

1. Karcz K., *Proces dyfuzji innowacji. Podejście marketingowe*, wyd. Akademii Ekonomicznej w Katowicach. – Katowice, 1997. 2. Juran J.M. *Quality Control Handbook*, Mc Graw-Hill. – New York, 1988. 3. Feczko J.S. *Zarządzanie Marketingowe*, Górnośląska Wyższa Szkoła Handlowa. – Katowice, 1996. 4. Skrzypek E. *Systemy zapewnienia jakości. Doświadczenia przedsiębiorstw*, wyd. UMCS. – Lublin, 1993. 5. Kidlarski E., Bagiński J. (red.) *Zarządzanie przez jakość. Doskonalenie jakości w firmach prywatnych i państwowych. Metodyki, systemy, metody, techniki*. – Warszawa: Wyd. Bellona, 1994.

УДК 658.8

Д.М. Яхвак

Львівська комерційна академія,

Л.П. Прийма

Національний університет “Львівська політехніка”

## ВПЛИВ ФАКТОРІВ МАКРОСЕРЕДОВИЩА НА ІНВЕСТИЦІЙНУ ПРИВАБЛИВІСТЬ БІЗНЕСУ В УМОВАХ ФІНАНСОВОЇ КРИЗИ

© Яхвак Д.М., Прийма Л.П., 2010

**Розглянуто інвестиційні ризики фінансово-економічного сегменту України у кризових умовах. Розкрито реальні тенденції інвестиційного потоку держави, проведено оцінку привабливості українського ринку для іноземних інвесторів. Представлено процеси інвестування, що передбачають емісію цільових облігацій в недержавному секторі економіки.**

**The article is devoted the review of investment risks of financial-economical segment of Ukraine in crisis terms. The real tendencies of investment stream of the state are exposed, the estimation of attractiveness of the Ukrainian market for foreign investors is conducted. Processes of investing, which foresee emission of having a special purpose bonds in the non-state sector of economy, are presented.**

**Постановка проблеми.** Як відомо, сучасне суспільство прагне до постійного поліпшення рівня й умов життя, які може забезпечити лише стійке економічне зростання. Однак спостереження демонструють, що довготривалий економічний ріст не є рівномірним, а постійно переривається періодами економічної нестабільності (кризами).

Головною особливістю фінансової кризи 1998–1999 рр. в Україні була надмірна активність держави на ринку внутрішніх запозичень для фінансування дефіциту бюджету. Вона закінчилась, як завжди в таких випадках, спадом економіки, девальвацією національної валюти та створенням запасу конкурентоспроможності української економіки. За сприятливої зовнішньоекономічної кон'юнктури, а також вивільнених в результаті трансформаційного спаду ресурсів, економіка України зростала темпами більше як 7 % середньорічно аж до середини 2008 року. Проте приріст грошової маси становив у середньому більше 40 % за рік, спостерігався доволі високий темп зростання кредитів, виданих економіці. Якщо у 2004 р. їхня величина становила 25,7 % від ВВП, то вже у 2007 р. досягла 59,9 %. При цьому дуже високими були темпи зростання кредитів фізичним особам, що не могло не вплинути на темп інфляції в бік його підвищення.

Отже, ще на початку 2008 р., коли офіційний курс гривні до долара США був на рівні 4,87 і гостра фінансово-економічна криза в Україні була ще попереду, вченим було зрозуміло, що така криза є неминучою і зумовленою логікою розвитку подій в останні роки, про що неодноразово

зазначалось у доповідних записках, направлених Інститутом економіки та прогнозування до органів державної влади, а також у публікаціях, зокрема у засобах масової інформації. Отже, і вибір теми роботи був зумовлений злободенністю і фундаментальною значущістю проблеми адекватності сучасної ринкової політики економічним реаліям, що динамічно змінюються. Природно, що зміни потребують свого осмислення та вироблення на цьому ґрунті відповідного теоретичного інструментарію для вирішення проблем, які вони (зміни) привносять в економічне життя суспільства та держави.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** На жаль, кількість монографій та фундаментальних досліджень сучасних глобальних кризових процесів в економіці, досліджень, присвячених проблематиці прогнозування та подолання економічних криз, є обмеженою. Багато робіт скоріше висвітлюють проблеми перебудови світової економічної системи, трансформації сучасного геополітичного простору та описують фундаментальні проблеми та загрози, що виникають під час глобальної соціально-економічної перебудови світогосподарської системи. В Україні на сучасному етапі ще не проводились глибокі дослідження, присвячені проблемам, пов'язаним із глобальними чи регіональними економічними кризами в умовах сучасної системи.

Проте останніми роками з'явилась низка робіт вітчизняних науковців, які аналізують сучасну світогосподарську систему з точки зору таких аспектів, як цивілізаційний розвиток людства, світові інтеграційні та кризові процеси, сучасні тенденції міжнародних валютно-фінансових відносин. Можна виділити роботи таких авторів: О. Білоруса, В. Будкіна, І. Бураковського, Д. Лук'яненка, В. Новицького, Ю. Пахомова, А. Поручника, О. Плотнікова, А. Філіпенка та ін.

У цій роботі використані переважно останні дослідження і публікації таких відомих вітчизняних науковців, як: В. Гейця, Б. Кваснюка, А. Яценко, О. Завгородньої, В. Тарасович [1–6], Д. Мошкало та В. Блінова [10] й інших, які визначають низку заходів, що потрібні передусім для подолання взаємної недовіри між іноземними інвесторами, місцевими підприємцями та урядом в період фінансово-економічної кризи.

**Формулювання цілей статті.** Мета роботи – розглянути та первинно проаналізувати вплив чинників сучасного кризового макросередовища на інвестиційні очікування українського бізнесу.

**Виклад основного матеріалу.** Для розуміння особливостей грошово-кредитної та валютної політики України стосовно кризи 2008 року слід звернутися до періоду початку виходу економіки з попередньої кризи 1998–1999 рр., адже він має пряме відношення до того, що спостерігається у даний кризовий час.

Цей період 2000–2008 рр. можна розкласти на два етапи: 2000–2003 рр., коли спостерігалася дуже низька інфляція та високі темпи зростання грошової маси, і другий етап – наступні 4 роки, – коли темп приросту грошової маси усе ще залишався доволі великим. Особливо він збільшився у 2005–2007 рр. (понад 50 %), з поступовим очікуванням зниження до 30 % у 2008 р., але при цьому значно посилювалася проблема інфляції, темп якої не опускався нижче від 10,3 %, а у 2007 р. взагалі досяг 16,6 % (у 2008 р. він становив вже 22,4 %) [8].

Характерним для усіх цих років було те, що середньозважена ставка по операціях рефінансування Національного банку України знижувалася і досягла свого мінімуму за значення 10,1 % у 2007 р.; відповідно спостерігався доволі високий темп кредитування. Якщо у 2004 р. величина кредитів становила 25,7 % від ВВП, то вже у 2007 р. досягла 59,9 %, при цьому велика їх частка припадала на кредити фізичним особам [8].

Характер кредитів, виданих фізичним особам, був споживчим, що значно погіршило ситуацію на фоні світової фінансової кризи 2008 р. і прискорило інфляцію, яка стала рекордною за останні 8 років.

Зростання цін у 2004 і у наступних 2005–2007 рр. формує в Україні умови попиту, який дедалі збільшувався і задовольнити який ресурсами потужностей національної економіки вже у 2005 р. стало неможливо, оскільки внутрішні резерви потужностей були вичерпані. Почалося різке

збільшення частки іноземного капіталу у банківській системі. У 2005 р. питома вага іноземного капіталу в статутному капіталі банків зростає більш ніж у 2 рази, а до кінця 2007 р. вона досягла вже 35 %, тобто за чотири роки підвищилася більш як у 3,76 рази.

Отже, світова фінансова система поширила свій вплив на Україну як включенням до неї через кредитування національних банківських установ, так і придбанням українських приватних банків іноземними, так званими „материнськими” банками. Вони також долучилися до розширення насамперед споживчого кредитування населення, заробляючи на зростанні його прибутків, зумовленому збільшенням розмірів пенсій, допомог, стипендій, заробітної плати у державному секторі економіки, а також необґрунтованому зростанні заробітної плати в реальному секторі. У результаті в економіці України відбувся відрив реальної вартості основного капіталу від його фінансового еквівалента. Через це в економіку ринули віртуальні гроші, які обслуговували насамперед спекулятивні операції, а також формували протягом більш як 30-річного періоду можливість задовольняти потреби у коштах на кредитування економіки за рахунок експансії фінансових інститутів високорозвинених країн. Водночас за умов періодичної нестабільності економіки країни Україна змагалася за ресурси МВФ та Світового банку. В такий спосіб Україна, важко подолавши одну пастку 90-х років минулого століття, пов’язану зі стабілізацією економіки після перехідного періоду 1994–1996 рр., вже на початку XXI ст. потрапила у чергову пастку світової фінансової системи, використавши позикові кошти.

Отже, сьогодні українська економіка опинилася у подвійній пастці власної та світової фінансових криз і ситуація лише погіршується, попри усі оптимістичні заяви. Спеціальні дослідження переконують, що про позитив та гальмування кризи говорять тільки дві групи людей. Перша – уряд, друга – банкіри. Банкірам, у яких проблемні кредити навіть за нинішнього курсу становлять 30–50 %, потрібно елементарно врятуватися від загибелі.

На їхньому боці НБУ, який не вимагає явно показувати усі збитки, і тим самим маскує реальний жах у балансах підконтрольних установ. Інакше станеться ланцюг банкрутств і регулятору доведеться відповісти разом з банкірами. Зокрема за те, що допустив безконтрольне зростання свідомо проблемних кредитів підприємствам. Усі інші групи опитаних експертів говорять як є: продовження кризи буде, і наступна хвиля почнеться вже з середини серпня. До того часу уряд і банки будуть “годувати” клієнтів розповідями про досягнуту стабілізацію та відродження економіки.

Друга хвиля може вилитися у масовий перерозподіл власності за борги, банкрутства банків і компаній, ріст безробіття, девальвацію гривні, неплатежі та бартеризацію економіки, погіршення наповнення бюджетів, побудову боргової піраміди урядом, націоналізацію, поновлення мораторію на повернення депозитів, обвал фондового ринку до рівня початку 2009 року і нижче. Усі ці явища уже присутні, однак вони можуть підсилитися. У радикальному варіанті можливі навіть соціальні потрясіння. “Багато буде залежати від поведінки суспільства. Діапазон – від втрати незалежності країни до повної зміни управлінського прошарку суспільства”, – підкреслив віце-президент та інвестиційний керуючий Foyil Asset Management Ukraine Дмитро Мошкало.

Експерти розійшлися лише щодо назви хвилі: “друга” чи якась інша? Економіст Astrum Investment Management Олексій Блінов переконаний, що такий поділ дуже умовний. В українській економіці вже чітко простежуються дві хвилі. У серпні 2008 – січні 2009 р. обвалилися експортоорієнтовані галузі – металургія та машинобудування. А у 2009 р. їх “наздогнали” роздріб і сфера послуг. А ще була “мінус перша” хвиля. У червні 2008 р. через перегрів економіки “пішла в мінус” орієнтована на внутрішній ринок харчова галузь”, – відзначив експерт [10].

Отже, відновлення стабільного соціально-економічного розвитку в Україні в умовах сучасної фінансової кризи потребує нарощування інвестиційних ресурсів, послідовного збільшення частки капітальних вкладень у ВВП, поліпшення структури інвестиційних джерел та оптимізації напрямів їх вкладення.

Обов’язкова й об’єктивно необхідна умова виходу України з економічної та фінансової кризи – наявність коштів, потрібних для усунення бюджетного дефіциту та для активної інвестиційної діяльності у сфері виробництва. Активізація цієї діяльності в Україні – вкрай важливе завдання,

виконання якого в умовах, що склалися, неможливе без ефективного державного втручання. Саме держава відповідає за створення сприятливого інвестиційного середовища, тому подальший розвиток загальноекономічної ситуації в Україні значною мірою залежатиме від результативності державної інвестиційної політики і від ступеня зміни на краще несприятливих тенденцій, накопичених у сфері інвестування.

Серед основних чинників, що заважають цьому, можна зазначити такі:

- орієнтація українського уряду на залучення фінансових ресурсів переважно від міжнародних фінансових організацій (МВФ, МБРР), що призводить до недооцінки необхідності стимулювання дій приватних іноземних інвесторів;
- домінування урядової політики в Україні та вплив на неї політико-економічних угруповань, орієнтованих на отримання не економічного прибутку, а рентних доходів;
- поділ інвесторів на вітчизняних та іноземних.

Іноземні інвестори лобіюють активізацію трансформаційних процесів. Іноземці, що прагнуть інвестувати свій капітал в українську економіку з метою здобуття конкурентних переваг у світовому просторі, переважно зацікавлені в створенні сприятливих умов для розвитку національного товаровиробництва, оскільки їхні технологічні процеси, як правило, передбачають міцну співпрацю з українськими підприємствами різних галузей економіки [4].

З цією метою уряд України має забезпечити стимулювання процесів нагромадження та ефективного використання інвестиційних ресурсів відповідно до визначених пріоритетів економічного зростання, зокрема перспектив інноваційного розвитку. Передумовою для цього має стати розробка такої ринкової стратегії та створення таких факторів маркетингового середовища, які б позитивно позначились на інвестиційній привабливості вітчизняного бізнесу. Своєю чергою, це могло б гарантувати макроекономічну стабільність, яка б сприяла акумулюванню внутрішніх і зовнішніх ресурсів через підвищення довіри інвесторів до економічної політики та зменшення рівня ризику інвестування.

Само по собі маркетингове середовище можна розбити на два сегменти: перший складатиметься з чинників, які контролюються вищим керівництвом господарської структури, – така діяльність належить до стратегічного маркетингу; другий сегмент – діяльність із втілення в життя визначених стратегій, або оперативна діяльність, якою безпосередньо займається маркетинг. З погляду сучасної концепції маркетингу – стратегічний маркетинг узагальнює тенденції, допомагає вищому керівництву у визначенні напрямків діяльності господарчої структури, тобто розробляє стратегію для досягнення цілей, поставлених перед керівництвом.

Складовою частиною такої діяльності є і проблема інвестування. Володіння нею дає змогу впливати на схеми фінансових потоків; ініціювати перед законодавчими органами прийняття та вдосконалення відповідних законів, що уможливило б поліпшити фінансування господарських структур. Значення цієї проблеми для України, можна охарактеризувати таким явищем, як поліпшення менеджменту підприємства, що може забезпечити рівень очікуваних інвестицій.

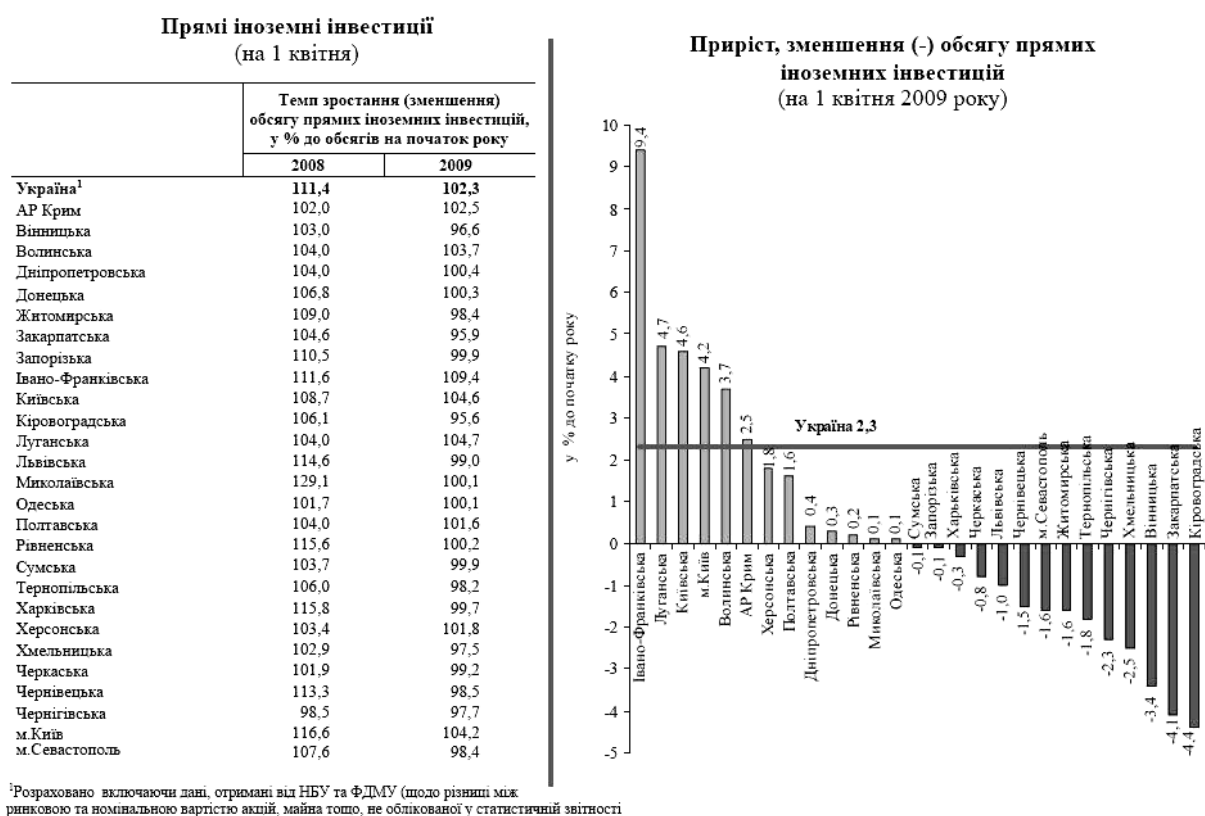
Україна для іноземного капіталу є одним з багатьох ринків, куди можна вкласти капітал. Тож чи надійдуть інвестиції на український ринок, залежить від рівня його привабливості для іноземних інвесторів. Щоб визначити привабливі та непривабливі сторони українського ринку, потрібно проаналізувати усі ключові моменти, що впливають на процес інвестування.

Найпершими інформаційними джерелами про доступність ринку є міжнародні економічні журнали, що періодично публікують рейтинги інвестиційного клімату (Fortune, The Economist); до авторитетних експертних агентств належать – Moody's, Standart and Poor, IBCA; визнаними в світі рейтинговими системами оцінок інвестиційного клімату вважаються Institutional Investor, Euromoney та BERI (Business Environment Risk Index) [5].

На рішення міжнародних інвесторів впливають також і повідомлення компетентних міжнародних рейтингових агентств. В такий спосіб державні макропоказники є індикатором стану внутрішнього ринку для інвесторів. Загальною проблемою, яка також має значний вплив на інвестиційний клімат, є платоспроможність держави.

Наступним чинником, що впливає на інвестиційний потік, – нерівномірність розміщення економічного потенціалу (наприклад, на Донецьку, Дніпропетровську, Київську, Харківську і Луганську області припадає близько 50 % національного доходу, а на інші області – в середньому лише по 2–3 %), що позначається на інвестиційних надходженнях в регіони (через істотні соціально-економічні диспропорції) й зумовлює негативний вплив не тільки на розмір інвестицій, а й на структуру експорту та зовнішньоекономічні зв'язки загалом. Відсутність інвестицій унеможливила в багатьох областях реалізувати експортний потенціал у сферах, що є пріоритетними для України, – розвитку міжнародних транспортних систем та розвитку комунікаційних інфраструктур.

Темпи зростання (зменшення) обсягу прямих іноземних інвестицій по регіонах, за розрахунками Держкомстату України на 1 квітня 2009 р., представлене такою таблицею та відповідним графіком (взято з офіційного сайту <http://www.ukrstat.gov.ua/>):



<sup>1</sup> Розраховано влючаючи дані, отримані від НБУ та ФДМУ (щодо різниці між ринковою та номінальною вартістю акцій, майна тощо, не облікованої у статистичній звітності)

*Державний комітет статистики України*

За статистичними даними очікувати значного інвестиційного потоку сьогодні нереально. Рейтинги вказують на загальний низький рівень інвестиційної привабливості України та стабільність такої тенденції [5]. Проте – це загальна проблема: "...інвестиційний клімат у більшості країн світу стає менш привабливим. Звісно, це ще не тенденція, але ми повинні бути пильними, щоб цього не сталося" [10], зауважує Карл П. Совант, виконавчий директор центру Vale Columbia.

Основні причини гальмування інвестиційних процесів — це економічні і соціально-політичні обставини, що склалися. Іноземні інвестори сприймають Україну як країну з виключно високими ризиками. Причому усі групи інвестиційних ризиків в уяві зарубіжних інвесторів постійно погіршуються [5].

**Висновки та перспективи подальших досліджень.** Отже, для активного залучення іноземних інвестицій необхідно досягти стабілізації економічного середовища і розробити комплекс законодавчих актів, які б регулювали підприємницьку діяльність із залученням іноземного ка-

підгалузі. Але державі необхідно створити умови інвестиційного клімату, який повинен бути реалізований через програми залучення інвестицій.

Товарне виробництво, започатковане національним виробником на внутрішньому ринку, може вийти на зовнішній ринок тільки після того, як забезпечить сповна внутрішній ринок. І лише потім, у міру насичення внутрішнього ринку, повинна бути розвинена стратегія, націлена на пошук нових ринків.

З метою поліпшення економічної ситуації та створення сприятливого інвестиційного клімату також було б доцільно створити в Україні єдину спеціалізовану державну структуру, в якій було б зосереджено базу даних щодо усіх підприємств (включаючи сферу середнього та малого бізнесу), яка б надавала конкретну інформацію про можливості інвестування в Україні разом з пропозиціями конкретних проектів і пошуком потенційних партнерів.

*1. Ризики фінансового кризиса в России: факторы, сценарии и политика противодействия: Нац. доклад. – М.: Фин. акад. при прав-ве РФ, 2008. – С.б. 2. Економіка України. Підсумки перетворень та перспективи зростання / За ред акад. НАН України В. Гейця. – Харків: Форт, 2004. – 392 с. 3. Економіка України: стратегія і політика довгострокового розвитку / За ред. акад. НАН України В. Гейця. – К.: Ін-т економічного прогнозування, Фенікс, 2004. – 1008 с. 4. Макроекономічне моделювання та короткострокове прогнозування / За ред. канд. екон. наук Д.В. Срючкової – Харків: Форт, 2005. – 336 с. 5. Яценко А. Передумови та особливості формування інвестиційного клімату в Україні // Економіка, фінанси, право. – 2008. – С. 15–17. 6. Завгородня О.О., Тарасович В.М. Фіскальні ресурси держави та їх роль в активізації інвестиційних процесів // Фінанси України. – 2004. – №3. – С. 18-25. 7. Послання Президента України до Верховної Ради України про внутрішнє та зовнішнє становище України в 2003 році / Інформаційно-видавничий центр Держкомстату України. – К., 2004. – 472 с. 8. Майкл П. Конкуренція. – М.: Вільямс, 2006. – С. 608. 9. Лямець С. Друга хвиля кризи: чекайте восени // Економічна правда від 16.06.2009. 9. Карл П. Совант. Остерігайтеся протекціонізму в інвестуванні // Економічна правда від 03.08.2009.*