

УДК 330.332.(477)

**Рубіш І. І.**, аспірант Львівської комерційної академії, Великолучківське споживче товариство, заступник голови правління (м. Мукачево)

## **ЗАЛУЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙ В ЕКОНОМІКУ ЗІ СЛАБКОЮ ДИНАМІКОЮ ЕКОНОМІЧНОГО ЗРОСТАННЯ**

В роботі здійснена спроба довести доцільність втручання держави в процеси залучення капіталу для стимулювання економічного розвитку в умовах обмеженого внутрішнього ринку. За основу гіпотези було взято положення теорії економічної рівноваги естонського економіста Р.Нурксе, згідно якої саме завдяки інвестиційному втручанню держави можливо «зрушити» слаборозвинену економіку з мертвої точки. На прикладі вітчизняної економіки було визначено ступінь впливу основних факторів на ПІІ та характер інвестиційного процесу в Україні, як несистемного та обмеженого. Встановлено, що відсутність капіталу значно обмежує продуктивність виробництва, натомість, наявний інвестиційний капітал має скоріше спекулятивний характер, аніж стимулюючий. Це дозволило довести доцільність застосування ідей Р.Нурксе, зокрема важливість державної підтримки інвестиційного процесу в Україні та нівелювання деструктивного впливу банківської системи на економічний розвиток.

**Ключові слова:** державне регулювання, інвестиції, мала відкрита економіка, банківська криза.

Табл. 2, літ. 9.

**Рубиш И.И.**

## **ПРИВЛЕЧЕНИЕ ИНВЕСТИЦИЙ В ЭКОНОМИКУ СО СЛАБОЙ ДИНАМИКОЙ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА.**

В работе предпринята попытка доказать целесообразность вмешательства государства в процессы привлечения капитала для стимулирования экономического развития в условиях ограниченного внутреннего рынка. За основу гипотезы было взято положение теории экономического равновесия эстонского экономиста Р.Нурксе, согласно которой именно благодаря инвестиционному вмешательству государства возможно "сдвинуть" слаборазвитую экономику с мертвой точки. На примере отечественной экономики были определены степень влияния основных факторов на ПИИ и характер инвестиционного процесса в Украине, как несистемного и ограниченного. Установлено, что отсутствие капитала значительно ограничивает производительность производства, вместо того, имеющийся инвестиционный капитал имеет скорее спекулятивный характер, чем стимулирующий. Это позволило доказать целесообразность применения идей Р.Нурксе, в частности, важность государственной поддержки инвестиционного процесса в Украине и нивелирования деструктивного влияния банковской системы на экономическое развитие.

**Ключевые слова:** государственное регулирование, инвестиции, малая открытая экономика, банковский кризис.

**Rubish I.I.**

## **ATTRACTING INVESTMENTS INTO THE ECONOMY WITH WEAK DYNAMICS OF ECONOMIC GROWTH.**

The article is devoted to the study of feasibility of state intervention in the process of raising capital to promote economic development of a country with limited domestic market. The basis for the hypothesis has been taken out of the theory of economic equilibrium of Estonian economist R.Nurkse, according to which due to investment intervention of state underdeveloped economy can be accelerated. There have been determined on the example of the national economy the degree of influence of the main factors on FDI and the nature of the investment process in Ukraine, as a non-systematic and limited. It was studied that the lack of capital significantly limits the performance of production, instead – existing investment capital is more speculative than stimulating. It is possible to prove the feasibility of the ideas of R.Nurkse, in particular, the importance of state support of the investment process in Ukraine and levelling the destructive effect of the banking system on economic development.

**Keywords:** state regulation, investment, small open economy, the banking crisis.

**Постановка проблеми.** Регулювання інвестиційної діяльності здійснюється за допомогою макро- і мікроекономічних та інституційних інструментів. Очевидно, що відбувається також зворотній вплив інвестиційної діяльності в економіці на зазначених рівнях. На макроекономічному – на ставку облікового проценту, рівень інфляції, зростання ВВП, сальдо бюджету, зовнішню торгівлю тощо; на

мікроекономічному – на окремі сектори та сфери економіки; на інституційному – на створення (або підтримання) сприятливих умов для інвестування, проведення якісних організаційно-економічних перетворень, організацію моніторингу (дослідження, програмування) та інформаційного забезпечення інвестиційної діяльності. Саме це робить проблему регулювання інвестиційного процесу в країні одним з визначальних факторів розвитку економіки в ринкових умовах.

**Виділення невирішеної проблеми.** Зважаючи на традиційність проблеми нестачі капіталів на у вітчизняній економіці, проблема забезпечення якісного державного менеджменту в процесі активізації і залучення інвестиційного капіталу є актуальною задачею.

**Мета наукової статті** полягає у визначенні основних бар'єрів та пріоритетів здійснення регулятивної функції держав в процесі залучення інвестиційного капіталу в малу відкриту економіку за умов банківської нестабільності та значного зовнішнього боргу.

**Результати дослідження.** В сучасних умовах ринкової економіки державне регулювання інвестиційної діяльності являється частиною загальної системи економічної політики держави. Інвестиції для будь-якої економіки є важливою складовою розширеного відтворення власного виробництва, тому в залежності від рівня розвитку економіки та розміру економічного потенціалу, існують багато моделей та теорії розвитку господарської системи, в яких важливе місце надається саме інвестиціям. Застосування теоретичних моделей регулювання інвестиційної діяльності пов'язано з формуванням інвестиційної концепції ринкової рівноваги та економічного зростання.

Спробуємо проаналізувати зазначені деструктиви з теоретичної точки зору. В середині ХХ століття західними економістами, представниками неокейнсіанської школи Г.Зінгером та Р.Пребішем, була запропонована концепція «порочного кола убогості», що пояснювала причини бідності в країнах «третього світу», яка в більшій мірі розкриває проблему української економіки на сучасному етапі її розвитку. Різновидом цієї теорії є концепції, що пояснюють слабкість економіки нестачею інвестицій. Наприклад, згідно теорії збалансованого економічного зростання естонського економіста Р.Нурксе, в слаборозвинених країнах, інвестування урядом в різні галузі економіки призведуть до розширення господарства, підвищать стимули для інвестицій приватного сектору [1, с. 29–36]. За теорією Р.Нурксе, нестача капіталу є першопричиною низької продуктивності праці, що відповідно впливає на низький рівень доходів і заощаджень, відтак негативно позначається на купівельній спроможності та знижує стимули до інвестування (як зовнішнього, так і внутрішнього). Науковець стверджує, що економічний спад пояснюється слабкістю внутрішнього ринку та обмеженістю ресурсів для її повного цінного розвитку та відтворення [2, с. 5]. Збільшення продуктивності є головною детермінантою розвитку перехідної економіки, яка повинна стимулюватись насамперед внутрішніми чинниками, а не зовнішніми [3, с. 6]. На нашу думку, це має сенс в контексті забезпечення привабливості економіки для зовнішніх інвесторів, коли ефективне використання власного, внутрішнього капіталу стає сигналом для зовнішніх інвестицій.

Р.Нурксе наголошує на важливості розміру ринку. Невеликий внутрішній ринок є перешкодою для розвитку підприємств або цілої галузі та обмежує стимул до інвестування. Інвестори воліють вкладати кошти туди, де є попит на продукт, навіть не зважаючи на кількість населення [1, с. 6–9]. Проблема слабкості платоспроможного попиту вирішується шляхом розширення пропозиції грошей, однак якщо це не буде супроводжуватись збільшенням реального доходу в населення, збільшення грошової маси матиме тільки інфляційний ефект. Очевидно, що рівень виробництва і інвестицій при цьому не буде збільшуватись. Таким чином, розширення ринкового простору (market size) є вирішальним у заохочення інвестиційної активності, що зрештою дозволить подолати проблему «порочного кола убогості». Серед детермінант розширення ринку Р.Нурксе визначає: обсяг грошової маси, кількість населення, загальна площа країни, наявні торговельні та транспортні бар'єри для здійснення зовнішньоекономічної діяльності, якісна маркетингова культура в країні, продуктивність праці. Р.Нурксе вважав, що в слаборозвинених економіках відсутня можливість «дефляційного розриву» (deflationary gap), а розмір ринку залежить від обсягів виробництва (виробництво стимулює внутрішній попит). Тобто, існує пряма залежність між збільшенням ринкового середовища і продуктивністю праці [2, с. 12]. Отже, послідовність подолання «порочного кола убогості» за Р.Нурксе можна представити наступним чином: 1) активізація інвестиційного процесу (внутрішнього); 2) збільшення виробництва; 3) зростання конкурентоздатної пропозиції та платоспроможного попиту; 4) збільшення обсягу ринку; 5) збільшення стимулів для інвестування (в т.ч. зовнішнього); 6) економічне зростання.

Важливо, що в своїй теорії Р.Нурксе виступав виключно за внутрішнє фінансування розвитку, а не завдяки надходжень коштів від експортної діяльності та від іноземних інвестицій [2, с. 134–136]. На думку автора, в слаборозвинених країнах зовнішні інвестиції будуть спрямовані на розвиток видобувних галузей, що зрештою поглибить недиверсифікованість господарства та погіршить соціальну структуру в країні. Іншою причиною науковець називає проблемність для платіжного балансу від зовнішніх фінансування [4, с. 11]. Звісно, Р.Нурксе в своїх працях описує економіку колоніальної доби, за що його теорія піддавалась критиці з боку різних науковців, однак на сьогоднішній день існує чимало випадків деструктивного впливу іноземного капіталу на розвиток національної економіки, зокрема і в Україні. Окремого змісту ця проблема

набуває в контексті трансферу капіталів ТНК. На думку М.Хансона, незважаючи на двосторонній інтерес як багатонаціональних компаній, так і економік-реципієнтів капіталу, надмірна кількість іноземного капіталу може призвести до контролю корпорацій над цілими галузями господарства [5, с. 658–659]. Зауважимо, що цілковитий протекціонізм також матиме негативний вплив на інвестиційний клімат економіки.

Спробуємо проаналізувати логіку теорії Р.Нурксе на прикладі України. Як відомо, в радянські часи економіка України була важливою частиною всього господарського комплексу СРСР (особливо в промисловості і сільському господарстві). Однак після розпаду СРСР, ВВП України впав на 60 %, а зростання було поновлено лише після 2000 року, хоча показник 1990 року не досягнутий і по сьогодні. І як показала криза 2008 року, економіка є вкрай чутливою до глобальних економічних спадів (15 % падіння у 2009 році). На сьогодні українська економіка має олігархічну структуру, складну податкову систему, значні формальні обмеження для ведення бізнесу, слабку інвестиційну активність та ін., тому з-поміж усіх пострадянських держав, Україна є серед аутсайдерів, випереджаючи тільки Киргизстан та Таджикистан [6]. Тобто припущення Р.Нурксе про важливість обсягів ринку на інвестиційну привабливість має сенс, оскільки на фоні слабкої динаміки економічного зростання в Україні, інвестиції демонструють слабкий ріст.

Для виявлення впливу вище проаналізованих показників на рівень прямого іноземного інвестування (ПІІ) проведемо відповідні регресійні рівняння: покроковий багатофакторний регресійний аналіз та тест Гренджера. В першому рівнянні модель емпірично тестує вплив основних потенційних факторів, про які йшлося раніше. Для уникнення проблеми ендогенності до цієї моделі було додано виробничу функцію Коба-Дугласа, адже, як відомо, вченими було виявлено закономірності впливу праці та капіталу на випуск продукції (при  $R^2 = 0,9402$ ). Рівняння множинної регресії факторів впливу на економічне зростання виглядає наступним чином:

$$fdi = a_1 + a_2*inf + a_3*emp + a_4*gdp + a_5*lc + a_6*x + a_7*irez + a_8*dbt \quad (1)$$

де  $fdi$  – прями іноземні інвестиції,  $inf$  – індекс споживчих цін,  $emp$  – кількість зайнятих на виробництві,  $gdp$  – ВВП,  $lc$  – оплата праці,  $x$  – експорт,  $irez$  – міжнародні резерви,  $dbt$  – валовий зовнішній борг. Нижче наведені результати емпіричного тестування:

**Таблиця 1. Результати регресійного тестування впливу факторів на обсяги ПІІ**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-11.07467	8.631995	-1.282979	0.2071
INF	0.265462	0.343263	0.773349	0.4440
EMP	1.291990	0.955789	1.351752	0.1842
GDP	0.177049	0.147671	1.198944	0.2378
LC	1.117673	0.166664	6.706137	0.0000
X	-0.461476	0.133983	-3.444286	0.0014
IREZ	0.323402	0.083435	3.876072	0.0004
DBT	-0.056318	0.146136	-0.385381	0.7020
R-squared	0.989547	Mean dependent var		10.15349
Adjusted R-squared	0.987671	S.D. dependent var		0.773354
S.E. of regression	0.085870	Akaike info criterion		-1.918124
Sum squared resid	0.287573	Schwarz criterion		-1.603205
Log likelihood	53.07592	F-statistic		527.4366
Durbin-Watson stat	1.055705	Prob(F-statistic)		0.000000

Зроблено автором за: [7; 8].

Як видно, у більшості випадках результати впливу виглядають цілком логічними, зокрема прямий вплив з відповідними коефіцієнтами демонструють показники зайнятих працівників (коефіцієнт впливу – 1,29), обсяги ВВП (0,18), оплата праці (1,12) та обсяги міжнародних резервів (0,32). Дещо неочікувано обернений вплив демонструє експорт (-0,46), що можна пояснити слабкою диверсифікацією експортних товарів та їх ресурсною природою. Тому експортоорієнтовані галузі України не приваблюють інвестиції через низьку додану вартість продукції. Підтвердилась думка Р.Нурксе про відсутність дефляційного розриву: результат аналізу засвідчив прямий вплив динаміки споживчих цін на рівень ПІІ (коефіцієнт – 0,26), тобто обсяги ринку станом на останню дату обсервації є замалі, щоби обернено впливати на рівень цін. Цілковим логічним є від’ємний результат впливу обсягів міжнародних резервів на рівень ПІІ, оскільки

вони є сигналом для інвесторів щодо платоспроможності економіки. Таким чином, з проведеного рівняння визначено відповідність ідей Нурксе Р., проаналізованих раніше. Для тестування безпосередньої двосторонньої причинності вищенаведених показників був здійснений тест Гренджера. Його результати наведені нижче:

Таблиця 2. Результати тесту Гренджера

Null Hypothesis:	Probability			
	lag 1	lag 2	lag 3	lag 4
EMP does not Granger Cause FDI	<b>0.02606</b>	<b>0.11195</b>	0.24229	0.34992
FDI does not Granger Cause EMP	<b>0.14232</b>	0.41729	0.22675	0.18086
INF does not Granger Cause FDI	0.99642	0.95255	0.99107	0.54131
FDI does not Granger Cause INF	0.91807	0.41780	0.59727	0.78421
Y does not Granger Cause FDI	<b>0.06479</b>	0.23906	0.50755	0.50449
FDI does not Granger Cause Y	<b>0.00825</b>	<b>0.00144</b>	0.33007	0.56432
LC does not Granger Cause FDI	0.76339	0.83807	0.81563	0.39267
FDI does not Granger Cause LC	<b>0.05929</b>	<b>0.01133</b>	<b>0.02989</b>	<b>0.06645</b>

Зроблено автором за: [7; 8].

Досить цікавий висновок можна зробити з цього тесту: було виявлено, що з поступовим збільшення часового вимірника (лага), взаємна причинність між показниками ПІІ та рештою макроекономічних показників зменшується. Видно, що найбільша залежність між показниками помітна при *lag 1*, яка поступово зменшується за зводиться до «нульової гіпотези». Це свідчить про дещо спекулятивну природу інвестиційних надходжень до економіки України, особливо зважаючи на структуру та географію походження ПІІ.

Одною з передумов фінансово-економічних кризових тенденцій в Україні починаючи з 2008 року стала відсутність повноцінної стратегії фінансової стійкості, серед головних причини якої є деструктивна банківська система, неспроможна забезпечити конкурентоспроможну пропозицію на внутрішньому ринку. Період 2002-2007 рр. в Україні прийнято називати кредитним «бумом», оскільки саме в цей період банківський ринок демонстрував зростання понад 300 % з характерними постійними надприбутками. Серед головних тенденцій у банківському секторі стало саме укрупнення банків (поява т.з. «системних банків»), натомість об'єктивна потреба вітчизняної економіки в той час була саме в розвитку малих банків. Враховуючи перманентний нестійкий стан вітчизняної економіки як перехідної, саме малі банки в протизаг «системним», мали б проявити більшу ліквідність (для підтримки капіталізації яких достатньо капіталу у розмірі 1 млн дол. США; немає потреби у державній підтримці у фінансовій формі).

В періоди криз в перехідних економіках із нестійкою фінансовою системою відбувається стрімкий процес «відтоку» капіталу (як правило з систем транснаціональних банків, які належать до великих). За даними МВФ, в період 2007–2012 рр. Україна належала до групи країн із «відтоком» капіталу на рівні від -50 до -99 %. Внаслідок цього значно зменшувались резервні активи, що на пряму збільшило ризик неплатоспроможності економіки. Так, за даними ДССУ, резервні активи в Україні станом на кінець 2014 р. зменшились протягом року на більш ніж 7 млрд дол. США і склали 7,53 млрд, а чиста інвестиційна позиція за цей період зменшилась на більше ніж 12 млрд до позначки -64,03 млрд [9], відбулася безпрецедентна девальвація національної грошової одиниці.

На трансформаційному етапі свого розвитку, мала економіка за відсутності достатньої кількості інвестиційних ресурсів не забезпечує конкурентоспроможну пропозицію на ринку (лише формується завдяки імпорту та реімпорту), що значно звужує його можливості. Через це банківська система не спроможна забезпечити якісний платоспроможний попит, що зрештою негативно впливає на інвестиційну привабливість економіки. Такий приклад яскраво описує українську економіку, оскільки вагома частина надходжень фінансового капіталу спрямовувались або на покриття бюджетних дисбалансів, або на підтримку ліквідності окремих системних комерційних банків. Крім того, прямі іноземні інвестиції (ПІІ) також спрямовувались безпосередньо у банківський сектор. Натомість, чого зрештою не було в Україні,

фінансові вливання в розширення та модернізацію виробництва в майбутньому сприяли б підвищенню його ефективності та рентабельності, що позначилось би на продуктивності праці та збільшенні рівня доходів. В результаті, підвищення рівня купівельної спроможності збільшить рівень заощаджень та кількість внутрішніх інвестицій. «Порочне коло» буде зірвано завдяки покращенню інвестиційної привабливості. Це є ключовим завданням для реформування вітчизняної економіки.

В Україні інвестиційна сфера працює за принципом «чим кращий кредитний потенціал, тим більш привабливий регіон для інвестора». Насправді, за таким принципом, т.з. «коло бідності» буде лише звужуватись. Конструктивним є той варіант, коли пропозиція на банківському ринку формується внаслідок підвищення платоспроможності внутрішнього сукупного попиту з боку юридичних та фізичних осіб. У цьому випадку банківська система повинна виступати у ролі каталізатора економічного розвитку, що позитивно впливатиме в кінцевому результаті на інвестиційну привабливість.

Якщо звернути увагу на розвиток банківської системи (кількість банківським відділень) та обсяги ПІІ по областях України, то можна побачити щільний зв'язок між зазначеними показниками. Найбільше банківських відділень – понад 1000 од., в Україні знаходяться в м. Києві, Дніпропетровській, Донецькій, Львівській, Одеській, Харківській областях (понад 600 од. в Запорізькій, Луганській, Київській, Полтавській та Черкаській областях) [8]. Зазначені області також відзначаються найбільшими показниками ПІІ в Україні. Виключенням є Івано-Франківська область, яка демонструє порівняно високі обсяги ПІІ на фоні відносно меншої розгалуженості банківської системи.

**Висновки та пропозиції.** Таким чином, якщо врахувати значний відтік капіталу з української економіки в 2013–2014 рр. та стагнацію в економіці в цей період, з цього можна заключити, що розвиток банківської системи в Україні негативно впливає на інвестиційну привабливість. Звісно, ситуація не є безнадійною, оскільки останні домовленості із МВФ та рядом іноземних держав дозволять підвищити ліквідність вітчизняної економіки та, таким чином, покращити кредитний рейтинг та інвестиційний клімат в Україні. Враховуючи той досвід, що склався, сьогодні необхідно якісно змінювати стандарти заохочення інвестицій саме в виробничу сферу та застосовувати жорсткий селективний метод щодо інвестування в фінансову та банківську систему України.

#### СПИСОК ДЖЕРЕЛ

1. Hsing C.C. Capital formation in underdeveloped countries / C.C. Hsing // University of Ottawa, School of Graduate Studies. – Ottawa, 1958. – 132 p.
2. Nurkse R. Problems of Capital Formation in Underdeveloped Countries / R. Nurkse. – New York : Oxford University Press, 1961 p. – 163 p.
3. Bass H.H. Ragnar Nurkse's Development Theory: Influences and Perceptions / H.H. Bass [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.hs-bremen.de/internet/hsb/struktur/mitarbeiter/bass/publikationen/downloadangebot/nurkse\\_book\\_2008\\_bass.pdf](http://www.hs-bremen.de/internet/hsb/struktur/mitarbeiter/bass/publikationen/downloadangebot/nurkse_book_2008_bass.pdf).
4. The Relevance of Ragnar Nurkse and Classical Development Economics / R.Kattel, J.A.Kregel, E.S.Reinert // Working Papers in Technology Governance and Economic Dynamics no. 21. – The Anthem Other Canon Series, Anthem: London, 2009. – 34 p.
5. Hanson M.L. Regulation of Foreign Direct Investment in the United States Defense Industry / M.L. Hanson // Northwestern Journal of International Law & Business, Vol. 9, Issue 3, Winter, 1989. – P. 658–684.
6. Рейтинг зростання пострадянських економік / Forbes Україна. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://forbes.ua/ua/nation/1388984-rejting-zrostannya-postradyanskih-ekonomik>.
7. [Офіційна інтернет-сторінка Державної служби статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>.
8. Офіційна інтернет-сторінка Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/control/uk/index>.
9. Динаміка міжнародної інвестиційної позиції України / Офіційна інтернет-сторінка Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=4712063>.