

МАКРОЕКОНОМІЧЕСКИЕ ПРОБЛЕМЫ ЭКОНОМИКИ

Н.Е. ДЕСЬВА, к.е.н., доцент,
Донецкий национальный технический университет

ІНДИКАТОРИ ФОНДОВОГО РИНКУ ЯК ВІДДЗЕРКАЛЕННЯ СТАНУ
НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ

У 2008 р. відбулася зміна вектору розвитку національної економіки. Внутрішня політична криза в Україні лише підсилила вплив світової фінансової кризи, який гостро проявився у 4 кв. минулого року. Макроекономічними фінансовими індикаторами стали: жорсткий дефіцит ліквідності банківської системи та загроза банкрутства банків; стрімка девальвація національної валюти; обвал фондового ринку України внаслідок масового виходу іноземних портфельних інвесторів з українських активів. У реальному секторі це позначилося уповільненням економічного зростання та фактичним входженням у рецесію. Індекс промислової продукції України у січні 2009 р. порівняно з відповідним місяцем попереднього року становив 65,9%. Не досягнуто рівня виробництва січня 2008р. у всіх основних видах промислової діяльності, крім нафтопереробки [1, с.5-8]. Публікація негативної макроекономічної та корпоративної статистики, загострення питання щодо поставок газу до Європи призвели до зниження світових фондових індексів у січні 2009 р. в середньому на 8% [2]. Провідні світові фондові індекси закінчили січень переважно зі зниженням: S&P500 (-8,57%), Nasdaq (-6,38%), DJI (-8,84%), DAX (-9,81%), Nikkei 225 (-9,77%). Отже у сучасних умовах проблема дослідження руху фондових індексів та факторів впливу на них є актуальною.

Проблеми функціонування фондового ринку України є предметом обговорення вчених різних галузей науки. Узагальнюючи досвід трансформації фондових ринків країн Центральної та Східної Європи, Котляров С.Л. доводить, що організаційно-структурна динаміка й ефективність функціонування національних фондових ринків досягається за умов чітко визначеної моделі та стратегії їх розвитку, законодавчо-

нормативної врегульованості, розвинутості фондової інфраструктури, збалансованої політики фінансової лібералізації [3]. Куліш О.А. наводить власне бачення національного фондового ринку в економічній системі країни, структурує основні економічні інтереси суб'єктів і відповідні їм протиріччя, діагностує причини його повільного розвитку, з урахуванням яких пропонує концепцію державної політики сприяння формуванню фондового ринку на макро- та макрорівнях [4].

Шелудько Н.М. робить акцент на інвестиційній функції фондового ринку, пропонуючи комплекс заходів щодо удосконалення функціонування банківської системи та фондового ринку з метою посилення ролі кредиту в інвестиційних процесах [5]. Аналізується залежність стану національного фондового ринку від обсягу і структури приватних запозичень фінансових установ на міжнародних фондових ринках [6]. Тому фондовий ринок розглядається як чинник економічної безпеки держави, науково обґрунтовуються підходи щодо виявлення, класифікації та діагностики загроз його розвитку, заходи протидії їх негативному впливу [7].

У працях Зомчак Л.М., Андрощук Т.О. доводиться, що сучасні умови функціонування фінансових ринків не відповідають класичній лінійній парадигмі та потребують нових методів аналізу. На підставі дослідження фондового індексу ПФТС і складових його індексного кошика зроблено висновок про хаотичну природу та нелінійний характер залежностей на фінансовому ринку України [8]. Для змішаної моделі Блека - Шоулса фондового ринку встановлено безарбітражність ринку у класі самофінансованих стратегій марковського типу, а також одержано зображення

© Н.Е. Десьва, 2008

процесу самофінансованого капіталу інвестора у вигляді межі послідовності семімартингалів [9]. Тому в основу удосконалення автоматизованого управління портфелем цінних паперів на фондовому ринку покладено удосконалений метод оцінки фінансово-економічного стану підприємства на підставі розрахунку багаторівневого інтегрального коефіцієнта, що дозволяє розв'язати задачу ранжування та порівняння підприємств згідно з фінансовими показниками [10].

Мета статті – діагностика характеру взаємозв'язків індикаторів реального і фінансового секторів і обґрунтування на цій основі пропозицій щодо взаємно-стимулюючого розвитку фондового ринку і національної економіки.

Українські фондові індекси почали розповсюджуватись на початку 1997 р. Головним показником розвитку ринку цінних паперів України, визнаним не тільки в межах нашої держави, але й за кордоном, є індекс ПФТС, що розраховується на базі цін найбільш ліквідних акцій «Ринку котировок» ПФТС, з 1 жовтня 1997 року. Дані ПФТС, яка є кореспондованим членом Світової Федерації Фондових Бірж та членом Міжнародної Асоціації бірж СНД, широко використовуються вітчизняною та міжнародною інвестиційною спільнотою.

У табл. 1 наведено динаміку провідних фінансових індексів, яка характеризується негативними тенденціями – скороченням від 33,8% до 74,33%.

Таблиця 1

Динаміка провідних фондових індексів світу (на кінець періоду)

		Фондові індекси							
		ПФТС	RTS	DAX	S&P500	DJI	Nasdaq	Nikkei 225	SSE
2005		353,0	1126	5408	1248	10718	2205	16111	1161
2006		493,9	1910	6597	1418	12463	2415	17226	2675
2007		1174	2291	8067	1468	13265	2652	15308	5262
2008	Січень	1094	1907	6352	1379	12650	2390	13592	4383
	Лютий	1102	2064	6748	1331	12266	2271	13603	4349
	Березень	959,3	2054	6535	1323	12263	2279	12526	3473
	Квітень	355,2	2123	6949	1336	12820	2413	13850	3693
	Травень	912,2	2460	7097	1400	12638	2523	14339	3433
	Червень	767,6	2303	6418	1280	11350	2293	13481	2736
	Липень	655,0	1967	6480	1267	11378	2326	13377	2776
	Серпень	533,7	1646	6422	1283	11544	2368	13073	2397
	Вересень	369,5	1212	5831	1165	10851	2082	11260	2294
	Жовтень	252,3	773,4	4988	968,8	9337	1721	8577	1729
	Листопад	239,6	653,1	4669	396,2	3829	1536	8512	1871
Грудень	301,4	631,9	4810	903,3	8776	1577	8860	1821	
2009									
Січень		274,6	535,0	4338	825,9	8001	1476	7994	1991
Зміна, %									
За 2008 рік		-74,33	-72,41	-40,37	-38,49	-33,34	-40,54	-42,12	-65,39
За 12 місяців		-74,90	-71,94	-36,63	-40,09	-36,75	-38,22	-41,19	-54,59
За січень		-8,90	-15,33	-9,81	-8,57	-8,84	-6,38	-9,77	9,33

Негативними чинниками, які впливали на світові фондові індекси було: зни-

ження низки провідних індексів (споживчої впевненості, ділової активності); зни-

ження ВВП у провідних економіках світу; скорочення роздрібного товарообігу; зниження обсягу продаж на первинному ринку житла; оприлюднення негативної корпоративної звітності (Citigroup, Bank of America, Intel Corp, Alcoa, General Electric). Позитивні чинники (затвердження керівництвами низки країн програм щодо стимулювання національних економік і зниження відсоткових ставок провідними Центральними банками) не змогли компенсувати впливу негативних.

Позиції українського індексу погір-

шилися найбільше. Індекс ПФТС стрімко зростав протягом 2005-2007 рр. з 353,0 до 1174 б.п. Протягом 6 місяців (з 26.09.2007 р. по 25.03.2008 р.) він міцно утримувався вище позначки у 1000 пунктів та досяг свого історичного максимуму — 1208,61. З поглибленням світової фінансової кризи у другому-третьому кварталах 2008 р., український фондовий ринок почав втрачати лідируючі позиції і заклав рік на позначці 301,42 б.п. У 2009 р. продовжилося подальше падіння індексу ПФТС до рівня 205,51 б.п. станом на 02.03.2009 р. (рис.1).

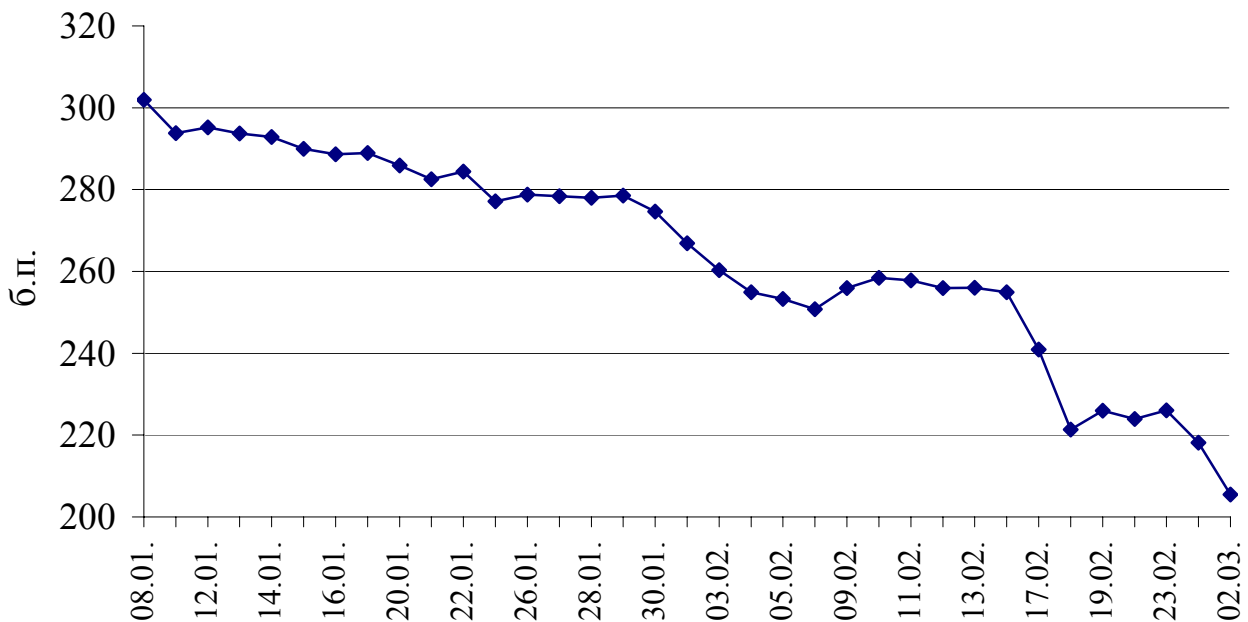


Рис. 1. Динаміка індексу ПФТС у 2009 р. (побудовано за даними [11])

Найбільшого зниження зазнали акції емітентів металургійної, електроенергетичної та хімічної галузей. Скорочення попиту на світових товарних ринках фактично залишило за бортом українських виробників, собівартість продукції яких є високою при її низькій якості.

Динаміку інших індикаторів фондового ринку наведено на рис.2.

За класифікацією Standard & Poor's Україну віднесено до групи Frontier (граничний ринок), в яку входять ще 22 країни (Румунія, Словенія, Словаччина, Хорватія, Болгарія, Естонія, Латвія, Литва та інші). Оцінюючи стан розвитку ринків групи Frontier, Standard & Poor's розраховує для

розраховує для фондового ринку кожної країни цілу низку показників (ринкова капіталізація, коефіцієнти P/E та P/BV тощо) та індекс S&P/IFCG. Всі показники, які репрезентують стан фондового ринку України, Standard & Poor's розраховує на підставі даних ПФТС.

Індекс UTX – Ukrainian Traded Index, який розраховується Віденською фондовою біржею для України за даними ПФТС, знизився протягом 2008 р. у гривні – на 72,61%, у доларах США – на 81,98%. Індекс MSCI Frontier Markets USD, який розраховується аналітиками Morgan Stanley для групи Frontier, знизився на 55,41%, індекс MSCI Ukraine USD – на

83,87% . Индекс S&P Frontier Composite USD, який розраховується рейтинговою агенцією Standard & Poor's для групи Frontier знизився на 55,88%, а індекс S&P Frontier – Ukraine USD – на 82,19%. Різниця у значеннях українських індексів, роз-

рахунок яких ведеться у доларах США. порівняно з такими, що розраховуються у національній валюті, полягає у її знеціненні по відношенню до світових резервних валют у четвертому кварталі 2008 р.

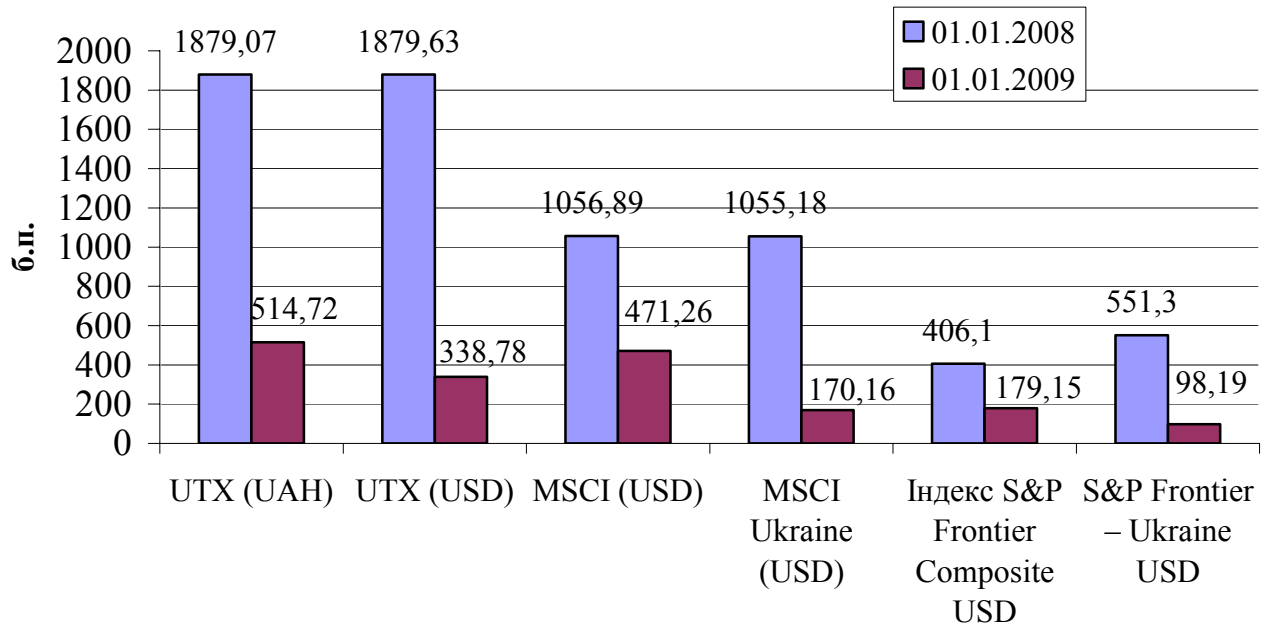


Рис.2. Динаміка індикаторів фондового ринку України у 2008 р. (побудовано за даними [12])

За рівнем капіталізації Україна протягом 2006-2007 рр. посідала 1 місце в групі Frontier (\$111756 млн.), значно випереджаючи Хорватію (\$65977 млн.) та Румунію (\$44925 млн.) [13, с.11]. Наша країна мала найбільший рівень зростання місцевого індексу, але і темпи падіння 2008 р. виявилися вищими порівняно з іншими.

Індекс ПФТС – цінний індекс, зважений за обсягом емісії (free float), що реально доступна для широкого кола інвесторів. До складу індексного кошику ПФТС у 2005 р. входили акції 9 українських емітентів, у 2006 р. – 14, у 2007 р. – 17, у 2008 р. – 20. Перелік акцій для розрахунку індексу ПФТС формується Індексним комітетом ПФТС з цінних паперів, що входять до Списку ПФТС, на підставі даних про ринкову капіталізацію, обсяг торгів, кількість угод та інших факторів, що впливають на ліквідність акцій.

У жовтні 2008 р. було прийняті Нові

Правила розрахунку індексу ПФТС [14], які на відміну від раніше діючої методики додатково врегульовують наступні питання: кількість емітентів, акції яких включаються до «індексного кошику» індексу; особливості розрахунку індексу в режимі реального часу; особливості формування «індексного кошику» та періодичність внесення змін до «індексного кошику»; особливості формування «листа очікування» та періодичність внесення змін до «листа очікування»; обмеження питомої ваги акцій в базі розрахунку індексу; особливості оприлюднення інформації щодо значень індексу та його складових; порядок внесення змін до Правил розрахунку індексу ПФТС та особливості їх оприлюднення.

У відповідності до п. 6 Правил розрахунку Індексу ПФТС, рішенням Директора ПФТС (з урахуванням рекомендацій Індексного комітету) затверджено значення вагових коефіцієнтів кожної акції «індексно-

го кошику» Індексу ПФТС на 1 кв. 2009 р., розрахунку (табл. 2).
а також розміри free float для нової бази

Таблиця 2

Базисні умови розрахунку індекса ПФТС у 1 кв. 2009 р.

№ п/п	Назва емітента	free float, %t	вагові коефіцієнти
1.	ВАТ «АКБ «Укрсоцбанк» (USCB)	5,01	1,0000
2.	ВАТ «Райффайзен Банк Аваль» (BAVL)	4,04	1,0000
3.	ВАТ «Авдіївський коксохімічний завод» (AVDK)	3,20	1,0000
4.	ВАТ «Крюківський вагонобудівний завод» (KVBZ)	4,71	1,0000
5.	ВАТ «Мотор Січ» (MSICH)	33,80	1,0000
6.	ВАТ «Маріупольський завод важкого машинобудування» (MZVM)	15,72	1,0000
7.	ВАТ «Сумське машинобудівне НВО ім.Фрунзе» (SMASH)	12,90	1,0000
8.	ВАТ «Алчевський металургійний комбінат» (ALMK)	4,27	1,0000
9.	ВАТ «Азовсталь» (AZST)	2,30	1,0000
10.	ВАТ «Єнакієвський металургійний завод» (ENMZ)	14,37	1,0000
11.	ВАТ «Маріупольський металургійний комбінат ім. Ілліча» (ММКІ)	9,59	1,0000
12.	ВАТ «Укрнафта» (UNAF)	8,00	1,0000
13.	ВАТ «Центренерго» (CEEN)	21,71	1,0000
14.	ВАТ «Дніпроенерго» (DNEN)	8,70	1,0000
15.	ВАТ «Київенерго» (KIEN)	9,30	1,0000
16.	ВАТ «Західенерго» (ZAEN)	29,89	0,4010
17.	ВАТ «Укртелеком» (UTEL)	7,14	1,0000
18.	ВАТ «ІНТЕРПАЙП Нижньодніпровський трубопрокатний завод» (NITR)	6,10	1,0000
19.	ВАТ «Концерн Стирол» (STIR)	9,61	1,0000
20.	ВАТ «Полтавський ГЗК» (PGOK)	2,57	1,0000

При розрахунку індексу використовується кількість цінних паперів у випусках відповідних акцій, які вільно обертуються на організованому ринку цінних паперів, що дорівнює частці акціонерного капіталу емітента, розмір якої визначається коефіцієнтом free-float. Визначення значень коефіцієнта free-float Індексним комітетом базується на експертній оцінці, що передбачає виключення з акціонерного капіталу емітента: кількості акцій, що знаходяться: у державній власності, у власності емітента, у власності стратегічних інвесторів, у власності менеджменту та трудового колективу підприємства, у перехресному володінні.

Крім бази розрахунку, для індексу формується список акцій, які можуть бути включені до бази розрахунку індексу (лист

очікування). До «листа очікування» Індексу ПФТС увійшли акції наступних емітентів: Алчевський коксохімічний завод (ALKZ); Українська автомобільна корпорація (AVTO); Дніпропетровський металургійний завод ім. Петровського (DMZP); Дніпрообленерго (DNON); Дніпроспецсталь (DNSS); Донбасенерго (DOEN); Дружківський машинобудівний завод (DRMZ); Крименерго (KREN); ЛуАЗ (LUAZ); Південний ГЗК (PGZK); Шахта «Красноармійська-Західна №1» (SHCHZ); Шахта «Комсомолец Донбасу» (SHKD); Запорізький завод феросплавів (ZFER); Запоріжсталь (ZPST).

Структуру індексу ПФТС станом на 02.03.2009 р. наведено на рис. 3.

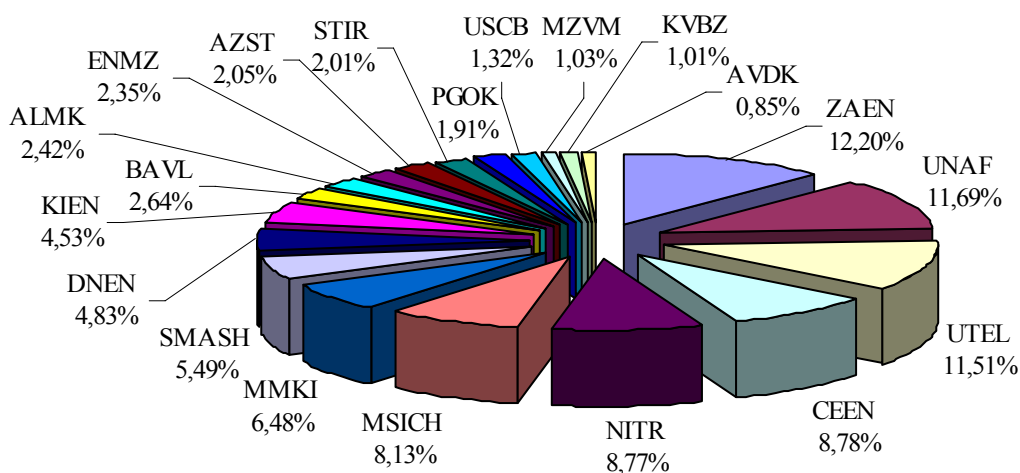


Рис. 3. Питома вага в індексі ПФТС емітентів акцій

Найбільша питома вага приходить на ВАТ «Західенерго» (ZAEN) – 12,2%, ВАТ «Укрнафта» (UNAF) – 11,69%, ВАТ «Укртелеком» (UTEL) – 11,51%, ВАТ «Центренерго» (CEEN) – 8,78%, ВАТ «ІНТЕРПАЙП Нижньодніпровський трубопрокатний завод» (NITR) – 8,77%, ВАТ «Мотор Січ» (MSICH) – 8,13%.

Рейтинг акцій Котирувального списку першого рівня у 2008 р. очолили цінні папери емітентів енергетичної галузі: ВАТ «Центренерго», ВАТ «Дніпроенерго», ВАТ «Західенерго». Лідерами серед акцій Котирувального списку другого рівня стали цінні папери емітентів металургійної галузі: ВАТ «Єнакієвський металургійний завод», ВАТ «Азовсталь», ВАТ «Алчевський металургійний комбінат». Цінні папери КУА «ІСФП Менеджмент» (ЗНПФ «ІСФП грошовий ринок»), КУА «ДАН» (НДЗВПФ «ДАН») та ЗНВКІФ «Європейські технології» увійшли до першої трійки рейтингу цінних паперів інститутів спільного інвестування біржового реєстру.

Для дослідження ступеня адекватності відображення фондовим індексом ПФТС стану національної економіки було проведено кореляційно-регресійний аналіз за вихідними даними, наведеними у табл. 3.

Кореляційну матрицю, отриману за допомогою використання пакету приклад-

них програм Statistica 6,0, наведено у табл. 4. Індекс цін промислового виробництва має істотний зворотний кореляційний зв'язок з кількістю безробітних (-0,752) та індексом цін (-0,657), індекс ПФТС з індексом цін (-0,839).

Незначний зв'язок існує між індексом ПФТС і індексом промислового виробництва (0,590), але включати I_p у кореляційно-регресійну модель недоречно, оскільки він добре корелює з іншими факторами. Отримана модель є статистично значущою, що підтверджує t -статистика та p -значення (табл. 5).

Величина коефіцієнту множинної кореляції R для моделі дорівнює 0,839, що свідчить про тісний зв'язок фактора і результуючого показника. Значення R -квадрата (коефіцієнта детермінації) дорівнює 0,759. Це значить, що доля дисперсії результату Y , пояснена регресією, складає 75,9%. P -значення значно менше граничного 0,05 (відповідно 0,0001 і 0,003). Із таблиці 5 видно, що t для Y -пересічення дорівнює 5,714, для коефіцієнта регресії - 5,120. Критичне значення коефіцієнта Стьюдента (t -критерія) для довірчої вірогідності 0,999 і числа ступеней свободи 11 $t_{крит} = 4,437$. Оскільки $t > t_{крит}$, то пояснюючий фактор є статистично значимий.

Таблиця 3

Вихідні дані для аналізу взаємозв'язку індексу ПФТС з макроекономічними показниками України (побудовано за даними [15])

Дата	Індекс промислового виробництва до грудня 2007 р. , % $I_{п}$	Кількість безробітних, тис. чол. Б	Індекс цін до грудня 2007 р. , % $I_{ц}$	Індекс ПФТС, б. п. $I_{пфтс}$
01.01.08	87,6	662,8	102,9	1094
01.02.08	91,63	671,1	105,7	1102
01.03.08	98,14	639,6	109,7	959,3
01.04.08	97,15	611,7	113,1	355,2
01.05.08	99,29	573,0	114,6	912,2
01.06.08	96,81	538,1	115,5	767,6
01.07.08	98,65	518,7	114,9	655
01.08.08	93,42	509,5	114,8	533,7
01.09.08	89,59	513,6	116,1	369,5
01.10.08	82,78	530,1	118,0	252,3
01.11.08	70,20	639,9	119,8	239,6
01.12.08	72,44	844,9	122,3	301,4
01.01.09	57,73	900,6	125,8	274,6

Таблиця 4

Кореляційна матриця

Показники	$I_{п}$	Б	$I_{ц}$	$I_{пфтс}$
$I_{п}$	1,000	-0,752	-0,657	0,590
Б	-0,752	1,000	0,357	-0,164
$I_{ц}$	-0,657	0,357	1,000	-0,839
$I_{пфтс}$	0,590	-0,164	-0,839	1,000

Таблиця 5

Результати регресії

Показники	Коефіцієнти регресії	Стандартна помилка	t-статистика	P-значення
Y-пересічення ($I_{пфтс}$)	5715,37	1000,136	5,715	0,0001
Фактор X ($I_{п}$)	-44,524	8,695	-5,120	0,0003

Із вищевикладеного виходить:

1. За класифікацією Standard & Poor's Україну віднесено до групи Frontier (граничний ринок). Основним індикатором фондового ринку України є індекс ПФТС, який починаючи з кінця 2005 р. зріс із 353,0 до максимуму 1208,61 у 2008 р. і різко впав до кінця року до 301,42 б.п. Протягом двох місяців 2009 р. індекс ПФТС скоротився ще на 31,82%. Подібну описову динаміку дають також індекси фінансового ринку України, які визначаються зарубіжними агенціями: UTX (UAH), UTX (USD), MSCI (USD), MSCI Ukraine (USD), Індекс

S&P Frontier Composite USD, S&P Frontier – Ukraine USD. Падіння індексів фондового ринку України більше, ніж в інших країнах групи Frontier.

2. Індекс ПФТС – ціновий індекс, зважений за обсягом емісії (free float), що реально доступна для широкого кола інвесторів. Протягом 2005-2009 рр. склад індексного кошику ПФТС розширився з 9 до 20 емітентів. Більше 60% структури індексу припадає на 6 підприємств ВАТ «Західенерго», ВАТ «Укрнафта», ВАТ «Укртелеком», ВАТ «Центренерго», ВАТ «ІНТЕРПАЙП Нижньодніпровський трубо-

.....
<http://www.donntu.edu.ua/> «Бібліотека»/ «Інформаційні ресурси»

<http://www.instud.org>

прокатний завод», ВАТ «Мотор Січ». Ці підприємства займають переважно монопольне становище і не відображають структури реального сектора економіки.

3. Рейтинги Котирувальних списків акцій очолюють цінні папери емітентів електроенергетичної, металургійної та хімічної галузей. Разом з тим курси акцій саме цих підприємств зазнали найбільшого зниження, що і обумовило падіння індексу ПФТС.

4. Для дослідження ступеня адекватності відображення фондовим індексом ПФТС стану національної економіки було проведено кореляційно-регресійний аналіз. Індекс цін промислового виробництва має істотний зворотний кореляційний зв'язок з кількістю безробітних та індексом цін, індекс ПФТС – з індексом цін. Незначний зв'язок існує між індексом ПФТС і індексом промислового виробництва, що пояснюється обмеженим колом галузей промисловості, представлених підприємствами, які входять до складу індексу. Отримана кореляційно-регресійна модель залежності індексу ПФТС від темпів інфляції є високо вірогідною і статистично значущою. Вона показує, що при збільшенні темпу інфляції на 1% значення індексу ПФТС скорочується на 44,52 б.п. Таким чином, індикатори фінансового ринку України більшою мірою відображають загальноекономічні процеси, ніж стан реального сектора економіки.

5. Пропозиціями щодо взаємностимулюючого розвитку фондового ринку і національної економіки є:

– у реальному секторі: структурні реформи на основі впровадження інноваційних технологій, орієнтація національних виробників на внутрішній попит, розвиток агро-, харчової і легкої промисловості, попит на продукцію яких найменш еластичним до доходів населення;

– у фінансовому секторі: підвищення капіталізації акцій емітента, формування і ефективний розвиток публічного організованого ринку цінних паперів; становлення інституту маркет-мейкерів (менеджерів ринку цінних паперів), наявність чіткої стратегії розподілу прибутку і дивідендної

політики.

Розширення складу індексного кошику ПФТС у галузевому аспекті сприятиме збільшенню кореляції між індикаторами фінансового і реального секторів економіки.

Метою подальших досліджень є оцінка рівня корпоративного управління підприємств, акції яких входять до індексного кошика ПФТС.

Література

1. Про соціально-економічне становище України за січень 2009 р. [Електронний ресурс] – К.: Державний комітет статистики. – 108 с. – Режим доступу: <<http://www.ukrstat.gov.ua/>>
2. Аналіз фондового ринку за січень 2009 року [Електронний ресурс]. – К.: НБУ, 6 с. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/Publication/Analytical/EOFR/EOFR_01_2009.pdf>
3. Котляров, С.Л. Трансформація фондових ринків країн Центральної та Східної Європи: автореф. дис... канд. екон. наук: 08.00.02 [Текст] / С.Л. Котляров; Держ. вищ. навч. закл. "Київ. нац. екон. ун-т ім. В.Гетьмана". – К., 2008. – 16 с.
4. Куліш, О.А. Фондовий ринок у системі економічні відносин: автореф. дис... канд. екон. наук: 08.00.01 [Текст] / О.А. Куліш; Донец. нац. ун-т. – Донецьк, 2008. – 20 с.
5. Шелудько, Н.М. Кредитний механізм реалізації інвестиційної політики: автореф. дис... д-ра екон. наук: 08.00.08 [Текст] / Н.М. Шелудько; Держ. установа "Ін-т економіки та прогнозування НАН України". – К., 2008. – 40 с.
6. Калач, Г.М. Вплив фінансової глобалізації на фондовий ринок України [Текст] / Г.М. // Фінанси України. – 2009. – №1. – С. 115-121.
7. Собкевич, О.В. Розвиток фондового ринку України як чинник підвищення рівня економічної безпеки держави: автореф. дис... канд. екон. наук: 21.04.01 [Текст] / О.В. Собкевич; Рада нац. безпеки і оборони України, Нац. ін-т пробл. міжнар. безпеки. – К., 2008. – 20 с.

8. Зомчак, Л.М. Моделювання динамічних характеристик фінансових активів в умовах стохастичного середовища: автореф. дис... канд. екон. наук: 08.00.11 [Текст] / Л.М. Зомчак; Львів. нац. ун-т ім. І.Франка. – Л., 2008. – 20 с.

9. Андрошук, Т.О. Моделі в фінансовій математиці та математичній статистиці із залученням дробового броунівського руху: автореф. дис... канд. фіз.-мат. наук: 01.01.05 [Текст] / Т.О. Андрошук; Київ. нац. ун-т ім. Т.Шевченка. – К., 2008. – 22 с.

10. Сидоренко, О.М. Моделі і методи автоматизованого управління портфелем цінних паперів на фондовому ринку: автореф. дис... канд. техн. наук: 05.13.06 [Текст] / О.М. Сидоренко; Нац. аерокосм. ун-т ім. М.С.Жуковського "Харк. авіац. ін-т". – Х., 2008. – 18 с.

11. Динамика изменения индекса ПФТС [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <<http://currency.in.ua/stock/>>

12. Фондовый рынок Украины в 2008 році [Електронний ресурс]. – К.: ПФТС, 6 с. – Режим доступу: <http://www.pfts.com/files/file/files/year_reports/2008_ukr.pdf>

13. Річний звіт ПФТС за 2007 р. [Електронний ресурс] – К.: ПФТС, 48 с. – Режим доступу: <http://www.pfts.com/files/file/files/year_reports/PFTS-2007_Ukr.pdf>

14. Правила розрахунку індексу ПФТС: затверджено рішенням Ради ПФТС від 10.10.08 р. [Електронний ресурс] – Режим доступу: <www.pfts.com/uk/indexes/?get_file=159>

15. Макроекономічні показники [Електронний ресурс] // Статистика НБУ. – Режим доступу: <<http://www.bank.gov.ua/Statist/Macro.htm>>

16. Семенова Т.В. Влияние процессов глобализации на инвестиционную политику Украины // Научные труды ДонНТУ. Серия: экономическая. Выпуск 84. – Донецк, ДонНТУ, 2004. – С.37-4.

17. Гизатулин А.М. Выбор критерия распознавания трендов ценовых биржевых графиков при применении метода скользящей авторегрессии // Научные труды ДонНТУ. Серия: экономическая. Выпуск 68. – Донецк, ДонНТУ, 2003. - С.118-124.

Статья поступила в редакцию 19.11.2008

Ю.В. КИНДЗЕРСЬКИЙ, с.н.с., к.е.н.,

Інститут економіки та прогнозування НАН України (м. Київ)

ДЕРЖАВНА ПРОМИСЛОВА ПОЛІТИКА В СИСТЕМІ МАКРОЕКОНОМІЧНОГО РЕГУЛЮВАННЯ

Вітчизняна промисловість є однією з найбільших сфер суспільного виробництва в національній економіці. На кінець 2007 р. на 54,9 тис. промислових підприємств виробляли 46,1% загального обсягу випуску продукції економіки, створювали 32,2% валової доданої вартості, надаючи при цьому робочі місця для 3,7 млн найманих працівників, або 40,7% від загальної кількості в економіці, залучаючи у свій оборот 31,6% основних засобів економіки, 34,1 інвестицій, 55,8% спожитої в країні електроенергії [1, с.14-15].

Зростання промислового виробництва, що спостерігається з 1999 р. із серед-

ньорічним темпом близько 10%, дозволило до кінця 2007 р. збільшити обсяги виробництва більш ніж удвічі й нарешті відновити й перевищити (на 8,1%) рівень виробництва 1990 р. За середньорічними темпами зростання у зазначений період вітчизняна промисловість знаходилася серед світових лідерів. Проте такого зростання вдалося досягти в першу чергу завдяки посиленню експлуатації наявних сировинних і матеріально-технічних ресурсів та застарілих технологій без якісного оновлення виробничого апарату. На фоні дина-

© Ю.В. Кіндзерський, 2008