

ЛЬВІВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ  
ІМЕНІ ІВАНА ФРАНКА

Крупка Ігор Михайлович

УДК 330.101.541:330.322] (477)

**МАКРОЕКОНОМІЧНИЙ АНАЛІЗ ІНВЕСТУВАННЯ  
У ТРАНСФОРМАЦІЙНІЙ ЕКОНОМІЦІ УКРАЇНИ**

Спеціальність: 08.01.01 – економічна теорія

**АВТОРЕФЕРАТ**  
дисертації на здобуття наукового ступеня  
кандидата економічних наук

Львів – 2004

Дисертацією є рукопис.

Робота виконана на кафедрі економічної теорії Львівського національного університету імені Івана Франка.

**Науковий керівник** – кандидат економічних наук, професор  
**Панчишин Степан Михайлович,**  
Львівський національний університет імені Івана Франка,  
декан економічного факультету,  
професор кафедри економічної теорії.

**Офіційні опоненти:** доктор економічних наук, професор  
**Тивончук Іван Опанасович,**  
Національний університет „Львівська політехніка”,  
професор кафедри теоретичної та прикладної економіки;

кандидат економічних наук, доцент  
**Кульчицький Ярослав Володимирович,**  
Український державний лісотехнічний університет,  
декан економічного факультету,  
доцент кафедри економічної теорії.

**Провідна установа:** Київський національний університет  
імені Тараса Шевченка, кафедра економічної теорії.

Захист дисертації відбудеться “\_\_\_” березня 2005 р. о 16<sup>00</sup> год. на засіданні спеціалізованої вченої ради Д 35.051.01 у Львівському національному університеті імені Івана Франка за адресою: 79008, м. Львів, просп. Свободи, 18, аудиторія 115.

З дисертацією можна ознайомитися у Науковій бібліотеці Львівського національного університету імені Івана Франка за адресою: 79005, м. Львів, вул. Драгоманова, 5.

Автореферат розісланий “\_\_\_” лютого 2005 р.

В. о. вченого секретаря  
спеціалізованої вченої ради

проф. Хоронжий А.Г.

## ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

**Актуальність теми дослідження.** Побудова інноваційної соціально-орієнтованої моделі ринкової економіки в Україні потребує пильної уваги до стану інвестиційної сфери як основного індикатора рівня розвитку країни. За цих умов особливого значення набуває поліпшення макроекономічного інвестиційного середовища, розмежування сфер державного і недержавного інвестування, вибір раціональних джерел і способів фінансування інвестицій.

Для забезпечення сталого розвитку економіки України необхідно створити умови для її модернізації та структурної перебудови на основі активної інвестиційної діяльності. Поступальний розвиток вітчизняної економіки можливий тільки завдяки формуванню і використанню ефективної системи мобілізації заощаджень та дієвого механізму їх трансформації в інвестиції.

Динаміка інвестицій в основний капітал ділових одиниць за останнє десятиліття свідчить про складність завдання відновлення зруйнованого інвестиційного потенціалу. Проте економіка України отримала значний інвестиційний імпульс, що дає змогу оновлювати виробничі потужності, перейти до її інвестиційного розвитку та економічного зростання. Водночас потребує свого вирішення ще ціла низка завдань активізації інвестиційної діяльності.

Вагомий внесок у дослідження проблем інвестування та інвестиційного середовища, розроблення механізму державного регулювання інвестиційного процесу в ринковій економіці зробили І.Гіді, Х.Голхамер, Дж.Кейнс, М.Кесон, К.Кодзіма, Д.Ф.Колінз, Г.Марковіц, Д.Най, Т.Озава, Р.Пайк, В.Тінг, Д.Тобін, Б.Фрей, Ф.Шнайдер, С.Янг та ін. Різні аспекти цієї проблеми перебували і перебувають у полі зору українських учених, серед них ґрунтовні дослідження провели М.І. Туган-Барановський, В.Д.Базилевич, А.І.Бланк, С.М.Васильченко, М.М.Герасимчук, Б.В.Губський, А.А.Даниленко, С.В.Захарін, Б.А.Карпінський, Т.О.Кізіма, О.Є.Кузьмін, А.А.Пересада, С.К.Реверчук, І.Г.Скоморович, М.В.Стирський, І.О.Тивончук, Д.М. Черваньов, А.В. Шегда та ін.

Однак, окремі аспекти регулювання інвестиційної діяльності розроблені недостатньо. Розгортання трансформаційних процесів в економіці України

об'єктивно зумовили зосередження уваги в цьому дослідженні на проблемах стабільного функціонування інститутів інвестиційного ринку за допомогою відповідного механізму регулювання інвестиційної діяльності.

Доцільність подальшого дослідження цих проблем пов'язана з потребою формування інвестиційного потенціалу України та його використання для економічного зростання як за рахунок внутрішніх інвестицій, так і іноземного капіталу на основі мінімізації ризиків і покращення макроекономічного інвестиційного середовища.

Необхідність системного дослідження питань теорії та практики інвестиційної діяльності зумовлена також новизною завдань, що потребують вирішення. Важливе значення має розроблення ефективного організаційно-економічного механізму залучення і використання внутрішніх та іноземних інвестиційних ресурсів з урахуванням національних інвестиційних пріоритетів.

Актуальність проблеми формування сприятливого інвестиційного макросередовища, використання власного інвестиційного потенціалу, удосконалення державного регулювання інвестування та формування національного механізму трансформації заощаджень у інвестиції в умовах переходу економіки України до ринку та недостатня теоретична розробка низки проблем в інвестиційній сфері зумовили вибір теми дисертаційного дослідження, обґрунтування її мети, цілей, завдань, а також логіку викладення матеріалу.

**Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.** Дисертаційна робота є складовою частиною науково-дослідної роботи кафедри економічної теорії Львівського національного університету імені Івана Франка за комплексною темою „Дослідження закономірностей формування економічної системи в Україні” (номер державної реєстрації №0103U005947), в межах якої автором обґрунтовано теоретичні засади макроекономічного аналізу інвестування та доведено необхідність його використання при регулюванні інвестиційної діяльності як важливої складової формування ринкової економічної системи в Україні.

**Мета і завдання дослідження.** Метою дисертаційного дослідження є розроблення теоретико-методологічного забезпечення макроекономічного аналізу інвестиційної діяльності в національній економіці, спрямованого на розширення ролі інвестицій у забезпеченні інноваційного соціально-економічного розвитку України.

Для досягнення поставленої мети були визначені такі основні завдання:

- уточнити сутність поняття “інвестиції” як економічної категорії;
- простежити еволюцію поглядів різних економічних шкіл на проблему регулювання інвестиційного процесу та механізм трансформації заощаджень в інвестиції;
- виявити особливості інвестування на сучасному етапі розвитку вітчизняної економіки;
- обґрунтувати поняття „макроекономічне інвестиційне середовище” як економічну категорію, дослідити стан та еволюцію цього середовища в Україні;
- проаналізувати обсяг, динаміку та тенденції інвестування в економіці України і з’ясувати їх роль у забезпеченні економічного зростання;
- дослідити джерела формування і механізми трансформації заощаджень в інвестиції;
- розробити пропозиції щодо активізації інвестиційного процесу та стимулювання економічного зростання в Україні.

**Об’єктом дослідження** є інвестиційна діяльність в умовах трансформаційної економіки України.

**Предметом дослідження** є теоретичні засади макроекономічного регулювання інвестиційного процесу у трансформаційній економіці України.

**Методологічною основою** проведеного дисертаційного дослідження стали фундаментальні положення економічної теорії з проблем інвестування, викладені у працях вітчизняних і зарубіжних учених. Дисертаційне дослідження ґрунтується на системному підході до вивчення ролі макроекономічного інвестиційного середовища в економічному зростанні. Для вирішення поставлених у роботі завдань використано традиційний арсенал різноманітних взаємопов’язан-

них загальнонаукових та спеціальних методів економічного дослідження. Серед них – методи наукового абстрагування, аналізу та синтезу, індукції і дедукції, експертних оцінок, прогнозування, структурно-функціональний, окремі статистичні методи, зокрема зіставлень та групувань, динамічних порівнянь, порівняльного аналізу, графічний і табличний методи тощо.

**Інформаційною базою дослідження** послужили законодавчі та нормативно-правові акти Верховної Ради України та Кабінету Міністрів України, Укази Президента України, статистичні матеріали Державного комітету статистики України, звітні дані Національного Банку України, офіційні публікації МВФ, Світового банку та інших міжнародних організацій. Широко використано дані статистичних щорічників, інформаційно-аналітичних бюлетенів та оглядів, довідкової літератури, періодичних і монографічних видань, матеріали міжнародних, всеукраїнських науково-практичних конференцій.

**Наукова новизна одержаних результатів.** Отримані у процесі дослідження наукові результати полягають у наступному:

*уперше обґрунтовано:*

– сутність поняття „макроекономічне інвестиційне середовище” як економічну категорію, яка відображає стан великої кількості економічних змінних, що стимулюють або стримують інвестування в національну економіку чи окремі її сектори;

– необхідність досягнення оптимального співвідношення між видами трансформації заощаджень у інвестиції, що дасть змогу збільшити обсяг інвестування та підвищити ефективність функціонування монетарного сектору вітчизняної економіки;

*удосконалено:*

– тлумачення змісту поняття „інвестицій”, обґрунтовано зростання значення інвестицій в умовах трансформаційної економіки та визначено напрями застосування макроекономічних інструментів державного регулювання інвестування;

– теоретичні засади головних інвестиційних складових становлення ринкової національної економіки, зокрема щодо активізації державного регулювання на програмно-цільовій основі задля підвищення ефективності використання бюджетних коштів і вітчизняного науково-технічного потенціалу; розвитку фондового ринку та вдосконалення банківської системи; зміцнення приватного сектору та стимулювання пріоритетних видів економічної діяльності;

*одержали подальший розвиток:*

– обґрунтування висновку про те, що для структурної перебудови вітчизняної економіки і прискорення темпів нагромадження фінансових ресурсів, технологій, розвитку інвестиційної та інноваційної інфраструктури в Україні необхідно залучати як вітчизняні, так і іноземні інвестиції;

– визначення економічної ролі, завдань та цілей держави щодо відповідності її макроекономічної політики рівню розвитку економічної системи, доцільності її участі у підтриманні та стимулюванні інвестування;

– теоретичне обґрунтування впливу системи оподаткування та податкової політики на інвестиційний процес, яке дає змогу підтвердити, що реальний рівень податкового вилучення, репресивні механізми справляння податків спричиняють гальмування зростання вітчизняної економіки;

– рекомендації щодо комплексу важелів та інструментів макроекономічного регулювання інвестування, залучення іноземних інвестицій та кредитування підприємництва в Україні для забезпечення сталого економічного зростання.

**Практичне значення отриманих результатів** полягає у розробленні рекомендацій щодо поліпшення макроекономічного інвестиційного середовища в Україні, вдосконалення державного регулювання інвестиційної діяльності та стимулюванні залучення заощаджень до інвестування національної економіки. Основні висновки і практичні рекомендації роботи використовуються у навчальному процесі при викладанні нормативних курсів та спецкурсів на економічному факультеті Львівського національного університету імені Івана Франка, а саме: „Інвестування”, „Аналіз інвестиційних проектів”, „Державне

регулювання економіки”, „Фінансовий ринок”, „Макроекономіка” (довідка №3183-Н від 21.09.2004р.).

**Особистий внесок здобувача.** Дисертаційна робота є самостійно виконаною науковою працею, в якій наявний авторський підхід щодо визначення шляхів удосконалення макроекономічного інвестиційного середовища та активізації інвестування в Україні. Викладені в дисертації наукові результати отримані автором особисто. З наукових праць, написаних у співавторстві, в роботі використано лише ті ідеї та положення, які є результатом особистих досліджень здобувача.

**Апробація результатів дисертації.** Основні положення результатів наукового дослідження та їх практичне застосування обговорювались на міжнародних, всеукраїнських та інших науково-практичних конференціях, зокрема: Міжнародній науково-практичній конференції „Іноземні інвестиції в Україну: проблеми привабливості й залучення” (м. Львів, 12 травня 2000 р.; м. Ширгісвальде – Німеччина, 28 травня – 2 червня 2000 р.); Міжнародній науковій студентсько-аспірантській конференції „Економіка пострадянських країн: стан та перспективи розвитку” (м. Львів, 7-8 травня 2003 р.); Міжнародній науково-практичній конференції „Ринкова трансформація економіки України: теорія, практика, перспективи” (м. Львів, 24-25 жовтня 2003 р.); Всеукраїнській науковій конференції “Актуальні проблеми теорії та практики фінансів, грошового обігу і кредиту” (м. Київ, 27-28 квітня 2004 р.); Міжнародній науковій конференції “Грошовий обіг і банківська справа на Україні: минуле та сучасність” (м. Львів, 14-15 травня 2004 р.); Міжнародній студентсько-аспірантській конференції „Економіка посткомуністичних країн в умовах глобалізації” (м. Львів, 23-24 квітня 2004 р.); Всеукраїнській науково-практичній конференції „Актуальні питання розвитку підприємництва, менеджменту та маркетингу в умовах трансформації економіки України” (м. Луцьк, 3-4 червня 2004 р.); Міжнародній науково-практичній конференції „Реформування фінансово-кредитної системи і стимулювання економічного зростання” (м. Луцьк, 4-5 червня 2004р.); щорічних звітних науково-практичних конференціях

викладачів і аспірантів економічного факультету Львівського національного університету імені Івана Франка (лютий: 2003 р., 2004 р.).

**Публікації.** За результатами дослідження опубліковано 10 наукових праць загальним обсягом 4,0 друкованих аркуша (з яких автору належать 3,8 друк. арк.), із них 7 – у фахових виданнях, що визнаються положенням ВАК України, 3 – у збірниках матеріалів конференцій.

**Обсяг та структура дисертації.** Дисертаційна робота складається із вступу, трьох розділів, висновків до розділів та загальних висновків, списку використаних джерел (389 позицій), додатків. Основний зміст дисертації викладено на 199 сторінках комп'ютерного тексту, містить 20 таблиць, 17 рисунків, 23 формули та 19 додатків на 30 сторінках.

## **ОСНОВНИЙ ЗМІСТ ДИСЕРТАЦІЇ**

У вступі обґрунтовано актуальність теми, проаналізовано стан дослідження наукової проблеми, її значення в умовах ринкової трансформації, визначено мету і завдання, конкретизовано об'єкт, предмет, методи дослідження, сформульовано практичне та теоретичне значення дисертаційної роботи, її наукову новизну, ступінь апробації одержаних результатів.

У першому розділі роботи – **„Теоретико-методологічні основи аналізу інвестування у перехідній економіці”** – з'ясовано економічну сутність, види та функції інвестицій, проаналізовано та викладено сучасний інструментарій їх дослідження. На цій основі висвітлено вплив макроекономічної політики на інвестиційну діяльність в умовах ринкової трансформації економіки.

За результатами проведеного дослідження у дисертації критично оцінено й узагальнено наявні в науковій економічній літературі теоретичні положення про економічну сутність таких понять як інвестиції, інвестиційна діяльність, інвестиційний процес, інвестування, інвестиційний ринок, інвестиційна сфера, макроекономічне та мікроекономічне інвестиційне середовище.

У роботі показано, що у світовій економічній літературі тлумачення поняття „інвестиції” пов'язують з отриманням доходу як основної мети інвестора.

Інакше кажучи, інвестиції трактують як спосіб розміщення капіталу, який має забезпечити його збереження і зростання.

Автор відзначає, що у вітчизняній економічній науці інвестиції в основному розглядають у розрізі актуальних проблем ефективності капітальних вкладень, тобто переважає технократичний підхід до з'ясування сутності цього поняття. У дисертації доведено, що до складу інвестицій необхідно включати і витрати на наукові дослідження та підготовку кадрів, що є інвестиціями у „людський капітал”.

Важливою тенденцією, яка простежується при макроекономічному аналізі інвестування, є те, що на початку ХХ століття у розвинених країнах вартість основних засобів більше ніж у два рази перевищувала розмір нагромаджених інвестицій в розвиток людини, тоді як наприкінці цього століття їх вартість була вдвічі меншою за загальний обсяг неречового капіталу. Тому сьогодні матеріальні фактори розвитку поступаються місцем новому чиннику – людському інтелекту. На частку нових знань, що втілюються у технологіях, обладнанні, підготовці кадрів, організації виробництва, у розвинених країнах припадає 70-85% приросту ВВП. У зв'язку з цим закономірним є зростання частки видатків на освіту і науку, яка у розвинених країнах сягає 3% ВВП, а частка держави у цих видатках становить 35-40%.

У дисертації сутність інвестицій як економічної категорії, на противагу найбільш поширеному технократичному тлумаченню, визначається як усі види майнових, фінансових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та/або іншої діяльності, у підготовку людських ресурсів задля отримання прибутку, досягнення соціального чи іншого корисного ефекту та підвищення ефективності функціонування національної економіки.

Проведений у дисертаційній роботі аналіз наукових праць з проблеми інвестиційного клімату дає змогу зробити висновок, що це поняття не враховує інституційних особливостей вітчизняної економіки, тому необхідно використовувати поняття інвестиційне середовище. Дослідження форм державного регулювання інвестування дозволило встановити, що створення сприятливого інвес-

тиційного середовища здійснюється як на загальнодержавному, так і на регіональному рівні та рівні великих муніципальних утворень. Це відповідно вимагає використання макро- та мікроекономічного інструментаріїв дослідження.

На основі аналізу моделі передавального механізму монетарної політики показано, що курси акцій є складниками двох каналів цього механізму, які охоплюють  $q$ -теорію інвестицій Тобіна та вплив ефекту багатства на споживання. Зазначено, що завдання державного регулювання розширеного відтворення не вичерпується лише проведенням макроекономічної політики, а вимагає без посередньої участі держави у фінансуванні і кредитуванні інвестиційної діяльності, особливо у роки трансформаційного спаду, коли приватні інвестиційні можливості обмежені.

У другому розділі – **„Макроекономічна оцінка інвестиційного середовища та аналіз інвестування в Україні”** – розглянуто стан і особливості макроекономічного середовища в Україні та визначено чинники, які стримують інвестиційну активність. Доведено, що інвестиційне середовище національної економіки безпосередньо залежить від якості рішень державних інституцій.

Статистичні дані свідчать, що заходи уряду щодо вдосконалення інвестиційної політики і стимулювання інвестиційної діяльності не змогли вирішити багатьох економічних і соціальних проблем та забезпечити підвищення ефективності капітальних вкладень у вітчизняній економіці. Головною причиною цієї невдачі, на думку автора, є непослідовність і суперечливість макроекономічної політики та обмеженість намірів економічних суб'єктів. У розділі зазначено, що навіть за наявності вільних фінансових ресурсів в окремих господарських суб'єктів ці ресурси використовуються нерідко на потреби поточного споживання.

У дисертації показано, що рівень інвестиційної привабливості та прозорості інвестиційного середовища в Україні є низьким, що й позначається на обсягах щорічних інвестиційних надходжень: обсяг інвестицій в основний капітал у 2003 році становив лише 43% від рівня 1990 р. Тому нині насамперед необхідно вирішити проблему формування сприятливого інвестиційного середовища.

Автором запропоновано схему складових інвестиційного макросередовища та методику обчислення його привабливості. Зокрема, виділено п'ять складових цього макросередовища: інституційно-політичне середовище, міжнародне економіко-політичне, економічне, природно-екологічне та соціально-культурне і демографічне. Найважливішим з них є економічне середовище, в якому доцільно виокремлювати три підсистеми: ринково-конкурентне, ринково-державне, ресурсне і технологічне разом з інфраструктурою. У роботі проаналізовано стан кожного із них та зазначено, що проблему формування сприятливого макроекономічного інвестиційного середовища в країні необхідно вирішувати комплексно. Першочергове значення для посилення інвестиційної активності в Україні має формування відповідного інноваційного середовища. Інноваційний тип економічного розвитку повинен дедалі більше ставати тим фундаментом, який визначає економічну міць країни та її перспективи на світовому ринку.

У розділі також розглянуто механізм трансформації заощаджень в інвестиції. Існує декілька моделей реалізації такого механізму у країнах з розвиненою ринковою економікою. Кожна з них характеризується певними цілями, умовами та особливостями. Підкреслено, що у реальному житті усі ці моделі достатньо гнучкі і співіснують у межах кожної національної економіки.

Виокремлено такі моделі трансформації заощаджень в інвестиції: банківську, фондову, приватну (корпоративну), державну. У дисертації зазначено, що в умовах переходу до ринкових форм інвестування в Україні сформувалась особлива модель трансформації заощаджень у інвестиції. При цьому фондова модель в Україні фактично майже не працює внаслідок відсутності виплат за володіння цінними паперами та незахищеності прав дрібних акціонерів.

Державна модель трансформації заощаджень в інвестиції, яка безроздільно панувала в адміністративно-командній економіці, унаслідок дефіциту державного і місцевих бюджетів у трансформаційному періоді та приватизації державних підприємств нині не спрацьовує. Кошти від приватизації державних підприємств не акумулюються у державному інвестиційному фонді і не інвестуються в національну економіку, а в основному „проїдаються”. Автор вважає,

що недоцільно продавати прибуткові державні підприємства, які ефективно працюють і можуть щорічно наповнювати державний бюджет.

У дослідженні зазначено, що на підставі того, що комерційні банки акумулюють 80-90% організованих заощаджень в Україні, на практиці мала б сформуватися банківська модель трансформації заощаджень в інвестиції. Проте дані таблиці 1 свідчать, що частка банків у інвестиціях в основний капітал у 2003 р. ледь досягла позначки 8% (у 1999 р. – 1%).

*Таблиця 1*

**Інвестиції в основний капітал за джерелами фінансування**

*(у відсотках до загального обсягу)*

	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Всього, у тому числі за рахунок:	100	100	100	100	100	100
коштів державного бюджету	7,3	7,6	5,1	5,4	5,0	7,0
коштів місцевих бюджетів	4,2	3,9	4,1	4,1	3,7	4,1
власних коштів підприємств та організацій	72,2	70,5	68,6	66,8	65,8	61,4
коштів іноземних інвесторів	3,0	3,9	5,9	4,3	5,6	5,5
коштів населення на індивідуальне будівництво	7,5	6,3	5,0	4,4	4,2	3,6
коштів інвестиційних фондів	...	...	...	...	2,4	...
кредитів банків та інших позик	...	0,8	1,7	4,3	5,3	8,2
інших джерел фінансування	5,8	7,0	9,6	10,7	8	10,2

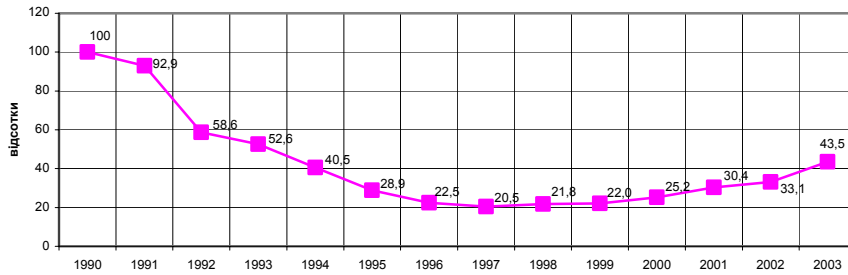
Джерело: Статистичний щорічник України за 2003 рік. – К.: Видавництво „Консультант”, 2004. – 631 с.; Захарін С.В. Інвестиційне забезпечення економічного розвитку // Фінанси України. – 2004. – № 10. – С. 73.

Автор вважає, що така ситуація спричинена високими процентними ставками, що не відповідають нинішнім можливостям вітчизняних підприємств. Фактично банківський сектор економіки зосередився на кредитуванні посередницької діяльності, відмежувався від фізичного сектору економіки і навіть конкурує з ним за фінансові ресурси.

З даних таблиці 1 видно, що частка власних коштів підприємств у інвестиційних капіталовкладеннях в останні роки виявляє тенденцію до зниження, проте залишається ще вагомою – 61,4%. Однак це аж ніяк не означає, що склалася корпоративна модель трансформації заощаджень у інвестиції, за якої компанії володіють банківськими установами і забезпечують трансформацію не лише власних заощаджень, а й решти заощадників-інвесторів, як наприклад в Японії. Основну ж частку у національних заощадженнях нині займають саме кошти населення, які в Україні фінансують посередницьку діяльність та дефіцит бюджету. Саме тому обсяг інвестицій у вітчизняну економіку за період

трансформації є порівняно малим і у 2003 р. з врахуванням позитивної динаміки останніх років становив лише 43,5% від рівня 1990 року (рис. 1).

**Рис. 1. Індекси інвестицій в основний капітал в Україні за 1990-2003 рр.**  
(% до 1990 року)



Джерело: Інтернет-сторінка Державного комітету статистики України – <http://www.ukrstat.gov.ua>.

Структуру механізму трансформації заощаджень в інвестиції у вітчизняній економіці у 2003 р., на підставі даних таблиці 1, можна описати так:

$$I = 0,613n + 0,113d + 0,063i + 0,043n + 0,08K + 0,10li,$$

де  $I$  – інвестиції,  $3n$  – заощадження підприємств,  $3d$  – заощадження держави,  $3i$  – заощадження іноземців,  $3n$  – заощадження населення;  $K$  – кредити,  $li$  – інші інвестиції, у тому числі інституційних інвесторів.

Отже, на відміну від розвиненої ринкової економіки, де провідну роль у інвестуванні відіграють інститути фінансового ринку, які забезпечують акумуляцію фінансових ресурсів (заощаджень населення та підприємств) і їх ефективну капіталізацію, в українській економіці склалася інша, деформована модель інвестування. Відособленість фізичного і монетарного секторів перешкоджає становленню механізму рівноважних цін на інвестиційні товари. Ізольоване функціонування різних секторів вітчизняної економіки зумовило виникнення ірраціональних форм конкуренції, що проявляється в суперництві між реальним і фінансовим секторами економіки за залучення інвестиційних ресурсів.

Дисертант доходить висновку, що основні причини того, чому фізичні особи не беруть участі в інвестиційних процесах полягають у: низькому рівні доходів громадян; слабкій довірі до банківських інститутів та інших фінансових посередників; недостатньому рівні економічної освіченості та слабкому висвіт-

ленні в засобах масової інформації способів вкладання грошей та оптимальних методів зберігання заощаджень.

Важливою складовою інвестиційного потенціалу країни є амортизаційні відрахування та прибуток, але їх роль у інвестуванні в Україні незначна через штучне заниження та зменшення прибутковості підприємств; крім того, до половини підприємств є збитковими.

В Україні, за винятком 2000 і 2002 рр., мав місце дефіцит державного бюджету, і стабілізаційна політика була спрямована на його монетизацію. Іншими словами, відбувалось витіснення приватних інвестицій ринковими та адміністративними заходами на користь потреб державного сектору.

Дослідження структури заощаджень як інвестиційних ресурсів в Україні свідчить про те, що з одного боку, ключову роль у формуванні цих ресурсів відіграє уряд, який визначає макроекономічну політику. З іншого, суттєвий вплив на їх динаміку справляють сподівання домогосподарств, підприємців та ступінь довіри до економічної політики уряду, а також розвиток фінансової і фондової інфраструктури вітчизняної економіки.

Обсяг інвестицій в Україні, їх розподіл за галузями промисловості, диспропорції в інвестуванні, відособленість фізичного і монетарного секторів обумовлюють надто повільну структурну перебудову вітчизняної економіки.

У третьому розділі – **„Напрями активізації інвестиційної діяльності в умовах ринкової трансформації економіки України”** – обґрунтовано необхідність реалізації дієвих заходів щодо удосконалення державного регулювання інвестування та вирішення проблем регіональної й галузевої привабливості.

Держава може прямо впливати на розвиток економіки, інвестуючи з державного бюджету за урядовими програмами та опосередковано, використовуючи інструменти макроекономічної політики. У розділі з'ясовано, що в Україні формування інвестиційних програм та використання державних коштів не має системного характеру, державні капіталовкладення можуть спрямовуватися на виконання запитів народних депутатів. У зв'язку з цим доцільно перейти до

середньострокового та стратегічного планування державних інвестицій. Поліпшення інвестиційного середовища, вдосконалення інструментів залучення іноземних інвестицій в економіку країни та окремих регіонів є також невід'ємною складовою збільшення обсягів інвестицій.

У розділі показано, що неефективне управління казенними підприємствами і державними активами є причиною несплати податків, приховування доходів, що відображається на привабливості макроекономічного інвестиційного середовища. Автор вважає, що державний сектор повинен займати ключові позиції у досягненні пріоритетів розвитку економіки. Проте в інвестиційній діяльності доцільно виходити з принципу стимулювання, а не витіснення аналогічних видів діяльності у недержавному секторі.

Основним недоліком державної інвестиційної політики, на думку автора, було те, що фінансування капіталовкладень у 1992-1998 рр. здійснювалося за залишковим принципом, що викликало наростання кредиторської заборгованості в інвестиційній сфері і постійне зниження реальних обсягів інвестицій у виробництво.

Проведений у роботі аналіз інвестування та стану макроекономічного середовища в країні свідчить, що для подолання структурної кризи у вітчизняній економіці потрібно передовсім поживавити інвестиційний процес. Проте основні труднощі полягають в залученні внутрішніх державних нагромаджень (заощаджень) і неспроможності інвесторів компенсувати недостатність капіталовкладень у фізичний сектор економіки через низьку прибутковість підприємств і високий ступінь ризику.

Активізація інвестиційної ролі держави повинна виражатися не лише у прямій участі в фінансуванні ефективних інвестиційних проектів розвитку наукомістких виробництв, високих технологій і життєвоважливих галузей. Не менш важливе значення має стимулювання інвестиційної діяльності економічних суб'єктів проведенням відповідної макроекономічної політики, використовуючи механізми акумуляції фінансових коштів заощадників та їх трансформацію у виробничі інвестиції.

Одночасно виявлено, що у вітчизняній економіці роль кредитної системи і фондового ринку в механізмі трансформації заощаджень у виробничі інвестиції ще не є суттєвою. Тому дисертант пропонує вдосконалити механізм макроекономічного регулювання та реструктурувати банківську систему з урахуванням завдань реалізації інвестиційних функцій банків в економіці, щоб вона відповідала вимогам високої надійності, керованості та інвестиційної спрямованості, гарантувала необхідний рівень пропозиції кредитних ресурсів за доступними для виробничої сфери процентними ставками.

Для стимулювання надання банками довгострокових позик на інвестиційні проекти при високих кредитних й інвестиційних ризиках автор пропонує ширше використовувати такі інструменти, як страхування інвестицій, зниження нормативів резервних відрахувань, пільгове оподаткування інвесторів (банків, підприємств тощо), надання державних гарантій (лише для інвестиційних проєктів стратегічного значення), а також створення надійної системи захисту приватних внесків, введення якої сприятиме зміцненню довіри населення до держави і банківського сектора. Світовий досвід показує, що розвиток системи гарантування депозитів фізичних осіб є необхідною складовою комплексу заходів, спрямованих на масштабну мобілізацію заощаджень населення.

У сфері податкової політики для активізації інвестиційної діяльності у виробничому секторі необхідно, на думку дисертанта, створити ефективну і прозору систему надання податкових пільг при здійсненні інвестицій. Найбільш ефективним видом податкових пільг у розвинених країнах є інвестиційний податковий кредит. Використання цього інструменту передбачено законодавством України, однак не запропоновано механізму оформлення такого кредиту. Через недосконалість правової бази цей вид податкових пільг не розвинувся у вітчизняній економіці. Тому вважаємо, що на часі ухвалення закону „Про інвестиційний податковий кредит”.

В умовах формування ринкової моделі господарювання державна регіональна та галузева інвестиційна політика ґрунтувалася лише на загальних принципах децентралізації інвестиційного процесу. Однак, при послідовному скороченні

частки державного бюджету (за винятком 2003 р.) у загальному обсязі інвестицій в основний капітал (з 8,4% у 1997 р. до 5,0% в 2002 р.) частка місцевих бюджетів України коливалася в межах 3-4%. Автор відзначає, що причинами активізації інвестиційної політики регіонів є спроби подолати недосконалість державного інвестиційного законодавства, згладити непослідовність інвестиційної політики центру, створити сприятливіше інвестиційне середовище.

З активізацією інвестиційної політики регіонів виникає низка проблем, пов'язаних із поглибленням міжрегіональних суперечностей. Серед них автор акцентує на посиленні конкуренції регіонів за залучення інвестиційного капіталу, посиленні диференціації рівнів їх соціально-економічного розвитку, розриві єдиного інвестиційного простору. В окремих випадках регіони неефективно використовують інвестиційний бюджетний ресурс держави. Тому потрібно, на думку дисертанта, запровадити чіткий порядок формування, розподілу та оцінки ефективності державних інвестицій. Регіональні органи влади мають забезпечити контроль за використанням бюджетних коштів, а також за залученням іноземних інвестицій. Важливим кроком у цьому напрямку має стати прийняття закону „Про стимулювання розвитку регіонів” з новими механізмами зниження міжрегіональних диспропорцій.

Для інвесторів, особливо іноземних, першочергове значення мають стабільність і прозорість економіки країни в цілому. При ухваленні інвестиційних рішень враховуються передовсім не регіональне інвестиційне середовище та його ризики, а загальнодержавне макроекономічне середовище. Світовий досвід показує, що основні потоки коштів стратегічних інвесторів спрямовуються не стільки у місця, де створені максимальні пільгові умови, скільки у країни, економіка яких стабільно і послідовно розвивається на власній внутрішній основі. Саме тут можна розраховувати на збереження вкладень і їх сталу віддачу.

Отже, в Україні державні інститути мають забезпечувати ефективне регулювання розвитку економіки як на регіональному, так і галузевому рівнях, підтримувати перспективні галузі, що випускають конкурентоспроможну продукцію, і знаходити власне місце на світових ринках, інтегруючись у систему

світової економіки. Місцеві органи влади повинні домагатися у своїх регіонах збільшення частки виробництва експортних товарів, активно залучати зарубіжні банківські структури до реалізації великих інвестиційних проектів. Тільки активними інвестиційними діями, що підтримуються урядом і регіональною владою, можна забезпечити модернізацію вітчизняної економіки та підвищити її міжнародну конкурентоспроможність, підтримувати стабільні темпи економічного зростання і досягти високих стандартів життя.

## ВИСНОВКИ

У дисертації наведено теоретичне узагальнення і нове вирішення наукової проблеми – макроекономічного аналізу інвестування у трансформаційній економіці України, що виявилось в обґрунтуванні теоретико-методологічних засад поліпшення інвестиційної діяльності для усталення зростання вітчизняної економіки.

1. Для формування поняттєво-категоріального апарату, що застосовується в макроекономічному аналізі, уточнено тлумачення таких понять: “інвестиції”, “інвестування”, “інвестиційний процес”, “інвестиційне середовище”. Характерними ознаками макроекономічного підходу до розуміння сутності інвестицій є: їх зв’язок з отриманням доходу як мотиву інвестиційної діяльності; розгляд інвестицій в єдності двох сторін – ресурсів (капітальних цінностей) і вкладень (витрат), що дає змогу об’єднати в межах категорії „інвестиції” – ресурси, вкладення і віддачу вкладених коштів як мотиву цього об’єднання; врахування як інвестицій будь-яких вкладень, що дають економічний (соціальний) чи інший корисний ефект.

Обґрунтовано необхідність використання як макро-, так і мікроекономічного інструментарію дослідження інвестування для виявлення стимулів до інвестиційної діяльності у вітчизняних та іноземних інвесторів і впливу інвестицій на економіку країни. Зокрема, досліджуючи інвестиційну поведінку домогосподарства та типової фірми можна з’ясувати механізм ухвалення ними інвестиційних рішень. За допомогою агрегування усієї сукупності рішень, прийнятих

домогосподарствами і фірмами, виявляти закономірності, напрями та особливості інвестування в національній економіці. При цьому необхідно обов'язково враховувати ефекти мультиплікатора й акселератора. Отримані результати доцільно використовувати як підґрунтя для вироблення макроекономічної політики.

3. Ретельний аналіз макросередовища є першим необхідним етапом у розробленні програми інвестування в умовах ринкової трансформації економіки. У запропонованій класифікації складових, що формують інвестиційне макросередовище, включено такі класифікаційні складові: інституційне та політичне середовище; міжнародне економічне і політичне; економічне середовище; природно-екологічне; соціально-культурне і демографічне середовище.

Комплексність впливу найважливіших мотивів сучасного інвестування вимагає застосування багатофакторного підходу до його дослідження. При реалізації інвестиційної політики необхідно враховувати наявність взаємозалежності спонукальних мотивів з базовими економічними параметрами (політична та макроекономічна стабільність, економічне зростання, науково-технічний прогрес, портфельне інвестування, структура економіки, зайнятість, експорт, платіжний баланс, валютний курс, реальні процентні ставки, інфляція тощо).

Одним з ключових напрямів економічної політики є створення сприятливих економічних умов для підвищення інвестиційної активності. Формування сприятливого інвестиційного макросередовища передбачає поліпшення загальних умов господарювання, захист прав власності, вдосконалення корпоративного управління, вирівнювання умов конкуренції, дерегулювання економіки, поліпшення інформаційного забезпечення бізнесу, реформування бухгалтерського обліку, звітності та статистики, розвиток фінансових ринків і інститутів, у тому числі фондового ринку, банків, страхових та інвестиційних інститутів.

Дослідження інвестиційного макросередовища в Україні свідчить про те, що з одного боку, ключову роль у його формуванні відіграє уряд, який визначає амортизаційну, грошово-кредитну, бюджетну, податкову політику тощо. З

іншого, істотний вплив на нього справляє ступінь розвитку фінансової, фондової інфраструктури вітчизняної економіки.

4. Завершення формування повноцінного інвестиційного ринку є необхідною умовою вирішення проблем акумуляції інвестиційних ресурсів, трансформації заощаджень у інвестиції, підвищення ефективності їх використання. У роботі досліджено стан й особливості формування джерел інвестицій, проаналізовано та виявлено як позитивні, так і негативні чинники їх формування. Встановлено, що нині населення тримає більшу частину своїх заощаджень у вигляді готівки і виявлено конкретні причини того, чому фізичні особи не беруть участі в інвестуванні; запропоновано заходи, які стимулюватимуть перетворення цих неорганізованих заощаджень в інвестиції.

5. Ефективність функціонування національної економіки в майбутньому прямо залежить від нинішньої структури інвестування. Виявлено, що у виробничій, технологічній та відтворювальній структурі інвестицій простежуються позитивні зрушення, які поліпшили їх структуру загалом. Однак, гострою залишається проблема структури інвестування на регіональному рівні.

6. Первинною базою інвестиційної діяльності слугує інвестиційна політика та інвестиційна стратегія. На макрорівні вироблення і реалізація державної інвестиційної стратегії допомагає концентрувати обмежені бюджетні кошти і заходи підтримки у найперспективніших галузях і регіонах, забезпечувати динамічну збалансованість у розвитку економіки в цілому, її перехід у новий якісний стан з мінімальними витратами. Інвестиційна політика, орієнтована на інновації, повинна зайняти центральне місце у державній політиці на середньострокову і довгострокову перспективу.

Досягти залучення необхідних обсягів інвестицій для модернізації та структурної перебудови національної економіки на основі інновацій можна лише, створивши умови для великомасштабного припливу вітчизняного приватного капіталу і заощаджень населення у сферу інвестицій, використовуючи для цього різноманітні інструменти макроекономічної політики.

Найважливішими пріоритетами державної інвестиційної політики повинні стати ресурсоощадні технології та збереження довкілля. Нинішні пріоритети для металургійно-сировинних галузей стратегічно безперспективні, оскільки запаси природних ресурсів обмежені, невідновлювані і швидко вичерпуються, що приводить до подорожчання мінеральної і лісової сировини, погіршення структури вітчизняної економіки, забруднення навколишнього середовища тощо.

7. Селективна інвестиційна політика, концентрація обмежених інвестиційних ресурсів на порівняно невеликій кількості об'єктів, що характеризуються високою окупністю, є життєво важливими для забезпечення економічної незалежності країни чи регіону. Інвестиції та інновації повинні зайняти центральне місце у перспективній державній економічній політиці, що дозволить забезпечити стале економічне зростання.

8. Одним з напрямів державної підтримки приватних інвестицій є пайова участь держави в інвестиційних проектах, що пройшли конкурсний відбір. Державна підтримка інвесторів має бути пов'язана з сертифікацією інвестиційних проектів, інформаційним висвітленням інвестиційних можливостей, наданням інвестиційних податкових кредитів, частковим фінансуванням з бюджету розвитку, наданням державних гарантій для стратегічних проектів. Державна підтримка пріоритетних напрямів економічного розвитку повинна сприяти припливу приватних інвестицій.

Для підвищення ефективності використання державних інвестицій панівною формою їх розміщення повинна стати система розподілу інвестиційних ресурсів між різними інвесторами й інвестиційними проектами на конкурсній основі. За таких умов доцільним є створення Українського банку розвитку, який повинен стати важливою складовою цілеспрямованої політики держави з мобілізації капіталу для здійснення інвестицій у реальний сектор економіки.

9. Для забезпечення сприятливого інвестиційного середовища та збільшення обсягів залучення інвестицій доцільно використовувати грошово-кредитні, податкові, структурні та інші методи стимулювання інвестування. Переорієнтація

грошово-кредитної і фіскальної політики на стимулювання інвестиційної діяльності в конкретних галузях вітчизняної економіки та регіонах вимагає активних державних заходів з усунення деформацій структури грошової маси, зменшення частки готівки, дедоларизації грошового обігу, витіснення сурогатів грошових коштів з платіжного обороту і нормалізації вексельного обігу. Ефективне регулювання обсягів і структури грошової маси при забезпеченні цільового регулювання грошових потоків (за допомогою впливу на них і динаміку процентних ставок, діяльності державних інститутів розвитку, рефінансування банків через облік векселів нефінансових установ) сприятиме припливу грошових ресурсів із спекулятивних операцій у виробництво. Водночас, державне регулювання повинно спрямовуватись на створення економічного, інституційного і правового середовища, що забезпечує зростання інвестиційної активності недержавних фінансово-кредитних інститутів і підприємств фізичного сектору.

10. Державна макроекономічна політика повинна бути спрямована, з одного боку, на створення рівних умов для вкладень у різні сектори економіки, забезпечення державної підтримки і гарантій приватних інвестицій, а з іншого – на підвищення довіри приватних інвесторів до зобов'язань держави, інститутів фондового ринку, банківських структур. Держава мала б підтримувати формування інфраструктури фінансового ринку, розвиток мережі небанківських фінансово-кредитних інститутів, здатних мобілізувати довгострокові фінансові ресурси, реструктурування банківської системи з урахуванням завдань реалізації інвестиційних функцій банків в економіці, розвиток системи гарантування депозитів фізичних осіб, страхування і стимулювання інвестицій. Посилення державного регулювання інвестиційної сфери повинно ґрунтуватися на широкому застосуванні нормативних методів регулювання в умовах ринкової трансформації економіки України.

Реалізація зазначених заходів сприятиме зміцненню інвестиційного потенціалу вітчизняної економіки та підвищенню рівня її інвестиційної привабливості, що позитивно впливатиме на процеси подальшого формування сприятли-

вого інвестиційного макро- та мікросередовища та інтенсифікацію інвестування в економіку України.

### **СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ**

1. Крупка І.М. Про макроекономічний інструментарій дослідження інвестування // Вісник Львівського університету. Серія економічна. – 31. – 2002. – С. 268-272. – 0,35 др. арк.
2. Крупка І.М. Особливості формування інвестиційних ресурсів в умовах ринкової трансформації економіки України // Доходи та заощадження в умовах трансформації економіки України. Наук. зб. За ред. З. Г. Ватаманюка. – Львів: Інтереко, 2002. – С. 185-192. (Формування ринкової економіки в Україні. – Спецвип. 10.) – 0,5 др. арк.
3. Крупка І.М. Економічні школи про заощадження домогосподарств та їх роль у інвестиційному процесі // Вісник Львівського університету. Серія економічна. – 32. – 2003. – С. 252-258. – 0,5 др. арк.
4. Крупка І.М. Формування макроекономічного інвестиційного середовища в Україні // Фінанси України. – 2004. – № 4. – С. 87-96. – 0,5 д. ар.
5. Крупка І.М. Проектний аналіз як інструмент дослідження інвестування // Розвиток трансформаційної економіки України. Науковий збірник / За ред. З.Г.Ватаманюка. – Львів: Інтереко, 2003. – 423 с. – (Формування ринкової економіки в Україні. – Вип. 12.). – С. 165-174. – 0,65 др. арк.
6. Крупка І.М. Роль прямих іноземних інвестицій у стимулюванні економічного зростання в Україні // Актуальні проблеми економічної теорії. Наук. зб. За ред. З. Г. Ватаманюка. – Львів: Інтереко, 2002. – С. 251-257. (Формування ринкової економіки в Україні. – Спецвип. 9.) – 0,4 др. арк.
7. Крупка І.М., Попель Д.О. Стратегічні засади монетарної політики в Євро-системі // Трансформація економічної системи в Україні. Наук. зб. За ред. З.Г.Ватаманюка. – Львів: Інтереко, 2000. – С. 103-109. (Формування ринкової економіки в Україні. – Вип. 6.) – 0,5 др. арк. (автору належить аналіз цінової стабільності як головного завдання єдиної монетарної

політики Євросистеми та аналіз монетарного і економічного розвитку в Єврореґіоні – 0,2 др. арк.).

8. Крупка І.М. Іноземні інвестиції в стимулюванні розвитку економіки України // Соціально-економічні дослідження в перехідний період. Іноземні інвестиції в Україну: проблеми привабливості й залучення. Наук. зб. / НАН України, Інститут регіональних досліджень. – Випуск XXII. – Львів, 2000. – С. 180-188. – 0,4 др. арк.
9. Крупка І.М. Вплив грошово-кредитної політики на інвестиційну діяльність в Україні // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка. – 2004. – №70. – С. 39-40. – 0,2 др. арк.
10. Крупка І.М. Вплив соціальних чинників і міжнародного середовища на інвестиційне макросередовище національної економіки // Проблеми раціонального використання соціально-економічного та природно-ресурсного потенціалу регіону: Фінансова політика та інвестиції. Випуск X, ювілейний: Збірник наукових праць. – Луцьк: „Надстир’я”, 2004. – № 1-2. – С. 37-43. – 0,3 др. арк.

## **АНОТАЦІЯ**

Крупка І. М. Макроекономічний аналіз інвестування у трансформаційній економіці України. – Рукопис.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.01.01 – економічна теорія. – Львівський національний університет імені Івана Франка. Львів, 2004.

У дисертації проаналізовано суть і значення інвестування в економічному розвитку, з’ясовано сучасний інструментарій його дослідження, розглянуто та проаналізовано вплив макроекономічної політики на інвестиційну діяльність. Розглянуто стан і особливості макроекономічного середовища інвестування в Україні та різні моделі трансформації заощаджень у інвестиції. Зазначено, що в умовах переходу до ринкових форм інвестування в Україні сформувалась особлива деформована модель трансформації заощаджень в інвестиції. Проведено

аналіз джерел інвестиційних ресурсів та структури інвестицій в Україні. Обґрунтовано необхідність реалізації дієвих заходів щодо удосконалення державного регулювання інвестування та вирішення проблем регіональної й галузевої інвестиційної привабливості.

**Ключові слова:** інвестиції, інвестиційна діяльність, інвестиційний процес, інвестування, інвестиційне (макро- та мікро) середовище, макроекономічна політика, заощадження, механізм трансформації заощаджень у інвестиції, джерела інвестицій, структура інвестицій, державне регулювання інвестування.

## АННОТАЦІЯ

Крупка И.М. Макроэкономический анализ инвестирования в трансформационной экономике Украины. – Рукопись.

Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.01.01 – экономическая теория. – Львовский национальный университет имени Ивана Франко. Львов, 2004.

Диссертация посвящена исследованию теоретических, методических и практических подходов к комплексному макроэкономическому анализу инвестирования в современных условиях трансформации экономики Украины.

Рассмотрены и обобщены различные взгляды отечественных и зарубежных исследователей на предмет инвестирования и предложено авторское определение таких понятий и категорий как «инвестиции», «инвестиционная деятельность», «инвестиционный процесс», «инвестирование», «инвестиционный рынок», «инвестиционная сфера», «макро- и микроэкономическая инвестиционная среда».

Установлено, что важнейшей особенностью рыночного подхода к определению сущности инвестиций является их связь с получением дохода как мотивационного фактора инвестиционной деятельности.

Доказано, что при оценке инвестиционной среды целесообразно учитывать институциональные особенности национальной экономики и предложено схему составных инвестиционной макросреды, а также методику определения ее привлекательности.

Обоснована необходимость непосредственного участия государства в финансировании и кредитовании инвестиционных проектов при проведении макроэкономической политики.

Доказано, что недостаточный уровень инвестиционной активности в Украине обусловлен низким уровнем инвестиционной привлекательности и прозрачности инвестиционной среды. Предложено оценивать макросреду на основании выделенных автором пяти составных ее частей и определено их влияние на рост инвестиционной активности.

Исследовано механизм трансформации накоплений (сбережений) в инвестиции, выделено четыре модели такой трансформации (банковскую, фондовую, корпоративную и государственную). Их симбиоз в условиях Украины сформировал деформированную модель – не лучший из вариантов поддержки инвестиций. Определено причины такого состояния: отсутствие доходов за владение ценными бумагами; незащищенность прав мелких акционеров; значительным (двойным) превышением процентных ставок над учетными; финансирование банками за счет аккумулированных средств населения не инвестиций, а непроизводительной деятельности и дефицита государственного бюджета.

Доказано, что теневой сектор экономики Украины, высокий удельный вес (до половины) убыточных предприятий свели до минимума влияние таких источников инвестиционных ресурсов, как амортизация и прибыль.

Установлено, что дефицит бюджета (отрицательные государственные накопления) влияет на процесс трансформации накоплений в инвестиции через механизм монетизации, т.е. содействуют вытеснению частных инвестиций («эффект вытеснения») административными и рыночными методами в пользу государственного сектора экономики.

Предложено стимулировать инвестиционную деятельность экономических субъектов проведением соответствующей макроэкономической политики, аккумуляцией финансовых средств потенциальных инвесторов, предупреждением инфляции, снижением процентных ставок, а также повышением роли национальной валюты, страхованием инвестиций, использованием налоговых льгот и гарантий депозитов, инвестиционных налоговых кредитов, налоговых каникул и др. Доказана необходимость создания и принятия Закона Украины «О инвестиционном налоговом кредите».

Установлено региональные особенности инвестиционных возможностей в Украине и целесообразность активизации инвестиционной политики регионов, необходимость устранения межрегиональных противоречий общегосударственной инвестиционной политикой.

Дана оценка источникам инвестиционных ресурсов и структуры инвестиций в Украине. Обосновано необходимость реализации действенных мер по совершенствованию государственного регулирования инвестирования и решения проблем региональной и отраслевой инвестиционной привлекательности.

**Ключевые слова:** инвестиции, инвестиционная деятельность, инвестиционный процесс, инвестирование, инвестиционная (макро- и микро) среда, макроэкономическая политика, сбережения, механизм трансформации сбережений в инвестиции, источники инвестиций, структура инвестиций, государственное регулирование инвестирования.

## SUMMARY

Krupka I. M. Macroeconomic Analysis of Investing in Transitional Economy of Ukraine. – Manuscript.

A thesis for the Scholarly Degree of Candidate of Economic Sciences in Speciality 08.01.01. – Economics. – The Ivan Franco National University of L'viv. – L'viv, 2004.

The dissertation analyzes the essence and the role of investing in the economic growth. A modern tool of its research is found out, and the influence of macroeconomic policy on the investment activity is considered. The state and features of macroeconomic environment of investment in Ukraine and different models of savings transformation in investment are analyzed. It is pointed out that under the conditions of transition to the market forms of investing in Ukraine, a special deformed model of transformation of savings in investment was formed. The analysis of the sources of investment resources and the structure of investments in Ukraine is conducted. The necessity of realization of effective measures on the improvement of the state regulation of investment and the decision of the problems of regional and industry investment attractiveness is proved.

**Key words:** investments, investment activity, investment process, investing, investment (macro- and micro) environment, macroeconomic policy, savings, mechanism of savings transformation in investment, sources of investments, structure of investments, state regulation of investing.

Підписано до друку 27.12.04 р. Формат 60x90/16.

Папір офсетний. Облік.-вид. арк. 1,0.

Тираж 100 прим. Зам. № 465.

Видруковано у видавничому центрі  
Львівського національного університету імені Івана Франка  
79000 м. Львів, вул. Д. Дорошенка, 41