

УДК 658.15

Максим Басов

Maksim Basov

**ГРОШОВО–КРЕДИТНІ МЕХАНІЗМИ СТИМУЛЮВАННЯ РОЗВИТКУ  
ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ В УКРАЇНІ****MONEY AND CREDIT MECHANISMS OF STIMULATION OF DEVELOPMENT OF  
INVESTMENT PROCESSES IN UKRAINE**

*На основі аналізу тенденцій розвитку інвестиційних процесів в Україні визначено проблеми стимулювання інвестиційної діяльності. Надано характеристику грошово–кредитних механізмів та обґрунтовано заходи із формування сприятливого інвестиційного клімату. Встановлено причини недостатності прямих інвестицій в реальний сектор економіки на підставі результатів аналізу інвестиційного потенціалу за видами економічної діяльності.*

**Ключові слова:** грошово–кредитний механізм, інвестиційні процеси, стимулювання, інвестиційний потенціал, інвестиційна діяльність.

*On the basis of the analysis of tendencies of development of investment processes in Ukraine problems of stimulation of investment activity are defined. The characteristic of monetary and credit mechanisms is provided and actions for formation of favorable investment climate are proved. The reasons of insufficiency of direct investments in real sector of economy on the basis of results of the analysis of investment potential on types of economic activity are established.*

**Keywords:** monetary and credit mechanism, investment processes, stimulation, investment potential, investment activity.

**Постановка проблеми.** Головною рушійною силою розвитку економіки України є активізація та постійне зростання інвестицій у реальний сектор. Генерація прибутку в результаті інвестиційної діяльності лежить в основі процесу розширеного відтворення і є одним із провідних чинників економічного зростання. Враховуючи стан вітчизняної економіки, перспективи і можливі проблеми її розвитку на перший план виходять питання управління інвестиційною діяльністю. В українській економіці процес активного соціально–економічного розвитку вимагає від суб'єктів економічної діяльності підвищених темпів інвестування. Втім, сьогодні має місце значний знос виробничих потужностей, пов'язаний із нестачею інвестицій у реальний сектор. Це вимагає від вітчизняних компаній значних інвестиційних ресурсів і якісних методів управління інвестиційною діяльністю. Крім того, українська економіка стає все більш відкритою для зарубіжного капіталу, створюючи при цьому високу конкуренцію в реальному секторі. Тому вітчизняним компаніям необхідно активізувати інвестиційну діяльність із метою закріплення ринкових позицій і створення реальних альтернатив іноземним конкурентам. Вирішення цієї проблеми ускладнене відсутністю науково–обґрунтованих методичних підходів до розробки інвестиційної політики. Тому необхідна нова парадигма стимулювання розвитку інвестиційних процесів в Україні.

**Аналіз останніх джерел досліджень і публікацій.** Проблеми методології управління інвестиційною діяльністю підприємств були і залишаються предметом дослідження багатьох провідних зарубіжних і вітчизняних вчених. Суттєвий внесок у розробку теоретичних аспектів управління на макро– і мікрорівні із позицій інвестиційно–інноваційного підходу внесли М. Альберт, Е. Гейгер, В. Дік, М. Мескон, Б. Мільнер, М. Портер, Б. Санто, Т. Твіс, Ф. Хедоурі, Й. Шумпетер. Проте проблема розробки методології управління інвестиційною діяльністю в умовах зростаючої активності та динаміки зміни зовнішніх чинників вимагає подальшого дослідження із урахуванням сучасних особливостей і тенденцій розвитку економіки України. Дослідженням механізмів стимулювання розвитку інвестиційних процесів в Україні присвячені роботи таких науковців, як: М. А. Голованова, Б. М. Данилишин, О. І. Дацій, М. Х. Корецький, В. Ф. Мартиненко, В. І. Мельникова, Н. С. Медведкова, А. В. Мешков, А. П. Павлюк, О. Ю. Попова, Г. І. Рурка, О. П. Савіцька, В. М. Хобта, А. В. Череп [1; 3; 6; 7; 8].

**Постановка завдання.** Метою статті є вирішення проблеми стимулювання розвитку інвестиційних процесів в Україні на основі дослідження грошово–кредитних механізмів.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Сучасний етап розвитку української економіки позначений прагненням забезпечити стале економічне зростання за рахунок системної інноваційної та структурної перебудови економіки. Вирішенню цього завдання сприятиме реалізація Програми економічних реформ на 2010–2014 роки "Заможне суспільство, конкурентоспроможна економіка, ефективна влада", де одним із основних напрямів визначено поліпшення умов залучення інвестицій [5].

Сучасний період розвитку економіки характеризується, із одного боку, збільшенням темпів споживання і оновлення капіталу, із іншого боку – відставанням і нестачею інвестицій в основний капітал. Спостерігається невідповідність обсягів і структурно-динамічних характеристик інвестиційних ресурсів потребам забезпечення розширеного відтворення. Проблема інвестування підприємств в Україні пов'язана із великими витратами на часткову або повну заміну основних засобів, низькою інвестиційною привабливістю підприємств і несприятливим інвестиційним кліматом у зовнішньому середовищі. Стан інвестування характеризується недостатністю обсягів державних інвестицій для покриття їх потреби в реальному секторі економіки; нездатністю створити стимулюючі чинники для підприємств, які відправляють свої капітали за кордон. Фінансовий потенціал галузей промисловості критично знизився.

Система механізмів стимулювання інвестиційної діяльності є недостатньо ефективною. Понад 90 % активів фінансової системи припадає на банківську систему, яка на цьому етапі відіграє ключову роль у фінансуванні інвестиційного процесу. Тим часом, активізації банківського кредитування не відбудеться без позитивних монетарних стимулів. Це вимагає цілеспрямованого формування НБУ достатнього обсягу грошової пропозиції за доступної вартості грошових ресурсів.

Низхідна цінова динаміка дозволила НБУ знизити облікову ставку із 12,0 % у 2009 р. до 7,5 % (з 10.08.2010 р.) та підтримувати її на низькому рівні протягом 2011–2012 рр. Це створювало умови для зниження вартості кредитних ресурсів у національній валюті. Однак наростання ризиків другої хвилі кризи та погіршення можливостей зовнішнього фінансування в другому півріччі 2011 р. спонукали банки до обережної процентної політики. Ставки по кредитах у національній валюті зросли до 23,4 % на 01.12.2012 р. (17,55 % на 01.01.2013 р.), інтегральна ставка за кредитами досягла рівня 18,14 % на 01.12.2012 р. і знизилася до 15,2 % на 01.01.2013 р. Відтак реально ставки збільшилися із 3,3 % на початок 2009 р. до 13,0 % на кінець 2011 р. і до 18,4 % на кінець 2012 р [4, с. 21].

Несприятливою для інвестиційних процесів була і динаміка реального ефективного обмінного курсу (РЕОК). У 2012 р. вплив курсової динаміки на інвестиційні процеси послабився внаслідок зниження РЕОК на 5,0 % за підсумками січня–листопада.

Інвестиційно сприятливі монетарні умови мали своїм наслідком активізацію темпів приросту інвестицій. За 6 місяців 2012 р. приріст інвестицій склав 29,1 %. Проте наприкінці 2012 р. умови інвестиційного процесу погіршилися. Ключовою причиною цього стали зовнішні фактори: посилення проявів рецесії світової економіки, що мало наслідком падіння попиту на продукцію українського експорту та ускладнення доступу вітчизняних фінансових і нефінансових корпорацій до світових ринків капіталу.

Формування стійкого негативного сальдо зведеного платіжного балансу в другому півріччі 2011–2012 рр. негативно вплинуло на інфляційно-девальваційні очікування економічних суб'єктів в Україні, на стан валютного ринку й процентні ставки. Протягом 2012 р. платіжний баланс України то покращувався, то погіршувався, за підсумками року зафіксовано від'ємні показники на рівні 4,2 млрд дол. США, що переважно зумовлено погіршенням зовнішньоекономічної кон'юнктури на світових товарних ринках. За підсумками року динаміка інвестування значно сповільнилася до 8,3 %.

Хоча терміни надання кредитів подовжилися – частка кредитів терміном надання понад 1 рік зросла на 0,6 в. п., проте активізувати інвестиційне кредитування не вдалося – частка кредитів, наданих на інвестиційні цілі, в 2011 р. зменшилася на 1,4 в. п. до 15,9 %, за 9 місяців 2012 р. – ще на 0,7 в. п. до 15,2 %; порівняно із докризовим періодом (2008 р.) – майже на 3,8 в. п. (19,1 % у 2009 р.) [4, с. 23].

Розвиток кредитування банками інвестиційної діяльності стримували її зависокі ризики. У цій ситуації особливістю розміщення фінансових ресурсів у 2010–2012 рр. стало їх перетікання до державного сектора економіки. Банки зосередили свою активність на сегменті

державних цінних паперів, фактично фінансуючи потреби покриття державного дефіциту. Лише за 9 місяців 2012 р. банки придбали ОВДП на 18,3 млрд. грн. Усього в цінні папери інвестовано 9,3 % усіх активів банківської системи України (на кінець 2009 р. цей показник складав 2,1 %, у 2008 р. – менше 1 %) [4, с. 23].

Про незадовільне з погляду на інноваційний шлях розвитку фінансування інвестиційних тенденцій свідчить галузева структура торгів на вітчизняному фондовому ринку. У 2010–2012 рр. найперспективнішими з погляду портфельного інвестування були металургія та гірничодобувна галузь. Зростання вартості активів енергетики зумовлене підвищенням тарифів, збільшенням споживання електроенергії у середньостроковій перспективі, лібералізацією ринку та приватизацією електрогенеруючих компаній у довгостроковій перспективі. Підприємства галузі машинобудування відчували стабільний попит на їхню продукцію із боку країн СНД, що сприяло формуванню запасу зростання цін їх акцій на рівні 40 %.

Незважаючи на певне збільшення частки операцій із цінними паперами, що здійснюються на біржовому ринку, є підстави вважати, що фондовий ринок України залишається надзвичайно закритим: біля 90 % усіх операцій здійснюються у приватному режимі. Замалий обсяг цінних паперів, що вільно обертаються на ринку, та операцій із ними перешкоджають встановленню об'єктивної вартості та дохідності вітчизняних цінних паперів. Це унеможливорює активне використання цінних паперів як інструмента ліквідної застави, звужуючи можливості рефінансування банків та здійснення операцій на відкритому ринку, а також є одним із чинників невисокої чутливості грошової маси та реального сектора економіки до змін відсоткових ставок, вузькості ресурсної бази банків для інвестиційного кредитування, труднощів для інвесторів щодо залучення коштів із фондового ринку.

Сьогодні фінансування відтворення основного капіталу вітчизняних підприємств в основному здійснюється за рахунок власних коштів. Власні інвестиційні кошти підприємств відіграють визначальну роль у структурі джерел інвестування української економіки, їхня питома вага становить понад половину обсягів капітальних інвестицій. В період фінансово-економічної кризи 2009 р. частка власних коштів у фінансуванні інвестиційної діяльності підприємств становила 66,1 % від загального обсягу інвестицій [8]. Це було зумовлено насамперед зменшенням бюджетного інвестування та ускладненням доступності кредитних ресурсів. У 2011–2012 рр. спостерігалась позитивна динаміка інвестиційних процесів. За січень–вересень 2012 р. приріст капітальних інвестицій у цілому по Україні становив 17 %. Тривало нарощування інвестиційних ресурсів – підприємства за рахунок власних коштів профінансували 61,2 % капітальних інвестицій – 108,6 млрд. грн.

Можливості здійснення інвестиційної діяльності підприємств визначаються їхнім фінансовим станом. Прибуткова господарська діяльність дозволяє підприємствам спрямовувати кошти на капітальні інвестиції, а також є важливим аргументом для залучення кредитних ресурсів на реалізацію інвестиційних завдань. У 2012 р. результати господарської діяльності підприємств суттєво погіршилися. За січень–червень 2012 р. позитивний фінансовий результат підприємств до оподаткування склав 29,2 млрд грн, що значно менше порівняно із відповідним періодом 2011 р. (41,6 млрд. грн.). Частка прибуткових підприємств за цей період також зменшилась – із 65,1 % у січні–червні 2011 р. до 59,3 % за підсумками січня–червня 2012 р. Такі тенденції формують ризики для подальшого збереження позитивної динаміки інвестиційної діяльності підприємств [8].

Для сучасного етапу розвитку промисловості характерне переважання часткового (звуженого) відтворення основного капіталу у зв'язку із обмеженістю інвестиційних коштів на підприємствах, збитковістю їх діяльності та відсутністю централізованих заходів макроекономічного регулювання відтворення. Основними причинами недостатності прямих інвестицій у промисловий комплекс є:

- 1) неготовність одержувачів інвестицій – підприємств – до ефективного освоєння коштів через низьку якість управління;
- 2) неготовність інвесторів вкладати капітал у nereформовані підприємства внаслідок високого ризику неповернення коштів, непрозорості фінансового стану їх активів.

Інвестиційний потенціал вітчизняних підприємств суттєво різниться залежно від видів економічної діяльності. Надмірна концентрація наявних доходів у секторі фінансових корпорацій порушує рівновагу між доходами підприємств і фінансових корпорацій [8]. Це обмежує можливості функціонування та розширеного відтворення в реальному секторі

економіки. Зокрема, за підсумками січня–червня 2012 р. підприємствами сфери фінансової діяльності отримано позитивний фінансовий результат до оподаткування 11,6 млрд. грн. (39,8 % відповідного показника з економіки України). Частка підприємств фінансової сфери, які одержали прибуток, склала 75,5 % при середньому показнику з економіки 59,3 %.

У виробничому секторі економіки сировинні галузі характеризуються більш високим рівнем рентабельності господарської діяльності порівняно із галузями із виробництва кінцевих продуктів. Це обмежує можливості останніх формувати ресурси розширеного відтворення, оскільки інвестиційна активність та можливості модернізації виробництва залежать від фінансових результатів діяльності підприємств. Так, найвищий рівень рентабельності операційної діяльності серед видів економічної діяльності в 2010–2011 рр. мало сільське господарство (23,2% і 23,6%). Це єдиний вид діяльності, де вдалося за останні роки помітно поліпшити стан технічних основних засобів (ступінь зношеності зменшився із 52,2 % у 2005 р. до 40,8 % у 2010 р.).

Серед видів промислової діяльності найвищий рівень рентабельності виробництва стабільно має добувна галузь, зокрема добування корисних копалин крім паливно–енергетичних – понад 30 %. У той же час рівень прибутковості господарської діяльності переробної промисловості в останні роки складав менше 3 %. У післякризовий період спостерігалось погіршення структури інвестування промислового виробництва, в якій випереджаючими темпами зростала частка базових галузей. За результатами першого півріччя 2012 р. ця диспропорція ще більш поглибилась: 36 % промислових інвестицій було спрямовано в добувну промисловість, у тому числі 27 % – у добування паливно–енергетичних корисних копалин, 22,4 % склала частка виробництва електроенергії, газу та води, 10,3 % – металургії. Низьке інвестиційне забезпечення переробних галузей (зокрема, лише 6,8 % промислових капітальних інвестицій було спрямовано у машинобудування в 2011 р., 7,7 % – у першому півріччі 2012 р.) формує ризики для удосконалення структури економіки за рахунок підвищення частки високотехнологічних виробництв [8].

Для держави важливо стимулювати інвестиційну діяльність підприємств для протидії входженню економіки в тривалу депресію, подолання інвестиційної і фінансової кризи та дефіциту накопичень. Основними перешкодами і обмеженнями інвестиційної діяльності підприємств є:

- політична нестабільність;
- невизначеність економічної та інвестиційної політики;
- недовіра населення державі, уряду, фінансовим інститутам;
- погіршення фінансового стану підприємств унаслідок поступового уповільнення динаміки економічних процесів (за результатами січня–жовтня 2012 р. обсяг промислового виробництва зменшився на 1,4 % до відповідного періоду попереднього року);
- слабкі інфраструктурні галузі економіки (електропостачання, транспортна система, телекомунікації);
- нерозвиненість виробничої, соціальної, ринкової, туристичної інфраструктури;
- погіршення доступності кредитних ресурсів для реального сектора економіки;
- ризики зменшення обсягів іноземного інвестування капіталовкладень (лише 2,8 % у структурі капітальних інвестицій у 2011 р.).

В Україні зберігається проблема несприятливого інвестиційного клімату. За результатами дослідження, що проводилося за ініціативою Державної податкової служби України компанією Research & Branding Group, індекс інвестиційної активності в Україні у квітні 2012 р. становив 4,23 за 10–бальною шкалою [2]. 8,3 % респондентів оцінюють інвестиційний клімат в Україні як дуже поганий, 35,5 % – близький до дуже поганого, близько 50 % – як нейтральний і лише 4,5 % інвесторів – як добрий. Першочерговими заходами із формування сприятливого інвестиційного клімату є:

1. Посилення державної підтримки виробничому сектору економіки у вигляді державної політики, спрямованої на розвиток цього сектора економіки, на прямі держзамовлення та інвестиційну підтримку. Досвід розвинених країн показує, що державні інвестиції в цих країнах зосереджені в галузях, від яких залежить національна безпека, виробництво громадських товарів, національне інфраструктурне облаштування.

2. Створення системи стимулювання інвестиційної активності суб'єктів підприємницької діяльності.

3. Підвищення доступності банківських кредитів. Процентні ставки за кредитами мають бути зіставними із рівнем рентабельності виробництва.

4. Вдосконалення фінансово-кредитних механізмів, здатних надати економіці необхідні ресурси для її розвитку.

**Висновки.** Забезпечення стійкого зростання економіки України неможливе без ліквідації відставання в інвестиційному розвитку, що сприятиме підвищенню конкурентоспроможності вітчизняних товарів і ефективності економіки в цілому. Механізм стимулювання розвитку інвестиційних процесів охоплює грошово-кредитні, бюджетно-податкові та територіально-організаційні механізми. Незважаючи на збільшення інвестиційної активності господарюючих суб'єктів, між окремими складовими інвестиційного потенціалу спостерігаються значні диспропорції. В Україні рівні і структура фінансування інвестиційної діяльності не відповідає тенденціям і поточним потребам та стратегічним завданням розвитку інвестиційних процесів. Необхідно використання державних механізмів підтримки інвестиційної сфери для залучення приватних та іноземних інвестицій в економіку України.

### Список літератури

1. Данилишин Б. М. Інвестиційна політика в Україні: [монографія] / Б. М. Данилишин, М. Х. Корецький, О. І. Дацій. – Донецьк: Юго-Восток, Лтд, 2006. – 292 с.
2. Качество инвестиционного климата и уровень инвестиционной активности в Украине (17 апреля 2012 г.) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.rb.com.ua/rus/marketing/research/8429/>
3. Мартиненко В. Ф. Державне управління інвестиційним процесом в Україні: [монографія] / В. Ф. Мартиненко. – К. : Вид-во НАДУ, 2005. – 296 с.
4. Пріоритети інвестиційної політики у контексті модернізації економіки України. – К. : НІСД, 2013. – 48 с.
5. Програма економічних реформ на 2010–2014 рр. «Заможне суспільство, конкурентоспроможна економіка, ефективна держава» [Електронний ресурс] / Комітет із економічних реформ при Президентові України. – Режим доступу: [http://www.president.gov.ua/docs/Programa\\_reform\\_FINAL\\_1.pdf](http://www.president.gov.ua/docs/Programa_reform_FINAL_1.pdf).
6. Савіцька О. П., Савіцька Н. В. Державне регулювання інвестиційних процесів в Україні // Вісник Національного університету "Львівська політехніка". Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку. – 2011. – №714. – С. 391–398.
7. Хобта В. М., Попова О. Ю., Мешков А. В. Активізація і підвищення ефективності інвестиційних процесів на підприємствах: монографія. – НАН України. Ін-т економіки пром-сті. МОН України. ДонНТУ. – Донецьк, 2005. – 343 с.
8. Щодо особливостей та напрямів стимулювання інвестиційної діяльності підприємств у післякризовий період [Аналітична записка] / А. П. Павлюк, Н. С. Медведькова. – К. : НІСД, 2013 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.niss.gov.ua/articles/1053/>

### References

1. Danilishin B. M. Investicijna politika v Ukraïni: [monografija] / B. M. Danilishin, M. H. Korec'kij, O. I. Dacij. – Donec'k: Jugo-Vostok, Ltd, 2006. – 292 s.
2. Kachestvo investicionnogo klimata i uroven' investicionnoj aktivnosti v Ukraine (17 aprelja 2012 g.) [Elektronnij resurs]. – Rezhim dostupu: <http://www.rb.com.ua/rus/marketing/research/8429/>
3. Martinenko V. F. Derzhavne upravlinnja investicijnim procesom v Ukraïni: [monografija] / V. F. Martinenko. – K. : Vid-vo NADU, 2005. – 296 s.
4. Prioriteti investicijnoj politiki u konteksti modernizacii ekonomiki Ukraïni. – K.: NISD, 2013. – 48 s.
5. Programa ekonomichnih reform na 2010–2014 rr. «Zamozhne suspil'stvo, konkurentospromozhna ekonomika, efektivna derzhava» [Elektronnij resurs] / Komitet z ekonomichnih reform pri Prezidentovi Ukraïni. – Rezhim dostupu: [http://www.president.gov.ua/docs/Programa\\_reform\\_FINAL\\_1.pdf](http://www.president.gov.ua/docs/Programa_reform_FINAL_1.pdf).
6. Savic'ka O. P., Savic'ka N. V. Derzhavne reguljuvannja investicijnih procesiv v Ukraïni // Visnik

- Nacional'nogo universitetu "L'vivs'ka politehnika". Menedzhment ta pidpriemnictvo v Ukraïni: etapi stanovlennja i problemi rozvitku. – 2011. – №714. – S. 391–398.
7. Hobta V. M., Popova O. Ju., Meshkov A. V. Aktivizacija i pidvishhennja efektivnosti investicijnih procesiv na pidpriemstvah: monografija. – NAN Ukraïni. In–t ekonomikiprom–sti. MON Ukraïni. DonNTU.– Donec'k, 2005.– 343 s.
  8. Shhodo osoblivostej ta naprjamiv stimuljuvannja investicijnoï dij'al'nosti pidpriemstv u pisljakrizovij period [Analitichna zapiska] / A.P. Pavljuk, N.S. Medvedkova. – K.: NISD, 2013 [Elektronnij resurs]. – Rezhim dostupu: <http://www.niss.gov.ua/articles/1053/>

***Басов Максим Генадієвич, аспірант  
Східноукраїнського національного університету імені В. Даля***

*Стаття надійшла до редакції 02.10.2013*