



УДК 330.322.01

Ходжаян А.О.

СУЧАСНІ ПРОБЛЕМИ РОЗВИТКУ ІНВЕСТИЦІЙНОГО РИНКУ УКРАЇНИ

Розглядається вплив інвестицій на макроекономічний розвиток. Розроблено проблемні питання та запропоновано напрямки удосконалення системи державного регулювання інвестиційного ринку України. Визначено роль банківського сектора в забезпеченні належних обсягів вітчизняного інвестування.

Impact of investments on macroeconomic development is considered. Problem questions are developed and trends of improving the system of state regulation of investment market of Ukraine are proposed. Role of bank sector in supplying proper amount of domestic investing is defined.

Забезпечення стабільних темпів економічного розвитку національної економіки, покращення якості соціальної складової в умовах активізації процесів міжнародної економічної інтеграції напряму залежать від формування повноцінного інвестиційного ринку, активізації використання внутрішніх інвестицій та залучення прямих зарубіжних інвестицій. Нарощування обсягу інвестицій та підвищення їх ефективності є ключовим елементом забезпечення конкурентоспроможності економіки в світовому господарстві та здатності впливати на процеси економічної інтеграції в напрямках, які б максимально відповідали національній стратегії розвитку.

Пошук ефективного механізму макроекономічного розвитку та шляхів гармонійної безболісної інтеграції України в світогосподарські процеси обумовлює актуальність дослідження стану національних інвестиційних ресурсів, їх ролі в забезпеченні ефективного економічного зростання, значення іноземного капіталу та впливу іноземних інвестицій на стан економічної безпеки держави.

Вітчизняні науковці, зокрема, Гаврилюк О., Гальчинський А., Геєць В., Губський Б., Захарін С., Кваснюк Б., Колосов О., Крупка М., Петруня Ю., Татаренко Н., Чухно А., Шевчук В. й інші приділяють значну увагу проблемам інвестування, впливу внутрішніх й іноземних інвестицій на економічне зростання, формуванню сприятливого інвестиційного клімату. З теоретичної та практичної точки зору залишається актуальним для економічних умов України формування дієвої системи політичних, економічних, соціальних, юридичних, етичних законів і норм задля стимулювання інвестиційної діяльності, мінімізації ступеня ризику та максимізації отриманого ефекту учасниками цього процесу.

Метою даної роботи є аналіз впливу інвестицій на макроекономічний розвиток, проблеми удосконалення системи державного регулювання інвестиційного ринку України та визначення ролі банківського сектору в забезпеченні належних обсягів вітчизняного інвестування.

Швидкий старт розвитку економіки України 1999-2003 років є характерним для більшості країн, що розвиваються, але, на жаль, має короткостроковий ефект через екстенсивний характер економічного зростання. У 2004 році виявилися суттєві ознаки призупинення темпів приросту ВВП. Про це свідчить аналіз випереджальних показників 2004 року, які характеризують майбутні зміни тренда економіки в цілому. Зокрема,

причиною сповільнення темпів зростання промислового виробництва є відсутність належного інвестування з боку внутрішніх та іноземних інвесторів. Обсяги інвестування у промисловість, а це 40 % всіх інвестицій у капітальне будівництво, такі, що дають можливість лише підтримувати основні активи у робочому стані. Подібна тенденція закріпилася у 2005 році. Темпи приросту промислового інвестування: I кв. – 4,5 %, II кв. – 8,4 %, III кв. – 3,4 %. Практично всі галузі економіки України мають суттєві проблеми, пов'язані з нестачею інвестиційних ресурсів не тільки для розширеного виробництва, але навіть для підтримки в робочому стані існуючого виробничого потенціалу.

Навіть активізація інвестиційних процесів останніх років не виправила ситуацію. Ступінь зносу виробничих основних фондів у 2004 році становив майже 50%, а середній вік обладнання в промисловості складає близько 20 років. Ці показники в декілька разів перевищують аналогічні показники по розвинених країнах.

Мінімальна потреба реального сектору економіки України в інвестиціях для забезпечення високих темпів економічного зростання значно перевищує нинішній рівень. Як показують розрахунки, виконані Інститутом економіки та економічного прогнозування НАН України, подвоєння виробництва ВВП протягом наступних 10 років потребує збільшення капіталовкладень щонайменше в 4–5 разів, а потроєння ВВП за 10 років – в 7–8 разів (табл. 1), що може бути гарантом оптимізації структури сукупного попиту.

Таблиця 1

Потреби економіки України в інвестиціях для забезпечення росту

Сценарії розвитку	Середньорічний темп приросту ВВП	Обсяг інвестицій в основний капітал у цілому за 2002–2011	Середньорічний темп приросту інвестицій
<i>Базовий:</i> збільшення ВВП у 2 рази за 10 років: 2002–2011 роки	7,2%	\$ 125–150 млрд.	15,5–18,8%
<i>Оптимістичний:</i> збільшення ВВП у 3 рази за 10 років: 2002–2011 роки	11,6%	\$ 200 млрд.	23,9%

Оцінки, що були виконані, показують, що для підвищення продуктивності праці вдвічі в порівнянні з її нинішнім рівнем, Україні на наступні 10 років необхідно залучити \$125–150 млрд. прямих інвестицій в реальний сектор економіки. Сьогоднішній внутрішній інвестиційний потенціал явно недостатній для вирішення поточних соціально-економічних завдань розвитку[1].

Обсяг інвестиційного попиту відноситься до групи визначальних випереджальних індикаторів розвитку національної економіки. За експертними оцінками різке зниження інвестиційного попиту – основна причина сповільнення темпів економічного зростання у 2005 році (табл. 2). Зокрема, листопад 2005 року характеризується спадом економіки на рівні – 2,2 %.

Динаміка основних показників економічного розвитку України у 1996–2005 рр.*

Рік	Номінальний ВВП, млн.грн.	Реальний приріст/зниження ВВП, % (до попереднього року)	Реальний приріст/зниження промислового виробництва, % (до попереднього року)	Реальний приріст /зниження/ випуску товарів та послуг, % (до попереднього року)	Реальний приріст /зниження/ валової доданої вартості, % (до попереднього року)	Індекси інвестицій в основний капітал, % (до попереднього року)
1996	81519	-10,0	-5,1	-9,2	-10,1	...
1997	93365	-3,0	-0,3	-1,7	-4,3	...
1998	102593	-1,9	-1,0	-3,1	-2,0	106,1
1999	130442	-0,2	4,0	0	-0,2	100,4
2000	170070	5,9	13,2	8,8	5,0	114,4
2001	204190	9,2	14,2	12,6	13,8	120,8
2002	225810	5,2	7,0	5,9	5,9	108,9
2003	267344	9,6	15,8	11,9	10,4	131,0
2004	345900	12,0	12,5	14,4	12,9	129,7
2005	418500	2,4	3,1	103,4

* Розраховано за даними Держкомстату України – Статистичний щорічник України, 2000–2004 р.р; Моніторинг економічного і соціального розвитку України. – Міністерство економіки та з питань європейської інтеграції України, 2005., Статистичний бюлетень.- ДКСУ, 2004. - № 1.

Економічна ситуація 2004 – 2005 рр. характеризується сповільненням темпів приросту валової доданої вартості практично за всіма видами економічної діяльності за виключенням сільського господарства. (Прискорення темпів зростання ВВП у 2004 році відбувалося в основному за рахунок нарощування обсягів ВДВ у сільському господарстві, а інші галузі демонструють сповільнення темпів зростання ВДВ.). Це склалося передусім через нетривалу дію короточасних кон'юнктурних зовнішньоекономічних факторів, розбалансування роботи енергоринку та зниження надійності енергозабезпечення. Сприятливі кон'юнктурні фактори вичерпують свій продуктивний потенціал, а базисні передумови економічної стабілізації ще належним чином не реалізовані. Реальний підйом інвестиційної активності неможливий без участі держави, яка передбачає, зокрема, суттєве скорочення ризиків в основних сегментах ринку інвестицій.

Проведення цілісної та збалансованої інвестиційної політики України включає декілька критично необхідних компонентів:

- фіксований ріст капіталовкладень з середнім темпом не нижче 15% на рік;
- структурний інвестиційний маневр на користь секторів, здатних забезпечити конкурентоспроможність української економіки в світовому господарстві;
- інвестиційна підтримка ряду ключових секторів, які не мають необхідного інвестиційного потенціалу (зокрема, сільського господарства);
- інноваційне наповнення інвестицій.

При цьому, для того, щоб інвестиції стали дійсно суттєвим фактором кінцевого споживання та "локомотивом росту" в їх матеріальному забезпеченні суттєву роль повинно відігравати вітчизняне машинобудування. Це передбачає, зокрема, прискорену модернізацію на основі як існуючого інноваційного та технологічного потенціалу, так і імпорту. Ключовим елементом забезпечення економічного зростання (а значить, і всієї

стратегії реалізації головної цілі розвитку держави) в наступні 10 років є інвестиційний прорив, суттєве нарощування обсягу інвестицій та підвищення їх ефективності.

Причиною зниження темпів економічного зростання можна вважати і відсутність власних обігових коштів у підприємств та небажання банківської системи кредитувати реальну економіку. В умовах недостатності власних оборотних коштів, важливою складовою інвестиційних нагромаджень є банківські кредити. У 2005 році банки значно розширили депозитну базу за рахунок вкладів населення. Між тим, інвестиційний потенціал цих фінансових ресурсів незначний, оскільки в їх структурі переважають короткострокові депозити. В Україні так і не створено механізми конвертації доходів населення в довгострокові інвестиції в промислове виробництво. В структурі комерційних банків, пенсійних, інвестиційних та інших фондів домінують операції спекулятивного характеру, або, в кращому випадку, операції споживчого кредитування. Кредитуванням вітчизняної промисловості наразі займаються філії іноземних банків (Citibank, ING тощо) та дочірні банки фінансово – промислових груп. Це вимагає від Уряду та НБУ більш рішуче повернути всю банківську систему обличчям до виробника та підпорядкувати її цілям економічного зростання, а не лише власного збагачення. В даний момент комерційні банки використовують й без того недостатню депозитну базу не для кредитування виробництва, а для валютних спекуляцій, купівлі - продажу цінних паперів, акцій великих промислових підприємств. Ця діяльність банків повинна обмежуватись з боку держави та спрямовуватися в реальний сектор економіки. Економічна теорія розглядає це питання з точки зору відповідності активних операцій банків пасивним. Оскільки переважна частина банківських депозитів є короткостроковими, або безстроковими (онкольними), комерційні банки не повинні займатися високо ризиковими, спекулятивними операціями, це можливо лише за умови залучення під ці операції власних (не депозитних) коштів. Тобто, основним завданням банків є мобілізація фінансових ресурсів і спрямування їх на інвестиційні потреби підприємства.

Переорієнтація грошово-кредитного механізму на інвестиційні потреби реального сектору економіки може бути забезпечена шляхом вирішення таких завдань:

- переорієнтація діяльності банківського сектору на довгострокове кредитування та функціонування з цією метою спеціалізованого банку реконструкції та розвитку, який буде надавати виключно середньо- та довгострокові кредити й стане гарантом інновацій в економіку України. Матеріальною основою функціонування такого банку повинна стати концентрація в одній структурі централізованих інвестиційних ресурсів, які сьогодні розпорошені між декількома державними структурами, а тому, використовують неефективно. Це, насамперед, бюджетні кошти, які спрямовуються на інвестування народного господарства, кошти позабюджетних фондів інвестиційного спрямування та емісійний дохід НБУ;

- розширення депозитної бази, за рахунок розширення грошової основи. В економіці склалася парадоксальна, на перший погляд, ситуація. Приріст пропозиції грошей в 2005 році перевищив 60 %. Між тим, непридатність цих коштів для подальшого інвестування зумовлена джерелом їх надходження. В 2002–2004 роках фактором зростання пропозиції грошей був викуп НБУ валюти у підприємств – експортерів. У 2005 році зростання обсягів вільних фінансових ресурсів відбулося за рахунок банківських депозитів населення. Інвестиційний потенціал цих фінансових ресурсів невеликий. Вони витрачаються в основному на споживчі товари короткострокового користування, в тому числі імпортні, формуючи передумови інфляційних процесів. Емісія грошей повинна органічно пов'язуватись з рухом та зміною об'єму ВВП. Їх приріст вимагає відповідної маси додаткових грошей і навпаки. Це відрізняється від теорії емісійного фінансування додаткових капітальних і поточних витрат без відповідного нарощування продукції і доходів. Сутність не інфляційного приросту

грошової маси полягає в тому, що додаткові гроші – це заощаджена частина доходу, який належить, як приватним особам (грошові заощадження), так і підприємствам (нерозподілений прибуток). Додаткова емісія грошей, забезпечена відповідним зростанням ВВП, не повинна призводити до посилення інфляції, якщо ці кошти будуть спрямовуватись не на погашення бюджетного дефіциту, а на розширення депозитної бази економіки;

– створення спеціалізованих банків (іпотечних, земельних тощо), що займатимуться середньо та довгостроковим кредитуванням інвестиційних потреб господарюючих суб'єктів. Активність інвестиційних процесів визначається тим, що норма прибутковості інвестиційного проєкту повинна перевищувати встановлений банківський відсоток. Враховуючи потреби реального сектору економіки в інвестиційних ресурсах і з метою обмеження операцій спекулятивного характеру можливо запровадити принцип диференціації відсоткової ставки. Зниження вартості кредиту дасть можливість активізувати інвестиційні процеси в реальний сектор економіки, збільшуючи норму прибутковості даних інвестиційних проєктів.

В сучасній економічній ситуації країна потребує крупних цілеспрямованих інвестицій, нової техніки та передової технології. В умовах обмеженості внутрішніх джерел фінансування, особливого значення набуває залучення іноземних інвестицій. Іноземний капітал, органічно поєднуючись з національними ресурсами та зусиллями, генерує за принципом ланцюгової реакції високий інтегральний ефект на основі застосування сучасних технологій, підвищення кваліфікації робітників та покращання використання ресурсів. Необхідність прямих іноземних інвестицій обумовлена ще й тим, що використання іноземного капіталу є одним з найбільш ефективних засобів включення національної економіки в світове господарство. За даних умов, звернення до іноземних джерел капіталу для України диктується необхідністю вирішення як стратегічних, так і поточних завдань. Як свідчить міжнародний досвід, іноземні інвестиції здатні забезпечити високі темпи економічного зростання, інтеграцію до світової економіки і сприяти подальшим ринковим перетворенням. Для активізації притоку міжнародного капіталу в українську економіку необхідне створення сприятливого інвестиційного клімату, поновлення довіри іноземних інвесторів до України, покращення її іміджу на світових фінансових ринках, розвиток системи стимулювання іноземних підприємців, прийняття міжнародних стандартів інвестиційного співробітництва. Разом з тим слід визнати, що лібералізація зовнішньоекономічної діяльності в даному напрямку може впливати на економіку України не тільки позитивно, а й негативно. В умовах відсутності абсолютної мобільності капіталу, праці і ресурсів іноземні інвестиції вже не визнаються абсолютним благом [2]. Серед найгостріших проблем, що виникають у країні-реципієнта в зв'язку з залученням і використанням іноземних інвестицій, такі: репатріація капіталу та вивіз прибутку транснаціональними корпораціями після освоєння інвестицій незалежно від сфери їх застосування, використання іноземним капіталом ліквідних ресурсів і обмежений доступ до них національних виробників через низьку конкурентоспроможність, низький рівень інноваційного наповнення іноземних інвестицій, налагодження виробництва застарілих товарів, використання ринків приймаючих країн для відмивання брудних грошей.

Проведений аналіз дає підстави для висновку: іноземне інвестування є безперечно позитивним явищем. Іноземні інвестиції здатні забезпечити високі темпи економічного розвитку та структурної перебудови, створити умови для органічної інтеграції економіки України у світові ринки, стимулювати роботу національних факторних ринків, стати вагомим джерелом фінансових ресурсів для вирішення соціальних проблем. Але зорієнтованість України на використання зовнішніх інвестиційних ресурсів робить вітчизняну економіку надзвичайно вразливою і залежною від світової економічної кон'юнктури, що практично виключає стабільне економічне зростання. Тому, політика уряду в цій ситуації має бути

зосереджена на пошуках і використанні власних інвестиційних можливостей. Над даною проблемою працювали відомі зарубіжні та вітчизняні науковці. Зокрема, за поглядами М.Туган-Барановського, розширення основного капіталу країни створює додатковий довгостроковий попит. В подальшому ці ідеї знайшли відображення у рекомендаціях Чиказької школи економістів на чолі з М.Фрідманом, що застосовувались для реформування економіки США у 80-ті роки [3]. Перевагу у відтворювальних процесах слід надавати власному інвестиційному потенціалу, оскільки відтворення за рахунок власних коштів формує реальні можливості стопроцентного повернення в черговий фондообіг амортизаційних відрахувань, забезпечує, в умовах прибуткового товаровиробництва, додаткове поповнення фондів капіталотворення, створює додаткові резерви внутрішніх нагромаджень на чергові цикли соціально-економічного зростання.

Таким чином, для піднесення реального сектора національної економіки потрібна активізація інвестиційних процесів та відповідних структурних зрушень за рахунок:

- формування повноцінного інвестиційного ринку;
- збільшення внутрішніх заощаджень та залучення зовнішніх ресурсів для їх трансформації в національну економіку;
- формування ринку інвестицій на базі залучення заощаджень населення, ресурсів банківських систем і фінансових посередників, коштів державного бюджету, власних коштів підприємств;
- розвитку фондового ринку;
- вивільнення коштів підприємств для інвестицій шляхом зменшення податкового тиску, прискореної амортизації фондів;
- залучення прямих іноземних інвестицій, у тому числі стратегічних інвесторів, фінансових ресурсів міжнародних фінансових організацій, іноземних кредитів на основі двосторонніх міжнародних та міждержавних угод;
- прибуткового управління державними пакетами акцій із середньорічним прибутком до 3 - 5 відсотків від обсягів ВВП;
- сприяння розвитку малого підприємництва, збільшення втричі його частки у виробленому ВВП;
- реструктуризації фінансових боргів підприємств і забезпечення ринкових механізмів вилучення неконкурентоспроможних виробництв.

Тільки виважена державна політика дасть можливість оптимізувати структуру інвестиційних ресурсів і спрямувати їх на розбудову національної економіки.

Література

1. Кваснюк Б., Беңдерський Ю. Методичні питання аналізу національних заощаджень і інвестицій // Моніторинг інвестиційної діяльності в Україні. – 2000. - № 1. – С. 6-13.
2. Колосов О. Напрямки трансформації інвестиційної політики України в контексті сучасних тенденцій іноземного інвестування // Фінанси України. – 1998. - № 9. – С. 70 – 81.
3. Бурачас А.И. Теория спроса. Макроанализ. – М.: Мысль, 1970. – С. 87

*Рекомендовано до публікації
д.е.н., проф. Качалою Т.М. 31.03.06*

*Надійшла до редакції
20.03.06*