

УДК 330.322:336.7

Кобушко І.М.

СТАН ІНВЕСТИЦІЙНОГО РИНКУ ТА РОЛЬ БАНКІВ У ЗАБЕЗПЕЧЕННІ НАЦІОНАЛЬНОГО ВІДТВОРЮВАЛЬНОГО ПРОЦЕСУ

Постановка проблеми. Об'єктивні зміни в економічній системі України, зумовлені випереджаючим розвитком фінансової системи, ставлять перед економічною наукою завдання підвищення значення інвестиційного посередництва у забезпеченні прогнозованого економічного зростання, використання сформованих ними інвестиційних можливостей для активізації динаміки процесів розширеного відтворення.

Модель розвитку інвестиційного ринку України, наближаючись за більшістю організаційних і функціональних параметрів до європейського (романо-германського) типу побудови, перетворює комерційні банки в найбільш впливових учасників не тільки у сфері інвестиційного кредитування економіки, а й на ринку цінних паперів. При цьому є також очевидним непрямий вплив банків на суміжні сегменти фінансового ринку, як страхування, пенсійне забезпечення тощо, що підвищує їх конкурентоспроможність та інвестиційний потенціал.

Структурно-економічна трансформація розширює можливості учасників інвестиційного ринку консолідувати фінансовий капітал як у глобальному вимірі, так і з огляду на підвищення значимості фінансового середовища в умовах інституційного розвитку економіки України. Особливої актуальності набувають питання досягнення загальноринкової рівноваги з метою ефективної реалізації програм інноваційного розвитку країни, які потребують подальших теоретичних досліджень аспектів підвищення рівня концентрації інвестиційних активів шляхом акумуляції коштів учасників інвестиційного процесу, капіталізацію прибутку ринкових суб'єктів, злиття та макроінтеграцію капіталів.

Аналіз останніх досліджень. Питаннями розробки економічних моделей інвестиційного процесу займалися такі класики зарубіжної економічної думки,

як А. Шпітгофф та Г. Кассель, Дж. Кейнс та Г. Віксель, Р. Харрод та О. Домар, А. Афталіон та Е. Хансен, А Пігу та М. Фрідмен та інші. Проблематиці аналізу ефективності макроекономічної трансформації в середовищі інвестиційного ринку присвячені роботи таких російських та українських вчених, як А.А. Пересада, Б.Л. Луців, В.М. Шелудько, О.А. Кириченко, О.А. Котуков, А.Л. Лазаренко, Т.Д. Косова, Т.А. Васильєва, В.В. Корнеєв, та ін.

Мета статті полягає у доведенні ключової ролі інвестиційного ринку загалом та банківського сегменту зокрема як механізмів удосконалення поступального розширеного суспільно-економічного відтворення в Україні за рахунок створення найбільш оптимальних умов трансформації заощаджень в інвестиційний капітал. Засобами вирішення цієї мети є теоретичні концепції з питань оцінки ефективності впливу інвестиційного ринку на ВВП країни, обґрунтування структури фінансового інструментарію участі банків в межах інвестиційному ринку України.

Виклад основного матеріалу. На ринку цінних паперів України комерційні банки можуть виконувати практично всі функції: емітента, інвестора, фінансового посередника, інфраструктурного учасника. Таким чином, комерційні банки відіграють важливу роль у розбудові фондового ринку України. Як фінансові посередники на фондовому ринку банківські установи здійснюють такі види діяльності: управління цінними паперами; операції з акціями та іншими пайовими паперами, векселями. Як інфраструктурні учасники фондового ринку комерційні банки здійснюють такі види діяльності: депозитарну діяльність як депозитарій та зберігач цінних паперів своїх клієнтів; розрахунково-клірингове обслуговування клієнтів; діяльність із ведення реєстрів власників іменних цінних паперів; інформаційне обслуговування учасників фондового ринку виконання консалтингових функцій [К].

Оцінка відношення банківських активів та активів фінансових установ парабанківської системи України свідчить про домінуючу роль банків як інвестиційних посередників (табл. 1), що, зокрема, пояснюється слабким розвитком вітчизняного фондового ринку. Таким чином, доцільним вважаємо аналіз впли-

ву банків на кон'юнктуру інвестиційного ринку та стан інвестиційного середовища в цілому.

Таблиця 1 – Співвідношення активів банків та небанківських фінансових установ України в 2004-2010 рр.

<i>Показник</i>	<i>Рік</i>						
	<i>2004</i>	<i>2005</i>	<i>2006</i>	<i>2007</i>	<i>2008</i>	<i>2009</i>	<i>2010</i>
Співвідношення активів банків та небанківських фінансових установ	6,53	9,00	10,97	12,62	20,08	16,55	16,67

Традиційним недоліком кредитної діяльності банків за цільовими вкладеннями є переважання надання позик на поточну діяльність. Не є виключенням і 2010 рік, коли внаслідок зниження темпів кредитування інвестиційної діяльності частка вказаного виду кредитів у загальній структурі залишків за позиками, наданими сектору нефінансових корпорацій, була спрямована на зростання (протягом року – на 2.1 відсоткових пункти, в тому числі у грудні – на 0.1 відсотковий пункт – до 83.0%).

За термінами користування найбільше зростання у річному обчисленні спостерігалось за кредитами, наданими на строк більше 5 років – на 21.8%, найменше – за кредитами строком до 1 року – на 4.5%. Це вплинуло на зміну строкової структури кредитних вкладень. Частка залишків за кредитами строком до 1 року знизилась на 1.5 процентного пункту – до 41.6% з відповідним зростанням питомої ваги кредитів, наданих на строк більше 5 років – до 13.7%. Кредити із терміном погашення від 1 року до 5 років за рік збільшились на 8.5%, а їх частка порівняно з минулим роком не змінилась і становила 44.7% [1].

Перевага банками надавалася кредитуванню підприємств торгівлі (34.8% від загального обсягу залишків за кредитами сектору нефінансових корпорацій), переробної промисловості (24.3%). Саме цими видами економічної діяльності у 2010 році було забезпечено 65.4% загального приросту заборгованості за кредитами, наданими нефінансовим корпораціям [1].

Динаміку довгострокового банківського кредитування як одного з ключових параметрів розвитку інвестиційного ринку можна відобразити наступним чином (рис. 1):



Рисунок 1 – Динаміка довгострокових кредитів та їх питомих ваг в активах банку

Як бачимо, частка довгострокових кредитів в чистих активах банківських установ протягом досліджуваного періоду відчутно зросла та склала більш ніж половину кредитного портфеля у 2009 році. З першого погляду це може свідчити про розширення інвестиційної пропозиції з боку банків та підтримку відновлення капітальних об'єктів реального сектору економіки тощо. Однак вияви макроекономічної нестабільності, породжені фінансовою кризою, не дозволили багатьом підприємствам вчасно і в повній мірі повертати отримані позички, що, у свою чергу, викликало необхідність пролонгації раніше наданих короткострокових кредитів.

Так, вже у 2010 році серед прострочених кредитів, наданих сектору фінансових корпорацій, за строками порівняно з 2009 роком найбільше зросла частка кредитів, наданих на строк від 1 року до 5 років (на 9.2 процентних пункти – до 55.2%). Підвищилась також частка кредитів на строк понад 5 років – на 1.6

процентних пункти при скороченні питомої ваги кредитів із терміном користування до 1 року [1].

Особливості впливу банківського інвестування на розвиток інвестиційного процесу в Україні можна дослідити за рахунок оцінки еластичності інвестицій за ставкою процента, зміни мультиплікатора і акселератора інвестицій, взаємозв'язку між темпами приросту ВВП та його капіталомісткістю.

У табл. 2 наведено дані, які характеризують обсяг інвестицій в основний капітал у реальному (зіставні ціни 1990 р.) вимірі та значення реальної процентної ставки (зваженої середньої річної ставки комерційних банків за кредитами) [2, 4, 5, 6, 7, 8].

Таблиця 2 – Обсяг інвестицій в основний капітал

Рік	ВВП		Дефлятор до цін 1990 р., частка	Інвестиції в основний капітал			Процентні ставки за кредитами, %
	у фактичних цінах (до 1995 р. – у млрд. крб., починаючи з 1996 р. – у млн. грн.)	у цінах 1990 р., %		у фактичних цінах	у цінах 1990 р.,		
					млрд. крб.	%	
1992	5033	82.3	36.62	866	23.65	76.28	76.0
1993	148273	70.6	1257.60	29310	23.31	75.18	221.1
1994	1203769	54.4	13250.36	228033	17.21	55.51	201.7
1995	5451642	47.8	68294.06	937816	13.73	44.30	107.4
1996	81519	43.0	1135.20	12557	11.06	35.68	77.0
1997	93365	41.7	1340.70	12401	9.25	29.84	49.1
1998	102593	40.9	1502.03	13958	9.29	29.98	54.5
1999	130442	40.8	1914.44	17552	9.17	29.57	53.4
2000	170070	43.2	2357.37	23629	10.02	32.33	40.3
2001	204190	47.2	2590.45	32573	12.57	40.56	31.9
2002	225810	49.7	2720.64	37178	13.67	44.08	24.8
2003	267344	54.4	2942.76	51011	17.33	55.92	20.2
2004	345113	61.0	3395.93	75714	22.30	71.92	17.9
2005	441452	62.7	4227.93	93096	22.02	71.01	14.6
2006	544153	67.3	4853.67	125254	25.81	83.23	14.1
2007	720731	72.6	5955.45	188486	31.65	102.07	13.5
2008	948056	74.2	7658.71	233081	30.43	98.15	16.0
2009	913345	63.3	8654.34	151777	17.54	56.56	18.3

У результаті розрахунку коефіцієнта кореляції між реальними (позбавленими впливу інфляційного зростання цін) інвестиціями і реальною процентною ставкою одержано коефіцієнт детермінації $R^2 = 0,008$. Таке значення коефіцієнта, по-перше, засвідчує фактичну відсутність зв'язку аналізованих величин, іншими словами – нерелевантність залежності. По-друге, плюсове значення коефіцієнта означає існування прямої залежності між величиною ставки процента та обсягом інвестицій, що, як відомо, суперечить ринковій природі аналізованих явищ [2].

Отже, поточна ситуація свідчить про те, що обсяг інвестицій є нееластичним за ставкою процента, або, іншими словами, ставка процента прямо не впливає на обсяги інвестицій. Подібне може траплятися при нестабільній макроекономічній ситуації, негативних сподіваннях інвесторів і високому ризику інвестування [3].

У табл. 3 розрахуємо мультиплікатор та акселератор інвестицій, а також детермінанти інвестування. Протягом 1997-2004 рр. в Україні відбувалося хаотичне коливання мультиплікатора інвестицій та коефіцієнта капіталомісткості, що не дозволяє ефективно використати ці показники в аналізі інвестиційних процесів в Україні [2].

Результати кореляційно-регресійного аналізу свідчать, що не існує явно вираженого причинно-наслідкового зв'язку між мультиплікатором інвестицій та темпами приросту ВВП і коефіцієнтом капіталомісткості, про що свідчить $R^2 = 0,145$.

Таблиця 3 – Розрахунок показників, що характеризують інвестиційні процеси в Україні, за моделями мультиплікатора інвестицій, акселерації, зміни детермінантів інвестування [4, 5, 6, 7, 8]

Рік	ВВП, млн. грн.	Валове нагро- мдження осно- вного і оборот- ного капіталу, млн. грн.	Приріст ВВП, млн. грн.	Приріст ін- вестицій, млн. грн.	Мультиплікатор інвестицій	Акселератор інвестицій	Детермінанти інвестування			
							Темп приро- сту ВВП	Коефіцієнт капі- таломісткості	Частка інвестицій у ВВП	
1996	81519	18358								0.23
1997	93365	19863	11846	1505	7.87	0.13	0.15	1.68		0.21
1998	102593	21224	9228	1361	6.78	0.15	0.10	2.30		0.21
1999	130442	22612	27849	1388	20.06	0.05	0.27	0.81		0.17
2000	170070	33385	39628	10773	3.68	0.27	0.30	0.84		0.20
2001	204190	44440	34120	11055	3.09	0.32	0.20	1.30		0.22
2002	225810	45498	21620	1058	20.43	0.05	0.11	2.10		0.20
2003	267344	58736	41534	13238	3.14	0.32	0.18	1.41		0.22
2004	345113	65997	77478	7261	10.67	0.09	0.29	0.85		0.19
2005	441452	99701	96339	33704	2.86	0.35	0.28	1.03		0.23
2006	544153	134529	102701	34828	2.95	0.34	0.23	1.31		0.25
2007	720731	203033	176578	68504	2.58	0.39	0.32	1.15		0.28
2008	948056	264537	227325	61504	3.70	0.27	0.32	1.16		0.28
2009	913345	156031	-34711	-108506	0.32	3.13	-0.04	-4.50		0.17

Вихідні дані для аналізу взаємозв'язку між інвестиціями, кінцевими споживчими витратами, чистим експортом і заощадженнями наведено в табл. 4.

Таблиця 4 – Вихідні дані для аналізу взаємозв'язку між ВВП, інвестиціями і заощадженнями

Рік	Інвестиції, млн. грн.	Кінцеві споживчі витрати, млн. грн.	Чисті заощадження, млн. грн.	Чистий експорт, млн. грн.	Питома вага заощаджень у ВВП, %
1996	18358	65119	1582	-2081	1.94
1997	19863	76198	170	-2856	0.18
1998	21224	83569	353	-2333	0.34
1999	22612	100481	6124	7215	4.69
2000	33385	127982	11673	8557	6.86
2001	44440	156344	17945	3321	8.89
2002	45498	170325	26472	9891	11.98
2003	58736	201624	35445	6869	13.26
2004	65997	252758	75921	25930	22.02
2005	99701	337879	62817	3697	14.23
2006	134529	424906	68715	-15493	12.63
2007	203033	558581	104146	-41168	14.45
2008	264537	758902	109559	-75729	11.56

Таким чином, для України є характерним слабкий механізм перетворення заощаджень в інвестиції, а отже – неефективність функціонування інвестиційного ринку як інструменту такої трансформації. Про це свідчить, серед іншого, диспропорція питомої ваги інвестицій і заощаджень у ВВП.

За даними кореляційно-регресійного аналізу побудовано стохастичну модель розміру інвестицій:

$$I = 0,223 * C + 0,387 * Z - 0,707 * ЧЕ + 2963.14,$$

де I – інвестиції;

C – споживання;

Z – заощадження;

ЧЕ – чистий експорт.

Отримана модель характеризується високим рівнем достовірності (рис. 2):

Регресійна статистика	
Множинний R	0.999291093
R-квадрат	0.998582688
Нормований R-квадрат	0.99811025
Стандартна помилка	3366.983991
Спостереження	13
	Коефіцієнти
Y-перетин	2963.143083
Змінна X 1	0.223023544
Змінна X 2	0.38715399
Змінна X 3	-0.707280993

Рисунок 2 – Результати побудови кореляційно-регресійної моделі інвестицій від суми споживання, заощаджень і чистого експорту в Україні

Таким чином, сучасний розвиток інвестиційного ринку України характеризується наступними параметрами:

- домінування банків як ключових інвестиційних посередників, які здійснюють перетворення тимчасово вільних фінансових активів економічних агентів у формі заощаджень в інвестиції за допомогою використання різноманітних фінансових інструментів;
- універсальний характер банківської діяльності, тобто паралельне здійснення ними як суто банківських (депозитно-кредитних й розрахунково-клірингових) так і «небанківських» (інвестиційних) операцій. Банки є ключовими покупцями державних і корпоративних облігацій та акцій підприємств, у більшості випадків тримають великі пакети акцій, контролюють та здійснюють активну торгівлю ними, переважають на ринках цінних паперів;
- існування концентрованої банківської системи, за якої переважна частка фінансових активів зосереджена в 10-20 найбільших банках;
- домінування більш консервативних (порівняно з зарубіжними аналогами) пакетних фінансових пропозицій та послуг на ринку;
- наявність жорсткого державного контролю за діяльністю банківських установ.

Висновки. Конкретні результати дослідження виявили значні перешкоди прикладного характеру під час застосування моделей інвестиційного процесу з метою оцінки ефективності окремих аспектів інвестиційного ринку. Це обумовлюється такими чинниками: нееластичністю обсягу фінансових інвестицій від рівня кредитних відсоткових ставок; невпорядкованою зміною мультиплікатора та акселератора інвестицій; відсутністю значимого кореляційного зв'язку між мультиплікатором інвестицій з одного боку та темпом зростання ВВП і коефіцієнтом капіталомісткості – з іншого; диспропорцією в обсягах чистого заощадження і валового нагромадження.

На нашу думку, існує об'єктивна необхідність активізації подальших комплексних досліджень теоретичних основ та прикладних механізмів реалізації організаційно-правових та інструментальних засад функціонування інвестиційного ринку за участю різних інститутів інвестиційного ринку.

Анотація

У статті проаналізовано теоретичні концепції з питань оцінки ефективності впливу інвестиційного ринку на ВВП країни, досліджено та обґрунтовано структуру фінансового інструментарію участі банків в межах інвестиційному ринку України. Аналітично оцінена ступінь впливу інвестиційного ринку на механізми розширеного суспільно-економічного відтворення в Україні за рахунок створення найбільш оптимальних умов трансформації заощаджень в інвестиційний капітал.

Ключові слова: інвестиційний ринок, ВВП, довгострокові кредити, заощадження, валове нагромадження, мультиплікатор інвестицій.

Аннотация

В статье проанализированы теоретические концепции по вопросам оценки эффективности влияния инвестиционного рынка на ВВП страны, исследована и обоснована структура финансового инструментария участия банков в пределах инвестиционного рынка Украины. Аналитически оценена степень влия-

ния инвестиционного рынка на механизмы расширенного общественно-экономического воспроизводства в Украине за счет создания наиболее оптимальных условий трансформации сбережений в инвестиционный капитал.

Ключевые слова: инвестиционный рынок, ВВП, долгосрочные кредиты, сбережения, валовое накопление, мультипликатор инвестиций.

Summary

The article analyzes the theoretical concepts of evaluation influence of investment market on the country's GDP, and it is investigated the structure of financial instruments within the banks' participation in the investment market in Ukraine. Analytically it is assessed the degree of influence of the investment market on the mechanisms of advanced social and economic reproduction in Ukraine by creating the most optimal conditions for transformation of savings into investment capital.

Keywords: investment market, GDP, long-term loans, savings, gross capital formation, multiplier investment.

Список використаної літератури:

1. Бюлетень Національного банку України [Електронний ресурс] / Національний банк України. – № 2, 2011. – Портал НБУ. – Режим доступу: <http://bank.gov.ua/Publication/econom.htm#Бюлетень Національного банку України>.
2. Косова, Т. Д. Інституціональна модель фінансування інвестиційного процесу: дис... д-ра екон. наук: 08.04.01 [Текст] / Т. Д. Косова; Ін-т економіки пром-сті НАН України. – Донецьк, 2006.
3. Радіонова І.Ф. Фінансова політика за умов інвестиційної пастки [Текст] // Фінанси України. – 2001. - №12. – С.3-11.
4. Статистичний щорічник України за 2005 рік [Текст] : довідкове видання / Держ. комітет статистики України, 2006. – 576 с.
5. Статистичний щорічник України за 2006 рік [Текст] : довідкове видання / Держ. комітет статистики України, 2007. – 552 с.

6. Статистичний щорічник України за 2007 рік [Текст] / Держ. комітет статистики України, 2008. – 572 с.

7. Статистичний щорічник України за 2008 рік [Текст] / Держ. комітет статистики України, 2008. – 568 с.

8. Статистичний щорічник України за 2009 рік [Текст] / Держ. комітет статистики України, 2010. – 567 с.