

УДК 330.356

О. М. Проволоцька, О. В. Чаусов
Криворізький економічний інститут ДВНЗ «КНУ»

СОЦІАЛЬНО-ЕКОНОМІЧНІ АСПЕКТИ ЕФЕКТИВНОСТІ ІНВЕСТИЦІЙ

На підставі запропонованих у статті показників здійснено оцінку соціально-економічної ефективності інвестицій в економіку України за 2002–2014 роки; побудовано економіко-математичну модель залежності ефективності інвестицій від впливових чинників (інфляція, облікова ставка НБУ, індекс економічної свободи), що дало змогу визначити сутність першочергових заходів щодо активізації інвестиційної діяльності в країні.

Ключові слова: ефективність, інвестиції, індекс, економіко-математична модель, інфляція, облікова ставка.

На основе предложенных в статье показателей оценена социально-экономическая эффективность инвестиций в экономику Украины в 2002–2014 годах; построена экономико-математическая модель зависимости эффективности инвестиций от влияющих факторов (инфляция, учетная ставка НБУ, индекс экономической свободы), что дало возможность определить содержание первоочередных мероприятий по активизации инвестиционной деятельности в стране.

Ключевые слова: эффективность, инвестиции, индекс, экономико-математическая модель, инфляция, учетная ставка.

The paper contains the assessment of the social-economic efficiency of investments into the Ukrainian economy in 2002-2014 yy. on the basis of indicators, provided by authors herewith. The work comprises elaborated economic and mathematical model based on investment efficiency influencing factors (inflation, NBU interest discount rate, index of economic freedom). These have made it possible to determine the subject of priority measures to stimulate investment activity in the country.

Keywords: efficiency, investments, index, mathematical model, inflation, discount rate.

Для підприємства розумна і цілеспрямована інвестиційна діяльність є надзвичайно важливим складником діяльності, а оцінка ефективності інвестицій – найважливішим етапом для прийняття рішення щодо вибору форм, засобів, термінів інвестиційної діяльності.

У сучасних умовах господарювання вітчизняних підприємств вплив макрочинників на результати інвестування є визначальним. У зв'язку з цим проблеми залучення та ефективного використання інвестицій потребують нових підходів щодо їх розв'язання.

Проблеми інвестиційної діяльності досліджує значна кількість науковців як вітчизняних, так і закордонних (І. Бланк, В. Геєць, П. Віленський, В. Грідасов, А. Гойко, А. Ідрісов, Н. Ліпсиц, Т. Майорова, В. Федоренко, К. Ілляшенко, В. Швець, І. Бланк, Д. Норкотт, У. Шарп та ін.). Вони вивчають питання сутності та впливу різноманітних форм інвестицій на підсумки діяльності підприємства, оцінки ефективності вкладення коштів у реальні та фінансові інвестиції, оптимізації інвестиційного портфеля тощо [1-4; 8].

Аналіз літератури показав, що науковці, досліджуючи різноманітні проблеми інвестиційної діяльності, не приділяють достатньо уваги питанню оцінки ефективності інвестицій саме на макрорівні. Водночас аналіз ефективності інвестиційної діяльності на рівні держави в цілому є актуальним (особливо з погляду іноземного

інвестора), оскільки вплив макрочинників на результати інвестування є визначальним за сучасних умов економічної та політичної нестабільності в країні.

Мета нашої роботи полягає в оцінюванні економічної та соціальної ефективності інвестицій в економіку України та обґрунтуванні основних напрямів її підвищення.

Питання вдосконалення теоретико-методичних підходів оцінки ефективності інвестицій на макrorівні автори цієї праці розглянули раніше [5, с. 149–151]. Нами пропонувалося:

1. Під економічною категорією «*ефективність інвестицій*» на макrorівні розуміти:

а) з економічного погляду – відношення приросту грошових потоків підприємств до залучених інвестицій за період;

б) з економіко-соціального – відношення приросту реального валового внутрішнього продукту до залучених в економіку країни інвестицій за певний період.

2. Оцінку ефективності інвестицій на рівні держави здійснювати за показниками:

– *індексу економічної ефективності інвестицій* ($IEI_{ек}$):

$$IEI_{ек} = \frac{\Delta ГП}{\sum Кап_{ін.}}, \quad (1)$$

$$\Delta ГП = \frac{\sum ГП_{зв.}}{1+k} - \sum ГП_{баз.}, \quad (2)$$

де $\Delta ГП$ – сума приросту грошових потоків підприємств держави;

k – ставка дисконту, долях одиниці;

$\sum Кап_{ін.}$ – сума капітальних інвестицій в економіку країни за рік;

$\sum ГП_{зв.}$ – величина грошового потоку (чистий прибуток + амортизація) звітного періоду;

$\sum ГП_{баз.}$ – величина грошового потоку базового (попереднього) періоду;

– *індексу соціально-економічної ефективності інвестицій* ($IEI_{соц-ек}$):

$$IEI_{соц-ек} = \frac{\Delta ВВП_{реал.}}{\sum Кап_{ін.}}, \quad (3)$$

$$\Delta ВВП_{реал.} = ВВП_{зв.р.} - ВВП_{баз.р.}, \quad (4)$$

де $\Delta ВВП_{реал.}$ – приріст реального ВВП країни;

$ВВП_{зв.р.}$ – обсяг реального ВВП звітного періоду;

$ВВП_{баз.р.}$ – обсяг номінального ВВП базового (попереднього) періоду.

Запропонований методичний інструментарій оцінки ефективності інвестицій на макrorівні було використано для аналізу ефективності вкладень у вітчизняну економіку та розроблення відповідних рішень щодо подальших перспектив інвестування в Україні.

В Україні, за даними Держкомстату, спостерігається «хронічна» нестача інвестиційних ресурсів. За розрахунками В. М. Гейця [2, с. 245], для підтримки сучасного рівня фондооснащеності вітчизняних підприємств потрібно щорічно вкладати в економіку країни не менше 20 млрд дол. США. До цього рівня інвестиції наближувалися лише у 2008 та 2011–2013 роках, але таких одноразових

уливань недостатньо, вони мають відбуватися щорічно [9]. За оцінками фахівців і, виходячи зі світового досвіду, розвиток економіки України неможливий без зовнішніх інвестицій. Водночас частка іноземних інвестицій є незначною і в останні роки суттєво скорочується.

Іноземні інвестиції не надходять у вітчизняну економіку через низку чинників: високий рівень корупції, значне податкове навантаження, недосконалість законодавчої бази тощо. Саме ці причини зумовлюють низьку віддачу від вкладеного інвесторами капіталу, тому з кожним роком їхнє бажання інвестувати в економіку України зменшується.

У табл. 1 наведено розраховані за запропонованою методикою показники оцінки ефективності інвестованих у розвиток вітчизняної економіки коштів. Через наявність вихідних даних [9] індекс економічної ефективності інвестицій було розрахований за 2002–2014 років, а індекс соціально-економічної ефективності інвестицій – за 1997–2014 роки.

Таблиця 1

Динаміка індексів економічної та соціально-економічної ефективності інвестицій в економіку України, 1997–2014 роки

Роки	ІЕІек, грн/грн	ІЕІсоц-ек, грн/грн	Політичні сили		Роки світових криз
			Прем'єр-міністр	Президент	
1997	-	-0,20	П. Лазаренко	Л. Кучма	-
1998	-	-0,13	В. Пустовойтенко		-
1999	-	-0,01			-
2000	-	0,33	В. Ющенко		-
2001	-	0,48	А. Кінах		-
2002	0,001	0,29			-
2003	0,01	0,43	В. Янукович		-
2004	0,22	0,43			-
2005	0,10	0,10	Ю. Тимошенко	В. Ющенко	-
2006	0,02	0,26	Ю. Єхануров		-
2007	0,11	0,23	В. Янукович		-
2008	-0,52	0,07	Ю. Тимошенко	-	
2009	0,06	-0,92		+	
2010	0,27	0,20	М. Азаров	В. Янукович	-
2011	0,19	0,24			-
2012	-0,12	0,01			-
2013	-0,23	0,01			-
2014	-1,94	-0,46	А. Яценюк	П. О. Порошенко	-

Особливістю вітчизняної економіки є те, що розвиток економічної системи, стосунки з зовнішніми партнерами та кредиторами, а, відповідно, і результативність діяльності підприємств, залежать від політичних сил, які представляють законодавчу та виконавчу влади. Першу фактично представляє Президент, другу – прем'єр-міністр, тому часовий інтервал дослідження було поділено на періоди залежно від правління політичних сил (Президент та прем'єр-міністр), що дає змогу зробити висновки про ефективність їх правління. Також урахувалися роки світових економічних та фінансових криз, оскільки Україна є учасником світової економічної системи.

Дані табл. 1 свідчать, що найбільшу соціально-економічну віддачу від інвестицій економіка країни отримала в період 2000–2004 років. Також позитивна

тенденція спостерігається у 2010–2011 роках – період відновлення країни після наслідків світової економічної кризи в 2008 році. Після 2011 року ситуація з кожним роком погіршувалася.

На рис. 1 наочно показано періоди ефективного або неефективного використання інвестованого в економіку України капіталу. За отриманими результатами чітко бачимо, що тенденції збільшення або зменшення ефективності інвестицій збігаються із періодами правління різних політичних сил. Винятком є лише 2008–2009 роки, період світової економічної кризи. Найбільш успішним президентом був Л. Кучма, прем'єр-міністром – А. Кінах. Але навіть за їхнього «правління» не забезпечувалася віддача інвестору вкладених коштів (оскільки індекс у всі роки <1).

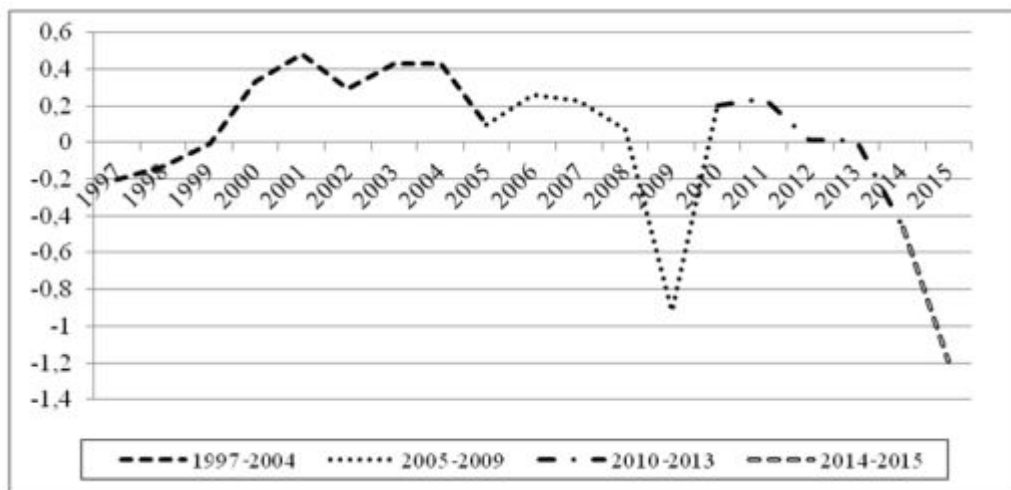


Рис. 1. Динаміка індексу соціально-економічної ефективності інвестицій в Україні за періоди правління різних політичних сил, 1997–2014 роки

Для визначення причин зменшення та розроблення напрямів підвищення ефективності інвестицій на рівні держави в цілому було побудовано економіко-математичну модель соціально-економічної ефективності інвестицій у вітчизняну економіку. Як впливові чинники були обрані інфляція [10], облікова ставка НБУ [11] та індекс економічної свободи [10]; результативний показник – індекс соціально-економічної ефективності інвестицій (табл. 2).

У результаті побудови моделі було отримано кореляційно-регресивне рівняння:

$$Y = -12,492656 + 1,834365X_1 - 14,445822X_2 + 2,613317X_3 + e.$$

Коефіцієнт множинної кореляції 0,8392; коефіцієнт множинної детермінації (R^2)=0,70437; значення критерію Ст'юдента_{табл} = 2,776 (теор = 0,783), критерію Фішера $F_1 = -4,981$, $F_2 = -5,457$ та F (табл) = 19.

Отримана залежність свідчить, що найбільш впливовим на соціально-економічну ефективність інвестиційної діяльності в Україні є рівень облікової ставки НБУ; другим за ступенем впливу є рівень свободи ведення бізнесу, останнім – рівень інфляції.

Отже, побудована економіко-математична модель залежності індексу соціально-економічної ефективності від впливових чинників дає змогу сформулювати основні

вимоги до створення сприятливих умов залучення та ефективного використання інвестицій в економіку України:

– зменшити облікову ставку НБУ, що у свою чергу призведе до здешевлення кредитних ресурсів, які є одним з основних джерел інвестицій;

– зменшити податкове навантаження на підприємства. Високі податки гальмують розвиток бізнесу та виступають причиною відведення суттєвої частини прибутків у «тінь». Часті зміни в податковому законодавстві не дають змоги розрахувати економічну ефективність інвестиційних проектів на довгострокові періоди. Результатом цього стає зростання частки вкладення коштів вітчизняних інвесторів у короткострокові проекти, відтік капіталу за кордон та зменшення обсягу зовнішніх інвестицій;

– знизити рівень корупції, урегулювати нормативно-правові акти, які захищають права власності та прибрати бюрократичні перепони на шляху створення і ведення бізнесу. Цей напрям державної політики має стати визначальним на наступні роки, оскільки названі проблеми є основною причиною неповного використання наявних ресурсних і виробничих можливостей вітчизняної економіки та науково-технічного відставання нашої країни від інших, що й спричиняє загрози національній безпеці держави.

Таблиця 2

Динаміка чинників впливу та індексу соціально-економічної ефективності інвестицій в Україні, 2002–2014 роки

Рік	Рівень інфляції (X1), %	Рівень облікової ставки НБУ (X2), %	Індекс свободи ведення бізнесу (X3), %	ІЕІсоц.-ек. (У), %
2002	-0,6	7	48,2	29
2003	8,2	7,5	51,1	43
2004	12,3	9	53,7	43
2005	10,3	9,5	55,8	10
2006	11,6	8,5	54,4	26
2007	16,6	8	51,5	23
2008	22,3	12	51,0	7
2009	12,3	10,25	48,8	-92
2010	9,1	8,5	46,4	20
2011	4,6	7,75	45,8	24
2012	-0,2	7,5	46,1	1
2013	0,5	6,5	46,3	1
2014	24,9	14	49,3	-46

Розвиток вітчизняної економіки потребує постійного залучення інвестицій, як внутрішніх, так і зовнішніх, але на сучасному етапі інвестори не прагнуть вкладати кошти в економіку нашої країни. Такий стан пояснюється вкрай низькою віддачею інвестованого капіталу, про що свідчать розраховані індекси економічної та соціально-економічної ефективності інвестицій в економіку України за 2002–2014 роки. Основна причина – несприятливий інвестиційний клімат, зумовлений дією чинників макrorівня, серед яких найбільш впливовими за результатами побудованої економіко-математичної моделі є висока облікова ставка НБУ, низький рівень свободи ведення бізнесу в Україні, високий рівень інфляції. І якщо найближчим часом негативний вплив цих чинників не буде ліквідовано або хоча б послаблено (за рахунок зменшення податкового навантаження на підприємства, зниження рівня корупції), Україна не отримає

бажаних і таких потрібних для її економіки інвестицій з усіма наслідками, які з цього випливають.

Бібліографічні посилання

1. Бланк І. О. Інвестиційний менеджмент : підруч. / І. О. Бланк, Н. М. Гуляєва. – К. : Київський нац. торг.-екон. ун-т, 2003. – 398 с.
2. Геєць В. М. Нестабільність та економічне зростання : навч. посіб. / В. М. Геєць. – К. : Ін-т економ. та прогнозув., 2000. – 344 с.
3. Ілляшенко К. В. Теоретичні основи визначення інвестицій / К. В. Ілляшенко // Актуальні проблеми економічного та соціального розвитку виробничої сфери : Матеріали Міжнародної науково-практичної конференції молодих учених і студентів : в 3 т. – Донецьк : Донецький нац. тех. ун-т, 2007. – Т. 2. – С. 28–30.
4. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність : навч. посіб. / Т. В. Майорова. – К. : Центр навчальної літератури, 2009. – 472 с.
5. Проволоцька О. М. Удосконалення теоретико-методичних підходів оцінки ефективності інвестицій / О. М. Проволоцька, О. В. Чаусов // Глобалізаційні процеси в розвитку національних економік : Матеріали Міжнародної науково-практичної конференції (м. Львів, 31 березня 2016 р.). – Л. : Вид-во Львівської комерційної академії, 2016. – С. 149–151.
6. Савицька Г. В. Економічний аналіз діяльності підприємства : навч. посіб. / Г. В. Савицька. – К. : Знання, 2007. – С. 537–575.
7. Федоренко В. Т. Інвестиції та економіка України / В. Т. Федоренко // Економіка України. – 2007. – № 5. – С. 12–16.
8. Швець В. Я. Аналіз інвестиційного клімату в економіці України та шляхи його покращення / В. Я. Швець // Економічний нобелівський вісник. – 2014. – № 1. – С. 502–508.
9. Офіційний сайт Державного комітету статистики [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua>
10. Transparency International Corruption Perceptions Index 2006 Table [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.transparency.org/research/cpi/overview>
11. Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua>

Надійшла до редколегії 23.05.16