкриту- інфляцію, що виявляється безпосередньо в рості цін.

*ІІ. За темпами інфляції розрізняють:*

1. повзучу- темпи якої не перевищують 10% на рік
2. галопуючу- темпи росту цін досягають 10-100% на рік
3. гіперінфляцію- річні темпи приросту цін перевищують 100% (в рамках гіперінфляції виділяють більш вузьке поняття супергіперінфляції, при якій темпи росту цін досягають 50 та більше % на місяць). Аналiз виявляс декiлька харакерних рис гiперiнфляцii. По-перше, реальний попит на грошi, вимiрюваний як вiдношення запасу грошей до рiвня цiн, падас дуже рiзко. По-друге, вiдноснi цiни стають дуже нестабiльними. За нормальних умов зарплата робiтника майже не змiнюється (менш нiж на 1% в мiсяць). В умовах гiперiнфляцii реальна заробiтна плата може знижуватись в середньому на третину протягом одного мiсяця. Дуже вiдчутним є вплив гiперiнфляцii на розподiл багатства. Знецiнення грошей руйнує заощадження населення, пiдриваючи економiчну свободу суспiльства. Цi iнтенсивнi коливання у вiдносних цiнах i реальнiй зарплатi, збiднення населення iлюструють головну втрату вiд iнфляцii. На щастя, гiперiнфляцiя трапляється досить рiдко. Вона мас мiсце переважно пiд час вiйн чи в перiоди, що йдуть за вiйнами i революцiями. Гiперiнфляцiя сучасного перiоду характерна для краiн, що здiйснювали революцiйний перехiд вiд соцiалiзму до ринковоi економiки; в Польшi цiни зростали бiльш як на 1000% щороку в 1989-1990 рр.

*ІІІ. За факторними формами* інфляції теорія грошей розрізняє багато її видів, серед яких ключове місце належить інфляції попиту й iнфляцiї витрат:

1. У першому випадку iнфляцiю викликає надлишок грошей, доходiв й попиту. Iнфляцiя попиту спостерiгасться, коли сукупний попит зростас швидше за виробничий потенцiал економiки, пiдносячи цiни, щоб зрiвноважити пропозицiю i попит. Покупцi конкурують за обмежену пропозицiю товарiв, що призводить до зростання цiн. Для з’ясування процесу нарощування iнфляцii попиту розглянемо криву сукупноi пропозицii, що має три вiдрiзки (мал.1.):

На першому вiдрiзку сукупнi витрати недостатнi i обсяг валового нацiонального продукту (сукупноi пропозицii) значно вiдстас вiд свого потенцiйного рiвня за умови повноi зайнятостi. У разi збiльшення сукупного попиту рiвень цiн не змiниться, бо буде вiдповiдно зростати й обсяг виробництва, тобто iнфляцiя поки що буде вiдсутня. Це пояснюсться тим, що iснус велика кiлькiсть незалучених у виробництво трудових i матерiальних ресурсiв, якi ще можна залучити за iснуючих на них цiн.

Поступово зростання попиту пiдштовхус розвиток сукупноi пропозицii до другого вiдрiзку, зображенного на мал.1. Для цього стану економiки притаманне повнiше використання ресурсiв, а тому iх запаси поступово скорочуються i вони стають дорожчими. Починасться зростання цiн, тобто iнфляцiя. Iнфляцiю, що виникас на другому вiдрiзку кривоi сукупноi пропозицii, називають передчасною, тому що вона починасться до появи повноi зайнятостi i повного використання виробничих потужностей у краiнi.

Подальше зростання сукупного попиту пiдштовхус сукупну пропозицiю до потенцiйно можливого обсягу виробництва, зображеного на мал.1 третiм вiдрiзком. На цьому вiдрiзку реальний валовий нацiональний продукт досягас свого максимуму, i тому подальше збiльшення сукупного попиту зумовлюс iнфляцiю, яку називають вже “чистою” на вiдмiну вiд передчасноi.

Слiд зазначити, що покриття дефiциту державного бюджету за рахунок кредитно-грошовоi емiсii с одним з найважливiших чинникiв iнфляцii попиту, оскiльки зростання пропозицii грошей збiльшус сукупний попит на товари та послуги, який, у свою чергу, пiдвищус рiвень цiн.

1. Iнфляцiя витрат, або iнфляцiя пропозицii, спостерiгасться в тому випадку, коли збiльшуються витрати на одиницю продукцii, тобто середнi витрати за данного обсягу виробництва. Збiльшення витрат на одиницю продукцii в економiцi скорочус прибутки й обсяг продукцii, який може бути запропонований за iснуючого рiвня цiн. Внаслiдок цього зменшусться сукупна пропозицiя товарiв та послуг, що, в свою чергу, пiдвищус рiвень цiн. Таким чином, витрати, а не попит збiльшують цiни. Зростання собiвартостi, що призводить до iнфляцii витрат, може бути викликано рiзними причинами, наприклад, недостачею або подорожчанням сировини, матерiалiв, палива, працi. Одним iз джерел iнфляцii витрат c рiзкi порушення (“шоки”) пропозицii. Пiд рiзким порушенням (“шоком”) пропозицii розумiсться подiя, зовнiшня по вiдношенню до функцiонування вiтчизняноi економiчноi системи (скажiмо, пiдвищення цiн на iмпорт або несприятливi погоднi умови), що збiльшус очiкуваний фiрмами середнiй рiвень цiн на фактори виробництва. Графiчно процес iнфляцii витрат представлено на мал.2:

Внаслiдок вищеназваних обставин крива сукупноi пропозицii зсунеться вгору-лiворуч до AS’. Наслiдком цього буде пiдвищення цiн (вiд P до P’).

Отже, ми розглянули, з теоретичної точки зору, різноманітні види інфляції, що виникають за тих чи інших обставин. Тепер настав час згадати основні причини цього виникнення. Їх, перш за все необхідно шукати в деформації грошового обігу. Так, інфляція виникає, коли центральний банк країни проводить невірну грошову політику, випускаючи в обіг незабезпечену товаром масу грошей.

Припустимо, що економiчна система знаходиться у станi рiвноваги й експерти розраховують на таку стабiльнiсть у майбутньому.

Але, виходячи iз полiтичних мiркувань, наприклад, в зв’язку з наближенням президентських виборiв, уряд, щоб догодити виборцям, вирiшує збiльшити виплати з державного бюджету, знизити податки й негайно розпочати реалiзацiю проектiв для створення нових робочих мiсць. Зрозумiло, що зростання реального обсягу виробництва й скорочення безробiття, досягнуте адмiнiстрацiєю президента, зробить неабиякий вплив на результати виборiв. Отже, складається проект нереально розширеного державного бюджету на рiк виборiв. Як тiльки цi плани почнуть реалiзовуватись, економiчна система вийде iз стану рiвноваги. Дiйсно, спочатку реальний обсяг виробництва зросте, безробiття скоротиться, а пiдвищення рiвня цiн при цьому буде незначне.

Але, вже у наступному роцi зарплата, цiни на ресурси й фактори виробництва почнуть iнтенсивно зростати. По мiрi того, як фiрми будуть пристосовувати своi очiкування до нових умов, зростуть не тiльки цiни на товари та послуги, але й вiдбудеться скорочення обсягiв виробництва, супроводжуване зростанням безробiття.

Інший варіант виникнення інфляції може бути викликаний державними займами в Центральному банку. При достатньо низьких темпах інфляції, наслідки можуть виявитись важкими. На приклад, держава позичає певну суму в Центральному банку, зобов’язавшись повернути повернути її через рік з відсотками та виконує своє зобов’язання. Проте одразу ж звертається в Центральний банк за новим кредитом. Подібна політика продовжується з року в рік, і хоча гроші час від часу повертаються в Центральний банк, кредитна емісія очевидна.

Виникає інфляція і при активних процесах мілітаризації в державі, при високому рівні монополізації ринків, під впливом зовнішніх факторів (ростом світових цін), на чому ми детальніше зупинимось трохи нижче.

Чим би не була спровокована iнфляцiя, вона знецiнюс доходи бюджету й супроводжусться його дефiцитом.

Крiм бюджетного дефiциту iнфляцiя обов’язково супроводжусться нерiвномiрним зростанням цiн й, звiдси, порушенням господарчих зв’язкiв, гонкою цiн мiж окремими галузями економiки й хвильоподiбним поширенням зростання цiн по районах держави й галузям.

У станi iнфляцiйної нестабiльностi орiєнтацiя лише на регулювання з боку спiввiдношення “попит-пропозицiя” може призвести до затяжних криз з повiльним перiодом стабiлiзацii i оздоровлення економiки. Про це свiдчить досвiд розвитку капiталiстичних краiн часiв вiльноi конкуренцii.

Як бачимо, iнфляцiя є дуже небезпечною для економiки, порушуючи макроекономiчну стабiльнiсть. Тому антиiнфляцiйна державна полiтика займає одне з головних мiсць серед засобiв державного регулювання економiки.

Ключовий момент сучасноi iнфляцii розвинутих економічних систем полягає в тому, що вона розвивається як iнерцiйна, i зупинити її надзвичайно важко. Тобто iнфляцiя має властивiсть залишатися стабiльною, поки економiчна ситуацiя не змусить ii пiдвищитись або впасти.

Нас же цікавить специфіка інфляційних процесів в перехідній економіці, чому і буде присвячено наступний розділ роботи. Так, ми детально зупинимось на розгляді та аналізі чинників інфляції в українській державі, оскільки ці процеси є досить показовими для перехідних економік.

**2. Причини інфляційних процесів в Україні 1991-1998 рр.**

**2.1 Загальна характеристика факторів виникнення інфляції в Україні в 1991-1995 рр.**

Як свідчать дані таблиці 1, інфляційні процеси протягом 1991 — 1993 рр набули в Україні найвищих темпів серед інших пострадянських держав. Пояс­нити це можливо не лише станом структурної розбалансованості економіки, нераціональним співвідношенням галузей, продукуючих на виробничий та споживчий ринки. Інфляційні процеси в Україні були спричинені їх багатофакторним характером, об’єктивними негараздами перехідної економіки, в томі числі значною мірою залежністю від зовнішнього енергопостачання.

*Таблиця 1.* **Індекс споживчих цін країн СНД, 1991 —1994 рр, у *%* до попереднього року**.[[1]](#footnote-1)

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **Країни** | **1991** | **1992** | **1993** | **1994** |
| Азербайджан | 212 | 1039 | 1213 | 1880 |
| Білорусь | 199 | 1071 | 1290 | 2321 |
| Казахстан | 179 | 1615 | 1758 | 1977 |
| Киргизстан | 21 | 1189 | 1294 | 378 |
| Молдова | 214 | 1209 | 1284 | 586 |
| Росія | 200 | 2609 | 940 | 303 |
| Таджикістан | 213 | 1007 | 2236 | 339 |
| Туркменістан | 213 | 870 | 1731 | 2814 |
| Узбекістан | 197 | 515 | 1332 | 1650 |
| Україна | 390 | 2100 | 10256 | 501 |

За данними Кабінету Міністрів України у 1994- 1995 рр. інфляція в Україні приблизно на 86% визначалась збільшенням обсягів грошової маси і швидкіс­тю її обігу та на 14 % — зниженням обсягів виробництва... Насправді цей вплив є більш багатобічним і глибоким. Він діє також через співвідношення попиту і пропозиції, експорту й імпорту, валютний курс тощо.

Серед чинників та факторів інфляції в українській економіці слід назвати наступні:

1. невиважена первинна емісія;
2. структурні перекоси у матеріальному виробництві та ціновій політиці;
3. затратність економіки та непродуктивні витрати окремих виробництв;
4. значна руйнація товаропродукуючої сфери та неефективність безготівко­вої системи розрахунків;
5. від’ємне сальдо зовнішньої торгівлі та неконтрольований експорт;
6. доларизація економіки.

Швидке поглиблення інфляції від прихованої до гіперінфляції протягом 1991-1993рр, було зумовлено, з одного боку, вкрай незадовіль­ною структурою виробництва, його низькою ефективністю, падінням темпів росту, а потім і абсолютних обсягів виробництва, а з іншого — нарощуванням дефіциту державного бюджету із зменшенням надходження доходів та збере­женням на попередньому рівні або зростанні державних витрат. Результатом цього стала безперервна емісія, а річні темпи інфляції становили:

1. у 1992 році - 1308,0%;
2. у 1993 році - 4834,9%;
3. у 1994 році - 992,0%;
4. у 1995 році -253,5%

Безперечно, вищезгадані зростаючий попит та витрати виробництва є чинниками інфляції в Україні. Пороте цікаво подивитись яким саме чином і на яких часових проміжках впливали вони на розвиток інфляцйних процесів.

Подивимося на розвиток української економіки протягом 1991-1995 років через призму класичних чинників інфляції. Найбільш високі темпи інфляції в Україні припадають на 1993 р., коли ціни зросли за рік у 102,6 разів при середньомісячному рівні інфляції 47,1% (типова гіперінфляція)[[2]](#footnote-2).

Треба одразу ж зазначити, що погляди різних економістів на проблему розвитку та причин інфляції в Україні не однозначні. Одні основною причиною інфляційних процесів 1991-93 рр. називають дію зовнішніх факторів, зокрема різке зростання цін на енергоносії( з 1991 по 1994 рр. ціни на нафту зросли у 146 тис. разів, на газ- у 64,2 тис. раза. Внутрішні українські ціни на вугілля за цей період зросли в 90,7 тис. разів)[[3]](#footnote-3). Відповідно вони вважають, що початковою для нашої економіки була інфляція витрат, бо періодичне випереджаюче підвищення цін на енергоносії було імпульсом для загального зростання цін та інфляції. Підвищення підприємствами цін на власну продукцію з метою покриття зростаючих витрат давало поштовх для подальшого розвитку інфляційних процесів. Незважаючи на зростаючу грошову емісію, виникла нестача оборотних засобів підприємтсв для розрахунків зі своїми постачальниками («криза неплатежів»- за данними СБРР за 1992р. неплатежі в Україні становили 40% загального ВВП) та видачі заробітньої платні. Склалася типова кумулятивна інфляційна спіраль «зарплата-ціни»: ріст цін веде до збільшення витрат, що вимагало збільшення грошової маси і нового витка росту цін. Таким чином прослідковувалост переплетіння інфляції витрат та попиту.

Т.Т. Ковальчук та М.М. Коваль у своїй статті «Основні чинники та фактори інфляції в Україні»[[4]](#footnote-4) наполягають на тому, що основною в Україні стала інфляція попиту, спричинена перш за все надмірною емісією з боку держави.

В данній роботі ми спробуємо поєднати обидва підходи, оскільки, на мою думку, розподіл інфляційних процесів на типи є досить умовним, особливо коли мова йде про перехідну економіку. І найбільш доречним буде сказати, що інфляційні процеси, спричинені цілим розмаїттям факторів, дійсно являли собою переплетіння інфляції витрат та попиту, що значно ускладнювало проведення антиінфляційної політики.

Отже проаналізуємо фактори, що спричинили інфляційні процеси в нашій державі:

**2.2 “Шок пропозиції” та залежність від зовнішніх енергоносіїв.**

Серед факторів інфляції в Україні неможливо не назвати «шок пропозиції»- різке зростання світових цін, зокрема на енергоносії, сировину, комплектуючі.

Україна як країна з гіпертрафованою економічною системою (надмірна частка базових галузей, незначна чатска виробництва, що безпосередньо працює на споживчий ринок, і відповідно залежність від постачання паливних та сировинних матеріалів), що пережила тяжкі процеси політичної та суспільної трансформації, пала жертвою різкого коливання цін на енергоносії.

Порушення постачання енергоносіїв в Україну, її енергозалежність від зовнішніх надходжень нафти та газу, передусім, з Росії та Туркменістану призвели до зростання цін на енергоресурси на внутрішньому ринку та до зростання зовнішньої заборгованості. Так, станом на 1 січня 1994 року кредиторами України були 11 республік колишнього СРСР. При цьому заборгованість перед Росією становила 79,3 % і була найбільшою. Проти 1993 року значно зріс борг Туркменістану. Станом на 1 жовтня 1995 року кредиторська заборгованість України переважала заборгованість дебіторів на 22,6 трлн. крб. Заборгованість перед Росією становила 87,7 % (перед Туркме­ністаном -10,6 %) і залишалась знову ж таки найбільшою серед інших креди­торів. Станом на 1 жовтня 1995 року основними статтями імпорту України були газ, нафта та продукти її переробки, паливо мінеральне, їх питома вага становила 54,8 % від загального обсягу імпорту, у тому числі газ природний- 31,9%[[5]](#footnote-5).

Залежність України від зовнішнього постачання енергоносіїв підвищується внаслідок поглиблення дефіциту власних енергетичних ресурсів. В Україні станом на 1 жовтня 1995 року зниження виробництва основних паливно-енергетичних ресурсів проти відповідного періоду 1994 року становило:

1. електроенергії- 8,0 %;
2. нафти, включаючи газ конденсат- 5,8 %;
3. вугілля- 7,7 %.

**2.3 Невиважена грошова емісія.**

Інфляція попиту генерується шляхом швидшого зростання по­питу над пропозицією. Факторами інфляції попиту можуть бути: підвищення виробничого і споживчого попиту внаслідок збільшення обсягів державного фінансування виробництва, соціальних видатків; заробітної плати. Все це призводить до підвищення сукупного попиту в економіці. Якщо у відповідь не відбудеться підвищення пропозиції, то зростання попиту компенсується підвищенням рівня цін. Рівень інфляції зросте.

Додаткова емісія з боку держави веде до утворення так зв. «інфляційного розриву» (М.Фрідмен): якщо в економіку викидається певна сума грошей, не забезпечених товаром, то цей розрив компенсується ростом цін і відповідно посиленням інфляції. За повідомленням Міністерства статистики України, “емісія грошей за 1993 рік збільшилася у 25 разів і становила 123 трлн. карбованців, у тому числі за четвертий квартал — 7,5 трлн. крб., а лише за грудень — 3,8 трлн- крб»[[6]](#footnote-6).

Збільшення суми незабезпеченнх товарною масою грошей в українській еко­номіці було пов’язане з покриттям готівкового попиту, бюджетними дотаціями, кредитуванням виробників та споживачів (включаючи і явних банкрутів). Тільки у першому кварталі 1993р. для підтримки АПК було надано майже 1 трлн. крб пільгових кредитів та 3 трлн. крб. фінансової допомоги. Протягом 1993 р. монетарна маса збільшилась 3 26 до 47,2 трлн. крб., тобто у 1,8 разів.

Авторитет українських купоно-карбованців, випущених на початку 1992 р замість російського рубля, було підірвано. Адже в 1992 р. після введення в обіг купоно-карбованця його неофіційний курс до російського рубля стано­вив 1 : 10. Це було зумовлено тим, що в обігу була мала кількість карбованців, їх висока купівельна спроможність сприяла нагромадженню останніх. За січень- лютий 1993 року в обіг було випущено 43,0 млрд, крб. За той же період до кас банків надійшло лише 21,0 млрд. крб. Виникла потреба у готівкових гро­шах для сплати заробітної плати, пенсій, стипендій. Це питання було вирішено шляхом додаткової еміси грошей.

Грошові емісії в українській економіці 1992 — 1993 рр. були інфляційним фактором ще й тому, що сприяли падінню валютного курсу національної гро­шової одиниці відносно іноземних валют. Це, у свою чергу, призвело до того що український карбованець не виконував класичних грошових функцій. Більш сильна іноземна валюта витісняла національні гроші. В економіці панували бартерні операції.

# 2.4 Перехід від експансійної до рестрикційної політики. Причини і наслідки.

Гіпервисокі темпи інфляції у 1993 році, яка супроводжувалася падінням об­сягів виробництва, товарообороту, капітальних вкладень, погіршенням стану державних фінансів тощо, призвели до кризи грошово-кредитної системи Ук­раїни.

Виконуючи функції Центрального банку держави Національний банк Ук­раїни має спрямовувати свої дії на регулювання обсягів грошової маси в обігу, сталості національної валюти, обсягів кредитування, рівня процентних ставок. Саме ці моменти становлять суть грошово-кредитного регулювання макроекономічного стану держави.

До 1993 р. держава керувалася експансійною фіскальною політикою(політика підвищення сукупного попиту шляхом збільшення державних витрат та зменшення чистого обсягу податкових надходжень), що включала:

1. пряме державне регулювання цін на вугілля, газ, електоренергію, контроль за формуванням цін на нафтопродукти, що реалізовувалиись на території України;
2. підтримку АПК шляхом пільгових тарифів на електроенергію, пальне, газ;
3. жорстке встановлення граничних рівнів рентабельності та торгівельних надбавок на продукти харчування та ліки;
4. встановлення траноспортних тарифів на перевезення продовольчих товарів, преси, ін.
5. зниження цін та тарифів на ряд товарів та послуг для населення (паливо, житлово-комунальні послуги, тощо) за рахунок державних дотацій.

Надмірний рівень інфляції у 1993 р. змусив уряд та НБУ докорінно змінити свою політику. Грошово-кредитну політику було змінено з експансійної на жорстку рестрикційну. У 1994 році монетарна політикаНБУбудувалася, орієнтуючись на приборкання інфляції.

Ще наприкінці 1993 року було запроваджено ряд заходів по стримуванню зростання грошової маси в обігу. Якщо у IV кварталі 1993 року середньомісячні темпи інфляції становили 66,4 %, то в І кварталі 1994 року темпи інфляції було знижено до 12,4 %, а в II кварталі — до 5,0 %.

У 1995 році темпи інфляції продовжували знижуватися з 21,2 % у січні до 4,6% у серпні з традиційним для України осіннім підвищенням у вересні до 14,1 % та 9,1 % у жовтні. За десять місяців 1995 року індекс інфляції склав 253,5 %. При цьому продовольчі товари подорожчали у 2,2 раза або 218,1 %, непродовольчі товари — у 3 раза або 203,6 %. Платні послуги зросли у 5,5 раза або 549,8 %[[7]](#footnote-7).

Зниження темпів інфляції створило підставу до зменшення облікової ставки НБУ, що теж є одним з інструментів грошово-кредитної політики. Незважаючи на те, що вже в січні 1994 року рівень інфляції істотно знизився (з 90,8 % у грудні 1993 року до 19,2 % в січні 1994 року), НБУ утримував облікову ставку на рівні 20,0 % на місяць з середини 1993 року. Починаючи з січня 1994 року, рівень позичкового процента набув позитивного значення, яке зберігалося до жовтня 1994 року. Нарешті, з лютого 1994 року позитивного значення набув і рівень депозитного процента, що стимулювало прискорене зростання депозитних вкладів: за перші три квартали вони зросли більш як у 4,3 раза[[8]](#footnote-8).

За умов рестрикційної кредитної політики це призвело до випереджаючого зростання залишків вільних коштів комерційних банків на кореспондентських рахунках в НБУ: за три квартали вони зросли приблизно в 20 разів. Політика дорогих грошей сприяла нагромадженню населенням грошей, зменшенню швидкості їх обігу.

Беручи до уваги позитивні результати впроваджуваної політики, слід визнати, що вона мала тактичний характер. Рестриктивна політика або політи­ка стримання, яка базується на заходах по скороченню видатків бюджету, об­меженню грошової емісії та позичкового процента, здатна стримати “пікові на­вантаження” темпів інфляції, її впровадження дозволило досягнути зовнішньо­го зменшення темпів інфляції, проте її глибинні причини не було ліквідовано. Саме тому подальше додержання жорсткої монетарної політики призвело до ряду негативних наслідків.

У комерційних банків виникли серйозні проблеми з розміщенням залучених та власних фінансових ресурсів. І, що цікаво, чим більші обсяги фінансових ре­сурсів мав банк, тим істотніші проблеми він мав з їх розміщенням. Якщо до цього часу банки обслуговували, головним чином, посередницько-торгові структури під високі відсотки і на короткий термін часу, то тепер у банків наявні масиви фінансових ресурсів стали вищими, ніж потреби їх клієнтів. За цих умов потрібна була переорієнтація на промисловість та інвестиційні програми. Але внаслідок їх низької ефективності, занепаду виробництва, суцільних непла­тежів та заборгованості в економіці цей варіант був недо­ступний. Вільні, але дорогі гроші не знай­шли свого повного застосування. В умовах подвійного запасу ліквідності бан­ківської системи вона потрапила в кризовий стан. Платіжна криза загрожувала банкрутством підприємствам України.

Ці негативні процеси протягом 1995 року призвели до появи пропозицій подальшого здійснення понад встановлених Національним банком України лімітів, додаткової грошово-кредитної емісії.

Жорстка монетарна політика сприяла ліквідації певних проявів інфляції. Але, на жаль, вона не лише не ліквідувала, а й сприяла активізації такого інфляційного чинника, як спад виробництва і посилення стагфляції - інфляційного процесу, який супроводжується падінням обсягів виробництва.

Падіння обсягів виробництва зберігалося на підприємствах усіх провідних галузей. Найбільшим воно залишалося в легкій промисловості, промисловості будівельних матеріалів та машинобудуванні і металообробці.

Отже, можна зробити висновок, що просте обмеження грошової маси хоча и гальмує динаміку цін, але водно­час гнітить виробництво, не дозволяє розірвати ланцюг боргових зобов’язань. В українській економіці склалася парадоксальна ситуація, коди поряд з інфля­цією виник реальний дефіцит грошей, тобто дефляція. Розвивалася «платіжна криза».

Саме тому держава має здійснити перехід до прямої бюджетної підтримки зкремих виробництв, які відповідають приорітетам її структурної політики і які взмозі за такої підтримки вийти на рівень ефективного господарювання.

**2.5 Долоризація економіки, валютна політика в Україні та проблеми інфляції.**

Ще однією проблемою, що провокує інфляцію в нашій державі, стало пралельне обертання разом з національною валютою сильної іноземної, точніше долара.

Аналіз структури грошової маси свідчить про зростання питомої ваги іноземної валюти. Станом на 1.08.1994 року питома вага національної валюти становила 86,5 %, іноземної валюти- 13,5 %. Станом на 1.01.1995 р. відповідно- 68,6% і 31,4%. Вплив іноземної валюти тим сильніший, чим інтенсивніший темп падіння валютного курсу. У подібних умовах іноземна вільноконвертована валюта і далі залишається одним з найпривабливіших засобів зберігання грошей. Адже, незважаючи на зменшення темпів інфляції, валютний курс продовжує зростати. За даними Міністерства статистикиУкраїни**,** протягом 1995 року постійно зростає обсяг витрат населення на купівлю іноземної валюти:

1. перший квартал — 16,80 трлн. крб.;
2. другий квартал — 32,86 трлн. крб.;
3. третійквартал — 59,60 трлн. крб.;
4. за дев’ять місяців 1995 року — 109,30 трлн. крб.

Паралельно продовжували збільшуватися суми коштів, розміщених на рахунках у банках замежами України. Якщо станом на 1.01.1995 р. залишокзазначених валютних коштів становив 23573,9 тис. дол. США, то на 1.07.1995 р. ці суми зросли до 62297,1 тис. дол.США.

Підвищення попиту на вільноконвертовану валюту сприяє зростанню валютних курсів, підвищенню інфляційних очікувань, викликає недовіру до національних грошей. А це, з одного боку, знову ж таки, є одним з факторів інфляційних процесів, а з іншого, свідчить, що в Україні серед факторів інфляції можна назвати також інфляційні адаптивні очікування — процес залежності рівня пропозиції від очікуваного рівня цін на фактори виробництва,який грунтується на попередньому інфляційному досвіді.

Треба також зазначити, що рівень валютного курсу національної грошової одиниці до іноземних валют може виступати як у вигляді інфляційного, так і антиінфляційного фактора. Низький курс національної валюти здорожчує імпорт та здешевлює за межами країни експорт товарів. Це призводить до зростання цін на імпортовані товари. Тому є пряма залежність між інфляційними процесами та обсягом чистого експорту (різниця між експортом та імпортом). Низький валютний курс здорожчує імпорт і здешевлює експорт. Таким чином, за умов зниження валютного курсу національної грошової одиниці обсяг чистого експорту зростає.

За умов стрімкого падіння валютного курсу національної валюти об’єктивно необхідним було запровадження адміністративного регулювання валютного курсу українського карбованця та призупинення валюти біржових торгів. Оправданим є і часткове державне регулювання валютного курсу- захід, який викликає особливо гострі дискусії. В умовах стабільної розвинутої економіки обмінні курси безперечно повинні обумовлюватися співвідношенням попиту і пропозиції. Але економіка України потребує тимчасового протекціоністського захисту.

Слід зазначити, що існування значного розриву між регульованим офіційним курсом і комерційним негативно впливає на обсяги експорту, сприяє залишенню валютної виручки від експорту на рахунках іноземних банків.

**2.6 Інші інфляційні фактори.**

Економісти виділяють й інші фактори, що провокують інфляцію. Напри­клад, пропонуючи зменшення дефіциту бюджету за рахунок скорочення дер­жавних видатків, слід враховувати, що зниження бюджетних витрат не зумо­влює відповідного прямого зменшення грошової маси та інфляції. Скорочення дотацій сприяє збільшенню витрат підприємств і населення. Внаслідок цього підвищуються оптові ціни (на вугілля, метали тощо). А це, в свою чергу, поси­лює тиск у напрямі підвищення виробничих витрат.

Державні витрати повинні обгрунтовано скорочуватися по всьому ланцюгу відтворювання у всіх ланках економіки. Вкрай важливо нарощувати надход­ження доходів завдяки більш повному обліку і оподатковуванню господар­ських операцій та шляхом зростання виробництва і реалізації продукції. Пара­лельно з цим доцільно залучати якомога більше неінфляційних ресурсів фінан­сування бюджетного дефіциту, насамперед, за рахунок випуску декількох різновидів державнихцінних паперів.

Фактором інфляції є також підвищення цін на продукцію економіч­них суб’єктів у відповідь на збільшення ставок податків, що рівнозначно збільшенню витрат виробництва, про які ми говорили вище.

**2.7 Грошова реформа 1996 р. та показники інфляції в 1996-1998 рр.**

У відповідності до Наказу Президента, постанови Кабінету Міністрів та Національного Банку з 1 по 16 вересня 1996 року в Україні було проведено грошову реформу: введено в загальний обіг єдину національну одиницю- гривню. Проте, до цього, добре відомим наказом Президента України «Про реформу грошової системи України» 7 листопада 1992 р. було запроваджено купоно-карбованці на заміну рубля та започатковано вихід нашої держави з рубльової зони. Ще раніше, в січні 1992 р., в обіг було випущено тимчасову валюту- купоно-карбованці. Постає питання, скільки ж грошових реформ було проведено в Україні та основі чого вони проводились. Я погоджуюсь з багатьма спеціалістами, що вважають, що в Україні грошова реформа проводилась на протязі 5 років та включила в себе 3 основні етапи:

1. впровадження тимчасової перехідної валюти- купоно-карбованців в готівковий обіг- січень 1992р.
2. впровадження купоно-карбованців в безготівковий обіг- листопад 1992 р.
3. випуск у загальний обіг постійної національної валюти- гривні- вересень 1996 р.

Останній, третій етап реформи було здійснено шляхом деномінації- зменшення в 100 000 разів всіх цінових показників та одночасно всіх складових грошової маси. В результаті нова грпошова одиниця виявилась в 100 000 разів більшою від попередньої, у стільки ж разів зросли масштаби цін, купівельна спроможність та валютний курс гривні порівняно з карбованцем. Однак при цьому співвідношення між товарною та грошовою масою в обігу не змінилося.

Основоною з передумов введення гривні вважають певною мірою успішне проведення рестрикційної грошово-кредитної політики, що призвела до зниження рівня інфляції. Якщо в 1994 р. рівень роздрібних цін зріс у 5 разів, то в 1995 р.- лише у 2,8 рази. У 1996 році, «напередодні реформ», темпи інфляції склали: у травні, червні- 1%, серпні- 5,7%, у вересні- 2%[[9]](#footnote-9). Проте потрібно пам’ятати про негативні сторони сильного тиску з боку держави, зокрема утримання обмінного курса валюти на певному рівні, про що говорилося вище.

Ціни споживчого ринку за 9 місяців 1998 р. зросли на 6,2%, що на 0,5% нижче від відповідного показника попереднього року (6,7%). Рівень інфляції у вересні становив 3,8%. Це найвищий рівень інфляції з початку 1998 року. Динаміку цін 1997-1998 рр. відображено в табл. 3[[10]](#footnote-10):

*Таблиця 3*. **Зміна приросту індексу цін споживчого ринку (до початку року)**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **період** | **1997** | **1998** |
| січень | 2,2 | 1,3 |
| лютий | 3,4 | 1,5 |
| березень | 3,5 | 1,7 |
| квітень | 4,3 | 3,0 |
| травень | 5,2 | 3,0 |
| червень | 5,3 | 3,0 |
| липень | 5,4 | 2,1 |
| серпень | 5,4 | 2,9 |
| вересень | 6,7 | 6,2 |
| жовтень | 7,6 | 12,8 |
| листопад | 8,6 |  |
| грудень | 10,1 |  |

Славнозвісна криза в Росії у вересні цього року не минула й української гривні, її курс різко впав, що ще раз довело величезну залежність української економічної системи від зовнішнього постачання, зокрема російських енергоносіїв. На біржі спостерігалось значне перевищення попита над пропозицією доларів, причинами чого слугували посилення інфляційних та девальваційних очікувань у зв’язку з можливою емісією ОВДП, поява на ринку гривневих ресурсів завдяки операціям Національного Банку. Ріст попиту на долар примусив НБУ скористатися перевіренними способами регулювання ринку новими цільовими адміністративними обмеженнями. З 12 листопада було введено деталізацію цілей купівлі готівкової валюти комерційними банками. При цьому метою цього заходу визначалося обмеження продажу доларів тільки для обмінних пунктів, необмежуючи при цьому заявки для інших цілей. Тому це обмеження не повинно було істотно вплинути на доступ клієнтів банків до твердої валюти. Перші тижні листопада довели, що тепер не можна сподіватись на швидку та значущу ліберізацію ринку, оскільки з додаткових антикризових заходів було виключено три життєвоважливі для банківської та фінансової системи в цілому аспекти:

1. вільна купівля-продаж валют;
2. наданя НБУ стабілізаційних кредитів комбанкам;
3. використання ОВДП в якості обов’язкових резервів.

В. Ющенко підкреслив, що в листопаді через ускладнення фінансової ситуації на ближніх валютних ринках, включаючи Росію, пройшла тотальна девальвація національних валют цих країн. У зв’язку з цим Україна має прийняти невідкладні заходи, що означає подальшу рестрикційну політикцу уряду. Тому протфельні інвестиції у вигляді держзобов’язань залишаються непривабливими для банків та їх клієнтів, а інфляційні очікування відповідно високими. Розрив між офіційним та «сірим» курсом гривні посилюється, що може призвести до нової хвилі девальвації національної одиниці України.

**Висновок.**

Як ми могли побачити, інфляційні процеси в Україні з часу отримання нею незалежності й до сьогоднішнього моменту були спричинені цілим комплексом факторів. Не поділяючи погляди деяких економістів, що наголошують на однозначності чинників, що викликали інфляцію в нашій державі (надлищкова емісія або ж ріст світових цін), ми вважаємо доцільним розглядати ці фактори в системі, оскільки їх визначення є досить умовним, а в економічних системах перехідного типу одні чинники інфляції переростають або діють паралельно з іншими( інфляція попиту та витрат), а іноді причини та наслідки цього процесу міняються місцями (кумлятивна спіраль зарплата-ціни-інфляція).

Серед основних факторів, що спричинили інфляцію в Україні, починаючи з 1991 р. необхідно зазначити наступне:

1. політичні трансформації 1991-1992 рр., що фактично спровокували різкий економічний спад, хоча його глибинні причини назрівали давно і корінилися не в політичній, а в суто економічній, виробничій сферах.
2. розбалансованість економічної системи, надмірна частка базових галузей, низька частка галузей, що працюють безпосередньо на споживача .
3. значна залежність української економічної системи від зовнішнього постачання, зокрема енергоносіїв, і як наслідок величезні втрати від росту цін на імпортні (в основному російські) енергоносії у 1991р.
4. надлишкова емісія НБУ, що викликала «інфляційний розрив», загострення економічної ситуації та гіперінфляцію, пік якої припадає на 1993р.
5. некоректна грошово-кредитна політика з боку держави. Експансійна політика з державним регулюванням цін на енергоносії, підтримки через тарифи на паливо, електроенергію та газ АПК, наданням державних дотацій у транспортній, житлово-комунальній сферах не призвела до очікуваних результатів і була замінена на рестрикційною грошово-кредитною політикою(встановлено низькі кредитні стелі для банків, підвищено норми обов’язкового резерву). Проте рестрикційна політика дозволила подолати певні прояви інфляції, так зв. «піки», однак не знищила її ключовї чинники. При різкому рості заощаджень у комерційних банків виникла фактична нестача обігових коштів, криза неплатежів, стагфляція, що знову підштовхувало державу до нової емісії.
6. надмірна долоризація економіки, коли паралельно з напціональною валютою функціонує інша (долар). Рост попиту на долар підриває довіру до власної грошової одиниці, посилює адаптивні очікування, сприяє переливу капіталу з країни на закордонні рахунки. Як результат криза неплатежів, низька інвестиційна активність, бартеризація економіки. Жорстке регулювання валютного курсу національної грошової одиниці з боку держави мало позитивні наслідки в короткостроковому плані, проте заважало розвитку відкритих ринкових відносин у довгостроковій перспективі.
7. затягування грошової реформи, що умовно розтягнулася на 5 років (1992-1996рр.), та навряд чи може бути названа завершеною на данному етапі. Реформа, що включила в себе три основні етапи: введення купоно-карбованців в готівковий обіг (січень 1992р.), введення купоно-карбованців в безготівковий обіг (листопад 1992р.), введення єдиної національної валюти- гривні в загальний обіг (вересень 1996р.) через деномінацію в 100 000 разів всіх складових грошової маси частково сприяли зменшенню темпів інфляції та відродженню довіри до національної валюти. Проте як довела остання криза у вересні 1998р. запровадження гривні ще не означало утворення незалежної, оздоровленої, самостійно функціонуючої за ринковими механізмами грошової системи в Україні. Значна залежність України від ринків сусідів, зокрема Росії, сприяє сьогодні посиленню інфляційних очікувань, новому витку долоризації економіки та падінню курсу національної валюти, який за деякими прогнозами у другому півріччі сягне 4- 10грн./1 дол. Ані деталізація цілей придбання доларів комерційними банками, введена в листопаді цього року, ані інші рестрикційні термінові антиінфляційні заходи, прийняті урядом у зв’язку з зазначеною фінансовою кризою, поки що не збільшили інтерес інвесторів до портфельних інвестицій за рахунок держазобов’язань, та не зменшили адаптивні очікування населення.

Важливу роль в стабілізації економічної ситуації та приборканні інфляційних процесів в економіках перехідного періоду відіграє держава. Серед основних стабілізуючих заходів мають бути:

1. регулювання системи оподаткування (зниження податків і стимулювання виробництва)
2. розвиток ринку цінних паперів
3. обмеження бартерних операцій
4. відмова НБ від прямого кредитування бюджетного дефіциту та неперспективних підприємств (підприємств-банкуртів)
5. запровадження комерційних платіжних інструментів (чеки, векселя)
6. виплата заборгованостей по зарплатам, ін.

Саме від реалізації цих та інших заходів залежить успішний розвиток тієї чи іншої країни та її інтеграції в світове суспільство в якості рівноправного члена.

**Список використанної літератури:**

1. «Економікс», Кемпбелл Р. Макконнел, Стенлі Л.Брю, К. 1993
2. «Економікс», С.Фішер, Д. Дорнбуш, Р. Шмалензі, М. 1993
3. «Основи економічної теорії», А.Гальчинський, П. Єщенко, Ю. Палкін, К 1995
4. «Про зв’язок інфляції та монетарної маси», В. Прісняков, «Фінанси України», №4 1997, стр. 20-33.
5. «Основні чинники та фактори інфляції в Україні», Ковальчук Т., Коваль М., «Фінанси України», №10 1998.
6. «Проведення грошової реформи», «Фінанси України», №2 1997.
7. Урядовий кур’єр. — № 160, 15.10.1994
8. «На валютному ринку знову неспокійно. Що очікує гривню?», «Компаньон», №47, 29 листопада 1998, стр. 36-39
9. «Монетарна політика та грошова реформа в Україні», В.Ющенко, «Економіка України та шляхи її подальшого реформування(матеріали всеукраїнської наради економістів)», К 1995, стр. 126-128
10. Економічна доповідь Президента України, 1994 рік
11. Економічна доповідь Президента України, 1995 рік
12. Бюлетень НБУ, 10-1998
13. «Економічна деградація України», «День», 3 березня 1998.
14. «Економіка перехідного періоду», ред. Радаєва, Бузгаліна, М 1995
15. «The competetiveness of countries in transition during their economic depression and recovery», Slovenia 1998.

1. Економічна доповідь Президента України, 1994 рік, стр. 53. [↑](#footnote-ref-1)
2. Економічна доповідь Президента, 1994 рік. [↑](#footnote-ref-2)
3. Економічна доповідь Президента, 1995 рік. [↑](#footnote-ref-3)
4. «Фінанси України», № 7 1998 рік. [↑](#footnote-ref-4)
5. Економічна доповідь Президента, 1994 рік. [↑](#footnote-ref-5)
6. «Фінанси України», №7 1998 рік. [↑](#footnote-ref-6)
7. Економічна доповідь Президента, 1995 рік. [↑](#footnote-ref-7)
8. «Урядовий кур’єр», №160, 15.10.1994 [↑](#footnote-ref-8)
9. «Фінанси України», №2, 1997 [↑](#footnote-ref-9)
10. Бюлетень НБУ, 10 1998(70) [↑](#footnote-ref-10)