

РОЛЬ ФІНАНСОВОГО РИНКУ В РОЗВИТКУ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ**Журавка Ф.О., к.е.н., доцент кафедри міжнародної економіки,****Школьник І.О., к.е.н., доцент кафедри фінансів****Українська академія банківської справи Національного банку України**

В статті авторами досліджена роль фінансового ринку в розвитку економіки країни. Определено, что основным источником финансирования развития экономики выступают кредиты банков. Доказано, что финансовый рынок страны имеет банкцентричный характер.

In the article the authors research the role of financial market in national economy development. It is determined that bank credits are the basic source of financing of economy development. It is proved that financial market of the country has bank-oriented character.

Постановка проблеми. На сучасному етапі розвитку економіки України створення та ефективне функціонування фінансового ринку, здатного забезпечувати фінансування для підприємств країни, є однією з передумов забезпечення тривалого економічного зростання. Перетворення фінансової системи на ефективнішу та надійнішу основу економічного розвитку потребує обґрунтування напрямків удосконалення фінансової політики в цілому та її складових, суттєва роль поміж яких належить банківській сфері та ринку капіталу, які відповідають за акумулювання і перерозподіл фінансових ресурсів. Фінансова політика розвинених країн світу спрямована на пошук найбільш оптимального поєднання саме цих складових. Рушійною силою ринкових перетворень є стабільні фінансові відносини, адже саме фінанси є найбільш вагомим складовим елементом економічної інфраструктури. В умовах ринкової економіки суттєво зростає роль фінансових взаємовідносин між різними учасниками ринку, оскільки стабільний розвиток товарно-грошових відносин, наявність різноманітних форм власності, формування конкурентного середовища потребують перерозподілу та ефективного використання фінансових ресурсів, належного фінансування пріоритетних напрямків розвитку як економіки в цілому, так і окремих суб'єктів зокрема.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженню проблеми функціонування фінансового ринку та його значення в розвитку економіки країни приділяється сьогодні досить значна увага як вітчизняними, так і зарубіжними вченими. Актуальність даної проблеми характерна як для країн з розвинутою економікою, так і особливо для країн, що знаходяться на стадії формування ринкових засад економіки, до яких належить і Україна. Від рівня розвитку фінансової системи, складовим елементом якої є фінансовий ринок, залежить рівень економічного та соціального розвитку країни та її місце в світовому економічному просторі.

Серед вітчизняних науковців, які займаються дослідженням даної проблеми, слід виділити роботи таких авторів: Герасименка О.В., Іваницької О.М., Карпінського Б.А., Романенка О.Р., Смолянської О.Ю., Шелудько В.М. та інших.

Не вирішена раніше частина загальної проблеми. Фінансовий ринок за своєю структурою є досить складним і багатограним і впливає на розвиток економіки країни і через кредити, що надаються банками в економіку і через емісію цінних паперів різними емітентами, і через управління фінансовими ризиками з допомогою похідних фінансових інструментів. Це потребує проведення аналізу руху потоків капіталу через різні сегменти фінансового ринку. Слід зазначити, що наукові публікації, які стосуються проблем фінансового ринку України, як правило, зводяться до дослідження проблем фондового ринку і є досить фрагментарними. Враховуючи досить мінливу ситуацію в розвитку фінансового ринку, появу нових фінансових інструментів, що є об'єктами купівлі – продажу на цьому ринку, зростання обсягів фінансових потоків, виникає необхідність проведення подальших досліджень в даному напрямку, незважаючи на значну кількість публікацій.

Мета статті і виклад основного матеріалу. Враховуючи все вищевикладене, метою даного дослідження є оцінка ролі фінансового ринку та його окремих секторів в розвитку економіки країни на сучасному етапі.

Стан фінансового ринку країни може досить суттєво впливати на макроекономічні тенденції розвитку країни. Як узагальнюючий показник результатів функціонування національної економіки за певний проміжок часу використовують показник валового внутрішнього продукту.

В цілому макроекономічна ситуація в країні протягом 2000–2006 років (рис. 1) не може розглядатись як стабільна, оскільки відзначаються досить суттєві коливання в показниках темпів зростання обсягу реального валового внутрішнього продукту, темпів зростання обсягу промислового виробництва та інвестицій в основний капітал.



Рис. 1. Лінійні тренди темпів зростання реального ВВП, обсягу промислового виробництва та інвестицій в основний капітал в Україні

Найнижчі показники в розвитку економіки були зафіксовані в 2005 році, на що суттєво вплинула політична нестабільність в країні. На 2006 рік показники розвитку економіки в цілому погналились і порівняно з 2005 роком темп зростання обсягу ВВП збільшився на 4,4 %. В основі позитивного зрушення показників було зростання інвестицій в основний капітал, високі темпи зростання реальних наявних доходів населення та поліпшення кон'юнктури на зовнішніх ринках.

Протягом аналізованого періоду темпи приросту обсягу валового внутрішнього продукту та темпи приросту обсягів промислового виробництва в цілому не мали досить суттєвих розбіжностей, та змінювались в одному напрямку, проведені розрахунки коефіцієнта кореляції – 0,74 свідчать про те, що між зазначеними показниками існує досить тісний зв'язок, коефіцієнт детермінації свідчить про те, що 54,76 % темпів приросту валового внутрішнього продукту залежить від темпів приросту обсягів промислового виробництва і лише на 45,24 % залежить від темпів приросту інших галузей. Ці висновки підтверджуються і розрахованою структурою валового внутрішнього продукту країни за період з 2001 по 2005 рік за видами діяльності (рис. 2).

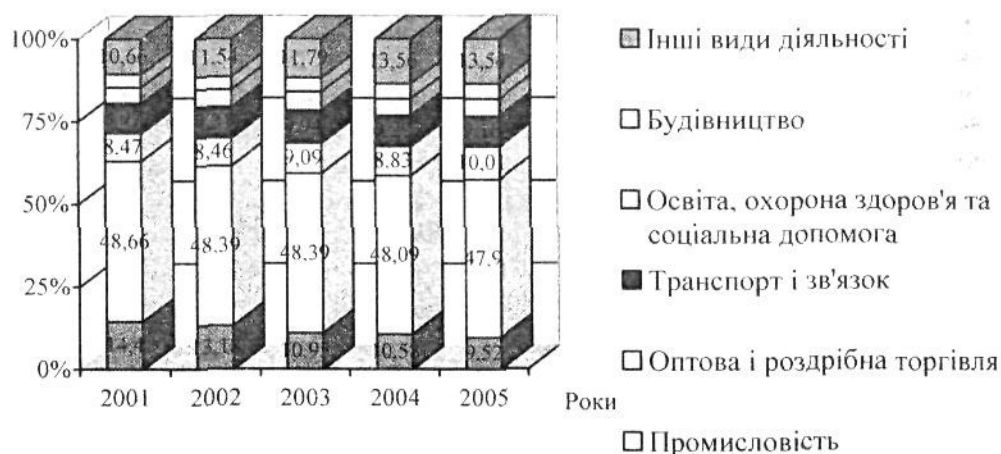


Рис. 2. Структура валового внутрішнього продукту за період 2001 – 2005 рр.

Як бачимо, частка промисловості у структурі валового внутрішнього продукту протягом аналізованого періоду становить близько 48 %, що ще раз підтверджує зроблені раніше висновки. Частка сільського господарства протягом аналізованого періоду має стійку тенденцію до зменшення, так, якщо в 2001 році показник становив 14,4 % то в 2005 році – лише 9,52%. Майже на одному рівні – близько 10 % із незначними відхиленнями – знаходяться показники оптової та роздрібної торгівлі та транспорту і зв'язку. Всі інші галузі є менш вагомими і в загальному обсязі не перевищують 13,5 %.

Безперечно, що в стратегічному періоді обсяг валового внутрішнього продукту багато в чому залежить від обсягів інвестицій, що здійснюються в економіку країни сьогодні. Слід зазначити, що про-

тягом 2000–2006 років досить часто спостерігалась ситуація, коли розбіжність між темпами зростання інвестицій в основний капітал та темпами зростання обсягів промислового виробництва та валового внутрішнього продукту була досить відчутною. Враховуючи такі суттєві розбіжності в показниках, нами було розглянуто трендові значення, що лінійно вирівняли та визначили тенденцію поведінки зазначених показників.

Як бачимо (див. рис. 1), тенденція в темпах зміни валового внутрішнього продукту протягом аналізованого періоду є достатньо стабільною, а ось темп зміни обсягу промислової продукції є низхідним, незначною мірою, але така ж тенденція спостерігається і по інвестиціях в основний капітал. Така ситуація в майбутньому може призвести до зменшення темпів приросту валового внутрішнього продукту, оскільки залежність між цими показниками досить висока.

У 2006 році, вперше з 2000 року, темпи зростання реального ВВП випереджали темпи зростання промислового виробництва, головним чином, через значний обсяг валової доданої вартості, створеної підприємствами торгівлі, транспорту та зв'язку. Водночас темпи зростання валової доданої вартості підприємств енергомістких видів економічної діяльності були помірними, а конкурентні переваги на внутрішньому та зовнішньому ринках вони утримували в основному за рахунок внутрішніх запозичень.

В цілому у 2006 році, порівняно з попереднім роком, суттєво активізувалась інвестиційна діяльність суб'єктів господарювання. Зростання фінансового результату діяльності підприємств, заощаджень населення та пожвавлення активності банківського сектору економіки мало позитивний вплив на обсяги та структуру інвестицій. Загальний обсяг капітальних інвестицій на створення та відновлення основних засобів становив майже 149 млрд. грн. В структурі капітальних інвестицій питома вага інвестицій в основний капітал становила 64,1 %, що становило 125,3 млрд. грн. Основним джерелом фінансування капітальних вкладень у 2006 році залишалися власні кошти підприємств та організацій, за рахунок яких було освоєно 57,8 % від загального обсягу вкладень, у 2005 році цей показник становив 57,4 %. Основними причинами, які не дозволили суттєво наростити зазначений показник у 2006 році, були: зростання цін на енергоносії, необхідність підвищення мінімальної заробітної плати, яка з 1 січня 2006 р. встановлена у розмірі 350 грн на місяць, з 1 липня — 375 грн, з 1 грудня — 400 грн, а також наявність високого рівня податкового тиску та зростання витрат на поступове приведення всіх норм господарювання до вимог Світової організації торгівлі.

У структурі інвестиційних ресурсів спостерігалось збільшення до 15,6 % частки інвестицій, освоєних за рахунок кредитів банків та інших позик. Даній ситуації сприяло зростання депозитів фізичних осіб та зниження рівня процентних ставок за кредитами в банківських установах. Основна частка інвестицій в основний капітал більше 35 % була спрямована на підприємства сфери промисловості, близько 19,2 % від загального обсягу інвестицій в основний капітал було вкладено в операції з нерухомістю, при цьому частка коштів населення на будівництво індивідуальних житлових будинків у загальному обсязі інвестицій зросла до 4,1 % порівняно з 2005 роком – 3,3 %. Цій ситуації сприяли швидкий оборот капіталу та надзвичайно висока прибутковість операцій в цій сфері. Більше 16 % інвестицій було спрямовано в галузь транспорту та зв'язку, в сільське господарство було направлено понад 6 % інвестицій. При цьому необхідно підкреслити, що на фоні поступового скорочення частки продукції сільського господарства в структурі валового внутрішнього продукту незначні обсяги інвестицій не створюють в даній галузі надійної основи для її подальшого стратегічного розвитку. Темпи капітальних вкладень на підприємствах торгівлі зросли за останній рік майже на 35 %, а їх частка в загальному обсязі інвестицій в основний капітал становила в 2006 році 9,3 %. (рис. 3).

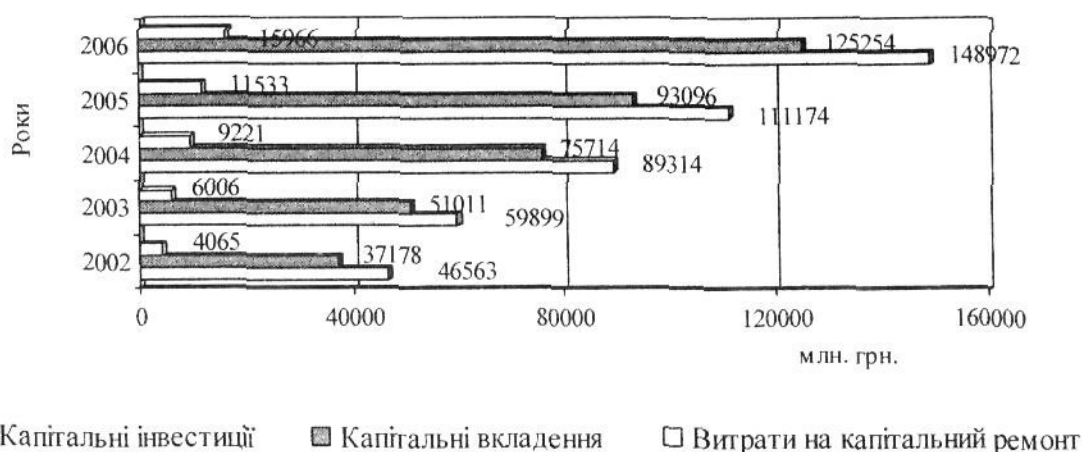


Рис. 3. Динаміка капітальних інвестицій, капітальних вкладень та витрат на капітальний ремонт

Як свідчить рис. 3, протягом 2002–2006 років обсяг капітальних інвестицій зріс більше ніж в 3 рази, обсяг капіталовкладень зріс в 3,4 разу, для порівняння обсяг валового внутрішнього продукту за даний період збільшився в 2,4 разу. Тобто на сучасному етапі поступово йде оновлення та нарощення виробничих потужностей.

На наш погляд, було б досить цікаво проаналізувати співвідношення показників темпів приросту інвестицій в основний капітал, прямих іноземних інвестицій, обсягів зареєстрованих цінних паперів та обсягів наданих кредитів, оскільки всі ці показники відображають різні напрямки фінансування секторів економіки країни.

Таблиця 1

Динаміка темпів приросту обсягів інвестицій в основний капітал, прямих іноземних інвестицій, зареєстрованих цінних паперів та кредитів, %

Показники	Рік					
	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Темпи приросту обсягів інвестицій в основний капітал	20,80	8,90	31,30	28,00	1,90	19,00
Темпи приросту обсягів прямих іноземних інвестицій	14,68	34,73	44,29	70,32	248,18	-45,23
Темпи приросту обсягів зареєстрованих цінних паперів	45,40	-24,60	38,22	47,15	78,35	35,61
Темпи приросту обсягів кредитів	45,00	48,20	61,40	30,60	61,90	71,00

Як бачимо з даних, наведених в табл. 1, динаміка показників є досить нерівномірною протягом аналізованого періоду. Так, темпи приросту обсягів інвестицій в основний капітал є нестабільними і досить суттєво коливаються від 1,9 % в 2005 році до 31,3 % в 2003 році. Стосовно темпів приросту обсягів прямих іноземних інвестицій, то з 2001 по 2005 роки спостерігається стійка тенденція до зростання, але в 2006 році маємо темп зменшення на рівні -45,23 %. Показники темпів приросту обсягів зареєстрованих цінних паперів також є досить нестабільними, і якщо за період з 2002 по 2005 роки спостерігалась тенденція щодо збільшення темпів приросту, то в 2006 році порівняно з 2005 – темп приросту знизився майже на 50 %. На фоні нестабільної поведінки всіх вищезазначених показників лише за обсягами наданих кредитів в економіку країни маємо стійку позитивну тенденцію. В 2005 році суттєво зросли темпи приросту прямих іноземних інвестицій, обсягів зареєстрованих цінних паперів та обсягів кредитів, але при цьому темпи приросту інвестицій в основний капітал знизились за аналізований період до мінімального значення – на рівні 1,9 %. Зростання обсягу прямих іноземних інвестицій в 2005 році порівняно з попереднім роком обумовлено купівлею підприємства ВАТ «Криворіжсталь» компанією «Mittal Steel», яке на сьогодні має назву ВАТ "Міттал Стіл Кривий Ріг". Необхідно звернути увагу на той факт, який відзначають і науковці, і експерти-аналітики, що розвиток української економіки має досить тісну залежність від політичної ситуації в країні. В цілому, порівняно з 2005 роком частка капіталовкладень за рахунок коштів іноземних інвесторів зменшилась з 5,0 до 3,7 %. При цьому слід зазначити, що в цілому за 2006 рік чисте надходження прямих іноземних інвестицій в Україну становило 5,3 млрд. дол. США, це майже вдвічі вище, ніж у 2005 році без урахування надходжень від приватизації ВАТ «Криворіжсталь».

Загальний обсяг накопичених прямих іноземних інвестицій в Україні за 2006 рік зріс на 32 % порівняно з 2005 роком і становив 22,7 млрд. дол. США, з них 21,2 млрд. дол. США – у вигляді акціонерного капіталу, 1,5 млрд. дол. США – кредити, надані прямими інвесторами.

Проведений трендовий аналіз (лінійні тренди) даних показників дозволяє зробити висновок, що за винятком темпів приросту інвестицій в основний капітал, решта показників мають позитивну тенденцію, незважаючи на суттєві коливання в аналізованому періоді. Таким чином, можна зробити висновки, що сектори економіки країни поступово нарощують обсяги інвестицій і матимуть можливість в подальшому підвищувати темпи зростання реального обсягу валового внутрішнього продукту.

Основним джерелом фінансування інвестиційної діяльності для підприємств реального сектору економіки були власні кошти підприємств. Цьому сприяло те, що протягом аналізованого періоду 2000–2006 рр. суттєво покращились фінансові результати діяльності.

Але, крім того, фінансовий ринок країни забезпечував надходження коштів в економіку у вигляді кредитів – як короткострокових так і довгострокових, – а також суб'єкти господарювання все більше звертаються і до залучення коштів шляхом емісії різних видів цінних паперів, в першу чергу, акцій та облігацій. В зв'язку з цим доцільно порівняти роль цих джерел фінансування економіки шляхом дослідження динаміки зазначених показників відносно валового внутрішнього продукту країни. (рис. 4).

Стає очевидним те, що фінансовий ринок країни на сьогодні є банкоцентричним, оскільки основним джерелом фінансування є кредити банків, їх частка у ВВП за період з 2000 по 2006 роки зросла з 11,5 до 45,8 %. Необхідно підкреслити ту позитивну тенденцію, що склалася вже на сьогодні: починаючи з 2004 року, частка довгострокових кредитів у ВВП нарешті перевищила значення короткострокових кредитів. Це певною мірою засвідчує, що поступово починається оновлення виробничих потужностей в економіці країни, що дає можливість створити серйозну основу для подальшого розширеного відтворення економіки. Поряд з довгостроковими кредитами аналогічну функцію також виконує і емісія цінних паперів суб'єктами господарювання, оскільки випуск цінних паперів відбувається з метою досягнення не поточних цілей, а стратегічних, до яких відноситься, перш за все, оновлення, реконструкція та модернізація виробничого процесу.

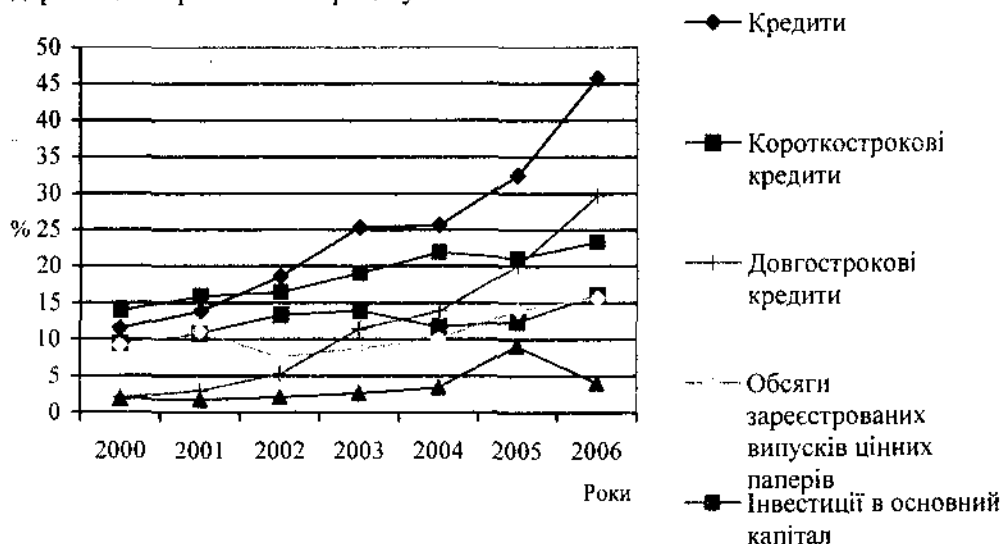


Рис. 4. Динаміка показників джерел фінансування економіки країни у % до ВВП

Очевидним є те, що частка обсягів зареєстрованих випусків цінних паперів у валовому внутрішньому продукту країни поступово зростає і становить у 2006 році 15,7 %. Слід зазначити, що у 2007 та подальших роках можна очікувати суттєвого зростання даного показника, оскільки прийнята у 2006 році нова редакція Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» [2] дозволяє господарським товариствам суттєво нарощувати обсяги емісії корпоративних облігацій, що може стати альтернативою банківського довгострокового кредитування суб'єктів господарювання.

Таким чином, економіка країни поступово оздоровлюється та має реальні можливості поступово нарощувати обсяги виробництва шляхом залучення коштів на фінансовому ринку.

Висновки. Проведене нами дослідження дозволяє зробити ряд висновків:

- в цілому макроекономічна ситуація в країні протягом 2000–2006 років не є стабільною, оскільки відзначаються досить суттєві коливання в показниках темпів зростання обсягу реального валового внутрішнього продукту, темпів зростання обсягу промислового виробництва та інвестицій в основний капітал; тенденція в темпах зміни валового внутрішнього продукту є досить стабільною, а темп зміни обсягу промислової продукції та інвестицій в основний капітал є низхідним. Така ситуація в майбутньому може призвести до зменшення темпів приросту валового внутрішнього продукту, оскільки залежність між цими показниками достатньо висока;
- темпи приросту інвестицій в основний капітал, прямих іноземних інвестицій, обсягів зареєстрованих цінних паперів та обсягів наданих кредитів відображають різні напрямки фінансування секторів економіки країни в даному випадку, окрім кредитів, всі інші показники мають нестійку тенденцію;
- фінансовий ринок країни на сьогодні є банкоцентричним, оскільки основним джерелом фінансування є кредити банків, їх частка у ВВП за період з 2000 по 2006 роки зросла з 11,5 до 45,8 %. Необхідно підкреслити ту позитивну тенденцію, що склалася вже на сьогодні: починаючи з 2004 року, частка довгострокових кредитів у ВВП нарешті перевищила значення короткострокових кредитів;
- економіка країни має реальні можливості поступово нарощувати обсяги виробництва шляхом залучення коштів на фінансовому ринку.

ЛІТЕРАТУРА

1. Бюлетень Національного банку України. – 2007. – № 9. – www.bank.gov.ua
2. Про цінні папери та фондовий ринок. Закон України від 23. 02. 2006. – № 3480-IV. – www.rada.gov.ua
3. www.ssmc.gov.ua – офіційний сайт Державної комісії по цінних паперах та фондовій біржі.