



УДК 336.13.012.23

**ВПЛИВ ФІНАНСОВОГО РИНКУ  
НА ПРОЦЕС ВІДТВОРЕННЯ  
В РЕАЛЬНОМУ СЕКТОРІ ЕКОНОМІКИ**

**СМАГІН В.**, к. е. н., доцент Київського національного  
економічного університету ім. Вадима Гетьмана

**В**заємодія фінансового ринку з реальним сектором економіки можлива лише на основі встановлення партнерських відносин між фінансовими інститутами та підприємствами з метою забезпечення безперервного та розширеного характеру відтворювальних процесів у сучасній економіці. Зважаючи на ці завдання необхідно дослідити рівень ефективності функціонування фінансового ринку та його вплив на індивідуальне відтворення капіталу суб'єктів господарювання. Ця досить важлива наукова проблема сьогодення розглядається в різних аспектах у наукових працях вчених-економістів Л. Алексєнко, О. Василюка, А. Гальчинського, А. Даниленка, О. Кириленка, В. Корнєєва, В. Лагутіна, І. Луніна, В. Опаріна, Д. Полозенка, В. Федосова та ін.

Політико-економічне осмислення взаємозв'язку фінансового ринку й розвитку суспільного виробництва простежується в економічній теорії, починаючи з праць Д. Рікардо. Роль фінансової системи в економічному розвитку не заперечували ні прихильники вільного ринку, ні К. Маркс, ні Дж. М. Кейнс.

Уперше принципово важливу роль фінансового ринку в економічному розвитку реального сектору економіки системно розглянув Й. Шумпетер. Він стверджував, що фінансова система (банки) активно стимулює впровадження інновацій і тим самим визначальним чином впливає на економічне зростання в довгостроковій перспективі. Відбираючи для фінансування найефективніші виробництва й інвестиційні проекти, фінансова система забезпечує прискорення економічного розвитку [1, с. 48].

У ході еволюції ринкової системи структура фінансового ринку значно ускладнилася, трансформувалися фінансові інструменти та інститути. Однак сутність процесу, який реалізується на фінансовому ринку, залишається незмінним – створення найбільш сприятливих умов для економічного зростання реального сектору економіки через процес інвестування і пов'язаного з ним руху фінансового капіталу. Цей рух здійснюється у вигляді припливу капіталу до сфер, де його не вистачає, й відтоку з тих галузей економіки, де має місце його надлишок. Механізм цього руху полягає в тому, що вільний фінансовий капітал переходить у галузі, попит на продукцію яких зростає, залишаючи ті галузі, на продукцію яких попит зменшується та які стають економічно менш ефективними. Цінні папери – це основний засіб, що забезпечує роботу цього механізму, а його інституціональну основу формують фінансові торговельні системи.

Багатогранні форми зв'язку процесу виробництва з фінансовим ринком мають постійний характер. Це зумовлюється перш за все тим, що емісія та розміщення цінних паперів серед певного кола інвесторів є в умовах ринкової економіки основним джерелом зовнішнього фінансування розвитку виробництва. "Фінансування інвестицій у реальний сектор економіки за допомогою ринків цінних паперів, залучення на ці цілі через фондовий ринок неспекулятивних вітчизняних та іноземних капіталів мають стати найважливішим джерелом нового економічного зростання... Саме в цьому призначення цінних паперів – створення фінансового механізму для запуску інвестицій для виживання та відновлення промисловості" [2, с. 139–140].

У США різними видами цінних паперів, як фінансових активів, володіють 93.1 % усіх американських сімей, з них майже кожна п'ята родина має у своєму портфелі акції, ощадні облігації, депозитні сертифікати, а кожна четверта – володіє ними (та іншими активами) через взаємні фонди. Три четверті (75.1 %) сімей США "живуть у борг", тобто є боржниками кредитних установ [3, с. 25].

Цінні папери (акції, облігації) за низкою своїх характеристик виявляються більш гнучким фінансовим інструментом розвитку виробництва, ніж банківський кредит. Проте їх можливості для фінансування модернізації виробництва реального сектору в сучасній економіці України істотно різняться. Акції, як цінний папір, за своєю економічною сутністю є інструментом розподілу власності. Відповідно через їх додаткову емісію, а також продаж на фінансовому ринку, можна отримати необхідні кошти для фінансування модернізації виробництва підприємств. Однак сьогодні в Україні першочерговою метою купівлі акцій є не курсові та дивідендні доходи, а придбання контрольного чи блокуючого пакету акцій для отримання повного контролю за господарською діяльністю підприємства і вилучення значної частини його прибутку через власні фірми й офшорні компанії. З

огляду на це основним фінансовим інструментом позичання коштів для фінансування модернізації підприємств можуть стати корпоративні облигації.

Економічна роль фінансового ринку полягає в його здатності об'єднувати дрібні розрізнені капітали в інтересах усього суспільного відтворення. Це дозволяє фінансовому ринку активно впливати на концентрацію та централізацію національного капіталу. Фінансовий ринок – це система економічних відносин, що забезпечують акумуляцію вільних коштів, перетворення їх у капітал і його перерозподіл між учасниками процесу відтворення. При цьому фінансовий ринок визначається як специфічна сфера фінансових відносин, де об'єктом угоди є капітал і де формуються попит та пропозиція на фінансові активи.

Функціонування фінансового ринку дозволяє мобілізувати значно більший обсяг заощаджень, ефективніше їх розмістити та диверсифікувати ризики, ніж це могли б зробити окремі інвестори поза ринком. Функціональна роль фінансового ринку в ринковій економіці полягає в перерозподілі фінансових ресурсів із секторів, де має місце їх надлишок, у перспективні галузі національної економіки, які характеризуються значним ринковим потенціалом і потребують додаткового фінансування.

Необхідна умова розвитку національного виробництва – наявність свободи економічної діяльності, без якої відомі підприємницькі "нові комбінування" Шумпетера [1, с. 65] є неможливими. Економічна свобода підприємництва спирається на приватну власність, умови діяльності відособлених товаровиробників.

Надійний захист прав власності, у кінцевому підсумку, обов'язково повинен привести до формування й посилення потреби в інвестиційних ресурсах для розвитку реального сектору економіки. Отримання й ефективне використання фінансових коштів – це ключова проблема власника кожного підприємства. Для розширення інвестиційної діяльності необхідно демонструвати прозорість і високу прибутковість об'єктів власності. Найважливішими умовами високої ефективності та сталості господарювання є формування, захист і постійний розвиток відносин власності, що забезпечувало б ефективне використання наявних ресурсів для відтворення і нарощування суспільного капіталу. Таким чином, продуктивне використання фінансових ресурсів – це ключова проблема ефективного власника кожного підприємства, який здатний реалізувати всі можливості раціонального використання ресурсу. Якщо права на здійснення операцій з ресурсами "можуть бути поміняні то в цьому процесі права будуть куплені, розділені та скомбіновані таким чином, щоб допустима з ними діяльність приносила дохід, який має найвищу ринкову цінність" [4, с. 14].

Інституціональний підхід саме в такій закономірності передбачає глибинний зміст приватної власності. Здійснення економічними суб'єктами операцій (трансакцій), основу яких складає взаємообмін правами власності, веде до ефективного (раціонального) використання ресурсів у інтересах їхніх власників і суспільства. Цей висновок можна розглядати як закон приватної власності, що лежить в основі ринкової економічної системи [5, с. 311].

Власники в Україні тривалий час були зорієнтовані лише на захист своїх прав власності, що, безумовно, відволікало їх від виробничої та інвестиційної діяльності. Теоретично не підлягає сумніву, що інвестиційній активності перешкоджає нестача не самих матеріальних активів, а дефіцит форм їх прояву в системі прав власності – у вигляді свідоцтв про власність або акцій, що регулювалися б законами, обов'язковими на всій території країни [6, с. 71]. Наслідки проведеної в Україні приватизації підтверджують тезу про те, що інституціональні реформи повинні передувати заходам "шокової терапії". Приватизація сприяє економічному зростанню лише тоді, коли досягнуті необхідні компоненти інституціональних реформ. Слабкі інституціональні засади не дають можливості забезпечувати підтримку розвитку власників та об'єктів власності, що з'явилися у процесі приватизації. Це призводить до недовіри приватизаційних схем і зумовлює формування неефективних відносин власності.

Відсутність надійної захищеності прав власності є важливою причиною антиінвестиційної поведінки суб'єктів господарювання в умовах трансформаційної економіки. Саме це стає однією з основних причин деформації впливу фінансового ринку на економічне зростання реального сектору економіки. З 2000 р. в Україні розпочалося економічне зростання, макроекономічними чинниками якого стало поглиблення розвитку приватної власності, грошова й фінансова стабілізація, зростання внутрішніх нагромаджень, стійке позитивне сальдо зовнішньої торгівлі та ін. Найважливіша умова подальшого забезпечення економічного зростання – стимулювання розвитку фінансового ринку, його орієнтація на вирішення нагальних завдань реального сектору економіки.

З початком й у процесі економічного зростання поліпшується взаємозв'язок між фінансовим і реальним секторами економіки. Завдяки подальшому вдосконаленню функціонування фінансового ринку його механізми все більшою мірою забезпечують перерозподіл ресурсів на користь найбільш прибуткових і перспективних галузей і підприємств, що стимулює структурні перетворення в національному виробництві. У свою чергу, зміни реального сектору економіки висувають нові вимоги до фінансового ринку щодо мобільності капіталу, систем управління ризиками та регулювання фінансових операцій.

Кожний окремо взятий інвестор намагається діяти раціонально, ураховуючи всю наявну в нього на певний момент ринкову інформацію та власну схильність до ризику з метою максимізації прибутку або мінімізації втрат. Усіх інвесторів можна умовно поділити на поінформованих, які можуть отримати належну інформацію, та непоінформованих, які вважають більш вигідним для себе копіювати дії поінформованих інвесторів. У ролі поінформованих інвесторів виступають зазвичай великі банки та інституційні інвестори, всі інші інвестори належать до категорії непоінформованих. Якщо поінформовані інвестори (або такі, які вважають себе поінформованими) починають вилучати свої інвестиції, всі інші також це роблять, викликаючи значні обсяги відтоку капіталу [7, с 10].

Отже, під час дослідження ринкової поведінки інвесторів можна використовувати концепцію ринкових очікувань. Фактично, за умов існування негативних ринкових очікувань, для кожного окремого інвестора є раціональним повторювати дії інших інвесторів. Інвестиційній діяльності, таким чином, належить вирішальна роль у впливі на динаміку розвитку національного виробництва. У цьому сенсі цілком закономірним є розширення теоретичних досліджень проблем інвестування [8, с. 5–9].

У процесі розширеного відтворення ВВП бере участь не тільки суб'єкт, який інвестує, а й суб'єкт, який формує умови інвестування, управляє процесом на макrorівні, оскільки індивідуальні інвестори не можуть охопити макроекономічні параметри його функціонування. Звідси для поглибленої та комплексної характеристики суті інвестиційного процесу необхідний системний аналіз, що охоплює діяльність суб'єктів на макrorівні упродовж тривалого періоду.

Із початком економічного зростання набула актуальності оцінка інституційних чинників розвитку фінансового ринку. Інституційний аспект проблеми при цьому часто залишається за межами теоретичних досліджень, хоча, наприклад, саме відставання розвитку інституцій власності стає однією з основних причин деформації впливу фінансового ринку на розвиток національного виробництва.

У трансформаційних економіках джерела економічного розвитку в основному зосереджені в обмеженому колі галузей і підприємств, які зазвичай випускають експортну продукцію, водночас у багатьох галузях економіки залишаються гострі проблеми забезпечення простого відтворення виробництва. Саме фінансовий ринок в умовах розвиненої ринкової економіки є тією передавальною ланкою, через яку стимули економічного зростання поширюються в масштабах усієї національної економіки. Для виконання завдань прискорення економічного зростання необхідне нарощування інвестицій, зростання внутрішніх заощаджень і нагромаджень. Досягти цього можна лише забезпечивши ефективний розвиток відносин власності.

Фінансовий ринок у трансформаційних економіках часто заважає інвестиційному процесу тому, що він переважно спекулятивний і відтягує дефіцитні грошові ресурси з виробничої сфери. Падіння довіри до фінансових інститутів і сплеск спекулятивних операцій, спричинених швидкими прибутками, зумовили появу ефекту "інвестиційного витіснення", коли кредитні угоди витісняють інвестиційні [9, с. 270]. Фінансовий ринок набуває спотворених боргових форм, інвестиційний інструментарій при цьому істотно обмежений. Унаслідок надто малих інвестицій у виробничу сферу економіки відсутній попит на інноваційну продукцію. Має місце інвестиційна криза, що виявляється в нестачі інвестиційних ресурсів і небажанні інвесторів (як внутрішніх, так і зовнішніх) вкладати кошти в реальний сектор національної економіки. Причин тут багато, але головна – це високий рівень інвестиційних ризиків: політичних, економічних, фінансових, валютних, законодавчих та ін. Ситуація ускладнюється через те, що капіталізація українських підприємств (компаній), зокрема найбільших і високорентабельних, залишається істотно заниженою. Високі ризики впливають на завищення цін на інвестиційні ресурси, через це вони стають недоступними для реального сектору економіки. Банки надають перевагу роботі на ринку "коротких" грошей і вкладають кошти у більш надійні та дохідні активи. Ситуація в інвестиційній сфері ускладнюється тим, що ставка рефінансування все ще непорівнянна з рівнем рентабельності більшості підприємств реального сектору економіки. Це обмежує отримання підприємствами довгострокових кредитів і часто обумовлює орієнтацію їх лише на підтримання і часткову заміну застарілих виробничих фондів за рахунок обмежених власних фінансових ресурсів.

Необхідно здійснити назрілі в сучасних умовах структурні зрушення в економіці, що створить можливості для диверсифікації сфер ефективних вкладень капіталу. Структурні зрушення в економіці, у свою чергу, є закономірним результатом продуктивного вкладення основного капіталу, здійснюваного за рахунок фінансових ресурсів. Держава поки що не змогла "запустити" фінансовий механізм переливу капіталу між галузями і сферами національної економіки, наслідком чого є збереження застарілої галузевої структури суспільного виробництва, яка не відповідає завданням сучасної модернізації економіки. Іноземні вчені однією з основних причин фінансової дерегуляції вважають тиск, який нагромадився в реальному секторі економіки. Якщо це так, то вихід із цієї кризи потребує значних інституційних і політичних змін [10, с. 74]. Дієвим засобом компенсації чинників, що спричинили фінансову кризу в глобальному масштабі, на думку західних економістів і політиків, повинно стати втручання держави в збанкрутілу дерегульовану ринкову систему господарювання. "Багато з того, що писав Кейнс, не втратило сенс і досі, – наголосив міністр

фінансів Великої Британії Блістер Дарлінг. Це вимагає проведення великих капітальних проектів" [11, с. 7]. На сучасному етапі при розробці антикризової політики слід визначити заходи структурного характеру щодо підвищення ефективності й прозорості використання фінансових ресурсів у реальному секторі економіки. Має бути закладена нова ефективна інвестиційна політика, адже її відсутність завдає істотної шкоди розвитку вітчизняної економіки.

Щодо значущості іноземних інвестицій, то Україна історично вже пройшла той етап, коли залучення іноземного капіталу було життєво важливим для загального відродження економіки. На сьогодні країною накопичено власний національний капітал, що починає активно експортуватися. Проблема залучення іноземного капіталу існує лише для окремих галузей і видів діяльності. Причому це переважно потреба в інвестиційному капіталі, що може дати поштовх постіндустріальній трансформації структури економіки та глибокій модернізації існуючих індустріальних галузей. Саме тому розвиток систем преференцій для масового залучення іноземного капіталу неактуальний для України [12, с. 105], преференції доцільно застосовувати обмежено й адресно, відповідно до обраної стратегії економічного зростання

Таким чином, інвестиційну діяльність слід розглядати як важливу ланку, яка зв'язує фінансовий ринок із реальною економікою. Однак механізм здійснення приватних інвестицій у сучасній українській економіці пробуксовує через незабезпеченість фінансовими коштами. Бюджетне фінансування розвитку реальної економіки здійснюється не в повному обсязі. Отже, поки немає підстав говорити про наявність в Україні ефективної інвестиційної діяльності.

Для економічної безпеки держави в сучасних умовах необхідно здійснювати збалансовану фінансову політику, що базуватиметься на визнання первинності реального сектору економіки в суспільному розвитку, отже, необхідності пильної уваги до проблем обґрунтування та реалізації ефективної стратегії розвитку фінансового ринку як джерела інвестиційних ресурсів для національного виробництва. Для реалізації завдань сталого економічного зростання слід дотримуватися основного принципу фінансової політики – принципу збалансованості матеріально-речових і вартісних пропорцій народного господарства.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. *Шумпетер Й.* Теория экономического развития / Й. Шумпетер. — М. : Прогресс, 1982.
2. *Інноваційна стратегія українських реформ* / А. С. Гальчинський, В. М. Геєць, А. К. Кінах, В. П. Семиноженко. — К. : Знання України, 2002.

3. Соколова И. Ю. Американские депозитарные расписки / И. Ю. Соколова, О. О. Белоусов // США – Канада: экономика, политика, культура. — 2007. — № 1.
4. Коуз Р. Фирма, рынок, право / Р. Коуз. — М. : Дело, 1993.
5. Институциональная архитектура и динамика экономических преобразований / под ред. А. А. Гриценко. — Х. : Форт, 2008.
6. Де Сото Э. Загадка капитала. Почему капитализм торжествует на Западе и терпит поражение во всем остальном мире / Э. Де Сото. — М. : Олимп-Бизнес, 2001.
7. Лук'яненко Д. Глобалізація економічного розвитку: фінансові кризи / Д. Лук'яненко, О. Бакаєв // Ринок цінних паперів України. — 2003. — № 3–4.
8. Татаренко Н. О. Теорії інвестицій / Н. О. Татаренко, А. М. Поручник. — К. : КНЕУ, 2000.
9. Корнєєв В. В. Кредитні та інвестиційні потоки капіталу на фінансових ринках / В. В. Корнєєв. — К. : НДФІ, 2003.
10. Сапір Ж. Наскільки важко, наскільки довго? / Ж. Сапір // Економіка України. — 2008. — № 8.
11. Мілн С. Не смерть капіталізму, а народження нового порядку / С'юмас Мілн // День. — 2008. — № 194.
12. Приватизація та реприватизація в Україні після "помаранчевої" революції / О. Й. Пасхавер, Л. Т. Верховодова, К. М. Агєєва ; в надзаг. : Центр економічного розвитку. — К. : Міленіум, 2006.

удк 338.242

## **УДОСКОНАЛЕННЯ ОЦІНКИ ТЕНДЕНЦІЙ РЕГІОНАЛЬНОГО ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ**

**ГРОМОЗДОВА Л.**, к. е. н., доцент Державного інституту підготовки кадрів Мінпромполітики України (м. Київ)

**ПРОСТОТІНА С.**, асистент Полтавського університету споживчої кооперації України

**К**онцепції, стратегії та програми соціально-економічного розвитку України є логічним продовженням її інвестиційно-інноваційної стратегії розвитку. На їх основі розробляються схеми-прогнози, індикативні та бізнес-плани розвитку регіонів, міст, мікроструктур. Однак

---

© Громоздова Л., Простотіна С., 2009