

Ю. Г. Журавель,
пошукувач, Тернопільський національний економічний університет

КАПІТАЛЬНІ ІНВЕСТИЦІЇ В НАЦІОНАЛЬНУ ЕКОНОМІКУ: ОЦІНКА ФІНАНСОВОГО ПОТЕНЦІАЛУ МОДЕРНІЗАЦІЇ

Y. Zhuravel,
PhD student, Ternopil national economic university

CAPITAL INVESTMENTS INTO NATIONAL ECONOMY:
ASSESSMENT OF FINANCIAL GAIN FROM MODERNIZATION

У статті досліджено тенденції формування джерел та напрямів використання капітальних інвестицій в контексті оцінки їх реального стану та потенційних можливостей розширення фінансової бази модернізації економіки.

In this article the trends of capital investment's sources and uses formation were explored in context of their current condition assessment and evaluation of possibilities to expand financial resources for economic modernization.

Ключові слова: модернізація, консолідація, фінансові ресурси, фінансовий потенціал, капітальні інвестиції, споживання, заощадження, нагромадження.

Key words: modernization, consolidation, financial resources, financial potential, capital investment, consumption, savings, accumulation.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Визначення задіяних та потенційних джерел фінансових ресурсів, а також перспективних напрямів їх використання дають можливість сконцентрувати ресурси на виконанні стратегічних соціальних і індустріально-технологічних пріоритетів розвитку держави. Реальне втілення в матеріально-речові предмети та інтелектуальні форми фінансові ресурси здійснюють через механізми капітального інвестування. Капітальні інвестиції — це інвестиції у придбання або виготовлення матеріальних і нематеріальних активів. Інвестиції у матеріальні активи уособлюють інвестиції в основний капітал, у землю, існуючі будівлі та споруди, нові будівлі та споруди, об'єкти незавершеного будівництва, біологічні активи, капітальний ремонт. Інвестиції у нематеріальні активи здійснюються у придбання або створення програмного забезпечення, баз даних, прав користування природними ресурсами, майном, прав на комерційні позначення, на об'єкти промислової власності, авторських та суміжних прав.

Динаміка інвестицій є фундаментальним параметром відтворювального процесу, що визначає можливості оновлення основного капіталу, проведення структурних реформ, формування базису довгострокового розвитку економіки [8, с. 3]. На даний час в Україні домінує відтворення 3-го технологічного укладу (металургія, неорганічна хімія), розвиваються малонаукоємні та низькотехнологічні сировинні галузі (добувна, паливна, харчова, легка промисловість), а кількість підприємств, які реально впроваджують інновації, становить близько 12% (що у 3—4 рази менше, ніж у розвинених країнах). За розрахунками експертів для якісного

прориву необхідно збільшити частку технологічно високих виробництв до 35—40%, частку наукоємної продукції — до 25—30%, питому вагу підприємств, що впроваджують інновації, — до 35—45%. А це може бути досягнуто завдяки кардинальній зміні структури економіки, створення ефективного інституційного середовища та пошуку реальних джерел фінансових ресурсів для модернізації національної економіки. Тому визначення наявних та потенційних фінансових ресурсів, які можуть бути спрямовані через механізми капітальних інвестицій в розвиток економіки та модернізацію, є особливо актуальним.

АНАЛІЗ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Дослідженню проблем, пов'язаних із механізмами формування та напрямками використання державних, корпоративних та приватних фінансових ресурсів присвячені праці багатьох західних вчених, таких як С.Л. Брю, Дж. Гелбрейт, Дж. М. Кейнс, К.Р. Макконелл, Дж. Ст. Мілль, В. Ойкен, Д. Норт, Дж. Стігліц та інші. Проблематика спрямування фінансових ресурсів на інноваційні цілі ґрунтовно досліджувалася такими вченими, як Дж.Бейлі, В. Беренс, С. Майерс, Г. Менк'ю, М. Портер, Б. Санто, І. Шумпетер, М. Туган-Барановський, М. Кондратьєв.

Українські вчені О. Амоша, Ю. Бажал, Д. Богія, В. Геєць, М. Єрмошенко, Б. Кваснюк, О. Любіч, В. Мунтіян, Л. Федулова, М. Чумаченко та інші теж внесли значний вклад у розроблення теоретико-методологічних засад інвестиційно-інноваційного процесу. Важливий зробили у розвиток теорії фінансів та процесів інвестування внесли й російські вчені

Таблиця 1. Динаміка заощаджень в Україні

Показник	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ВВП у фактичних цінах, млрд грн.	225,8	267,3	345,1	441,5	544,5	720,7	948,1	913,3	1082,6	1302,1
<i>Валові заощадження</i>										
Валові заощадження, млрд грн.	62,6	74,3	109,8	113,4	126,9	177,2	197,5	151,7	197,6	208,4
% до ВВП	27,7	27,8	31,8	26,7	23,3	24,6	20,8	16,6	18,25	16,0
<i>Чисті заощадження</i>										
Чисті заощадження, млрд грн. (за виключенням амортизації основного капіталу)	26,5	35,4	63,2	62,8	68,7	104,1	109,5	44,5	82,3	82,6
% до ВВП	11,7	13,2	18,3	14,2	12,6	14,4	11,5	4,9	7,6	6,3

Джерело: Про внутрішнє та зовнішнє становище України в 2013 році: Щорічне Послання Президента України до Верховної Ради України. — К.: НСД, 2013. — 576 с. — С. 330—331.

Національні рахунки України за 2011 рік. Статистичний збірник / Держкомстат. — К., 2013. — 165 с. — С. 84.

Д. Львов, І. Погосов, В. Сенчагов, А. Сілуанов, В. Цветков, Є. Ясін та інші.

Необхідність пошуку додаткових фінансових джерел для модернізації значно активізувало дослідження ресурсних можливостей держави. Зокрема, В. Онищенко наголошує на тому, що модернізацію необхідно починати за будь-яких стартових умов, але треба зробити виважену оцінку ресурсів і можливостей [7, с. 6]. При цьому пошук інвестиційних джерел має забезпечити баланс між інноваційними витратами та фінансовими можливостями [13, с. 13].

С. Дорогунцов та О. Горська розглядають механізм структурних трансформацій як зважене поєднання прямого державного регулювання модернізації економіки шляхом міжгалузевого і внутрішньогалузевого розподілу ресурсів, розробки регіональних програм на базі місцевого ресурсного потенціалу і управління перебудовою шляхом організації фінансування і стимулювання науково-технічних досліджень [12, с. 31].

Ю. Кінзерський висловлює одноккову думку із С. Глазьєвим та Я. Дубенецьким, що державне стимулювання має здійснюватися на основі державного замовлення випереджаючого розвитку виробництва переробних галузей (насамперед наукомістких і високотехнологічних виробництв), які замикають на собі міжгалузеві технологічні ланцюги і можуть розглядатися як локомотив, або точки зростання у зв'язку із здатністю створювати мультиплікативний ефект зростання, економічної та інноваційної активності в суміжних виробництвах [5, с. 30]. Крім того, деструктивні зміни у промисловості засвідчують необхідність її подальшого розвитку на основі системної, ресурсно збалансованої довгострокової стратегії, а реструктуризація промислового виробництва вимагає відповідних взаємоузгоджених управлінських рішень та ресурсів. Інвестиційне забезпечення структурних змін і технологічної модернізації можливо здійснити на основі розширення і збільшення джерел капітальних інвестицій, підвищення доступності інвестиційних ресурсів і стимулів [5, с. 24, 27, 29].

НЕ ВИРІШЕНІ РАНІШЕ ЧАСТИНИ ЗАГАЛЬНОЇ ПРОБЛЕМИ

Важливою особливістю категорії "фінансові ресурси" є прямий зв'язок через механізми інвестування із процесами виробництва. Виробнича сфера національної економіки потребує кардинальної структурної та технологічної модернізації. Водночас зміна структури економіки та створення ефективного інституційного середовища потребують значних фінансових ресурсів. Для виконання модернізаційних завдань потрібно сконцентрувати ресурси на пріоритетних напрямках. Але при цьому, для недопущення розпорошення фінансових

ресурсів вони мають бути консолідовані (об'єднані) із усіх можливих джерел на чітко визначені цілі. Російський вчений О. Джумов у дисертаційному дослідженні "Консолідація фінансових ресурсів по забезпеченню національних інтересів Росії" [3] довів необхідність консолідації фінансових ресурсів для рішення значущих завдань країни та пошуку нових механізмів інвестування на основі формування фінансового взаємозв'язку із різними суб'єктами економіки — державою, банками, інвестиційними фондами, регіональними структурами, підприємницьким середовищем. Проте, дослідженню механізмів консолідації фінансових ресурсів в Україні як початкового етапу їх концентрації на пріоритетних напрямках модернізації національної економіки, приділяється поки що недостатньо уваги.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Фінансовий потенціал вченими трактується як сукупність грошових фондів, склад, структура та кількісні оцінки яких визначають умови розподілу створеного національного доходу, а також можливості фінансування усіх сфер діяльності країни [3]. Фінансовий потенціал модернізації ґрунтується на концентрації заощаджень та інвестицій у ключових галузях, які на державному рівні визначені пріоритетними. Але в Україні, за висновками фахівців Національного інституту стратегічних досліджень (далі НІСД), спостерігаються значні диспропорції між нагромадженням і споживанням, заощадженнями та інвестиціями [9, с. 3—5]. Крім того, мають місце глибокі дисбаланси відтворювального процесу: деформація структури суспільного капіталу і умов його відтворення, асинхронність розвитку та відірваність фінансового сектора від реальної економіки, невідповідність між обсягами споживчих витрат та інвестиційних ресурсів, непропорційність розподілу доходів між інституційними секторами економіки. Тому для визначення перспектив подолання зазначених дисбалансів необхідно дослідити динаміку заощаджень та резерви, які потенційно можуть бути використані для інвестування.

Відомо, що фонд заощадження — це частина доходів суб'єктів економіки різних форм власності, яка не використана на споживання, сплату податкових і неподаткових платежів і має своїм цільовим призначенням забезпечення потреб у майбутньому. За приналежністю до інституціональних секторів економіки у статистиці групуються заощадження нефінансових корпорацій; фінансових корпорацій; держави (державних установ); домашніх господарств; некомерційних організацій, що обслуговують домашні господарства. Фонд споживання — це частина національного доходу, що забезпечує поточне задоволення матеріальних і культурних потреб членів суспільства та економічних агентів.

Враховуючи, що заощадження формують потенційні фінансові ресурси розвитку, вони відіграють важливу роль в суспільстві та нагромадженні матеріальних та нематеріальних благ. Нагромадження здійснюється у таких формах:

- 1) виробничого нагромадження для збільшення обсягів виробництва, удосконалення засобів виробництва, підвищення їх продуктивності;
- 2) невиробничого нагромадження (споживчого) для розширення, реконструкції, оновлення житлового фонду, закладів освіти, лікарень, об'єктів культури, спорту, науки, а також збільшення виробництва предметів особистого й суспільного споживання з метою підвищення соціальних стандартів;

Таблиця 2. Валові заощадження та капітальні інвестиції в Україні*

Показник	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Валові заощадження, млрд грн. (потенційні власні фінансові ресурси для інвестицій)	62,6	74,3	109,8	113,4	126,9	177,2	197,5	151,7	197,6	208,4
Капітальні інвестиції, млрд грн.	46,5	59,9	89,3	111,2	149,0	222,7	272,1	189,06	259,9	293,7
% до ВВП	20,6	22,4	25,9	25,2	27,3	30,9	28,7	20,7	24,0	22,5
<i>експертна оцінка</i>										
Залучені фінансові ресурси для інвестування, млрд грн. (ряд. 2 – ряд. 1)	x	x	x	x	22,1	45,5	74,6	37,36	62,3	85,3
% від обсягу інвестицій					14,8	20,4	27,4	19,8	24,0	29,0
Перевищення заощаджень над капітальними інвестиціями, млрд грн. (невикористані можливості заощаджень) (ряд.1 – ряд.2)	16,1	14,4	20,5	2,2	x	x	x	x	x	x

* експертний розрахунок без врахування лагу між утворенням заощаджень та реальним інвестуванням

Джерело: розраховано за даними: Національні рахунки України за 2011 рік. Стат. збірник / Державна служба статистики України. — К., 2013. — 165 с. — С. 84.

Статистичний щорічник України за 2011 рік. Державна служба статистики України, 2013. — К.: ТОВ "Август Трейд". — 558 с. — С. 198.

3) приріст та формування резервів, страхових запасів для збільшення обсягу засобів виробництва та предметів споживання, призначених для організації безперервного процесу виробництва та застосування у разі надзвичайних ситуацій.

Нагромадження безпосередньо залежить від обсягів заощаджень, які спрямовуються на інвестиції. У Національних рахунках відображаються валові та чисті заощадження. Валові заощадження розраховуються як різниця між валовим наявним доходом та кінцевим споживанням. Чисті заощадження — як різниця між валовими заощадженнями та вартістю спожитого капіталу (амортизацією). Якщо у 2004 році чисті заощадження були на рівні 18,3% ВВП, то у 2009—2011 роках — різко знизилися і вже не досягають 10% (табл. 1).

Таблиця 3. Капітальні інвестиції за джерелами фінансування

	2009		2010		2011		2012	
	млн грн.	%	млн грн.	%	млн грн.	%	млн грн.	%
Кошти державного бюджету	8361	4,3	10952,2	5,8	18394,6	7,1	17141,2	5,8
Кошти місцевих бюджетів	5914	3,1	6367,7	3,4	8801,3	3,4	9149,2	3,1
Власні кошти підприємств і організацій	127435	66,1	114963,6	60,8	152279,1	58,6	175423,9	59,7
- з них амортизаційних відрахувань	...	...	24076,3	12,7	26175,6	17,2	25799,9	14,7
Кредити банків та інших позик	25587	13,3	23336,2	12,3	42324,4	16,3	50104,9	17,1
- кредити іноземних банків	...	...	2991,8	12,8	5002,8	11,8	8263,7	16,5
- іпотечне кредитування	...	...	161,2	0,7	149,5	0,4	257,7	0,5
Кошти іноземних інвесторів	8209	4,2	4067,7	2,1	7196,1	2,8	5040,6	1,7
Кошти населення на індивідуальне житлове будівництво	5502	2,8	16176,0	8,6	15102,9	5,8	21975,1	7,5
Кошти населення на будівництво власних квартир	4796	2,5	4654,2	2,5	4470,0	1,7	3650,9	1,2
Інші джерела	7074	3,7	8543,0	4,5	11363,9	4,3	11205,9	3,9
Всього	192878	100	189060,6	100	259932,3	100	293691,7	100

Джерело: Капітальні інвестиції в Україні. Статистичний бюлетень. Державна служба статистики України; 2010 р. — С. 6—8; 2011 р. — С. 6—9; 2012 р. — С. 7—9;

Капітальні інвестиції в Україні у 2007—2011 роках. Статистичний збірник. Державна служба статистики України, 2012. — 122 с. — С. 8;

Статистичний щорічник України за 2011 рік. Державна служба статистики України, 2013. — К.: ТОВ "Август Трейд". — 558 с. — С. 199.

Варто підкреслити, що такий рівень чистих заощаджень вдвічі менший, ніж було визнано за норму на початку ХХІ ст. в Посланні Президента України до Верховної Ради України, де зазначено, що для нормалізації процесу відтворення норма чистих заощаджень повинна зрости не менше як до 20% ВВП.

Найвищий рівень валових заощаджень за 10-літній період спостерігався в 2002—2004 роках. Далі норма валових заощаджень почала знижуватися до 16% ВВП у 2011 році. Це означає, що значна частина національного доходу використовується на споживання, призупиняючи інвестиційний процес. На це звертає увагу А.Даниленко і робить наголос на тому, що в останні роки спостерігається від'ємна динаміка показників, які характеризують стан інвестиційного процесу в Україні. Якщо капітальні інвестиції у 2004—2007 рр. досягли 25,9—30,9% ВВП (табл. 2), то в 2009—2011 рр. — суттєво знизилися [2, с. 9].

Таким чином, аналіз динаміки валових та чистих заощаджень свідчить, що їх величина по відношенню до ВВП знижується, зменшуючи одночасно фінансову базу для інвестицій в національну економіку. Оскільки на даному етапі неможливо різко знизити норму споживання заради збільшення заощаджень, для забезпечення модернізації економіки на державному рівні необхідно розробити механізми залучення потенційних фінансових ресурсів із усіх можливих джерел. А це означає, що в систему економічних відносин між державою, банками, фондовим ринком, інвестиційними компаніями, суб'єктами підприємства, домашніми господарствами має бути включений механізм акумуляції та консолідації вільних від поточного споживання ресурсів.

Порівняння валових заощаджень як потенційних джерел для капітальних інвестицій (табл. 2) показало, що в 2002—2005 роках валові заощадження перевищували обсяги інвестицій. Оскільки саме в ці роки норма валових заощаджень по відношенню до ВВП була найвищою, можна зробити висновок, що в 2002—2005 роках не були задіяні всі можливі механізми для перетворення повного обсягу заощаджень в інвестиції. У 2006—2011 роках, навпаки, при зниженні норми валових заощаджень по відношенню до ВВП (у 2011 році до 16%), капітальні інвестиції перевищили валові заощадження. Це означає, що для капітального інвестування були залучені, крім заощаджень, ще й додаткові ресурси.

За результатами 2011 року залучені із різних джерел фінансові ресурси для інвестування становили майже 30% від загального обсягу капітальних інвестицій і 40% від

валових заощаджень. Така тенденція є позитивною, оскільки для модернізації економіки необхідно консолідувати ресурси із усіх можливих джерел. Крім того, це свідчить, що консолідація ресурсів із різних джерел вже реально відбувається. Експерти відкреслюють, що заходи державного впливу мають передбачати мобілізацію і концентрацію ресурсів у руках держави для здійснення масштабних інвестицій [15, с. 641].

Для оцінки інвестицій, які фактично задіяні в економіці, особливо важливим є аналіз капітальних інвестицій в розрізі існуючих джерел фінансування (табл. 3). Слід підкреслити, що структура джерел фінансування показує реальних суб'єктів інвестиційного процесу, які вже фактично включені в систему акумуляції та консолідації ресурсів. Завдання полягає в тому, щоб сконцентрувати кошти на пріоритетних напрямках модернізації та створити ефективне інституційне середовище, як для інвесторів, так і для споживачів інвестицій.

Як показують дані таблиці 3, із усіх джерел капітальних інвестицій близько 60% — це власні кошти підприємств і організацій, близько 10% — бюджетів, 15—17% — кредити банків, 2—4% — іноземних інвесторів, 5—9% — заощадження населення. Водночас А. Вожжов та О. Гринько підкреслюють, що зазначених коштів недостатньо, тому вагомим доповненням до наявних ресурсів, реальними і значними за обсягами є кошти, які можна одержати в результаті кредитної емісії центрального банку за її цільового спрямування на реалізацію відповідних інвестиційних програм із використанням пільгових ставок [1, с. 24]. Тобто, вчені пропонують розширити джерела капітальних інвестицій за рахунок цільової емісії, спрямованої на проекти модернізації. Російський вчений О.Джумов [3] пропонує також задіяти інструменти фондового ринку, пайові та інвестиційні фонди, іноземний капітал. Таким чином, джерела капітальних інвестицій, що використовуються в Україні, можна визнати не повними з точки зору використання всіх потенційних можливостей.

Проаналізуємо також напрями використання капітальних інвестицій у 2009—2011 роках (табл. 4) на предмет модернізаційної складової.

Проаналізувавши напрями капітальних інвестицій, ми погоджуємося з висновками фахівців НІСД, що технологічна структура інвестування є не ефективною [8, с. 12]. Частка інвестицій у капітальне будівництво у 2009—2011 роках була вища, ніж у машини, обладнання, а інвестиції в існуючі будівлі майже втричі більші, ніж у нові будівлі. Враховуючи те, що знос основних засобів вже перевищив 70%, при тому, що у 2000 році був на рівні 43,7%, можна зробити висновок, обсяги капітальних інвестицій у придбання нових машин і механізмів

Таблиця 4. Капітальні інвестиції в Україні за напрямками використання**

	2009		2010		2011		2012	
	млн грн.	%	млн грн.	%	млн грн.	%	млн грн.	%
Інвестиції в матеріальні активи	186985	96,9	182076	96,3	250501	96,4	285146,3	97,1
у тому числі інвестиції в основний капітал	151777	78,7	150667	79,7	209130	80,5	257445*	87,6
- капітальне будівництво	80091	41,5	83550	44,2	118446	45,6	106802*	36,4
- машини, обладнання та транспортні засоби	65340	33,9	61456	32,5	85305	32,8	114133	38,9
земля	1547	0,8	614	0,3	1945	0,8	1803	0,6
існуючі будівлі та споруди	6652	3,4	4832	2,6	8055	3,1	6494	2,2
нові будівлі, споруди, об'єкти незавершеного будівництва	3115	1,6	2864	1,5	2439	0,9	...	...
довгострокові біологічні активи	879	0,5	961	0,5	1056	0,4	1943	0,66
інші необоротні матеріальні активи	4049	2,1	3786	2,0	4454	1,7	7057	2,4
капітальний ремонт	18966	9,8	18352	9,7	23422	9,0	19213	6,5
Інвестиції в нематеріальні активи	5893	3,1	6985	3,7	9431	3,6	8545,6	2,9
- програмне забезпечення та бази даних	...	...	2826,0	1,5	3274,3	1,3	3427,3	1,2
- права на комерційні позначення, об'єкти промислової власності, авторські та суміжні права, патенти, ліцензії, концесії	...	...	3070,2	1,6	4121,2	1,6	3678,0	1,3
По Україні, млн грн.	192878	100	189061	100	259932	100	293691,9	100

* визначено автором (з 2012 р. показники "інвестиції в основний капітал" та "інвестиції в капітальне будівництво" органами статистики не узагальнюються);

** облік інвестицій у матеріальні та нематеріальні активи розпочато з 2009 року. Джерело: Статистичний щорічник України за 2011 рік. Державна служба статистики України, 2013. — К.: ТОВ "Август Трейд". — 558 с. — С. 198;

Капітальні інвестиції в Україні в 2012 році. Статистичний бюлетень. Державна служба статистики України, 2013. — К.: — 38 с. — С. 10;

Статистична інформація "Капітальні інвестиції за видами активів у 2012 році" [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>

є недостатніми. Якщо інвестиції в матеріальні активи становлять близько 97%, то в нематеріальні активи — близько 3%. Звичайно, що 3% інвестицій в нематеріальні активи — мізерна сума, тим більше, що в розвинених країнах нематеріальна складова займає суттєву частку в оцінці рівня капіталізації компанії. Інвестиції в права на комерційні позначення, об'єкти промислової власності, авторські та суміжні

Таблиця 5. Структура капітальних інвестицій за видами економічної діяльності, %

	2010	2011	2012
Сільське та лісове господарство, мисливство	7,2	7,7	6,6
Промисловість	34,2	36,2	35,1
- добувна промисловість	9,1	10,3	10,7
- переробна промисловість	20,0	17,3	14,8
- виробництво та розподілення електроенергії, газу та води	5,1	8,6	9,6
Будівництво	2,9	3,6	12,7
Торгівля, ремонт автомобілів, побутових виробів	6,9	7,3	8,5
Діяльність готелів та ресторанів	1,8	2,1	1,0
Діяльність транспорту та зв'язку	17,0	16,5	13,5
Фінансова діяльність	1,7	1,3	2,4
Операції з нерухомим майном, оренда, інжиніринг, надання послуг підприємцям	21,7	17,7	12,3
Державне управління	0,8	0,8	4,3
Освіта	1,1	1,0	0,5
Охорона здоров'я та надання соціальної допомоги	1,6	1,4	1,1
Надання комунальних та індивідуальних послуг, діяльність у сфері культури та спорту	3,1	4,4	2,0

Джерело: Капітальні інвестиції в Україні. Статистичний бюлетень. Державна служба статистики України, за 2010 р. — С. 18, 33—35; 2011 р. — С. 18, 31—33; 2012 р. — С. 14, 29—31.

Таблиця 6. Власні фінансові ресурси підприємств України та обсяги їх спрямування на капітальні інвестиції

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Прибуток прибуткових підприємств після оподаткування, млн грн.	66603	82108	132489	144460	108853	155198	208896	210607
Амортизаційні нарахування в структурі операційних витрат з реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг), млн грн.	36571	45045	57923	72805	86126	90844	101559	109500*
з них амортизація, що використана на капітальні інвестиції	п.д.	п.д.	п.д.	п.д.	п.д.	24076	26176	25799
Потенційний обсяг власних ресурсів для інвестування, млн грн. (р.1 + р.2)	103174	127153	190412	217265	194979	246042	310455	320107*
Спрямування власних ресурсів підприємств на капітальні інвестиції, млн грн.	66062	89136	130515	161277	127435	114964	152279	175424
% до потенційних ресурсів	64,0	70,1	68,5	74,2	65,3	46,7	49,5	54,8*

* експертна оцінка.

Джерело: Діяльність підприємств-суб'єктів підприємницької діяльності, 2008. Статистичний збірник. Державний комітет статистики України. — К., 2009. — 313 с. — С. 92-93; Діяльність суб'єктів господарювання, 2009. — К., 2010. — 424 с. — С. 98-99, 145-146; Діяльність суб'єктів господарювання, 2011. — К., 2012. — 445 с. — С. 136-137, 157; Статистичний щорічник України за 2011 рік. Державна служба статистики України, 2013. К.: ТОВ "Август Трейд". — 558 с. — С. 199;

Статистична інформація "Капітальні інвестиції за джерелами фінансування у 2010-2012 роках"; "Чистий прибуток (збиток) підприємств за видами економічної діяльності у 2012 році". [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>

права, патенти, ліцензії, концесії в структурі загальних інвестицій становлять менше 2%, що є свідченням про обмеженість технологічних розробок, без чого не можлива модернізація економіки.

Структура капітальних інвестицій за видами економічної діяльності (табл. 5) також засвідчує низьку модернізаційну складову. Зокрема, протягом останніх 3-х років частка інвестицій у переробну промисловість знизилася з 20% до 14,8%, незважаючи на те, що в Україні необхідно суттєво збільшити обсяги виробництва галузей саме обробної промисловості, а також високотехнологічних та наукоємних ви-

робництв. Позитивним можна вважати збільшення частки капітальних інвестицій в будівництво, оскільки ця галузь створює значний мультиплікативний ефект.

Водночас, на фоні незадовільного спрямування інвестицій у переробну галузь, є великими обсяги інвестицій у торгівлю, ремонт автомобілів та побутових виробів, а також у операції з нерухомим майном, оренду, інжиніринг, надання послуг підприємцям. Хоча ці види діяльності належать до типової ринкової інфраструктури, все ж пріоритетними для України на даному етапі є інвестування у переробну промисловість. Фахівці НІСД зробили висновок, що структура інвестування за сферами економіки є нерациональною, із надто високою часткою фінансово-посередницьких секторів [8, с. 11]. Крім того, інвестиційні потоки тяжіють до сировинних галузей та сфери послуг [15, с. 640].

Оскільки в структурі джерел капітальних інвестицій майже 60% становлять власні ресурси суб'єктів господарювання, порівняємо потенційні фінансові ресурси (прибуток після оподаткування та амортизація) із фактичним їх спрямуванням на інвестиції. Як показали проведені нами експертні розрахунки (табл. 6), із потенційних джерел у різні роки у капітальні інвестиції було вкладено від 47 до 74%. Решта ресурсів, ймовірно, була направлена на поповнення обігових коштів, виплату дивідендів, соціальну сферу тощо. При цьому на капітальні інвестиції було направлено лише 25% від нарахованої амортизації, хоча амортизація (враховуючи її економічну сутність) має в першу чергу направлятися на капітальні інвестиції.

Але слід врахувати, що прибуток і амортизація — це не повний перелік фінансових ресурсів, що можуть бути спрямовані на інвестиції. О.Джумов [3] для консолідації фінансових ресурсів на конкретні цілі пропонує максимально задіяти ресурси корпоративного сектора в складі:

— власних фінансових джерел за рахунок прибутку та амортизації, раціоналізуючи при цьому витрати виробництва та обігу, а також рівень оподаткування;

— залучення інвестиційних ресурсів на фондовому ринку за допомогою додаткової емісії акцій, розміщення облигацій, а також кредитно-грошових ресурсів, заощаджень населення, портфельних та прямих іноземних інвестицій;

— використання пайових та інвестиційних фондів, у тому числі, що входять до складу корпорацій за умов надання законодавчих гарантій інвесторам;

Таблиця 7. Видатки Зведеного бюджету України за економічними статтями витрат

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Видатки зведеного бюджету, всього, млрд грн.	141,7	175,3	226,1	309,2	307,4	377,8	416,8	492,5
<i>структура, %</i>								
Поточні видатки, % до загальних видатків	87,2	86,0	82,9	86,7	93,5	91,9	89,9	91,7
Придбання товарів та послуг	50,3	51,6	52,3	50,8	56,5	53,7	53,7	53,2
Сплата відсотків (доходу) по зобов'язаннях	2,5	2,2	1,9	1,6	3,5	4,6	6,1	5,5
Субсидії та поточні трансферти	34,4	32,2	28,7	34,3	33,5	33,6	30,1	33,0
Капітальні видатки, % до загальних видатків	12,8	14,0	17,1	13,3	6,5	8,1	10,1	8,3
Капітальні трансферти	6,6	7,1	8,7	5,7	2,8	3,94	5,1	3,8
Придбання основного капіталу	5,8	6,64	7,96	6,9	3,5	3,9	4,8	4,38
Створення державних резервів та запасів	0,4	0,22	0,4	0,68	0,2	0,2	0,14	0,05
Придбання землі та нематеріальних активів	0,02	0,04	0,04	0,02	...	0,06	0,06	0,07

Джерело: розраховано за даними Державної казначейської служби України.

Таблиця 8. Загальні ресурси банків України та обсяги їх спрямування на капітальні інвестиції

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Власний капітал банків, млн грн.	25451	42566	69578	119263	115175	137725	155487	169320
Зобов'язання банків (залучені кошти фізичних та юридичних осіб), млн грн.	188427	297613	329818	806823	763127	804363	898793	957872
Всього ресурсів, млн грн.	213878	340179	599396	926086	880302	942088	1054280	1127192
Кредити банків, спрямовані на капітальні інвестиції, млн грн.	15625	21257	33904	42981	25587	23336	42324	50105
Частка ресурсів банків, що спрямована на капітальні інвестиції до загальних ресурсів, %	7,3	6,2	5,6	4,6	2,9	2,5	4,0	4,4

Джерело: Статистичний щорічник України за 2011 рік. Державна служба статистики України, 2013. — К.: ТОВ "Август Трейд". — 558 с. — С. 199;
Вісник Національного банку України. — 2012. — № 9. — С. 41; — 2013. — № 5. — С. 66;
Статистична інформація "Капітальні інвестиції за джерелами фінансування у 2010—2012 роках" [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>

— реалізації спільних інвестиційних проектів на дольовій основі із зацікавленими компаніями і приватними інвесторами, у тому числі за рахунок кредитних ресурсів банків;

— корпоративного злиття та поглинання для концентрації інвестиційного капіталу компаній, зниження ризику за рахунок диверсифікації господарської діяльності, а також формування регіональної інвестиційної корпорації зі створенням в її структурі пайових інвестиційних фондів, залучення коштів пенсійних фондів, страхових компаній;

— розширення притоку іноземного капіталу завдяки стимулюванню іноземних інвесторів, забезпечення їх безпеки та зниження ризиків.

Також О.Джумов зробив прогнозні розрахунки потреби підприємств у фінансових ресурсах, які можна консолідувати із різних джерел, де прибуток склав 20,5%; іноземні інвестиції — 21%; банківські кредити — 15,8%; прями іноземні інвестиції в статутний капітал — 15%; амортизація — 11%, облігації — 7,2%; ресурси бюджетів та позабюджетних фондів — 3,2%; первинне розміщення акцій — 2,6%; обліковані банками векселі корпорацій — 0,9%. Ці розрахунки підтверджують висновок про те, що в Україні можуть бути значно розширені джерела залучення інвестицій на консолідаційній основі з метою їх подальшого спрямування на конкретні цілі.

Що стосується ресурсів бюджетів, варто підкреслити, що як у реальних джерелах капітальних інвестицій в Україні (табл. 3), так і в прогнозних розрахунках потреби російських компаній, частка бюджету незначна. Це об'єктивна на даний час тенденція, оскільки у бюджеті України поточні видатки становлять 83—93%, а капітальні — близько 10% (табл. 7). Кардинально змінити ці пропорції без зміни структури економіки та пріоритетів державних видатків, які мають переважно соціальне спрямування, дуже складно.

За висновками експертів, розширення обсягів державного інвестування може відбуватися за рахунок скорочення необгрунтованих пільг, ревізії діючих програм на предмет відповідності цілям стратегічного розвитку, скорочення витрат на державне управління. Збільшення капітальних видатків має відбутися, з одного боку, в напрямі підтримки конкретних інвестиційних проектів у пріоритетних сферах, а з другого — у напрямі збільшення фінансування капітальних витрат у тих сферах, які споживатимуть продукцію, вироблену в результаті реалізації цих проектів [6, с. 43]. Російський вчений В.Сенчагов вважає, що державні фінанси мають трансформуватися з переважно категорії перерозподільчої в реальну відтворювальну категорію [11, с. 97, 395]. Ключовим напрямом мають стати процеси реалізації

фінансових ресурсів у ті сфери діяльності, що спроможні підвищити конкурентоспроможність країни і вивести її на новий технологічний рівень.

Що стосується кредитних джерел капітальних інвестицій, то в Україні (табл. 3) вони знаходяться на рівні 13-17% від усіх обсягів. Але як засвідчили проведені нами розрахунки, від загальних ресурсів, що знаходяться у розпорядженні банків (табл. 8), на капітальні інвестиції спрямовується лише від 2,5 до 7%. Таким чином, кредитні ресурси використовуються обмежено, що свідчить про неврахування банківською системою дійсного попиту суб'єктів економіки на кредити для модернізаційних цілей.

Що стосується такого важливого джерела інвестицій, як заощадження населення, то виходячи із даних таблиці 9, можна зробити висновок, що через високу частку витрат на придбання товарів і послуг (79—84%) та невисоку частку вкладання вільних ресурсів у приріст фінансових активів (4—10%) та нагромадження нефінансових активів (до 2%), без суттєвого підвищення доходів, зниження податків та зміни структури споживання, кошти населення поки що не

Таблиця 9. Витрати та заощадження населення України

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Витрати та заощадження населення, всього млрд грн.	381,4	472,1	623,3	845,6	894,3	1101	1266	1407
	<i>структура, %</i>							
Придбання товарів та послуг	80,4	81,7	82,9	80,4	79,4	76,2	81,9	83,8
Поточні податки на доходи, майно та інші сплачені поточні трансферти	6,7	7,2	8,0	7,9	7,4	6,9	6,7	6,8
Доходи від власності (сплачені)	0,9	1,8	2,8	3,5	4,0	2,7	2,3	2,0
Приріст фінансових активів	10,8	7,8	4,6	6,1	7,9	12,1	6,6	6,1
Нагромадження не фінансових активів	1,2	1,5	1,7	2,1	1,3	2,1	2,5	1,3
Реальний наявний дохід, % до попереднього року	123,9	111,8	114,8	107,6	90,0	117,1	108,0	109,7

Джерело: Україна в цифрах, 2012. Статистичний збірник. Державна служба статистики України, 2013. — К.: — 249 с. — С. 185, 186;
Статистичний щорічник України за 2011 рік. Державна служба статистики України, 2013. К.: ТОВ "Август Трейд". — 558 с. — С. 386, 387.

можуть розглядатися як потужне та основне джерело капітальних інвестицій.

ВИСНОВКИ ТА НАПРЯМИ ПОДАЛЬШИХ ДОСЛІДЖЕНЬ

Аналіз динаміки капітальних інвестицій з точки зору оцінки фінансового потенціалу модернізації показав, що має місце невідповідність обсягів і структурно-динамічних характеристик інвестиційних ресурсів потребам вирішення модернізаційних завдань [8, с. 3]. Враховуючи, що модернізація є необхідною умовою зміни технічної та технологічної бази економіки і передбачає одночасну розбудову ефективного інституційного середовища, мають бути задіяні усі можливі джерела для фінансування цих суспільно значимих задач. Проведені дослідження показали, що для капітальних інвестицій на даний час повною мірою не використовуються потенційні можливості банківської системи та амортизаційного фонду при тому, що можливості бюджету та населення на даний час є обмеженими. Тому на державному рівні доцільно визначити інституційні основи консолідації ресурсів із усіх традиційних та нетрадиційних джерел, включаючи механізми фондового ринку та цільової кредитної емісії [1, с. 24] для подальшої концентрації ресурсів на пріоритетних напрямках модернізації економіки.

Література:

1. Вожжов А. Про архітектуру фінансового стимулювання економічного зростання [Текст] / А. Вожжов, О. Гринько // Вісник Національного банку України. — 2012. — № 5. — С. 22—29.
2. Даниленко А.І. Удосконалення моделі управління економікою та фінансові механізми її реалізації / А.І. Даниленко // Економіка України. — 2013. — № 5. — С. 4—29.
3. Джумов А.М. Консолидация финансовых ресурсов по обеспечению национальных интересов России: автореф. дис. на соискание уч. степени д-ра экон. наук: спец. 08.00.10 — финансы, денежное обращение и кредит / А.М. Джумов. — Российский университет дружбы народов, Москва, 2009. — 34 с.
4. Загорська Д.М. Джерела фінансового забезпечення діяльності суб'єктів малого бізнесу / Д.М. Загорська // Інвестиції: практика та досвід. — 2013. — № 2. — С. 30—33.
5. Кінзерський Ю.В. До засад стратегії та політики розвитку промисловості / Ю.В. Кінзерський // Економіка України. — 2013. — № 4. — С. 24—43.
6. Кінзерський Ю.В. До засад стратегії та політики розвитку промисловості [Текст] / Ю.В. Кінзерський // Економіка України. — 2013. — № 5. — С. 38—55.
7. Онищенко В. Модернізація як імператив розвитку України / В. Онищенко // Економіка України. — 2011. — № 7. — С. 4—13.
8. Пріоритети інвестиційної політики у контексті модернізації економіки України / Аналітична доповідь / Національний інститут стратегічних досліджень / А.П. Павлюк, Д.С. Покришка, Я.В. Белінська, О.О. Молдован [та ін.]. — К.: НІСД, 2013. — 48 с.
9. Структурні перетворення в Україні: передумови модернізації економіки / А.П. Павлюк, Д.С. Покришка, Я.В. Белінська [та ін.]; за ред. Я.А. Жаліла. — К.: НІСД, 2012. — 104 с.
10. Туменова С.А. Факторы социально-экономического развития России в условиях модернизации / С.А. Туменова, М.Х. Эндреева // TERRA ECONOMICUS. — 2012. Том 10. — № 3. Часть 3. — С. 25—27.
11. Формирование национальной финансовой стратегии России: путь к подъему и благосостоянию / В.К. Сенчагов [и др.]; ред. В. К.Сенчагов; Институт экономики РАН.

Центр финансово-банковских исследований, Академия народного хозяйства при Правительстве РФ. — М.: Дело, 2004. — 415 с.

12. Чайка Ю. Механізми структурного розвитку національної економіки / Ю. Чайка // Вісник КНТЕУ. — 2011. — № 3. — С. 30—41.
13. Цадо Г.В. Теоретичні підходи до визначення інвестиційно-інноваційного процесу / Г.В. Цадо // Інвестиції: практика та досвід. — 2011. — № 1. — С. 13—15.
14. Шаблиста Л. Нові акценти в державній політиці фінансової підтримки промислових підприємств у посткризовий період / Л. Шаблиста // Економіка України. — 2011. — № 12. — С. 46—56.
15. Шмырова Н.В. Модернизация российской экономики и основные пути ее осуществления в современный период / Н.В. Шмырова // Вестник Нижегородского университета им. Н.И. Лобачевского. Экономические науки, 2010. — № 3. — С. 639—643.

References:

1. Vozhov, A. and Hrynkо, O. 2012. About the financial stimulation architecture of economic growth. The Journal of National Bank of Ukraine, (5), pp. 22-29.
 2. Danylenko, A. 2013. Perfection of the economic regulation model and financial mechanisms for it's achievement. Economy of Ukraine, (5), pp. 4-29.
 3. Dzhumov, A. 2009. Consolidation of financial resources to ensure national interests of Russia. PhD. Peoples' Friendship University of Russia.
 4. Zagorska, D. 2013. Financial resources to support small-size businesses. Investments: practice and experience, (2), pp. 30-33.
 5. Kinzerskyi, Y. 2013. Strategy and policy principals of industrial development. Economy of Ukraine, (4), pp. 24-43.
 6. Kinzerskyi, Y. 2013. Strategy and policy principals of industrial development. Economy of Ukraine, (5), pp. 38-55.
 7. Onyshchenko, V. 2011. Modernization as imperative of Ukrainian development. Economy of Ukraine, (7), pp. 4-13.
 8. Pavlyuk, A., Pokryshka, D., Belinska, Y. and Moldovan, O. 2013. Priorities of investment policy related to modernization of Ukrainian economy. [report] Kyiv: National Institute of Strategic Studies, p. 48.
 9. Pavlyuk, A., Pokryshka, D., Belinska, Y. and Zhalila, Y. 2012. Structural reforms in Ukraine: pre-condition of economic modernization. [report] Kyiv: National Institute of Strategic Studies, p. 104.
 10. Tumenova, S. 2012. Social-economic development factors of Russia in modernization environment. Terra Economicus, 10 (3, Part 3), pp. 25-27.
 11. Senchagov, V. 2004. Formation of Russian national financial strategy: the way to growth and welfare. [report] Moscow: Institute of Economics of the Russian Academy of Science. Center of Finance and Banking Research, Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration, Delo, p. 415.
 12. Chaika, Y. 2011. Mechanisms for structural development of national economy. Journal of KNTEU, (3), pp. 30-41.
 13. Zado, G. 2011. Theoretical approaches of investment and innovation process. Investments: practice and experience, (1), pp. 13-15.
 14. Shablysta, L. 2013. New emphases in state policy on industry financial support in post crisis period. Economy of Ukraine, (12), pp. 46-56.
 15. Shmyrova, N. 2010. Modernization of Russian economy and main implementation paths. Journal of N. I. Lobachevsky State University of Nizhny Novgorod, Economic sciences, (3), pp. 639-643.
- Стаття надійшла до редакції 12.08.2013 р.*