ИНВЕСТИЦИИ В БУДУЩЕЕ: КАК РАЗВИТЫЙ ФОНДОВЫЙ РЫНОК СПОСОБСТВУЕТ УСТОЙЧИВОМУ ЭКОНОМИЧЕСКОМУ РОСТУ

Эшпулатов Достонбек Боходир угли[1], Усмонов Ибрат Бобомурод угли[2]
и.о. доцента кафедры Экономики, Гулистанский государственный университет, г. Гулистан
стажёр-преподаватель кафедры Экономики, Гулистанский государственный университет, г. Гулистан
https://doi.org/10.5281/zenodo.17380306

Аннотация. *В статье исследуется влияние развитого фондового рынка на устойчивый экономический рост. На основе данных за 2020–2024 годы анализируется динамика торговой активности и ВВП на душу населения. Результаты показывают положительное, но нестабильное влияние фондового рынка на экономический рост. Подчёркивается необходимость укрепления институтов, защиты прав инвесторов и развития механизмов устойчивого финансирования.*
Ключевые слова: *фондовый рынок, экономический рост, инвестиции, устойчивость, зелёные финансы.*
Abstract. *This article examines how a developed stock market contributes to sustainable economic growth. Using data from 2020–2024, the study analyzes the relationship between stock market activity and GDP per capita. The results indicate a positive yet unstable correlation between market performance and economic growth. It emphasizes the importance of strong institutions, investor protection, and the promotion of green finance mechanisms for long-term sustainability.*
Keywords: *stock market, economic growth, investment, sustainability, green finance.*
Annotatsiya. *Mazkur maqolada rivojlangan fond bozorining barqaror iqtisodiy o‘sishga ta’siri tahlil qilinadi. Empirik ma’lumotlar asosida 2020–2024 yillardagi fond bozori faoliyati va jon boshiga to‘g‘ri keladigan YaIM o‘zgarishlari o‘rganilgan. Natijalar fond bozorining iqtisodiy o‘sishga ijobiy, ammo beqaror ta’sirini ko‘rsatadi. Barqaror o‘sish uchun kuchli institutlar, investorlarga himoya va “yashil” moliya mexanizmlarini rivojlantirish zarurligi ta’kidlanadi.*
Kalit so‘zlar: *fond bozori, iqtisodiy o‘sish, investitsiya, barqarorlik, “yashil” moliya.*

Введение

В современном мире устойчивый экономический рост требует не просто увеличения объёма производства, но и эффективного перераспределения капитала, поддержки инноваций и экологически ориентированных инвестиций. Одним из ключевых инструментов, способствующих такой трансформации, является развитый фондовый рынок. Он служит фундаментом для мобилизации сбережений, трансформации их в капиталовложения и стимулирования долгосрочного развития. Согласно исследованию Всемирной федерации бирж, рост капитализации фондового рынка оказывает положительное влияние на экономический рост, особенно в странах с высоким уровнем дохода [1]. Теоретическая литература подчёркивает, что финансовые рынки могут уменьшать трансакционные издержки, разрешать проблему асимметричной информации и направлять ресурсы туда, где они принесут наибольшую отдачу [2]. В частности, Wurgler (2000) отмечает,

что развитые рынки улучшают распределение капитала, стимулируя инвестиции в динамичные отрасли и сокращая вложения в убыточные сегменты [3]. Более того, в условиях устойчивого развития фондовый рынок может облегчать «зелёные» инвестиции и снижение углеродной интенсивности экономики [4]. Тем не менее, связь между фондовыми рынками и ростом носит сложный характер. В странах с низким или средним уровнем дохода эффект обратной связи (от роста к развитию рынка) может быть значительно слабее, чем в богатых экономиках [5]. Кроме того, рост рынков приносит и риски — в том числе связанные с финансовой нестабильностью и внешней зависимостью [6]. В этой статье мы рассмотрим, какие механизмы обеспечивают устойчивую связь между развитым фондовым рынком и экономическим ростом, а также обсудим, при каких условиях эта связь становится наиболее продуктивной.

Литературный обзор

Классическая теория финансового развития утверждает, что фондовый рынок играет несколько важных ролей: мобилизация сбережений, снижение трансакционных издержек, улучшение распределения капитала и корпоративное управление (governance) [7]. Fama (1970-е) и другие развивали идею, что ликвидный рынок поощряет информационную активность (аналитика, раскрытие информации) и тем самым снижает асимметрию информации, что более эффективно направляет инвестиции к перспективным фирмам [8].

Современные исследования расширяют этот базис, привнося экологический и устойчивый компонент: финансовые рынки могут стимулировать «зелёные» инвестиции через механизм ценовых сигналов, ESG-факторов, «устойчивых индексов», а также через доступ к капиталу для экологически ориентированных компаний [9]. В обзоре «The role of financial markets in promoting sustainability» показано, как финансовые инновации трансформируют рынок, усиливая связь между финансами и экологической устойчивостью [10]. Многочисленные эмпирические исследования подтверждают положительную связь между развитием фондового рынка и экономическим ростом. Например, в работе, посвящённой африканским экономикам, было обнаружено наличие долгосрочной коинтеграции между рыночными показателями (капитализация, оборот акций) и ВВП, хотя часто статистическая значимость была слабой или неустойчивой [11]. В исследовании Танзании обнаружена положительная динамика: фондовый рынок способствует росту, хотя вклад считался умеренным [12].

В странах Азии (Бангладеш, Индия, Китай, Сингапур) также отмечают долгосрочную связь между экономическим ростом и развитием фондового рынка, с включением таких факторов, как прямые иностранные инвестиции, инфляция и коинтеграционные методы (ARDL) [13]. В исследованиях для развитых стран, например, Канада и Австралия, результаты неоднозначны: в Канаде — обнаружена причинность от рынка к росту, но в Австралии такого эффекта не выявлено [14]. Тем не менее, некоторые исследования подвергают сомнению стабильность этой связи. Fichtner & Joebges отмечают, что связь между доходностью акций и ростом ВВП изменчива и в последнее время слабо прослеживается, особенно после 1980-х годов [15]. Также в обзорной работе «Stock market returns and GDP growth» подчёркивается, что модели, допускающие асимметричные эффекты и учёт глобальных факторов, не подтверждают устойчивой связи между фондовыми рынками и ростом экономики в современных условиях.

Кроме того, развитие фондовых рынков может сопровождаться рисками: чрезмерная волатильность, перегрев, спекулятивные пузыри и удар по устойчивости финансовой системы — особенно в странах с недостаточно развитыми институтами. В обзорах подчёркивается, что установление институциональной базы, регулирование, защита прав инвесторов и контроль над системной рисковой нагрузкой критичны для того, чтобы рынок действительно служил росту, а не дестабилизации [16].

Несмотря на богатство эмпирики, остаются значительные пробелы. Во-первых, большинство исследований фокусируется на размерах, ликвидности и оборотах, тогда как роль структуры рынка, микроинституциональных факторов, межрынковой интеграции и цифровых финансов часто остаётся вне поля зрения (особенно в развивающихся экономиках). Во-вторых, интеграция устойчивого развития и ESG-факторов в модели связи «рынок — рост» ещё недостаточна: как именно рынки могут стимулировать экологически ориентированные инвестиции и устойчивую трансформацию — вопрос активно развивающийся. В-третьих, многие анализы ограничиваются панельными данными и стандартными эконометрическими методами; требуется больше динамических моделей, методов пространственных эффектов, учёта не стационарности и структурных сдвигов.

Таким образом, литература показывает, что развитые фондовые рынки имеют потенциал стимулировать устойчивый экономический рост через множество каналов, но реализация этого потенциала зависит от институциональной среды, регулирования и интеграции вопросов устойчивости в рыночную архитектуру.

Методология исследования

В исследовании используется комплексный подход, основанный на анализе теоретических и эмпирических данных о влиянии развития фондового рынка на устойчивый экономический рост. Применяются методы эконометрического моделирования, включая корреляционно-регрессионный анализ и тесты коинтеграции для выявления долгосрочных взаимосвязей. В качестве базы данных используются статистические показатели Всемирного банка, МВФ и Всемирной федерации бирж за 2000–2024 гг. Для проверки гипотез о влиянии капитализации, ликвидности и оборота акций на ВВП применяются панельные модели с фиксированными и случайными эффектами, что позволяет учесть институциональные различия между странами.

Анализ и результаты

В анализе представленных данных за 2020-2024 годы можно выявить несколько важных закономерностей и ограничений, характерных для исследования влияния рыночной активности на экономическое благосостояние. По данным, объём торгов акциями (в процентах от ВВП) колеблется от 0,0468 % в 2020 году до пика в 0,1162 % в 2022 году, а затем резко снижается до 0,0089 % в 2024 году. В то же время ВВП на душу населения по ППС показывает стабильный рост с ≈ 8 451 долл. в 2020 году до ≈ 11 879 долл. в 2024 году (см. таблицу 1).

Такая динамика свидетельствует о том, что рост уровня доходов в рассматриваемой стране продолжается независимо от резких колебаний в активности фондового рынка. Особенно важно, что после 2022 года, когда активность рынка обрушилась, рост ВВП на душу населения сохранялся — это указывает на то, что экономический рост здесь не напрямую детерминирован уровнем торговой активности акций. Если бы рынок полностью

направлял капитал эффективно, мы ожидали бы более стабильную и положительную связь между этими показателями.

Таблица 1.

объём торгов акциями (в % от ВВП) и ВВП на душу населения по ППС (в текущих международных долларах) за 2020–2024 годы [17]

Год	Объём торгов акциями (% от ВВП)	ВВП на душу населения по ППС
2020	0,0468	8 451,73
2021	0,0475	9 247,64
2022	0,1162	10 292,53
2023	0,0286	11 106,97
2024	0,0089	11 878,55

При попытке оценить корреляцию между объёмом торгов и доходом на душу населения можно предположить, что в узком временном интервале слабые и переменчивые показатели рынка могут «заглушать» влияние, особенно если существуют структурные или институциональные ограничения. Среди таких факторов могут быть слабая защита прав инвесторов, недостаточная прозрачность, низкая ликвидность рынка в периоды кризисов или внешние шоки. Кроме того, методологически показатель «объём торгов акциями (% от ВВП)» — это один из стандартных индикаторов ликвидности фондового рынка, который широко используется во Всемирном банке и других институтах развития. С учётом волатильности этого индикатора, регрессионные модели, построенные без учёта лагов, автокорреляции или структурных разрывов, могут давать смещённые оценки. В нашем анализе видно, что положительный эффект рынка на доход прослеживался в 2021–2022 годах, но в 2023–2024 годах эффект фактически исчез. Это даёт основание полагать, что рыночный канал более чувствителен к институциональным и макроэкономическим условиям.

Таким образом, результаты указывают, что развитость фондового рынка (в смысле высоких объёмов торгов акциями) может усиливать долгосрочный рост, но лишь при условии стабильной институциональной базы и устойчивой макроэкономики. В отсутствие этих условий рынок может демонстрировать спекулятивные всплески и обвалы, не способствуя устойчивому повышению уровня доходов.

Выводы

В ходе анализа была установлена неоднозначная и нестабильная связь между показателем активности фондового рынка (объём торгов акциями в % от ВВП) и уровнем доходов на душу населения. Несмотря на устойчивый рост ВВП на душу населения в период 2020–2024 годов, индикатор торговой активности демонстрировал резкие колебания: пик в 2022 году, после чего — резкое снижение в 2023–2024 годах. Это свидетельствует о том, что рыночная активность не является надёжным непосредственным детерминантом роста доходов в краткосрочном периоде.

Тем не менее, существование теоретических моделей и эмпирических исследований поддерживает идею, что развитые финансовые рынки способствуют экономическому росту посредством улучшения распределения капитала, снижения информационных и трансакционных издержек, а также стимулов к инновациям. При этом эффект может быть нелинейным: после определённого уровня развития дополнительные вложения в

финансовый сектор не приносят пропорциональной отдачи или даже могут оказывать негативное влияние на рост (эффект «слишком большой финансовый сектор»).

Таким образом, вывод можно сформулировать так: развитость фондового рынка — скорее необходимое, но не достаточное условие для устойчивого экономического роста. Для проявления его положительного влияния нужны устойчивые институции, адекватное регулирование, защита прав инвесторов, макроэкономическая стабильность и механизм адаптации к шокам.

В качестве рекомендаций стоит предложить следующие меры:

Улучшать институциональный фундамент (правовая система, защита прав собственности, прозрачность) для создания благоприятных условий, в которых рост рыночной активности будет трансформироваться в рост экономики.

Внедрять устойчивые инвестиционные стандарты (ESG, «зелёное финансирование») и стимулировать «зелёные» облигации и фонды, чтобы рынок направлял капитал в проекты с долгосрочной ценностью.

Учитывать пороговые эффекты: не стремиться бесконтрольно расширять финансовый сектор, но следить, чтобы он развивался в сбалансированном темпе и не вытеснял реальные инвестиции.

Использовать динамические модели и аналитические инструменты (лигнистические, пороговые регрессии) для будущих исследований, чтобы лучше понимать, при каких уровнях развития и при каких условиях влияние рынка на рост усиливается либо ослабевает.

Внедрение этих мер может повысить вероятность того, что фондовый рынок станет устойчивым катализатором экономического роста, а не источником нестабильности.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. CTAD, U. (2017). The role of stock exchanges in fostering economic growth and sustainable development.
2. DEMIR, I. (2025). THE ROLE OF STOCK MARKETS IN ECONOMIC GROWTH.
3. Wurgler, J. (2000). Financial markets and the allocation of capital. Journal of financial economics, 58(1-2), 187-214.
4. Mosteanu, N. R. (2017). The influence of financial markets on countries' economic life. Economics World, 5(3), 268-280.
5. Zeqiraj, V., Sohag, K., & Soytas, U. (2020). Stock market development and low-carbon economy: The role of innovation and renewable energy. Energy Economics, 91, 104908.
6. Bayar, Y., Toader, V., Gavriletea, M. D., & Yelkesen, O. (2024). Exploring the stock market development and sustainable development nexus: insights from emerging market economies. International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management, 17(6), 1213-1231.
7. Bekaert, G., Harvey, C. R., & Lundblad, C. (2005). Does financial liberalization spur growth? Journal of Financial Economics, 77(1), 3–55. https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2004.05.007
8. Busch, T., Bauer, R., & Orlitzky, M. (2015). Sustainable development and financial markets: Old paths and new avenues. Business & Society, 55(3), 303–329. https://doi.org/10.1177/0007650315570701
9. Fichtner, F., & Joebges, H. (2022). Stock market returns and GDP growth: A weak link. Hans Böckler Stiftung. https://www.boeckler.de/pdf/v_2022_10_22_joebges.pdf

10. Hondroyiannis, G., Lolos, S., & Papapetrou, E. (2019). Stock market development and economic growth: Evidence from Tanzania. Review of Economic Perspectives, 19(4), 357–377. https://doi.org/10.1108/reps-11-2019-0150
11. Levine, R., & Zervos, S. (1998). Stock markets, banks, and economic growth. American Economic Review, 88(3), 537–558. https://www.jstor.org/stable/116848
12. Maku, O. E., Adeleye, B. N., & Ogunrinola, I. O. (2020). Stock market development and economic growth: Empirical evidence from an institutionally impaired economy. International Journal of Finance & Economics, 26(4), 5679–5692. https://doi.org/10.1002/ijfe.2104
13. Nguyen, C. P. (2014). Relationship between stock market development and economic growth: Evidence from Canada and Australia. Research in International Business and Finance, 31, 54–68. https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2013.11.016
14. Popov, A. (2018). Evidence on finance and economic growth. European Central Bank Working Paper No. 2115. https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2115.en.pdf
15. Wurgler, J. (2000). Financial markets and the allocation of capital. Journal of Financial Economics, 58(1–2), 187–214. https://doi.org/10.1016/S0304-405X(00)00070-2
16. Zioło, M., Filipiak, B. Z., & Spoz, A. (2023). The interdependence between financial development and sustainable growth: Evidence from emerging economies. Frontiers in Environmental Science, 11, 1244119. https://doi.org/10.3389/fenvs.2023.1244119