

## IV. ФІНАНСИ ТА КРЕДИТ

УДК 330.322.2

*Т. О. Бурдейний*, аспірант  
КНЕУ імені Вадима Гетьмана

### ЕКОНОМІЧНЕ ЗРОСТАННЯ ТА ДИНАМІКА ІНВЕСТИЦІЙНОЇ АКТИВНОСТІ В УКРАЇНІ

У статті розглядається досить важлива проблема чинників економічного зростання в Україні. У якості такого чинника розглядається зростання інвестиційної активності, яке почалось в Україні після 1998 р. При цьому виділяються як тактичні, так і стратегічні фактори, що обумовили зростання інвестицій в основний капітал підприємств.

**КЛЮЧОВІ СЛОВА:** економічне зростання, інвестиції, фактори зростання інвестиційної активності, девальвація гривні, первісне нагромадження капіталу.

Проблема економічного зростання є для України, яка пережила більш ніж 10 літній період зменшення обсягу виробництва, однією з найбільш важливих. Більш ніж дворазове зменшення обсягу виробництва боляче вдарило по всіх прошарках населення. Навіть нині, після 5 років зростання обсягу виробництва в Україні ми лише трохи перевищили 50 % того рівня виробництва, який був в Україні у 1990 р.

Головною метою даної статті є аналіз такого фактора економічного зростання в Україні, як інвестиційна активність та визначення того, на скільки тривалою може бути дія цього фактора, а також те, що потрібно зробити для того, аби економічне зростання в Україні продовжувалось і надалі.

Економічне зростання національного господарства знаходить свій вираз у збільшенні валового внутрішнього продукту. Воно є однією з основних цілей суспільства, тому що забезпечує можливість збільшення добробуту громадян і вирішення соціально-економічних проблем, що виникають у ході відтворювального процесу. А однією з найважливіших передумов того, що у суспільстві буде відбуватись економічне зростання є збільшення обсягу інвестицій.

Інвестиції — це та частина суспільних ресурсів, що не використовуються для поточного споживання, а вкладаються у створення цінностей, що будуть використовуватися тривалий час у виробничій і невиробничій сфері. Основою для здійснення інвестицій є суспільні заощадження. Для безперешкодного протікання відтворювального процесу повинна існувати рівність між величиною заощаджень та інвестицій.

Але навіть у випадку, коли існує рівність між величиною суспільних заощаджень та інвестицій, це зовсім не буде означати, що збільшиться величина створеного у суспільстві реального продукту, і буде спостерігатися економічне зростання. Для того щоб це відбулося, суспільство повинно за рахунок заощаджень здійснювати відновлення зношених і створення нових засобів виробництва. А це означає необхідність здійснення інвестицій в основний капітал. Інвестиції в основний капітал — це ті суспільні ресурси, що направляються у виробничу сферу і забезпечують створення, розширення, реконструкцію і технічне переозброєння підприємств. При цьому ще однією передумовою економічного зростання є те, що той обсяг інвестицій, який спрямований в основний капітал підприємств, теж має збільшуватися.

З цього погляду, дуже важливо простежити, які особливості інвестиційної діяльності існують у перехідній економіці України, і відповідно, які підвалини закладаються під можливість подальшого економічного зростання.

Досвід України свідчить, що поки загальний обсяг інвестицій в основний капітал зменшувався, то для України було характерним скорочення обсягу виробництва. Останній рік падіння виробництва в Україні — це 1999 рік. Тоді ж був зафіксований і мінімальний обсяг виробництва, який становив лише 40,5 % від величини ВВП України у 1990 р. Відповідно до 1999 р. скорочувалась і величина інвестицій в основний капітал. Свого мінімуму вона сягнула у 1998 році. Тоді загальна величина інвестицій в основний капітал відповідала рівню 21,9 % від величини інвестицій у 1990 р. Тобто можна стверджувати, що саме різке зменшення величини сукупних суспільних інвестицій (майже у 5 разів), стало причиною різкого зменшення величини ВВП України (майже у 2,5 рази). Інші елементи суспільних витрат зменшилися значно меншою мірою, що і обумовило не таке значне зменшення величини ВВП, яким було зменшення величини інвестицій. Про загальне співвідношення між величиною інвестицій та темпами економічного зростання в Україні протягом перехідного періоду (1994—2004 рр.) дає уявлення табл. 1.

## ЗМІНИ У ДЕЯКИХ ПОКАЗНИКАХ РОЗВИТКУ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ за 1994—2004 рр.

Показники	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
ВВП (у % до попереднього року)	77,0	87,8	90,0	97,0	98,1	99,2	105,9	109,2	105,2	109,4	112,1
ВВП (1990 = 100 %)	54,3	47,7	42,9	41,6	40,8	40,5	42,8	46,8	49,2	53,9	60,4
Інвестиції в основний капітал (у % до попереднього року)	77,5	71,5	78,0	91,2	106,1	100,4	114,4	120,8	108,9	131,3	128,0
Інвестиції в основний капітал (1990 = 100 %)	40,7	29,1	22,7	20,7	21,9	22,0	25,2	30,4	33,1	43,5	55,7
Офіційний обмінний курс (грн/USD, на кінець періоду)	1,042	1,794	1,889	1,899	3,427	5,216	5,435	5,299	5,332	5,331	5,305
Номінальна річна зміна офіц. обм. курсу грн (у %)	826,3	172,2	105,3	100,5	180,5	152,2	104,1	97,4	100,8	99,9	99,4
Темпи інфл. (у % до попереднього року)	501,0	281,7	139,7	110,1	120,0	119,2	125,8	106,1	99,4	108,2	112,3
Реальна зміна офіц. обм. курсу грн (у %)	-65,3	38,5	24,2	8,6	-50,4	-26,8	17,2	8,2	-1,4	7,6	11,5
Реальна величина обмінного курсу грн (1997 р. = 100 %)				100	66,7	52,2	62,7	68,3	67,3	72,9	82,4

Дані таблиці свідчать, що після 1998 р. загальна величина інвестицій поступово почала зростати, що і дало поштовх до позитивних змін. У 2000 р. при зростанні величини інвестицій в основний капітал на 14,4 % відбулось зростання ВВП на 5,9 %, що означало початок періоду економічного зростання в Україні. Проте тут важливо побачити, на скільки довготривалою буде ця тенденція до економічного зростання і які процеси лежать в її основі. А аналіз цих процесів потребує залучення додаткової статистичної інформації.

Аналіз цієї інформації (таблиці 2 та 3) свідчить, що Україна при переході до ринку виявилася в дуже цікавій ситуації. Різка лібералізація економіки в сполученні з приватизацією обумовила різку зміну макроекономічних тенденцій. З однієї сторони відбувалося різке скорочення частки чистих податків (особливо в 1991—1992 рр.) і оплати праці (мінімум був досягнутий у 1993 р.) у структурі ВВП по доходах; і настільки ж різке збільшення частки валового прибутку і змішаного доходу (максимум у 1993 р.). Такий розвиток макроекономічних тенденцій означав різке зменшення ресурсних можливостей населення і держави взяти участь у процесі створення суспільних заощаджень, при одночасному збільшенні фінансових можливостей підприємств. Але з іншої сторони структура ВВП за категоріями використання свідчить про те, що відбувається процес зростання частки кінцевих споживчих витрат населення та зменшення частки валового нагромадження капіталу. І тут досить цікавим є те, що тенденцію до скорочення частки валового нагромадження підприємства обґрунтовують відсутністю у них доходів, які б давали змогу здійснювати процес інвестування.

*Таблиця 2*

**СТРУКТУРА ВВП УКРАЇНИ ЗА КАТЕГОРІЯМИ ВИКОРИСТАННЯ (у %)**

Показник	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
ВВП всього:	100	100	100	100	100	100	100
Кінцеві споживчі витрати	71,4	63,6	64	67,9	76,4	79,9	81,6
Валове нагромадження капіталу	20	27,1	24,3	23,5	23,3	20,7	19,8
Зміни запасів мат. оборотних коштів	5	7	11,8	11,6	3,3	1,8	1,5
Чисте придбання цінностей	1,4	0,3	0,2	0,2	0,1	0,2	0,2
Чистий експорт	2,2	2	-0,3	-3,2	-3,1	-2,6	-3,8

Показник	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
ВВП всього:	100	100	100	100	100	100	100
Кінцеві споживчі витрати	81,5	77,0	75,2	76,6	75,4	75,4	73,3
Валове нагромадження капіталу	19,6	19,3	19,7	19,7	19,2	20,6	20,2
Зміни запасів мат. оборотних коштів	1,1	- 1,9	0,0	2,1	1,0	1,4	- 1,1
Чисте придбання цінностей	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Чистий експорт	- 2,3	5,5	5,0	1,6	4,4	2,6	7,6

Таблиця 3

СТРУКТУРА ВВП УКРАЇНИ ЗА КАТЕГОРІЯМИ ДОХОДУ (у %)

Показник	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
ВВП всього:	100	100	100	100	100	100	100
Оплата праці найманих працівників	58,8	51,1	38,5	39,7	43,5	47,8	48,6
Валовий прибуток та змішаний дохід	44,6	47,7	53,9	43	37,4	30,3	32,0
Чисті податки	- 3,4	1	7,6	17,3	19,1	21,9	19,4

Показник	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
ВВП всього:	100	100	100	100	100	100	100
Оплата праці найманих працівників	48,1	44,3	42,3	42,3	45,7	45,3	44,0
Валовий прибуток та змішаний дохід	32,7	38,1	40,9	44,3	42,1	43,0	44,6
Чисті податки	19,2	17,6	16,8	13,4	12,2	11,3	11,4

Здавалось би виникає протиріччя: з одного боку у підприємств відбувається зростання фінансових можливостей, а з іншого — останні скаржаться на відсутність у них доходів, які б могли стати достатнім джерелом інвестиційних ресурсів. Проте дана суперечність є достатньо зрозумілою для перехідного періоду, враховуючи процес первісного нагромадження капіталу та переорієнтації грошових потоків підприємств на задоволення потреб окре-

мих осіб з їхнього керівництва. За таких умов у підприємств дійсно не буде достатніх джерел для здійснення значних інвестицій, а частка валового нагромадження буде скорочуватись.

Базу інвестиційного процесу в Україні варто оцінювати з позицій розмірів ощадного процесу. Того, чи здатний він поповнити кредитні ресурси країни і фінансувати у такий спосіб інвестиції. Але в умовах різкого скорочення виробництва доходи більшості громадян також стрімко зменшилися, і сьогодні їх вистачає лише на задоволення поточних потреб. А це означає відсутність значних заощаджень домогосподарств. Крім того, і наявні в Україні заощадження населення не можна повною мірою використовувати для фінансування інвестицій. Тільки близько третини цих заощаджень можуть сьогодні стати джерелом розвитку народного господарства, інша їх частина зберігається вдома, до того ж ще й у доларовій формі. Доларова форма заощаджень додатково збільшує антиінвестиційні тенденції ще і тим, що сприяє знеціненню національної валюти, національного грошового капіталу. Дана ситуація веде до штучного обмеження пропозиції грошей, що підвищує ставку банківського відсотка і робить кредит малодоступним для виробництва. Тим самим ще сильніше обмежуючи інвестиційний процес.

Таким чином, ресурси, що заощаджуються в українській економіці, в значній мірі не використовуються для інвестування і нагромадження основного капіталу. Тому можна говорити про виникнення розриву між заощадженнями й інвестиціями на початковому етапі трансформаційних перетворень. Неможливість повною мірою зімкнути ощадний і інвестиційний процеси також призвела до падіння частки нагромадження у валовому внутрішньому продукті.

Отже, Україна в перехідний період опинилася в ситуації нестачі національних заощаджень і зростаючих вимог до ресурсних джерел інвестування. Обидва ці процеси, відбуваючись одночасно, що справляло пригнічуючу дію на перегрупування структури суспільного виробництва, яке вкрай необхідне для забезпечення економічного зростання.

Однак, незважаючи ні на що, з 2000 року в Україні після тривалого і глибокого спаду спостерігається зростання виробництва. Але які його чинники, чи буде воно тривалим і чи створені в Україні передумови для стійкого економічного зростання?

Можна говорити про те, що в основі економічного підйому, що почався в Україні після 2000 року лежать фактори різного рівня значимості. Серед них є як кон'юнктурні, так і стратегічні. З

одного боку, зростання виробництва пояснюється тим, що в результаті значної девальвації гривні підвищилася конкурентоздатність української продукції на зовнішньому і внутрішньому ринках. Девальвація гривні створила протекціоністський дах для вітчизняного виробника.

Валютно-фінансова криза 1998 року, яка призвела до падіння реального валютного курсу гривні відносно до долара на 50,4 %, стала дуже важливою передумовою збільшення інвестицій в основний капітал. За такого різкого знецінення гривні, імпорту в Україну став невигідним через дворазове зростання внутрішніх цін на всі імпортовані товари, а доларові ціни на товари, що експортуються з України, навпаки, стали в 2 рази нижчими. Така ситуація створює можливості для збільшення обсягу національного виробництва. Проте збільшити обсяг виробництва без належної матеріально-технічної бази неможливо. А інвестиції в основний капітал мають на меті саме створення належної матеріально-технічної бази виробництва. Саме тому в Україні з 1998 року почали зростати інвестиції в основний капітал.

Крім того, про значущість валютно-курсового фактора для економіки України свідчить і інший факт. Україна не належить до великих країн з ємним внутрішнім ринком. У великих країн експортний сектор не перевищує 5—15 % від усього національного виробництва, а тому вплив на внутрішні процеси валютного фактора є досить обмеженим. В той же час в Україні співвідношення експорту до ВВП протягом 90-х років зросло з 26,1 % до 62,4 %. І навіть за умов економічного зростання у 2004 році воно становило 61,3 % від ВВП. За такого рівня залежності від зовнішнього світу значущість валютно-курсової політики є надзвичайною.

Підвищення конкурентоздатності українських товарів фактично було обумовлено впливом саме цінового чинника, оскільки зростання обсягу інвестицій в основний капітал української економіки, що почалося з 1998 року, не могло істотно вплинути на технічний рівень основного капіталу.

За сприятливих обставин викликане девальвацією гривні зростання виробництва може тривати ще 1—1,5 роки. Його обмеженням виступає наявність значної розбіжності у співвідношенні між паритетом купівельної спроможності гривні та її валютним курсом. При зменшенні цієї розбіжності джерело сьогоденного економічного зростання буде вичерпане. І з цієї точки зору зростання реальної величини валютного курсу гривні у 2004 р. до 82, % від її рівня у 1997 р. свідчить, що запасу цінової конкурен-

тоздатності українських товарів ми можемо дуже швидко позбутися.

Але потрібно пам'ятати, що стратегія економічного зростання, яка ґрунтується на значному перевищенні паритетом купівельної спроможності гривні її валютного курсу, базується на низькому рівні життя у країні і не може бути прийнята в якості довгострокової. Тому в найближчі роки на основі формування сприятливих для української економіки умов повинен бути здійснений перехід до інноваціо-інвестиційного типу розвитку, який базується не на цінній, а на технологічній конкурентноздатності української продукції, в основі якої лежать досягнення новітньої науки.

А це викликає необхідність використання стратегічних чинників економічного зростання. Справа у тому, що економічне зростання забезпечується діяльністю промислового капіталу по мірі оволодіння ним реальним сектором національної економіки. Створенню сприятливих передумов для цього процесу і повинна сприяти держава, якщо вона опікується проблемою забезпечення економічного зростання.

Валютно-фінансова криза 1998 року збіглася у часі з процесом вичерпання можливостей дармового перерозподілу державної власності й ознаменувала завершення етапу первісного нагромадження грошового капіталу. Криза створила умови і показала, що подальше збагачення можливе лише на шляху перетворення накопиченого грошового капіталу у виробничий, тобто шляхом організації підприємницької діяльності в галузях і сферах виробничого сектора. Саме тому навіть у кризовий і нестабільний 1998 рік почалося збільшення інвестицій в основний капітал.

Інвестиційна діяльність, що забезпечує економічне зростання, є функцією саме власника підприємства, що дозволяє йому зберегти свій соціальний статус шляхом збільшення і якісного вдосконалення свого підприємства, використовуючи всі доступні йому джерела інвестиційних коштів. Можна вважати, що найбільш міцною основою економічного підйому, що почався у 2000 році є саме ця обставина: грошовий капітал пішов у реальний сектор економіки, перетворюючись у такий спосіб на виробничий. І в цьому виявляється необоротність економічного зростання, яке почалося.

1. Однією з найважливіших передумов економічного зростання є збільшення обсягу сукупних інвестицій.

2. Другою передумовою економічного зростання є збільшення того обсягу інвестицій, який спрямований в основний капітал підприємств.



4. В основі економічного підйому, що почався в Україні після 2000 року, лежать фактори різного рівня значимості. Серед них є як кон'юнктурні, так і стратегічні, системні. Кон'юнктурний фактор — зростання інвестиційної активності внаслідок значної девальвації гривні.

5. Стратегічний фактор — зростання інвестиційної активності внаслідок того, що грошовий капітал пішов у реальний сектор економіки, перетворюючись у такий спосіб на виробничий.

### **Література**

1. Статистичний щорічник України за 2004 рік. — К.: Техніка, 2005.
2. Ковальчук В. М. Загальна теорія економіки (теоретична економіка): Навчальний посібник. — Тернопіль: ТАНГ — «Астон», 1998. — 368 с.
3. Трансформаційна економіка: Навч. посіб. / За ред. В. С. Савчука, Ю. К. Зайцева. — К.: КНЕУ, 2006. — 612 с.

Стаття надійшла до редакції 04.12.2006

УДК 338.46.336.7

*І. Б. Івасів*, канд. екон. наук, доц.,  
докторант кафедри банківської справи  
КНЕУ імені Вадима Гетьмана

### **ВІДНОСИНИ З ІНВЕТОРАМИ В СИСТЕМІ СУЧАСНОГО БАНКІВСЬКОГО МЕНЕДЖМЕНТУ**

В роботі розглянуто роль зв'язків з інвесторами в процесі управління вартістю банківської фірми. Визначено вплив ІР на репутацію банку і, таким чином, на його вартість. Запропоновано алгоритм програми зв'язків з інвесторами для банку.

**КЛЮЧОВІ СЛОВА:** зв'язки з інвесторами, вартість банку, репутація банку.

Наріжним каменем нашого розуміння призначення банківського менеджменту є той факт, що його основна мета полягає в максимізації добробуту економічних агентів, яких прийнято називати зацікавленими сторонами (stakeholders), передусім, власників банку. У розвинутих країнах ця парадигма набула практичного втілення у вигляді концепції максимізації вартості компанії.