

УДК 330.556:330.322:330.35(477)

**В. Берестенко,  
С. Якубовський**

## **ОПТИМІЗАЦІЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПОЛІТИКИ ЯК ОСНОВА ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ СТІЙКОГО ЕКОНОМІЧНОГО ЗРОСТАННЯ В УКРАЇНІ**

Удосконалено концепцію формування сприятливого інвестиційного клімату в Україні. Досліджено сучасний стан інвестиційного процесу. Проаналізовано переваги та недоліки залучення до країни іноземного капіталу. Визначено за допомогою математико-статистичних методів взаємозв'язок між залученими іноземними інвестиціями та динамікою валового внутрішнього продукту (далі – ВВП). Запропоновано шляхи підвищення інвестиційної привабливості України.

**Ключові слова:** інвестиційний клімат, економічне зростання, інфляція, державна економічна політика.

Однією із головних рис сучасного розвитку світового господарства є суттєве збільшення обсягів міжнародного руху капіталу, що істотно впливає як на динаміку міжнародних економічних відносин, так і на стійкість економічного зростання в окремих країнах. Для України, як країни з трансформаційною економікою, одним із першочергових завдань є визначення довготривалої стратегії щодо регулювання структурою та обсягом надходжень іноземного капіталу.

Залучення іноземних інвестицій в Україну проходить певні етапи, які характеризуються основними джерелами ресурсів, цільовим призначенням їх використання та строками повернення. Перманентні зміни законодавчих актів та Конституції, що відбулися у 2004 р., призвели до значних дисбалансів в організаційно-економічному механізмі державного розвитку, що стало однією із головних причин негативних процесів морального й фізичного старіння виробничого потенціалу економіки. Саме тому на сучасному етапі значної уваги потребує питання вдосконалення й стимулювання економічних механізмів акумуляції матеріально-фінансових ресурсів і їх спрямування на створення реальної додаткової вартості в економіці. Ключовим інструментом забезпечення стійкого економічного зростання є побудова діючого механізму регулювання інвестиційними процесами.

Метою статті є вдосконалення концепції формування сприятливого інвестиційного клімату в Україні. У роботі використано: методологію комплексного аналізу для параметрів інвестиційного клімату; методи аналізу й синтезу при визначенні впливу факторів на розвиток інвестицій; методи економіко-статистичного аналізу при визначенні впливу залучених інвестицій на економічне зростання; метод наукових узагальнень – при побудові концепції державного регулювання інвестиційної діяльності.

Масштаби міжнародної інвестиційної діяльності та значущість її впливу на розвиток економіки України обумовили інтерес вчених до цієї проблематики, що сприяло появі у вітчизняній науці досліджень, зокрема роботи І.Бланка, П. Гайдуцького, В. Гейця, Б. Губського, М. Дацишина, О. Козака, В. Комарова,

В. Ланового, А. Мокія, С. Науменковой, О. Рогоча, А. Пехника, які присвячені аналізу ролі іноземних інвестицій в економічній системі держави в умовах глобалізації світогосподарських зв'язків. Віддаючи належне науковим напрацюванням вчених, доцільно зауважити, що існує потреба у подальших дослідженнях, оскільки залучення іноземних інвестицій у постсоціалістичні країни, зокрема в Україну, відбувається в умовах економічної трансформації, коли проходить переосмислення ролі іноземного капіталу в економічному розвитку країн.

Можливість стабільного економічного зростання і зміни існуючого положення країни на світових ринках багато в чому залежать від того, як будуть вирішуватися завдання підвищення інвестиційної конкурентоспроможності держави. Термін “інвестиційний клімат” характеризує ситуацію, яка склалася у країні (регіоні, області), щодо інвестицій, які можуть бути залучені у країну (регіон, область) [1]. Підготовку й реалізацію заходів щодо поліпшення інвестиційного клімату й залучення іноземних інвестицій потрібно здійснювати у певній послідовності, тобто за такими етапами: дослідження інвестиційного потенціалу країни; вибір пріоритетних галузей і технологій; розробка варіантів залучення інвестицій; реалізація розробленої політики і контроль за її виконанням.

В Україні існує низка передумов щодо залучення інвестицій: вона є одним із найбільших ринків у Європі, який характеризується великим природним і людським потенціалом, що, своєю чергою, значно підвищує інтерес до нього з боку світових транснаціональних корпорацій (далі – ТНК). При формуванні стратегії залучення інвестицій в економіку України необхідно враховувати такі аспекти:

1. Макроекономічна рівновага є не головною, а лише однією з багатьох умов для масштабного припливу інвестицій. Опитування керівників ТНК, проведене Консалтинговою компанією “А.Т. Kearney”, показало, що на рішення про вкладання капіталу впливають, насамперед, внутрішній потенціал фірми і галузі, а лише потім – макроекономічна стабільність [2].

2. Не завжди інвестиції у великі проекти є найбільш вигідними, оскільки діяльність великих ТНК зі світовим ім'ям у багатьох випадках є монополістичною.

3. Портфельні інвестиції є переважно спекулятивними, не трансформуючись у реальний сектор економіки (це засвідчують наслідки світової фінансово-економічної кризи 2007 – 2009 рр.).

4. Міжнародні компанії, завдяки своїй високій капіталізації і використанню інноваційних технологій, ефективніше, ніж вітчизняні інвестори, можуть здійснювати необхідні капіталовкладення в українську економіку.

Інвестиції повинні спрямовуватись до секторів, які мають певні перспективи щодо збільшення збуту продукції, але ринкова частка яких є незначною через перевагу імпорту (табл. 1).

**Таблиця 1**

**Аналіз інвестиційної значимості областей України [3]**

Привабливість		Довготермінова привабливість	
		Висока	Між низькою й середньою
1		2	3
	Висока	Перспективні області, які потребують інвестицій для модернізації вітчизняних виробничих потужностей	Області з високим рівнем зрілості, які генерують значні ресурси для економічного розвитку й національного інвестування

Закінчення табл. 1

Відносна конкурентна перевага	Висока	Металургія, сільхозпереробка, машинобудування	Добувна сфера (нафта, газ, мінерали), хімічна промисловість
		Інвестиційна стратегія: досягнення провідних позицій на ринках, які розвиваються	Інвестиційна стратегія: впровадження новітніх технологій із забезпеченням тривалих капіталовкладень
	Між низькою й середньою	Перспективні області, які діють в умовах твердої конкуренції інших великих ринків	Області з низькою конкурентною перевагою, які потребують постійних субсидій для одержання доходів
		Фінанси, аграрний сектор, харчова промисловість, транспорт, логістика, електроенергетика	Туризм, фармацевтична індустрія й медицина, нанотехнології, мікроелектроніка, інформаційні технології, телекомунікації
		Інвестиційна стратегія: зниження залежності від альтернативного імпорту	Інвестиційна стратегія: надання державної підтримки, модернізація

Сучасні умови економічного розвитку вимагають активної політики залучення іноземних інвестицій. Під час реалізації цього завдання доцільно уважно проаналізувати особливості світового ринку інвестицій, його технологічний потенціал і склад головних учасників. Досліджуючи світові інвестиційні ринки можна визначити як потенційних інвесторів і їх можливості, так і їх організаційну структуру та стратегічну орієнтацію.

Першочергову увагу потрібно приділити країнам ЄС, у яких функціонує велика кількість середніх ТНК – потенційних інвесторів. На цьому напрямку Україні необхідно брати курс на максимально швидке адаптування вітчизняного ринку до європейських реалій.

Доцільно також знайти шляхи поліпшення структури зовнішньої торгівлі з Росією (збільшення експорту вітчизняних товарів проти імпорту енергоносіїв) та визначити нові ніші на ринках прикордонних держав (Польщі, Білорусі, Словаччини, Болгарії, Угорщини, Румунії, Туреччини, Грузії) і країн Азії.

Треба зазначити, що попит на іноземні інвестиції у світі в умовах сучасної економічної кризи значно перевищує їх пропозицію. Саме тому кожній країні, зокрема Україні, необхідно створювати умови для найбільш ефективного використання вже залученого іноземного капіталу. Результати проведеного за допомогою пакету SPSS дослідження свідчать про те, що в Україні, на жаль, ефективність використання іноземних інвестицій є нищою, порівняно з іншими країнами. Так, коефіцієнт кореляції між ВВП і прямими іноземними інвестиціями в Україні дорівнює 0,32, а в інших країнах – 0,5 – 0,6. Наведені коефіцієнти свідчать про неефективність вкладених інвестицій в Україну та їх несуттєвий вплив на ВВП і економічне зростання.

Для країн, що приймають іноземний капітал, важливим є здатність і бажання інвестора інтегруватися в національну економіку, співпрацювати з місцевими виробниками. При визначенні схильності компанії до такого партнерства потрібно орієнтуватися на “індекс інтернаціоналізації”, який визначається, враховуючи обсяги іноземних активів компанії, суспільної зайнятості й товарообігу.

Розрахунки індексу свідчать про те, що ТНК із невеликих країн, таких як Бельгія, Швейцарія, Нідерланди, на відміну від ТНК великих держав, здебільшого

проводять свою діяльність на зовнішніх ринках. Відповідно й Україні у політиці залучення інвестицій необхідно орієнтуватися не тільки на великі інвестиційні країни, але й на невеликі держави.

Однією з головних передумов успішної інвестиційної діяльності є низький рівень інфляції й передбачуваність валютного курсу. Для цього необхідні: по-перше, контроль над доходами й видатками бюджету; по-друге – вирішення проблем боргового тягаря. Уряд і Національний банк України (далі – НБУ) використовують досить мало інструментів для активного регулювання темпів зростання цін. Окрім того, інфляційні очікування стимулюють відсутність середньотермінового прогнозу щодо курсу національної валюти. Доцільно було б також розробити механізм переливу фінансових ресурсів із галузей, де вони є у відносному надлишку (наприклад, металургія, хімічна промисловість), у галузі, де є потреба у капіталі. Такий механізм міг би бути побудований, використовуючи досвід Росії, Норвегії та інших країн, економіки яких потерпають від “голландської хвороби” і “лікуються” завдяки створенню стабілізаційних або суверенних фондів.

На сучасному етапі для України важливою є модернізація ринків капіталу, реформування депозитарної і біржової систем. Для цього створений при Кабінеті Міністрів України координаційно-моніторинговий комітет із питань модернізації інвестиційного середовища, що повинен визначити головні пріоритети у вирішенні проблем прискореного розвитку інвестиційної інфраструктури, у сфері технологічного забезпечення і впровадження корпоративного фінансування.

За даними BIN (Business Information Network) частка іноземного капіталу у банківському секторі України на 21.05.2009 р. становила 37,2%. Станом на 1 травня 2009 р. із 185 працюючих в Україні банків 52 – з іноземним капіталом (на 1 січня 2009 р. – 53 банки з іноземним капіталом), зокрема 17 – зі 100% іноземним капіталом (на 1 січня 2009 р. – 17 банків). Збільшення частки іноземних банків в економіці України має як позитивні, так і негативні наслідки [4]. До позитивних належить:

- часткове зниження процентних ставок за рахунок кредитних коштів “материнських” банків або міжбанківських кредитних коштів;
- підвищення рівня обслуговування клієнтів у банках із іноземним капіталом, що збільшило рівень обслуговування в українських банках;
- збільшення асортиментів послуг клієнтам. Так, для фізичних осіб відбулося значне збільшення кількості депозитних і кредитних програм “під конкретного клієнта”. Для юридичних осіб – запровадження, окрім звичайних програм РКО, таких нових послуг, як лізинг, факторинг;
- посилення співробітництва банків зі страховими компаніями частково призвело до зменшення тарифів на страхові послуги (це пов’язано також із виходом на український ринок іноземних страхових компаній, наприклад Generali Garant; ING Group – відкрила в Україні власний банк).

До негативних наслідків належить:

- головною метою приходу іноземних інвесторів в Україну є збільшення власних доходів. Таким чином, відбувається поступове вивезення капіталу з України у якості доходів від іноземних інвестицій. За цього українці, по суті, фінансують безбідне життя Заходу, виплачуючи надвисокі відсотки за споживчими кредитами;
- збільшення іноземного кредитування стало головною причиною зростання зовнішнього боргу країни – на 1 січня 2009 р. він становив 103,2 млрд дол., з яких зовнішній борг українських банків дорівнював 39,4 млрд дол.; інших секторів –

44,5 млрд дол. [5]. За цього світова фінансова криза спровокувала проблему з одержанням українськими компаніями та банками нових іноземних кредитів для погашення старих зобов'язань;

– збільшення кредитування фізичних осіб у порівнянні з юридичними. Така ситуація призвела до фактичного “проїдання” грошей та фінансування споживчого імпорту.

У такій ситуації важливого значення набувають програми реструктуризації банківської системи, оскільки власний капітал українських банків становить приблизно 10 % від ВВП. Приплив інвестиційних капіталів через банківський сектор може позитивно вплинути на зростання і розвиток української економіки завдяки ефекту присутності іноземних банків на вітчизняному ринку. Але НБУ повинен здійснювати зважену політику з метою підвищення рівня надійності банківської системи України, який є недостатнім для великих іноземних інституційних інвесторів.

Серед негативів банківської системи можна відзначити: по-перше, високу чутливість до міжнародних фінансових потрясінь через присутність великого обсягу іноземного капіталу в цьому секторі; по-друге, збільшення споживчого кредитування без адекватної оцінки довготермінової кредитоспроможності позичальників, що стало головною загрозою надійності банківської системи.

У перспективі важливим є створення механізму трансформування заощаджень в інвестиції, тому підтримкою повинна користуватися система гарантування внесків населення у комерційні банки. До того ж, потрібно запропонувати нові ініціативи, спрямовані на розвиток іпотечного кредитування, що створюватиме прозорий ринок кредитування придбання особистого майна й активізує інвестиційні процеси в Україні.

У цьому контексті потребує вдосконалення законодавча база в сфері фінансового інвестування. Інвестори продовжують стикатися із проблемами перехідних стандартів бухгалтерського обліку, відсутністю достовірної інформації про компанії, недостатнім правовим захистом акціонерів, випадками подвійної реєстрації випуску акцій. Потрібно провести реформування двох державних депозитаріїв – Міжрегіонального фондового союзу й Національного депозитарію України – з метою їх злиття й формування єдиного Центрального депозитарію. За цього важливим є створення професійними учасниками ринку цінних паперів компенсаційних фондів, з яких відшкодовувалися б збитки інвесторів, які виникли з провини брокерів, реєстраторів, депозитаріїв.

Потрібно також запровадити просту й зрозумілу систему оподаткування, яка б передбачала формалізований, а не індивідуальний (із урахуванням бізнес-інтересів) тип стягнення податків. Важливе місце у рішенні цих питань належить створенню технологічних парків, які передбачають державну фінансову підтримку, цільові субсидії й податкові пільги для іноземного капіталу.

Інвестиційний потенціал України характеризується високою неоднорідністю, тому інвестиційну політику необхідно здійснювати з огляду на можливості і потреби розвитку кожного регіону. Так, у Західному регіоні ефективними можуть бути інвестиційні проекти з використанням місцевих природних ресурсів (сірки, калійної й кухонної солі, вугілля, нафти й газу), а також розвиток мережі оздоровчих курортно-туристичних комплексів. У Донецько-Придніпровському регіоні потрібні реконструкція й технічне переустаткування шахт, металургійних і хімічних виробництв на базі безвідходних, маловідходних та екологічно чистих технологій;

потужного імпульсу вимагає розвиток малоенергомістких виробництв середнього й точного машино-, автомобіле- і літакобудування. У Південному регіоні найбільш вигідними є реконструкція й технічне переоснащення портового господарства, розвиток виробництва обладнання для харчової й консервної промисловості, розширення мережі оздоровчих курортно-туристичних комплексів. Для стимулювання внутрішніх інвестицій у регіони виправданим є надання пільг малому й середньому бізнесу, реалізація вже розроблених інвестиційних проєктів, яка потребує створення спеціальних інформаційно-економічних підрозділів на рівні регіонів.

Важливим є підвищення ефективності діяльності антимонопольних органів України, оскільки спостерігається тенденція до створення “регіональних монополій” (наприклад, у сільськогосподарському секторі, будівництві, енергетиці). Водночас укрупнення експортноорієнтованих компаній у металургійній і хімічній галузях дало б їм змогу знизити видатки й підсилити вплив на формування світової ціни на їх продукцію.

Інвестиційна привабливість у трансформаційних економіках безпосередньо пов’язана з результативністю приватизаційних процесів. Україні необхідно активно реалізовувати політику, спрямовану на створення й розвиток інституту ефективного приватного власника, зокрема через приватизацію, яка дасть можливість сформувати конкурентний економічний потенціал.

Потрібно відзначити, що сучасний кризовий стан економіки України може стати передумовою для створення сприятливого інвестиційного клімату, оскільки в ситуації економічної невизначеності видатки під час входу інвестицій на ринок будуть значно меншими, ніж унаслідок низької вартості активів.

В останні роки обсяги інвестицій в Україні є на рівні 20 – 22 % ВВП [6], тобто їх недостатньо для забезпечення довготермінової позитивної економічної динаміки, формування ефективних основних фондів і сучасної інфраструктури, без яких практично неможливий перехід до повноцінного ринку й широкий розвиток міжнародної інвестиційної діяльності. На сьогодні, як ніколи, потрібна швидка віддача від вкладених коштів для того, щоб максимально сприяти швидкому виходу економіки із кризового стану. Тому розвиток цієї сфери є не тільки актуальним, але й досить привабливим для закордонних інвесторів, оскільки саме тут, у відносно короткий термін, як правило, окупаються первісні витрати й одночасно створюється сприятлива матеріальна основа для підвищення ділової активності іноземного капіталу.

Специфіка поточної ситуації в країні полягає у тому, що необхідні зміни потрібно здійснити у найбільш короткий термін, оскільки Україна повинна забезпечити сприятливий інвестиційний клімат для бізнесу, враховуючи участь, зокрема, у проєкті ЄВРО-2012 (від якого очікують залучення іноземних інвестицій у розмірі майже 20 млрд дол. [7]). Позитивним моментом є те, що необхідність поліпшення інвестиційного клімату усвідомлюється і урядом, і Президентом України. Це одне із пріоритетних завдань економічної політики держави, про що свідчать затвердження концепції Державної цільової програми формування позитивного міжнародного іміджу України на 2008 – 2011 рр. і створення Ради інвесторів при Кабінеті Міністрів України, до складу якої належать представники провідних компаній.

Враховуючи аналіз, наведений у статті, можна сформулювати певні пропозиції щодо заходів, спрямованих на поліпшення інвестиційного клімату в Україні та підвищення ефективності використання іноземного капіталу.

По-перше, необхідно досягти фінансової стабілізації у країні, тобто зниження рівня інфляції та формування прогнозованого валютного курсу. Для цього потрібно

зменшити реальний дефіцит державного бюджету до 1 – 2% ВВП, обмежити або навіть заборонити банківське споживче кредитування в іноземній валюті та відтік капіталу за кордон за фіктивними експортно-імпортними контрактами і операціями з цінними паперами.

По-друге, змінити пріоритети податкової політики: зменшити податковий тягар на підприємствах, зокрема з іноземними інвестиціями, які створюють реальну додану вартість в економіці. Для цього доцільно запровадити єдиний соціальний податок та залишити фіксований податок лише для тих представників малого та середнього бізнесу, зокрема з іноземними інвестиціями, які виробляють власну продукцію, а не займаються лише торгівлею.

По-третє, запровадити систему реальної державної підтримки й цільового фінансування підприємств, які впроваджують у власну виробничу діяльність сучасні, зокрема ресурсозберігаючі, технології.

По-четверте, інтенсифікувати співробітництво з країнами-сусідами України. За цього треба докласти максимум зусиль для створення зон вільної торгівлі з країнами ЄС та СНД.

### Література

1. Аналітичні матеріали європейської бізнес асоціації [Електронний ресурс] // Режим доступу : <http://www.eba.com.ua>.
2. Там само.
3. Ванькович Д. В. Аналіз фінансових джерел формування інвестиційних ресурсів в Україні / Д. В. Ванькович, Н. Б. Демчишак // Фінанси України [Текст]. — 2007. — № 7. — С. 72 — 84.
4. Державний комітет статистики України. Статистичні дані по Україні [Електронний ресурс] // Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua>.
5. Національний банк України. Зовнішній борг України станом на 01.01.2009 р. [Електронний ресурс] // Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/Balance/debt/01012009.pdf>.
6. Державний комітет статистики України. Статистичні дані по Україні...
7. Ванькович Д. В. Аналіз фінансових джерел формування інвестиційних ресурсів в Україні... — С. 72 — 84.

**V. Berestenko,  
S. Yakubovskyi**

### OPTIMIZATION OF INVESTMENT POLICY AS THE BASIS OF STABLE ECONOMIC GROWTH ENSURING IN UKRAINE

**The concept of favourable investment climate formation in Ukraine is improved. The modern state of investment process is researched. Advantages and disadvantages of attraction of foreign capital to the country are analysed. The interaction between the attracted foreign investments and the gross domestic product dynamic is defined with the help of mathematic and statistical methods. Ways of investment attractiveness increasing of Ukraine are suggested.**

**Key words: investment climate, economic growth, inflation, state economic policy.**