

ФІНАНСОВА ПОЛІТИКА

О. В. Дзюблюк, д-р екон. наук,
Тернопільська академія народного господарства

СТРАТЕГІЯ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ В УМОВАХ ПЕРЕХІДНОГО ПЕРІОДУ

Одним із ключових елементів у системі заходів ринкового реформування економіки України є активне використання інструментів грошово-кредитної політики як основи державного регулювання господарських процесів і стимулювання виробничого зростання. Важливість монетарного регулювання як основи державної економічної політики визначається її роллю у досягненні стратегічних цілей економічного розвитку країни у той час, коли адміністративні важелі державного впливу на господарство зводяться до мінімуму, а відсутність самого впливу як такого неможлива з огляду на ймовірність дезорганізації економічної системи в перехідний період.

Вища значимість державного регулювання економічних процесів на етапі переходу до ринку пов'язана із двома важливими факторами. По-перше, сам процес трансформації економічних відносин вимагає формування базових умов (насамперед, правових) реалізації ринкових перетворень і подальшого цілеспрямованого управління ними. По-друге, у перехідній економіці неможливо одночасно створити всі необхідні умови функціонування ринку як саморегулювальної системи, а це потребує більш активного державного впливу на перебіг економічних процесів. Ідеється про необхідність створення ринкових інструментів забезпечення економічної стабільності і стимулювання виробничого зростання. І саме інструменти грошово-кредитної політики відіграють у цьому процесі провідну роль.

Монетарна політика є одним із головних елементів економічної політики держави і визначається пріоритетами і цілями економічного розвитку. Такими пріоритетами (стратегічними цілями) є стабільне зростання економіки, низька інфляція і, відповідно, стабільність цін, низький рівень безробіття, рівновага платіжного балансу.

Вибір найбільш прийнятих напрямів грошово-кредитного регулювання, тобто його стратегії, відіграє виключно важливу роль у всій сукупності здійснюваних перетворень, позаяк монетарна політика, визначаючи особливості функціонування грошової сфери економіки, без перебільшення, активно впливає на діяльність усіх суб'єктів ринку у всіх ланках і секторах господарства. Йдеться загалом про можливість досягнення кінцевих цілей регулятивного процесу, причому саме стосовно перехідної економіки, особливості розвитку якої відрізняються від функціонування розвинутої ринкової системи саме відсутністю належних механізмів саморівноважної регулювання.

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

Обернений взаємозв'язок між рівнем інфляції та безробіттям, що відображається за допомогою кривої Філіпса, а також супроводжування високих темпів економічного зростання відповідним збільшенням цін, звісно, не є абсолютними правилами, що емпірично підтверджуються за будь-яких обставин. Однак загальні тенденції у розвитку ринкової економічної системи в цілому підтверджують суперечливість окремих кінцевих цілей державного регулятивного впливу на економіку. За таких обставин центральний банк змушений маневрувати у реалізації грошово-кредитної політики з огляду на стан господарської кон'юнктури і зміну фаз ділового циклу з тим, щоб власними заходами не сприяти посиленню тенденцій ні у «перегріві» економіки, ні у її спаді й відповідно не загострювати проблеми надмірної інфляції та зростання безробіття.

У перехідний період протиріччя між стратегічними цілями грошово-кредитного регулювання виражені значно більшою мірою, позаяк економічні агенти змушені діяти в особливих умовах, пов'язаних передусім з трансформаційним спадом, суть якого полягає у глибокій кризі економіки, що зумовлено ліквідацією планових механізмів організації господарської діяльності і слабкістю чи відсутністю ринкових інститутів.

У результаті господарюючі суб'єкти позбавляються старих і ще не набувають нових систем координації економічної діяльності, що показують підприємствам, приміром, де і за якою ціною купувати сировину і продавати готову продукцію, скільки платити робітникам, де брати кредити на модернізацію виробництва та інші фактори нормальної організації господарювання. Крім того, проблеми трансформаційного спаду пов'язані також із тим, що нарівні з неконкурентоспроможними і неефективними підприємствами можуть згортати свою діяльність і порівняно сучасні виробництва, що зумовлено, зокрема, такими причинами, як цінові перекоси в перехідній економіці, конкуренція імпорту, подорожчання сировини і матеріалів та ін. А це вимагає певного тимчасового втручання державних інститутів у формі відповідної економічної (у т. ч. грошово-кредитної) політики з метою налагодження дії конкурентних механізмів у економіці.

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

Природно, що за таких умов механізм реалізації грошово-кредитної політики має ґрунтуватись на обранні різних її стратегічних напрямів у різні етапи перехідного періоду, що диференціюються між собою з огляду на пріоритетність тієї чи іншої цілі ринкових перетворень загалом.

Вибір пріоритетів має бути безпосередньо пов'язаним із трьома основними напрямками перетворень у процесі становлення ринкової економіки: 1) лібералізацією, яка зумовлює поступове скорочення державного контролю у всіх сферах господарської діяльності; 2) формування ринкових інститутів, що передбачає зміну форм власності й умов господарювання, створення ринкової інфраструктури, перетворення правової бази, що регулює поведінку економічних агентів; 3) структурним реформуванням економіки, яке визначає ліквідацію виробництв, продукція яких не користується попитом і пріоритетний розвиток виробництва споживчих товарів і надання послуг, а також нових сегментів ринку (капіталу, праці, землі).

З огляду на те, що реалізація вказаних завдань не може бути здійснена одночасно, за порівняно короткий термін, ринкова трансформація проводиться у триваліші

строки, а їх періодизація в кінцевому підсумку визначається тими елементами реформ, що мають домінуючий характер на даному етапі. З цієї точки зору весь перехідний період можна поділити на два основних етапи, для кожного з яких мають встановлюватися і свої стратегічні цілі грошово-кредитного регулювання.

Перший етап перехідного періоду пов'язаний з лібералізацією економіки, яка є вихідним моментом для всіх подальших перетворень, позаяк ринкові умови господарської діяльності неможливо створити без вільного руху цін, обігу товарів і послуг, свободи підприємництва та відкритості економічної системи. При цьому лібералізація цін переводить інфляційні процеси з прихованої форми у відкриту, а в умовах, коли інфляція набуває галопуючих та гіпер-розмірів, без стабільної грошової одиниці економіка приречена на глибоку кризу, оскільки просто відсутні умови для нормальної роботи ринкових інститутів (підприємство, приміром, не вкладають кошти у розвиток виробництва, оскільки не можуть розраховувати на отримання прибутку в умовах швидкого збільшення цін). Зрозуміло, що основною стратегічною метою грошово-кредитного регулювання за таких обставин має бути цінова стабілізація, тобто спрямування зусиль на *подолання інфляції*.

Другий етап перехідного періоду визначає можливості (після досягнення фінансової стабілізації) для переведення економіки у фазу зростання в міру реалізації необхідних інституційних та структурних перетворень. На відміну від циклічних коливань у розвинутих економічних системах, що пов'язано зазвичай із динамікою сукупного попиту, в перехідній економіці тривалий і глибокий спад часто супроводжується зниженням рівня випуску продукції через значну втрату ресурсів підприємствами (передусім через інфляційне знецінення коштів). А відтак нарівні з відповідною інституційною і структурною політикою для грошово-кредитного регулювання пріоритетність цілей зміщується в бік *стимулювання економічного зростання*. При цьому одним із ключових елементів регулятивного впливу, спрямованого на збільшення сукупної пропозиції, є забезпечення виробництва необхідними капіталами — процес, у якому лібералізація кредитних відносини відіграє одну із провідних ролей.

Відповідно до обрання вказаних пріоритетів у стратегічних цілях економічної політики на різних етапах перехідного періоду обираються і адекватні підходи до реалізації грошово-кредитного регулювання.

Приміром, на першому етапі більш прийнятною є жорстка грошово-кредитна політика, позаяк обмеження інфляційних процесів є першою, вихідною умовою стабілізації економіки і подолання трансформаційного спаду. Річ у тім, що в період високої інфляції розширення грошової пропозиції не може стимулювати приплив капіталів у виробничу сферу і збільшення випуску продукції, а найбільш прибутковим напрямом вкладення коштів стає перерозподільча діяльність. Природно, що за таких обставин реалізація обмежувальної грошово-кредитної політики, спрямованої на ліквідацію інфляційного потенціалу, потребує встановлення досить жорсткого контролю за приростом грошової маси.

У такому контексті мова може йти про застосування рестрикційного підходу до організації грошово-кредитного регулювання, при якому ключовою тактичною ціллю слід вважати стабілізацію грошової маси, а зниження темпів інфляції, в свою чергу, має створити умови для зростання інвестицій, відновлення і пожвавлення виробництва та більш ефективного розв'язання соціальних проблем. З цією метою центральному банку необхідно встановити цільові орієнтири приросту грошової маси за агрегатами та через механізм власних інструментів впливу на грошову базу, стежити за їх дотриманням (з таких позицій навряд чи можна вважати відповідну політику в нашій країні монетаристського — у класичному розумінні — як таргетування грошових агрегатів і дотримання монетарного правила, хоча загалом її можна назвати антиінфляційною, особливо у 1995—1996 рр.).

Загалом же елементи жорсткої грошово-кредитної політики — припинення прямого кредитування центральним банком дефіциту державного бюджету, встанов-

лення процентних ставок за кредитами комерційним банкам вище рівня інфляції, збільшення нормативів обов'язкових резервів, обмеження рефінансування комерційних банків — призводять до обмеження приросту або ж скорочення грошової бази та, відповідно, позначаються на стані грошової маси і темпах інфляції.

Водночас, якщо за твердженням класичного монетаризму основною кінцевою ціллю грошово-кредитної політики є стабільність рівня цін, а досягнення стійкого зростання виробництва і повної зайнятості відбувається внаслідок цього по суті автоматично — через тенденцію ринкової системи до самоврівноваження, то для перехідної економіки такий постулат не може бути прийнятим через недостатній розвиток саморегульовальних механізмів. До того ж монетаристське твердження про те, що інфляція завжди й усюди є результатом підвищення темпів зростання грошової маси порівняно з темпами зростання реального виробництва, не можна вважати справедливим стосовно початкових стадій реформування економіки в період лібералізації, у процесі якої не усунуті ще структурні диспропорції в господарстві, а ціни не стали інструментом встановлення рівноваги. За подібних обставин заходи, спрямовані на обмеження грошової маси в обігу, можуть дати лише тимчасовий позитивний ефект при збереженні інфляційного потенціалу.

А відтак жорстка стабілізаційна політика, пов'язана з обмеженням платоспроможного попиту, не може залишатися незмінною протягом тривалого часу, оскільки нарівні із позитивними моментами (зниження темпів інфляції) вона може мати і певні негативні наслідки, що полягають передусім у значному виробничому спаді і зростанні безробіття (в тому числі прихованого). Загальний спад при цьому переростає у структурну кризу, для якої характерним вже є те, що відмінності у глибині спаду і динаміці виробництва в різних галузях визначаються обмеженнями в попиті.

Таким чином, цінова стабілізація є необхідною умовою припинення спаду матеріального виробництва і відновлення економічного зростання, позаяк вільні грошові кошти стає вигідним вкладати в реальний сектор. Однак умова ця далеко не достатня.

Хоча успішна фінансова стабілізація нарівні з початком формування ринкових інститутів і структурної перебудови господарства дозволяє перейти до власне другого етапу перехідного періоду — етапу економічного зростання, необхідна також і переорієнтація грошово-кредитної політики на відповідні стратегічні завдання — зростання виробництва та зниження рівня безробіття.

У такому розумінні може йтися передусім про зміну основної тактичної цілі грошово-кредитного регулювання — від жорсткої політики підтримання на певному рівні грошової маси до гнучкої політики регулювання ставки процента. Помірна експансія у проведенні грошово-кредитної політики через лібералізацію умов кредитування центральним банком комерційних банків розширює грошову пропозицію на ринку, знижуючи тим самим ціну на кредитні ресурси — процентні ставки, що через зниження вартості капіталу стимулює інвестиційні процеси, а відповідно веде і до зростання сукупного ВВП. Водночас експансіоністська політика має носити досить помірний характер з тим, щоб не спровокувати відновлення інфляційних процесів. У кінцевому підсумку за мету такої політики має бути прийнята лібералізація кредитних відносин настільки, щоб полегшити підприємствам реального сектора доступ до необхідних грошових ресурсів.

Таким чином, особливості організації грошово-кредитного регулювання в перехідний період мають відповідати етапам цього періоду та ґрунтуватись на використанні елементів двох різних підходів до обрання стратегічних цілей монетарної політики: подолання інфляції та стимулювання зростання виробництва.

На практиці формування грошово-кредитної політики як повноцінного інструменту державного регулювання економіки є відображенням складного процесу трансформації всього господарства нашої країни на ринкових засадах, що серед інших завдань передбачає перехід від виключно прямого, адміністративного до переважно опосередкованого впливу на перебіг суспільного відтворення. Тривалість, складність і суперечливість цього процесу, зумовлені відсутністю чіткої стратегії і послідовності здійснен-

ня практичних заходів з реформування економіки, безпосередньо позначилися і на проведенні монетарної політики, повноцінне застосування якої в умовах перехідного періоду може служити одним із важливих індикаторів «ринковості» обраного курсу.

Якщо основою конкретного наповнення грошово-кредитної політики є обрання певних стратегічних цілей регулювання економіки, то відповідно і особливості й порядок застосування тих чи інших інструментів проведення даної політики значною мірою залежать від поточного етапу перехідного періоду, на якому певні цілі визначені як пріоритетні. Як уже було зазначено, оптимальним у цьому відношенні видається варіант, за якого початковий етап реалізації монетарної політики, що охоплює власне формування основних інструментів грошово-кредитного регулювання, повинен мати забезпечення цінової стабільності як стратегічної мети, досягнення якої могло б дозволити здійснити перехід до другого етапу, зміст регулятивних заходів на якому визначається вже завданням стимулювання економічного зростання.

Однак на практиці в Україні процес реалізації монетарної політики Національним банком від моменту здобуття незалежності набув діаметрально протилежної спрямованості.

Наприклад, на першому етапі (1991—1994 рр.) було взято курс на стимулювання розвитку вітчизняного виробництва і підтримання соціальної сфери на рівні, що був встановлений за умов адміністративно-командної економіки. Іншими словами, за стратегічну мету грошово-кредитної політики одразу було взято стимулювання економічного зростання без попередньої фінансової стабілізації й приборкання інфляції. Арсенал практичних заходів Національного банку України, що використовувався для досягнення зазначеної мети, за своїм змістом був ще далеким від ринкового, позаяк включав пряме кредитування бюджетних витрат, централізований розподіл кредитних ресурсів, надання пільгових кредитів пріоритетним галузям та окремим державним підприємствам.

Експансіоністський характер грошово-кредитної політики набув конкретного вираження у зростанні кредитних вливань центрального банку в економіку через бюджет і державний сектор (хоча власне «кредитними» їх назвати важко, враховуючи фактичну безповоротність потоку ресурсів та низьку ефективність їх використання). Скажімо, за 1992 р. обсяги кредитів, наданих Національним банком уряду, збільшилися у 34 рази, за 1993 — у 7, а за 1994 — в 11 разів. Значні кредити було надано також вугледобувній галузі, агропромислового комплексу і на поповнення оборотних коштів підприємств.

Однак загалом кінцеві результати указаної політики виявилися протилежними від очікуваних. Значне зростання обсягів грошової маси (за 1992 р. — в 11 разів, за 1993 — у 19, за 1994 р. — у 7 разів) стимулювало різке зростання цін, індекс яких у відповідні періоди становив 2100 %, 10 256 % і 501 %. У кінцевому підсумку кредитна підтримка збиткових підприємств нарівні з надмірним державним споживанням об'єктивно виявили гальмівний вплив на можливості структурної перебудови економіки і розвитку виробництва. Натомість попри величезне зростання грошової маси в обігу в 1993 р. (128 %) наступного року було зафіксовано найбільший за всю новітню історію України виробничий спад — майже 23 %.

Власне розкручування гіперінфляції до рівня понад 50 % на місяць стало одним із наслідків помилкового обрання пріоритетів серед стратегічних цілей грошово-кредитної політики через нерозуміння неможливості досягнення економічного зростання без забезпечення стабільності національної валюти. З усвідомлення цієї істини й обрання як пріоритетної мети досягнення цінової стабілізації бере свій відлік уже по суті другий етап у реалізації грошово-кредитної політики (починаючи з 1995 р.).

Подолання гіперінфляції взято Національним банком за основу монетарного регулювання ще у 1994 р., задля чого було вжито певних заходів із стримування темпів зростання грошової маси, підвищення процентних ставок, встановлення «стелі» за кредитами, запровадження кредитних аукціонів. Проте продовження практики кредитування уряду на покриття дефіциту державного бюджету (86 % загальної

суми кредитної емісії) та спрямування основної маси кредитів НБУ не через банківську систему, а через Міністерство фінансів призвели до накопичення надлишкової ліквідності на рахунках комерційних банків. Нагромадження внаслідок цього інфляційного потенціалу призвело до нового сплеску цін у жовтні—листопаді 1994 р. (відповідно 22,6 та 72,3 %).

Тільки починаючи з 1995 р. антиінфляційна спрямованість грошово-кредитної політики Національного банку набула більш послідовного характеру й засновувалась вже на таких засадах, як:

- запровадження практики обов'язкового резервування для валютних депозитів, що є умовою зниження надлишкової ліквідності комерційних банків;
- установлення порядку, згідно з яким комерційні банки зобов'язані коригувати власні процентні ставки відповідно до змін облікової ставки НБУ, яка в свою чергу коригується до темпів зростання цін, що дозволило вивести процентні ставки банківської системи на позитивний рівень, стимулюючи заощадження;
- використання державних цінних паперів як інструмента фінансування дефіциту бюджету шляхом мобілізації тимчасово вільних коштів суб'єктів ринку;
- введення ломбардного кредитування комерційних банків під заставу облігацій внутрішньої державної позики;
- лібералізація і децентралізація валютного ринку, що передбачало відміну обов'язкового продажу 10 % валютних надходжень суб'єктів господарювання, відновлення торгів на УМВБ та на міжбанківському валютному ринку, встановлення обмінного курсу під впливом попиту і пропозиції, проведення валютних інтервенцій для підтримання стабільного курсу карбованця;
- оптимізація структури кредитів, наданих Національним банком України, шляхом зниження частки прямих кредитів уряду на покриття дефіциту державного бюджету (з 77,2 % у 1995 р. до 13,9 у 1996 р.) та відповідно збільшення рефінансування комерційних банків (з 8,5 % у 1995 р. до 21,9 у 1996 р.).

Реалізація указаних обмежувальних заходів дозволила суттєво знизити темпи зростання грошової маси в обігу — якщо в 1994 р. грошова маса зросла у 7 разів, то в 1995 — вже у 2,1, а в 1996 р. — лише в 1,3 раза. У результаті було досягнуто істотних позитивних зрушень й у динаміці інфляції, темпи якої набули стійкої тенденції до зниження як протягом 1995 р., так і в 1996 р.

У 1996 р. теми інфляції знизились у 4,5 раза порівняно з попереднім роком — із 181,6 до 39,7 %. Стабілізація макроекономічної ситуації в Україні в 1996 р. дозволила створити реальні передумови для проведення грошової реформи, яку було здійснено шляхом зміни масштабу цін і запровадження національної валюти — гривні замість тимчасової грошової одиниці — українського карбованця.

У наступні два роки Національним банком продовжено реалізацію монетарної політики, орієнтованої на макроекономічну стабілізацію. При цьому відповідні заходи грошово-кредитного регулювання у розвиток наведених включали:

- ♦ забезпечення кількісного контролю за динамікою грошової маси шляхом встановлення межі її приросту;
- ♦ відмову від прямого кредитування дефіциту державного бюджету;
- ♦ збільшення частки кредитної емісії, спрямованої на рефінансування комерційних банків;
- ♦ дотримання позитивного рівня облікової ставки НБУ щодо темпів зростання цін.

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

Очевидно, що перехід української економіки у 2000—2001 рр. у фазу зростання можна до деякої міри вважати також результатом певної лібералізації грошово-кредитної політики Національного банку (зниження і встановлення диференційованих норм мінімальних обов'язкових резервів, зниження облікової ставки, збільшення обсягів рефінансування тощо). Як наслідок, обсяг кредитних вкладень у господарство комерційних банків України за 2000 р. збільшився більш як на 60 % (з 11,7 млрд грн до 19,1 млрд грн).

Разом з тим, якщо розглядати результати реалізації грошово-кредитної політики в Україні у плані досягнення її кінцевих стратегічних цілей протягом усього перехідного періоду, слід звернути увагу на обмежені можливості впливу монетарного регулювання на перебіг відтворювального процесу та стан реального сектора господарства країни. Це пов'язано передусім із відсутністю або недостатністю базових, структурних реформ у реальному секторі господарства, виявом чого є нездатність основної маси підприємств працювати в умовах гнучкої системи цін, пристосовуватися до умов конкурентного середовища та змін ринкової кон'юнктури. Ці обставини нарівні з деструктивною податковою політикою зумовили ситуацію, за якої реальний сектор практично не реагує на передавальні імпульси монетарної політики, навіть якщо вона проводиться за класичними ринковими принципами.

Цілком очевидно, що основою для подолання кризових явищ в економіці має бути реалізація низки заходів, спрямованих передусім на забезпечення кардинальних змін у структурі господарства — пріоритетний розвиток малого і середнього бізнесу, закриття неефективно працюючих підприємств через механізм санації і банкрутства, проведення реформи фінансової системи з метою зниження податкового тиску на суб'єктів підприємницької діяльності, визнання пріоритетними для розвитку (і розподілу ресурсів держави) лише тих секторів економіки, які мають реальні можливості отримання конкурентних переваг на світовому і внутрішньому ринках.

Лише в тому разі, коли структурне реформування економіки досягне успіху, буде створено належні умови для реалізації потенціалу грошово-кредитної політики щодо її впливу на реальний сектор, причому не лише у плані підтримання цінової стабільності, а й стимулювання виробництва.

Загалом же сучасна стратегія грошово-кредитної політики Національного банку України попри збереження своєї гнучкості має бути спрямована на досягнення реального зростання виробництва й, відповідно, мінімізації рівня безробіття, що у рамках доступних для центрального банку важелів та інструментів передбачає належний рівень лібералізації кредитних взаємин із комерційними банками, спрямованої на полегшення доступу господарюючим суб'єктам до кредитних ресурсів, а відтак і стимулювання розширеного відтворення. Це могло б стати одним із факторів подолання кризових явищ й успішного завершення ринкових трансформаційних процесів в суспільстві.

А. В. Скрипник, канд. фіз.-мат. наук, доц.,
В. Ю. Хелемський, магістр
Академія державної податкової служби України

ФАКТОРИ ВПЛИВУ НА ФОНДОВИЙ РИНОК УКРАЇНИ

Ступінь розвитку фондового ринку характеризує стан альтернативного розміщення тимчасово вільних коштів поза банківською системою. Крім того, для ряду високорозвинутих країн фондовий ринок є індикатором стану економіки в цілому. Взагалі прибутковість цінних паперів фондового ринку має перевищувати дохідність інших фінансових інструментів. Для порівняння: на російському ринку зростання індексу РТС з початку року становило 73 % при середній депозитній ставці