

ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫЕ ЛОВУШКИ ИНВЕСТИРОВАНИЯ В ЭКОНОМИКЕ УКРАИНЫ

© 2016 ГОЛЯН В. А.

УДК 330.341.2:330.322(477)

Голян В. А. Институциональные ловушки инвестирования в экономике Украины

Раскрываются предпосылки и специфика возникновения институциональных ловушек инвестирования украинской экономики. Внимание акцентируется на неэквивалентном перераспределении природно-ресурсной ренты, которая выступает весомой детерминантой дальнейшего рачительного использования природного сырья при сохранении высокого уровня физического износа и морального старения основного капитала в большинстве сфер материального производства. Проанализирована структура капитальных инвестиций в экономику Украины в 2002, 2009 и 2015 гг., что позволило выявить низкую активность иностранных инвесторов из-за многочисленных институциональных барьеров и незначительное участие в расширенном воспроизводстве основного капитала украинских банков и других финансово-кредитных учреждений. Институциональными ловушками свертывания активности иностранных инвесторов в Украине выступают: многолетняя целенаправленная политика местных политических и бизнес-элит по сокрытию привлекательных для иностранных инвесторов объектов; чрезмерная пассивность отдельных подразделений центральной исполнительной власти в направлении привлечения иностранных инвестиций; отсутствие реальной возможности использования нерезидентами объектов коммунальной инфраструктуры на основе соглашений государственно-частного партнерства; наличие институциональных ограничений на свободный оборот земель сельскохозяйственного назначения.

Ключевые слова: инвестирование, институциональная ловушка, капитальные инвестиции, иностранные инвесторы, основной капитал, институциональные ограничения, модернизация.

Рис.: 9. Библ.: 9.

Голян Василий Анатольевич – доктор экономических наук, профессор, заместитель директора по научной работе Института экономики природопользования и устойчивого развития НАН Украины (бульв. Тараса Шевченко, 60, Киев, 01032, Украина)

E-mail: golian_v@ukr.net

УДК 330.341.2:330.322(477)

Голян В. А. Институціональні пастки інвестування в економіці України

Розкриваються передумови та специфіка виникнення інституціональних пасток інвестування української економіки. Увага акцентується на нееквівалентному перерозподілі природно-ресурсної ренти, що виступає вагомою детермінантою подальшого марнотратного використання природної сировини при збереженні високого рівня фізичного спрацювання та морального старіння основного капіталу в більшості сфер матеріального виробництва. Проаналізовано структуру капітальних інвестицій в економіку України у 2002, 2009 та 2015 рр., що дало змогу виявити низьку активність іноземних інвесторів через наявність численних інституціональних бар'єрів та незначну участь у розширеному відтворенні основного капіталу українських банків та інших фінансово-кредитних установ. Інституціональними пастками згортання активності іноземних інвесторів в Україні виступають: багаторічна цілеспрямована політика місцевих політичних і бізнес-еліт з приховування привабливих для іноземних інвесторів об'єктів; надмірна пасивність окремих підрозділів центральної виконавчої влади в напрямку залучення іноземних інвестицій; відсутність реальної можливості використання нерезидентами об'єктів комунальної інфраструктури на основі угод державно-приватного партнерства; наявність інституціональних обмежень на вільний оборот земель сільськогосподарського призначення.

Ключові слова: інвестування, інституціональна пастка, капітальні інвестиції, іноземні інвестори, основний капітал, інституціональні обмеження, модернізація.

Рис.: 9. Бібл.: 9.

Голян Василь Анатолійович – доктор економічних наук, професор, заступник директора з наукової роботи Інституту економіки природокористування та сталого розвитку НАН України (бульв. Тараса Шевченка, 60, Київ, 01032, Україна)

E-mail: golian_v@ukr.net

UDC 330.341.2:330.322(477)

Golyan V. A. Institutional Traps When Investing in Ukrainian Economy

Both the prerequisites and the specifics of emergence of institutional traps when investing in Ukrainian economy have been disclosed. Attention is focused on the not equivalent redistribution of the natural-resource rent, which is a significant determinant of the continued wasteful use of natural resources while maintaining high standards of physical deterioration and obsolescence of fixed capital in the most areas of material production. Structure of the capital investments in Ukrainian economy in 2002, 2009, and 2015 has been analyzed, which provided to reveal a low activity by foreign investors due to the many institutional barriers and insignificant participation in the expanded reproduction of fixed capital of Ukrainian banks and other financial institutions. Institutional traps of clotting activity of foreign investors in Ukraine are thus the following: long-term purposeful policy of local political and business elite to conceal the objects of attraction for foreign investors; excessive passivity of individual units of the central executive powers in attracting foreign investments; lack of real opportunities to use community infrastructure by non-residents, on the basis of public-private partnership agreements; institutional restrictions on the free circulation of agricultural lands.

Keywords: investing, institutional trap, capital investment, foreign investors, fixed capital, institutional limitations, modernization.

Fig.: 9. Bibl.: 9.

Golyan Vasyl A. – D. Sc. (Economics), Professor, Deputy Director on Scientific Work of the Institute of Environmental Economics and Sustainable Development of the NAS of Ukraine (60 Tarasa Shevchenko Blvd., Kyiv, 01032, Ukraine)

E-mail: golian_v@ukr.net

Социально-экономический подъем стран третьего мира и стран с переходной экономикой напрямую связан с объемами инвестиционного обеспечения проектов модернизации системообразующих сегментов национальных хозяйств. Страны, где правительства смогли сформировать благоприятное институциональное основание для притока иностран-

ных инвестиций и заложить необходимые стимулы для увеличения объемов инвестирования резидентами, обеспечили ускоренное развитие национальной экономики и перешли в новую фазу воспроизводства национального богатства. Весомой составляющей институциональной среды инвестиционного процесса было и остается развитие инфраструктуры инвестиционного рынка,

поскольку от этого зависят возможность и результативность портфельного инвестирования, а также спецификация источников, форм и методов финансирования капитальных инвестиций, то есть модернизации, реконструкции и технического перевооружения основного капитала, а также прироста оборотных средств.

К сожалению, в Украине за длительный период формирования та к и не сложилась полноценная инфраструктура инвестиционного рынка, что стало причиной отсутствия мобильных форм и каналов притока как финансовых, так и реальных инвестиций. Несформированность институтов инвестиционного рынка также сопровождается неадекватным восприятием представителями высшего политического истеблишмента и региональными бизнес-элитами перспектив формирования конкурентной среды, в первую очередь, благодаря приходу иностранных предпринимательских структур на рынок инвестиционного капитала [4]. То есть имеет место квазирыночный характер как формальных, так и неформальных институтов инвестиционной деятельности, что нашло свое проявление в ограниченной спецификации форм, источников и методов инвестиционного обеспечения расширенного воспроизводства национального богатства Украины, а также в отсутствии необходимых мотиваций у представителей отечественного крупного капитала в максимальной степени инвестировать проекты обновления основного капитала, в частности инновационные проекты, а не направлять львиную долю своей сверхприбыли в оффшорные резиденции.

Значительное деструктивное влияние на инвестиционную активность в стране осуществила асимметричность информации, поступающей от субъектов регулирования инвестиционной деятельности к потенциальным инвесторам. Ярким примером этого является массовая передача наиболее ликвидных объектов корпоративным структурам, представители которых имеют неформальные взаимосвязи с представителями центральной и региональной исполнительной власти, а также органов местного самоуправления. В результате, в Украине сформировался отечественный феномен возникновения институциональных ловушек в инвестиционном процессе из-за отсутствия надлежащего институционального обеспечения рынка инвестиционного капитала.

В работах отечественных ученых С. Буковинского, В. Гераймович, А. Гриценко, Н. Краус, А. Лайко, О. Пустовойта, В. Сиденко, Т. Унковской, О. Яременко институциональные ловушки инвестирования рассматриваются сквозь призму спорадичного и дискретного формирования современной институциональной среды функционирования национальной экономики в целом [1; 2; 5–9]. Попытки революционным путем решить проблему создания критической институциональной основы закрепления классических рыночных атрибутов благодаря ускоренной имплементации институтов развитого рынка в национальное экономическое пространство привели к углублению кризисных явлений как в сфере производства, так и в сфере обращения.

По мнению А. Гриценко, развитые институты очень важны в обеспечении эффективного распределения ресурсов в экономике. Развитые институты снижают расходы асимметричной информации, а также контролируют оппортунистическое или агентское поведение как со стороны контрагентов, так и со стороны государственных чиновников. В этом плане институты обеспечивают большую определенность в исполнении контрактов и тем самым снижают общие издержки ведения бизнеса. В свою очередь, это повышает эффективность распределения ресурсов, снижает входные барьеры для новых форм и повышает общую эффективность экономики [5, с. 48–49]. Из изложенного выше следует вывод о том, что латентный характер современных рыночных институтов инвестирования, выступающий одной из основных детерминант возникновения институциональных ловушек, как раз и привел к перманентному инвестиционному дефициту в большинстве сегментов национального хозяйства из-за несовершенства конкурентной среды на инвестиционном рынке, асимметричности информации для потенциальных инвесторов о наличии привлекательных объектов для вложения капитала, сужения институциональных форм привлечения, концентрации и освоения свободных инвестиционных ресурсов, в том числе и иностранных.

Одной из основных институциональных ловушек инвестиционного процесса в Украине является незаинтересованность субъектов крупного бизнеса, которые потенциально могли бы на порядок увеличить объемы инвестиционного обеспечения модернизации основного капитала, продуцирования нематериальных активов и прироста оборотных средств, в совершенствовании институциональной среды функционирования национальной экономики, поскольку развитые институты лишат их многочисленных скрытых предпочтений со стороны государства и заставят работать по современным законам рыночной экономики.

Подтверждением этого выступают слова А. Гриценко о том, что в странах с низким уровнем институционального развития уже существующие и окрепшие на рынке корпорации инвестируют не в развитие институтов, а в их заменители – построение вертикально интегрированных бизнес-групп, неформальные связи с политическими силами, в преференциальный доступ к финансовым ресурсам [5, с. 49].

А. Пустовойт также связывает с институциональными факторами перспективы совершенствования механизма экономической концентрации на внутренних рынках отечественной продукции, расширение источников инвестирования отечественных предприятий и уменьшение затрат инвесторов при входе на товарный рынок и выходе из него. В частности, расширение источников инвестирования он связывает с совершенствованием деятельности на внутреннем рынке инвестиционных, финансовых посредников (институтов совместного инвестирования, компаний по управлению активами, негосударственных пенсионных фондов, кредитных союзов) [8, с. 184–185].

Отсутствие прямой корреляции между декларируемыми приоритетами макроэкономического регулирования воспроизводственных процессов в отечественной экономике и их реальным воплощением привело к возникновению комплекса институциональных ловушек, то есть неэффективных институтов, которые законсервировали кризисные явления как в сфере производства, так и в сфере обращения, что привело к формированию дополнительных барьеров для наращивания объемов инвестиционного обеспечения, расширенного воспроизводства основного капитала, увеличения стоимости нематериальных активов и прироста оборотных средств. Институциональные ловушки инвестирования украинской экономики начали формироваться еще в период начальных этапов рыночных реформ, когда были проигнорированы хрестоматийные правила и принципы адекватного перераспределения государственного имущества между бывшей советской бюрократией и выкормленной ею прослойкой экономических нигилистов, с одной стороны, и формальным владельцем подавляющего большинства активов – украинским народом – с другой.

Кроме того, был проигнорирован опыт стран постсоциалистического лагеря, которые благодаря поступательным институциональным преобразованиям и эффективному использованию внешней помощи смогли за относительно короткое время преодолеть системный экономический кризис, сформировать благоприятные условия для притока иностранного капитала и увеличить инвестирование за счет внутренних источников. В. Сиденко убеждает в том, что характерной особенностью трансформационной политики стран Центральной и Восточной Европы – даже в тех странах, которые в 1990-е годы взяли на вооружение концепцию самых радикальных преобразований, – является эволюционность, постепенность институциональных изменений. В самых успешных моделях трансформирования (Польша, Венгрия, Чешская Республика, Словакия, Словения) такой подход базируется на процессе накопления определенных институциональных предпосылок еще в период экономических экспериментов в рамках концепции «рыночного социализма», который предшествовал радикализации реформ [9, с. 60].

В Украине же не произошло накопления институциональных предпосылок для удачной либерализации экономики и существенного переформатирования системы макроэкономического регулирования, что не создало условий для формирования благоприятной среды диверсификации форм, методов и источников инвестирования и законсервировало институциональные ловушки инвестиционного процесса на среднесрочную перспективу.

Целью статьи является раскрытие сущности институциональных ловушек инвестиционной деятельности в условиях усиления влияния вертикально интегрированных предпринимательских объединений на воспроизводственные процессы в национальном хозяйстве, обострения экзогенных рисков и глобальной сырьевой рецессии.

Институциональный перегиб в перераспределении национального богатства в 90-х годах прошлого века заложил фундамент формирования олигархической модели национальной экономики, которая приобрела свои совершенные формы в 1999–2004 гг. и получила дополнительный запас прочности в 2005–2013 гг. Как результат, в Украине произошел переход от одной крайности к другой: от гипергосударственной централизованной системы хозяйствования к квазирыночной экономике, где доминируют предпринимательские структуры с высокой концентрацией инвестиционного потенциала при общем снижении технико-технологического уровня производства и массовом обнищании широких масс населения.

Едва ли не наиболее весомой институциональной ловушкой инвестиционного процесса в Украине является отсутствие проверенных практикой развитых и развивающихся стран механизмов справедливого перераспределения природно-ресурсной ренты между собственником природных ресурсов (украинским народом) и крупными природопользователями (финансово-промышленными группами). Такие механизмы предусматривают установление адекватного реальной стоимости природного ресурса уровня платы за его использование, что в условиях украинской действительности означает существенное увеличение нормативов рентной платы за специальное природопользование.

При таком сценарии крупный природопользователь, не имея возможности обеспечивать приемлемый уровень рентабельности производственно-хозяйственной деятельности за счет дешевых природных ресурсов, будет вынужден искать резервы повышения эффективности производства за счет роста технико-технологического уровня и, соответственно, сокращения удельных расходов природного сырья, а для этого требуются значительные капиталовложения в модернизацию, реконструкцию и техническое переоснащение производственного оборудования. К сожалению, такая институциональная ловушка (неэквивалентное распределение ренты) так и не устраняется в нынешних условиях, что не стимулирует крупный бизнес обеспечивать комплексную модернизацию технико-технологической базы производства.

Дальнейшее падение украинской экономики обусловлено низкой конкурентоспособностью подавляющего большинства видов готовой продукции как на мировых, так и на национальных рынках вследствие чрезмерного уровня ресурсоемкости и энергоемкости ее производства. Причиной значительных затрат энергии и материальных ресурсов является высокий уровень физической изношенности и морального старения основного капитала промышленных предприятий. Поэтому деятельность большинства промышленных предприятий сопровождается значительными потерями природного сырья, чрезмерным уровнем удельных затрат энергии, перманентной потребностью в финансовых ресурсах для проведения капитального ремонта.

Решение проблемы конкурентоспособности отечественной продукции может быть решено через обновление, модернизацию и реконструкцию парка произ-

водственного оборудования промышленных предприятий и предприятий производственной инфраструктуры вследствие существенного наращивания объема капитальных инвестиций.

Речь идет именно о капитальных инвестициях, поскольку неразвитость фондового сегмента отечественного финансового рынка делает невозможным полноценное привлечение финансовых инвестиций, которые с учетом практики развитых стран являются более мобильными. Сложное финансовое положение украинских предприятий не позволяет в полной мере использовать потенциал наращивания капитальных инвестиций за счет собственных источников (прибыли и амортизационного фонда).

Однако собственные средства предприятий и организаций в структуре финансирования капитальных инвестиций в целом занимают наибольший удельный вес (рис. 1–рис. 3), поскольку государство и территориальные общины в связи с недостаточными бюджетными возможностями не в состоянии финансировать модернизацию объектов государственной и коммунальной инфраструктуры; низкий уровень капитализации коммерческих банков заставляет их устанавливать завышенные процентные ставки и делает малодоступными кредитные и заемные ресурсы для подавляющего большинства субъектов предпринимательской деятельности; иностранные инвесторы предвзято относятся к перспективам расширения инвестирования украинских предприятий из-за высоких политических и экзогенных рисков.

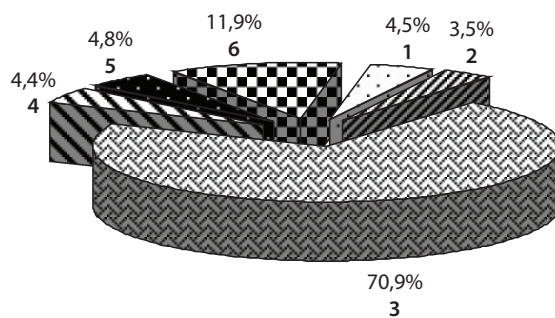
В структуре капитальных инвестиций в экономику Украины по источникам финансирования за период с 2002 по 2015 г. произошли определенные сдвиги, но они не изменили базового соотношения. Удельный вес собственных средств предприятий и организаций в структуре капитальных инвестиций по источникам финансирования в 2002 г. составил 70,9%, в 2009 г. – 66,1%, в 2015 г. – 67,5%. При этом наблюдается тенденция к уменьшению удельного веса капитальных инвестиций, профинансированных за счет средств государственного бюджета. Если в 2002 г. она составляла 4,5%, в 2009 г. – 4,3%, то в 2015 г. – 2,5%. Это связано с изменением приоритетов в структуре расходов Государственного бюджета Украины в связи с обострением противостояния на востоке Украины.

В 2015 г. по сравнению с 2002 и 2009 гг. возрос удельный вес капитальных инвестиций, профинансированных за счет средств местных бюджетов. Это можно считать следствием хотя и неполноценной, но в определенной степени финансовой децентрализации. Если в 2002 г. доля местных бюджетов в финансировании капитальных инвестиций составила 3,5%, в 2009 г. – 3,1%, то в 2015 г. она увеличилась до уровня 5,2%.

За анализируемый период происходили значительные колебания удельного веса кредитов банков и других займов в структуре финансирования капитальных инвестиций. В 2002 г. удельный вес кредитов банков и других займов составляла 4,4%, в 2009 г. – 13,3%, а в 2015 г. – 7,6%. Рост удельного веса кредитов банков и других займов в 2009 г. связан с укреплением отече-

ственной банковской системы, что произошло благодаря макроэкономической стабильности 2000–2008 гг. Последствия мирового финансового кризиса 2008 г. и обусловленный ими обвал национальной экономики негативным образом отразился на развитии украинской финансово-банковской системы, что привело к свертыванию объемов кредитных ресурсов и других займов, которые предоставлялись субъектам предпринимательской деятельности.

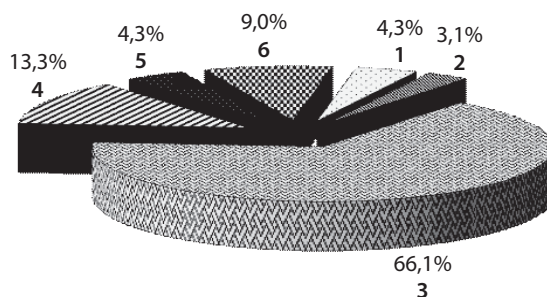
К сожалению, за период с 2002 по 2015 гг. не удалось кардинальным образом повлиять на повышение инвестиционной привлекательности украинской экономики, что не позволило на порядок увеличить приток средств иностранных инвесторов (речь идет о средствах правительств иностранных государств, международных



- 1 – Средства государственного бюджета
- 2 – Средства местных бюджетов
- 3 – Собственные средства предприятий и организаций
- 4 – Кредиты банков и другие займы
- 5 – Средства иностранных инвесторов
- 6 – Другие источники

Рис. 1. Структура капитальных инвестиций в экономику Украины за источниками финансирования в 2002 г.

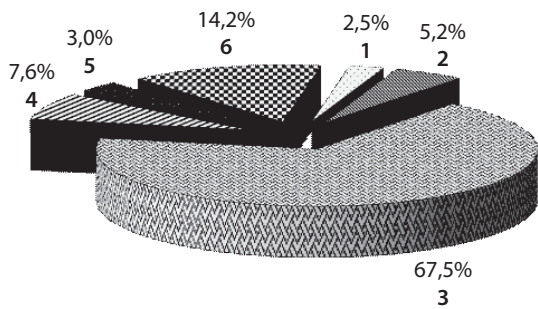
Источник: рассчитано автором по данным Государственной службы статистики Украины.



- 1 – Средства государственного бюджета
- 2 – Средства местных бюджетов
- 3 – Собственные средства предприятий и организаций
- 4 – Кредиты банков и другие займы
- 5 – Средства иностранных инвесторов
- 6 – Другие источники

Рис. 2. Структура капитальных инвестиций в экономику Украины за источниками финансирования в 2009 г.

Источник: рассчитано автором по данным Государственной службы статистики Украины.



- 1 – Средства государственного бюджета
- 2 – Средства местных бюджетов
- 3 – Собственные средства предприятий и организаций
- 4 – Кредиты банков и другие займы
- 5 – Средства иностранных инвесторов
- 6 – Другие источники

Рис. 3. Структура капитальных инвестиций в экономику Украины за источниками финансирования в 2015 г.

Источник: рассчитано автором по данным Государственной службы статистики Украины.

финансово-кредитных организаций, иностранных предпринимательских структур, в том числе субъектов финансового предпринимательства). Удельный вес средств иностранных инвесторов в структуре финансирования капитальных инвестиций в 2002 г. составил 4,8%, в 2009 г. – 4,3%, а в 2015 г. – 3,0%. Динамика данного показателя свидетельствует об опережающих темпах роста других источников финансирования капитальных инвестиций.

Подтверждением является то, что в 2002 г. доля других источников в общем объеме финансирования капитальных инвестиций составила 11,9%, а в 2015 г. – 14,2% [3].

В динамике капитальных инвестиций, профинансированных за счет средств государственного бюджета, за период с 2002 по 2015 гг. не наблюдалось устойчивой тенденции (рис. 4), что связано с преобладанием того или иного экономического цикла и последствиями глобального финансового кризиса, а в последние годы – и с обострением экзогенных рисков, обусловленных притворением на востоке Украины. За период с 2002 по 2004 гг. имел место значительный рост инвестиций, профинансированных за счет государственного бюджета, в связи с закреплением проявлений макроэкономической стабилизации.

В частности, в 2004 г. по сравнению с 2002 г., объем капитальных инвестиций в экономику Украины, профинансированных за счет средств государственного бюджета, увеличился более чем в 4 раза. В 2005 г. по сравнению с 2004 г. имело место сокращение капитальных инвестиций, профинансированных государством. Уменьшение составило более 3 млрд грн. Но начиная с 2005 г. и заканчивая 2008 г., в динамике капитальных инвестиций, профинансированных за счет средств государственного бюджета, наблюдался восходящий тренд. В целом за период 2002–2008 гг. имел место рост объемов финансирования государством инвестиций, что стало следствием реального роста валового внутреннего продукта и увеличения поступлений в Государственный бюджет Украины.

В 2009 г. вследствие значительной зависимости национальной экономики от конъюнктуры мировых

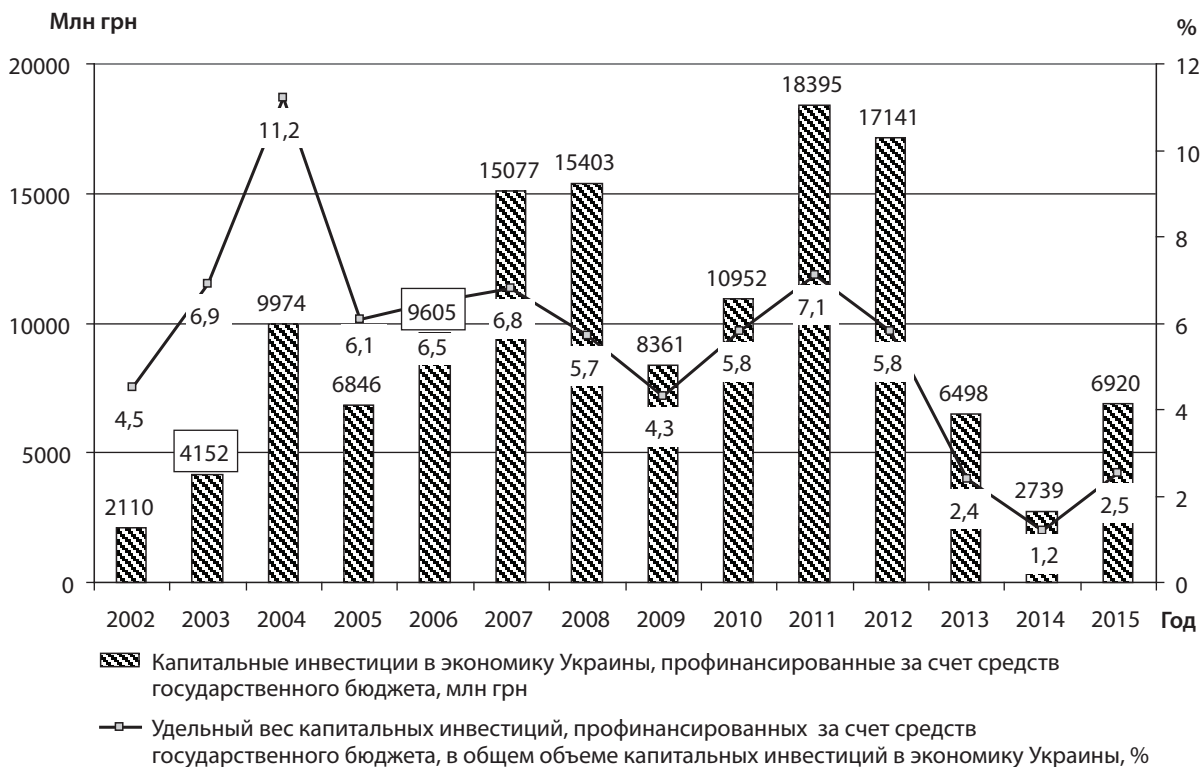


Рис. 4. Капитальные инвестиции в экономику Украины, профинансированные за счет средств государственного бюджета, и их удельный вес в общем объеме капитальных инвестиций в экономику Украины

Источник: рассчитано автором по данным Государственной службы статистики Украины.

сырьевых рынков, на которых произошел обвал в результате перегрева финансовых рынков, объем капитальных инвестиций, профинансированных за счет государственного бюджета, сократился почти наполовину. Докризисные объемы финансирования государством капитальных инвестиций были восстановлены в 2012 г. в связи с эффективным использованием адаптационного потенциала относительно угроз экономической стабильности экзогенного и эндогенного происхождения. Обвальное сокращение капитальных инвестиций в экономику Украины, профинансированных за счет средств государственного бюджета, произошло в 2013 и 2014 гг., что было обусловлено дестабилизацией политической ситуации и началом военного противостояния в отдельных районах Донецкой и Луганской областей.

Так, в 2013 г. по сравнению с 2012 г. объем профинансированных за счет государственного бюджета капитальных инвестиций уменьшился более чем в два раза, а в 2014 г. по сравнению с аналогичной базой – более чем в шесть раз. В 2015 г. по сравнению с 2014 г. объем профинансированных государством капитальных инвестиций увеличился более чем в 2,5 раза, но такое увеличение объясняется наличием низкой базы сравнения – дна экономического кризиса. За анализируемый период (2002–2015 гг.) высокий объем профинансированных государством капитальных инвестиций наблюдался в 2011 и 2012 гг. (соответственно 18,4 млрд грн и 17,1 млрд грн) в связи с устранением последствий мирового финансового кризиса и ослаблением влияния структурных деформаций. Квинтэссенцией сужения участия государства в финансировании капитальных инвестиций является уменьшение удельного веса средств государственного бюджета в общем объеме финансирования. Если в 2004 г. удельный вес средств государственного бюджета в общем объеме финансирования капитальных инвестиций составил 11,2%, в 2011 г. – 7,1%, то в 2014 г. только 1,2%.

Одним из источников финансирования капитальных инвестиций выступают местные бюджеты. Учитывая высокий уровень финансовой централизации, который имеет место в Украине, местные бюджеты в своем большинстве не стали весомым источником финансирования инфраструктурных проектов, имеющих важное стратегическое значение для развития территориальных образований. За период с 2002 по 2008 гг. росли капитальные инвестиции в экономику Украины, которые финансировались за счет средств местных бюджетов. Так, в 2008 г. по сравнению с 2002 г. номинальная величина капитальных инвестиций, профинансированных за счет местных бюджетов, увеличилась более чем в 7 раз. При этом удельный вес средств местных бюджетов в общем объеме финансирования капитальных инвестиций колебался в диапазоне между 3,5 и 4,7%.

Отсутствие прямой корреляции между темпами роста абсолютной величины капитальных инвестиций и динамикой их удельного веса в общем объеме финансирования свидетельствует о том, что реального значительного увеличения не произошло, а восходящий тренд обусловлен индексацией объемов финансирования в

связи с инфляционно-девальвационными колебаниями. Как и в динамике капитальных инвестиций, профинансированных за счет средств государственного бюджета, в 2009 г. произошло обвальное уменьшение (более чем в два раза) объемов капитальных инвестиций, профинансированных регионами и территориальными общинами базового уровня.

Некоторый рост капитальных инвестиций, профинансированных за счет средств местных бюджетов, имел место в 2010–2012 гг. (рис. 5). К сожалению, в 2013–2014 гг. их объем снова уменьшился. В 2015 г. номинальная величина капитальных инвестиций в экономику Украины, профинансированных за счет местных бюджетов, по сравнению с 2014 г. возросла более чем в два раза, что было представлено правительством как следствие удачного проведения финансовой децентрализации и реформы местного самоуправления. В целом, за период с 2002 по 2015 гг., удельный вес капитальных инвестиций, профинансированных за счет средств местных бюджетов, в общем объеме финансирования капитальных инвестиций колебался в пределах от 2,7 до 5,2%.

За период 2002–2015 гг. основным источником финансирования капитальных инвестиций в экономику Украины выступали собственные средства предприятий и организаций. Их доля в отдельные годы составляла более 70%. Уменьшение удельного веса данного источника финансирования имело место в 2003–2008 гг. и в 2009–2011 гг., поскольку в эти периоды состоялась стабилизация отечественного рынка заемного капитала, и кредиты банков и другие займы стали более доступными для субъектов предпринимательской деятельности. В целом в 2015 г. по сравнению с 2002 г. номинальная величина капитальных инвестиций, профинансированных за счет собственных средств предприятий и организаций, увеличилась более чем в 5 раз (рис. 6).

Отличительной чертой финансирования капитальных инвестиций за счет собственных средств предприятий и организаций является то, что в отличие от капитальных вложений, финансируемых за счет государственного и местных бюджетов, в их динамике в 2009 и 2014 гг. не произошло обвального падения. Это объясняется тем, что предприятия даже в условиях нарастания кризисных явлений были вынуждены финансировать критический уровень капитальных расходов, связанных в большей степени не с обновлением и модернизацией основного капитала, а с реконструкцией и техническим переоснащением парка основных средств, что в целом кардинально не решало проблему снижения уровня физического износа и тем более морального старения производственного оборудования.

Мировая практика показывает, что эффективным источником финансирования капитальных инвестиций выступают кредиты банков и другие займы. Действенность использования названного источника финансирования капитальных вложений напрямую связана с развитостью инфраструктуры кредитного сегмента финансового рынка. Исходя из отечественной практики недостаточная эффективность использования кредитов банков и других займов для финансирования капитальных

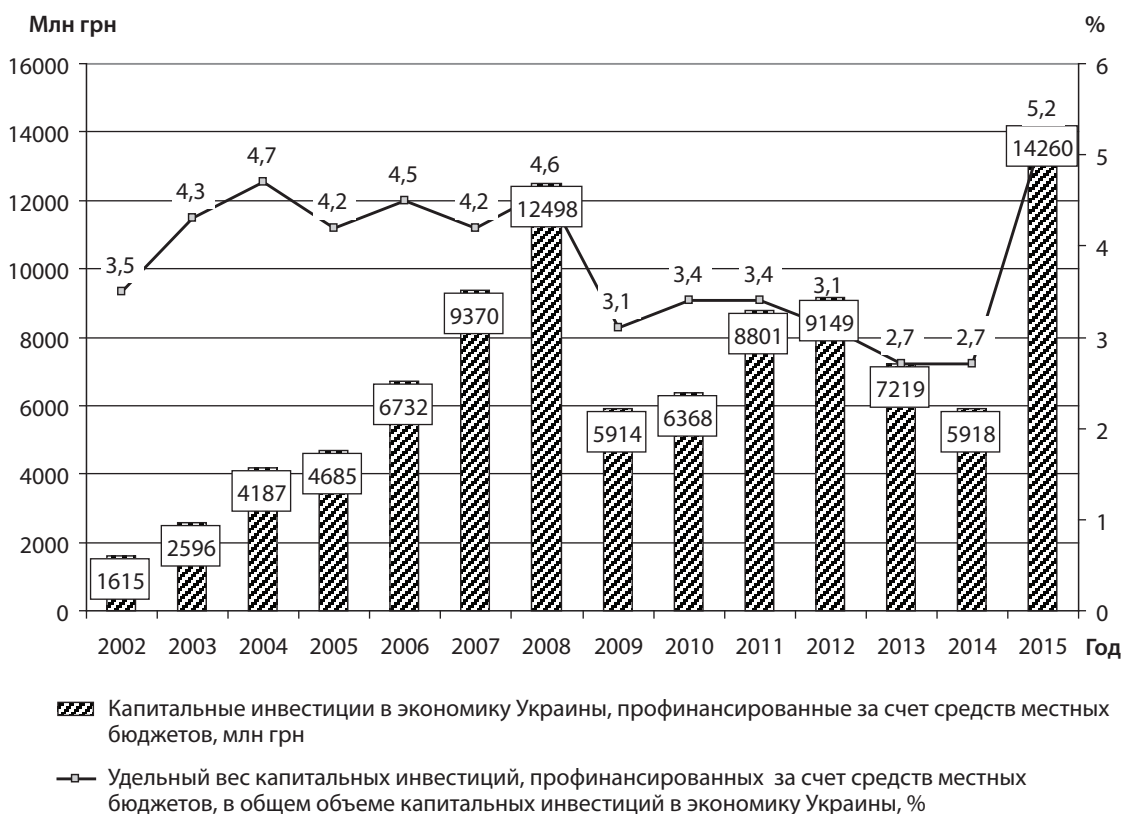


Рис. 5. Капитальные инвестиции в экономику Украины, профинансированные за счет средств местных бюджетов, и их удельный вес в общем объеме капитальных инвестиций в экономику Украины

Источник: рассчитано автором по данным Государственной службы статистики Украины.

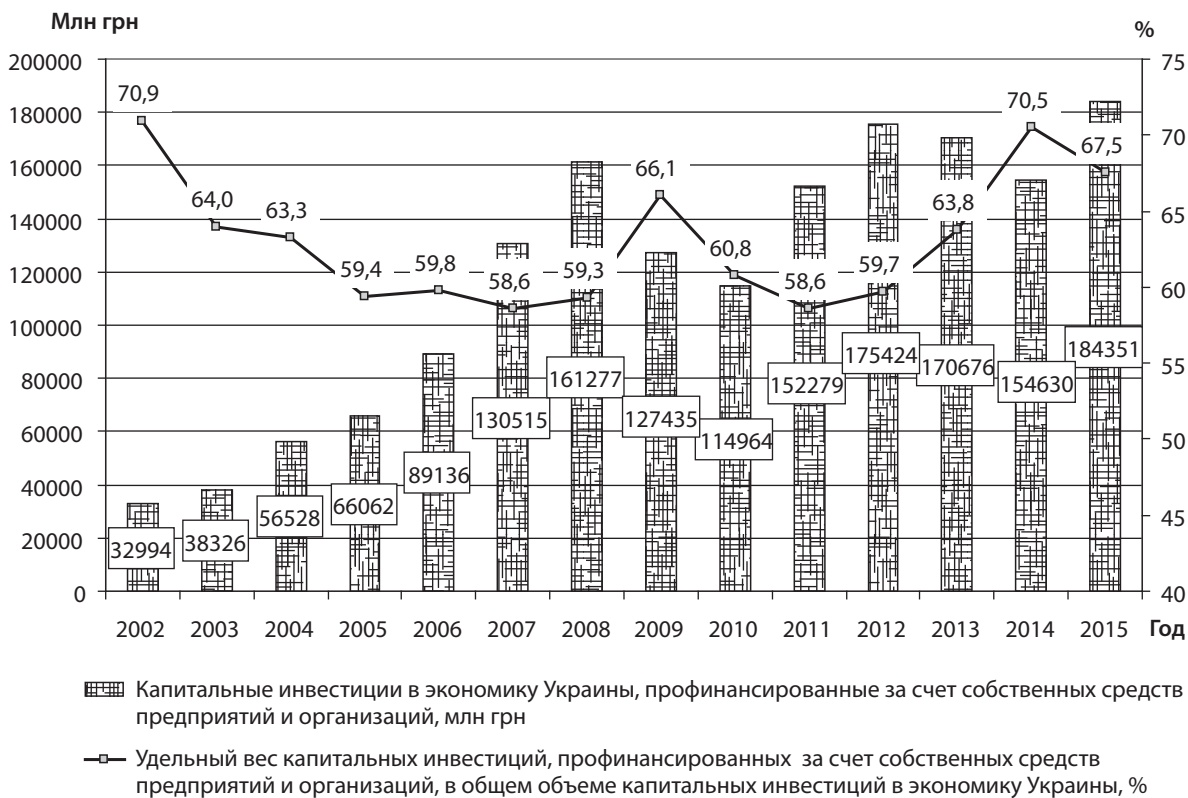


Рис. 6. Капитальные инвестиции в экономику Украины, профинансированные за счет собственных средств предприятий и организаций, и их удельный вес в общем объеме капитальных инвестиций в экономику Украины

Источник: рассчитано автором по данным Государственной службы статистики Украины.

инвестиций обусловлена неразвитостью отечественной банковской системы, селективным характером рекапитализации коммерческих банков, а также недостаточным уровнем концентрации ресурсов кредитного портфеля подавляющего большинства коммерческих банков.

Наибольшее значение доли капитальных инвестиций в экономику Украины, профинансированных за счет кредитов банков и других займов, наблюдалась в период ускорения темпов макроэкономической стабилизации. Так, в период с 2005 по 2008 гг. доля капитальных вложений, финансируемых за счет кредитов банков и других займов, колебалась в интервале 14,1–15,8%, а в 2010–2013 гг. – соответственно в пределах 12,3–17,1% (рис. 7). В отличие от динамики капитальных инвестиций, профинансированных за счет средств государственного бюджета, местных бюджетов и собственных средств предприятий и организаций, в 2015 г. по сравнению с 2014 г. увеличения номинальной величины капитальных инвестиций, профинансированных за счет кредитов банков и других займов, не произошло, что свидетельствует о хроническом кризисе отечественной банковской системы и сектора небанковских финансово-кредитных учреждений.

Характерной чертой инвестиционного процесса в Украине в период с 2002 по 2015 гг. является незначительный удельный вес капитальных инвестиций, профинансированных за счет средств иностранных инвесторов, в общем объеме капитальных инвестиций. Наибольшее значение данного показателя имело место в 2002 и 2003 гг. (рис. 8). Также, в отличие от дру-

гих источников в динамике капитальных инвестиций, профинансированных за счет средств иностранных инвесторов, в 2009 г. уменьшения по сравнению с 2008 г. не произошло, даже несмотря на мультипликативное деструктивное влияние мирового финансового кризиса на состояние украинской экономики. Обвал средств иностранных инвесторов в основной капитал состоялся в 2010 г. и был связан с политическими рисками.

Важным индикатором результативности инвестиционных процессов в Украине является объем прямых иностранных инвестиций. Прямые иностранные инвестиции представляют собой непосредственное вложение (без посредников) средств в объекты инвестирования. Прямая инвестиция предполагает внесение средств или имущества в уставные фонды юридических лиц в обмен на корпоративные права.

За период с 2000 по 2015 гг. в динамике поступлений прямых иностранных инвестиций в Украину наблюдалось несколько фаз. Первая фаза ежегодного увеличения притока средств иностранных инвесторов длилась с 2000 г. по 2005 г. Если в 2001 г. прирост прямых иностранных инвестиций составил 680,3 млн долл., при этом доля прироста прямых иностранных инвестиций в ВВП составляла 1,8%, то в 2005 г. увеличение прямых иностранных инвестиций в экономику Украины составило 7843 млн долл., а удельный вес прироста прямых иностранных инвестиций в ВВП составил 9,1%.

Вторая фаза характеризовалась ежегодными колебаниями как в сторону увеличения, так и в сторону уменьшения темпов прироста прямых иностранных инвестиций (2006–2013 гг.). В период с 2006 по 2013 гг., учитывая последствия мирового финансового кризиса

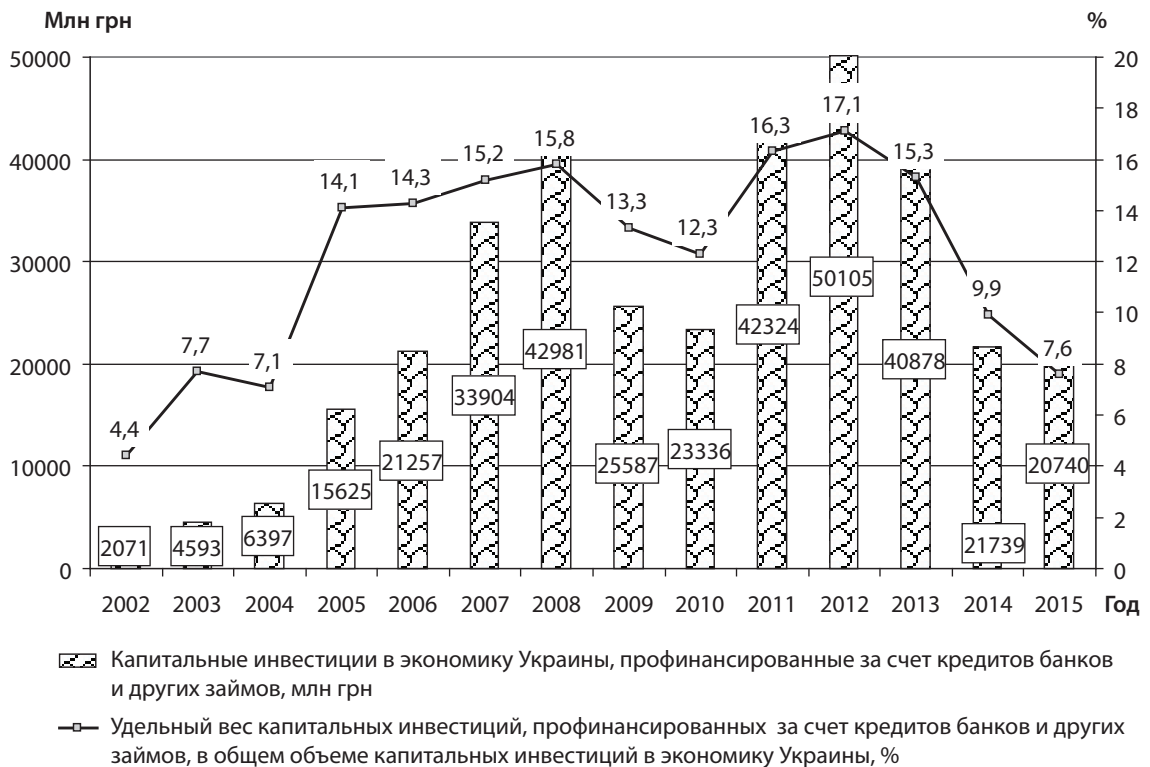


Рис. 7. Капитальные инвестиции в экономику Украины, профинансированные за счет кредитов банков и других займов, и их удельный вес в общем объеме капитальных инвестиций в экономику Украины

Источник: рассчитано автором по данным Государственной службы статистики Украины.

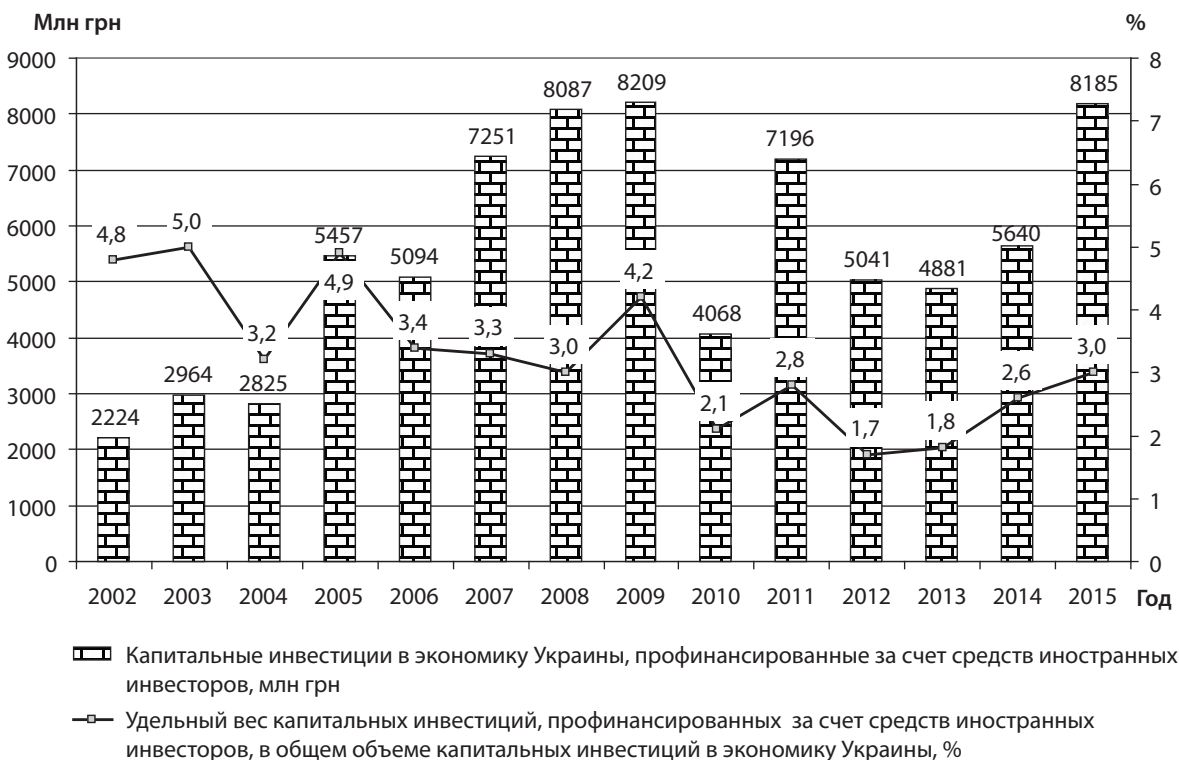


Рис. 8. Капитальные инвестиции в экономику Украины, профинансированные за счет средств иностранных инвесторов, и их удельный вес в общем объеме капитальных инвестиций в экономику Украины

Источник: рассчитано автором по данным Государственной службы статистики Украины.

для национальной экономики, обвального падения поступлений прямых иностранных инвестиций, а тем более массового вывода иностранного капитала из Украины не наблюдалось. Если в 2006 г. доля прироста прямых иностранных инвестиций в ВВП составляла 4,4%, в 2009 г. – 3,7%, то в 2013 г. – 2,1% (рис. 9).

Массовый вывод иностранных инвестиций из Украины приобрел угрожающие масштабы в 2014 г. Сумма иностранного капитала, выведенного из Украины, составила 12240,9 млн долл., что равно 11,7% ВВП. В 2015 г., хотя и замедленными темпами, но все равно происходил вывод иностранного капитала, в частности,



Рис. 9. Прирост прямых иностранных инвестиций в Украину и его удельный вес в ВВП

Источник: рассчитано автором по данным Государственной службы статистики Украины.

объем прямых иностранных инвестиций уменьшился на 2544,6 млн долл., что составляет 3,3% от ВВП. В первом полугодии 2016 г., хотя и наблюдается прирост прямых иностранных инвестиций, но он обусловлен низкой базой сравнения, и его темпы еще не достигли докризисных размеров.

К сожалению, объемы прироста прямых иностранных инвестиций в украинскую экономику значительно уступают аналогичному показателю в Польше. Польскую экономику можно считать образцом удачного проведения рыночных преобразований на основе всестороннего использования рычагов монетарной политики и эффективного взаимодействия с МВФ. За период с 2000 по 2015 гг., несмотря на колебания объемов, наблюдался прирост прямых иностранных инвестиций. Для сравнения: если в Украине прирост прямых иностранных инвестиций в 2007 г. составлял 7935,4 млн долл., то в Польше – 25031 млн долл. То есть прирост прямых иностранных инвестиций в экономику Польши был более чем в три раза был выше, нежели в Украине [3].

Более того, польская экономика благодаря значительному запасу прочности, созданному в 90-х годах прошлого века, оказалась устойчивой относительно рисков, обусловленных мировым финансовым кризисом 2008 г. Также в 2007 г. (именно в этом году наблюдался самый высокий прирост прямых иностранных инвестиций в украинскую экономику) приток иностранного инвестиционного иностранного капитала в Украину был меньшим, чем в Чешской Республике и Венгрии. Прирост прямых иностранных инвестиций в экономику Венгрии в 2007 г. равнялся 70631 млн долл., что составило 50,7% от ВВП; в экономику Чешской Республики – 10606 млн долл., что составляло 5,6% от ВВП.

Основными причинами свертывания активной деятельности иностранных инвесторов в Украине выступают:

- ✦ обострение противостояния в Донецкой и Луганской областях, что привело к демонтажу значительного количества ликвидных промышленных производств, а также снизило инвестиционную привлекательность действующих предприятий, в том числе и на территориях, приближенных к зоне проведения АТО;
- ✦ многолетняя целенаправленная политика местных политических и бизнес-элит по сокрытию инвестиционно привлекательных объектов от потенциальных иностранных инвесторов с целью их дальнейшего перераспределения в пользу отечественных субъектов предпринимательской деятельности, которые находятся в непосредственной взаимосвязи с городскими головами и большинством в органах местного самоуправления;
- ✦ чрезмерная пассивность отдельных подразделений центральной исполнительной власти в направлении привлечения средств правительств иностранных государств, международных финансово-кредитных организаций, иностранных предпринимательских структур, в том

числе субъектов финансового предпринимательства. Квинтэссенцией чего выступает провал деятельности Государственного агентства экологических инвестиций Украины, которое должно было координировать работу и непосредственно взаимодействовать с иностранными донорами в направлении привлечения инвестиций, предусмотренных международными природоохранными конвенциями. Маркером провальной государственной политики в этом направлении являются также многочисленные злоупотребления по использованию «киотских» средств;

- ✦ отсутствие необходимой активности органов местного самоуправления в направлении инвестиционного обеспечения модернизации и реконструкции объектов коммунальной инфраструктуры, в частности, систем газо-, тепло-, водоснабжения, в том числе и на основе соглашений государственно-частного партнерства. Высокий уровень физического износа объектов коммунальной инфраструктуры является одной из главных причин высокого уровня затратности оказания услуг естественными монополиями, что привело к значительному росту коммунальных тарифов, которые являются неподъемными для подавляющего большинства населения. При этом следует отметить, что подавляющее большинство естественных монополий, оказывающих услуги газо-, тепло-, водоснабжения, а также передачу электроэнергии, уже находятся в собственности украинских олигархов, а некоторые из них в собственности нерезидентов;
- ✦ наличие многочисленных институциональных ограничений на перераспределение отдельных видов активов, в первую очередь земель сельскохозяйственного назначения, а также преференций отечественным субъектам крупного бизнеса, что демотивирует иностранных инвесторов относительно финансирования как долгосрочных, так и краткосрочных проектов в Украине. Формирование интегрированных предпринимательских структур в аграрном секторе и горнопромышленном комплексе позволило повысить концентрацию инвестиционного потенциала, но не сопровождалось привлечением средств иностранных инвесторов, имеющих многолетний опыт работы в перечисленных видах предпринимательской деятельности.

Как ни парадоксально это звучит, но основным фактором, тормозящим наращивание притока иностранных инвестиций, является доминирование на многих базовых рынках вертикально интегрированных предпринимательских объединений, которые сконцентрировали значительные капиталы благодаря неэквивалентному присвоению ренты (в первую очередь это касается корпоративных образований в сфере

хозяйственного освоения минерально-сырьевого потенциала и других составляющих природного капитала).

Благодаря постоянным преференциям со стороны высшего политического истеблишмента собственники вертикально интегрированных предпринимательских объединений и разного рода групп компаний постоянно поглощали дополнительные активы без соответствующих конкурентных начал и лишь в единичных случаях обеспечивали модернизацию и реконструкцию основного капитала, сформированного в советский период. В результате преобладающая часть мощностей на предприятиях, входящих в интегрированные предпринимательские объединения, не давала возможности производить готовую продукцию с уровнем энерго- и ресурсоемкости, который обеспечивал бы необходимые предпосылки для получения конкурентных преимуществ на мировом рынке.

Это позволило главным конкурентам, прошедшим в период роста мировой экономики модернизацию производственного оборудования, вытеснить украинских экспортеров с традиционных ниш и сузить ареал их деятельности. Более того, сырьевая рецессия, которая имеет место на мировых рынках в последние два года, еще более усугубила затруднительное положение украинских товаропроизводителей и создала предпосылки для их вытеснения с «обжитых» сегментов. При таких условиях приток иностранной валюты в Украину еще более сократится и на порядок уменьшит инвестиционные возможности, что, с учетом оседания значительной части валютной выручки в оффшорных резиденциях, подорвет даже критически необходимый инвестиционный потенциал расширенного воспроизводства сферы материального производства.

Создание в свое время властными структурами благоприятных условий для вертикально интегрированных предпринимательских объединений привело к свертыванию конкуренции на отдельных рынках, что не стимулировало монополистов к активизации инвестиционной активности с привлечением средств нерезидентов, в первую очередь, относительно внедрения инновационных технологий. Рецидивы максимально возможного присвоения ренты в отраслях добывающей промышленности привели еще к большему технологическому разрыву с аналогичными производствами развитых стран и еще дальше отодвинули украинские предприятия-экспортеры от глобальных цепей прибавочной стоимости.

Несмотря на то, что отечественный аграрный сектор увеличил уровень капитализации вследствие наращивания экспортных поставок преимущественно сельскохозяйственного сырья, это не привело в инвестиционном буму, в первую очередь, в перерабатывающем сегменте АПК. «Олигархи от подсолнечника» и «олигархи от пшеницы», которые стали более приближенными к высшему политическому истеблишменту, нежели «олигархи от руды», используют лоббистскую поддержку в целях поглощения все больших площадей сельскохозяйственных угодий неважно, каким путем, и не важно, какими методами. Цель одна – расширить

ресурсную базу для увеличения объемов производства зерновых, подсолнечника и технических культур энергетической направленности.

Уже длительное время говорится о том, что причина низкой инвестиционной активности в аграрном секторе – наличие моратория на свободный оборот сельскохозяйственных угодий. К сожалению, подготовка к запуску полноценного рынка земель сельскохозяйственного назначения проходит по лекалам приватизационных процессов, которые де-факто и де-юре отодвинули большинство граждан Украины от реального перераспределения общенародной собственности в 90-х годах прошлого века. Не создается институциональная база защиты собственников земельных участков в случае их выхода на рынок, а тем временем украинские латифундисты уже путем арендных соглашений создали для себя подспорье обыкновенного поглощения земельных активов обедневших украинских крестьян.

При отсутствии радикальных мер со стороны государства украинский крестьянин будет в очередной раз отодвинут от реальной возможности влиять на перераспределение земельных активов, а запуск рынка сельскохозяйственных земель станет механизмом наращивания ресурсного потенциала агропромышленных формирований холдингового типа и не приведет в прогнозируемому рыночными фундаменталистами инвестиционному буму в аграрном секторе.

ВЫВОДЫ

Наличие многочисленных институциональных ловушек инвестиционного процесса в Украине не позволило даже в период социально-экономического подъема (2000–2008 гг.) обеспечить существенное увеличение инвестиционных вливаний в национальную экономику как за счет внутренних, так и за счет внешних источников. Такими институциональными ловушками выступают:

- ✦ отсутствие современных механизмов эквивалентного перераспределения природно-ресурсной ренты, что длительный период позволяло и позволяет крупным природопользователям (вертикально интегрированным предпринимательским объединениям) получать приемлемый уровень рентабельности при минимальных капитальных вложениях в обновление основного капитала;
- ✦ сращивание региональных бизнес-элит с политическим и управленческим истеблишментом, что приводит к асимметричности информации относительно привлекательных для инвестирования объектов;
- ✦ неразвитость институциональной среды внедрения соглашений государственно-частного партнерства как относительно использования объектов инфраструктуры, так и хозяйственного освоения природно-ресурсного потенциала;
- ✦ наличие институциональных ограничений на свободный оборот земель сельскохозяйственного назначения, что не дает возможности повысить уровень инвестиционной привлека-

тельности отечественного аграрного сектора для иностранных инвесторов.

Отсутствие устоявшихся тенденций относительно существенного увеличения прямых иностранных инвестиций в украинскую экономику свидетельствует о суженной финансовой базе расширенного воспроизводства основного капитала подавляющего большинства отраслей материального производства, что мультипликативным образом влияет на снижение уровня конкурентоспособности отечественной продукции не только на мировом, но и на национальном рынке. Многолетнее заигрывание с отечественным олигархическим капиталом деструктивно повлияло на формирование конкурентной среды на рынках заемного капитала, средств производства и потребительских товаров, притормозило процесс активного вхождения иностранных инвесторов в подавляющее большинство сегментов национального хозяйства.

Такие обстоятельства заставляют украинское правительство и дальше делать ставку на сотрудничество с МВФ, обычно предъявляющим многочисленные требования перед предоставлением очередного транша, которые неподъемным бременем ложатся на плечи рядовых граждан. Прикрываясь формальными требованиями МВФ, правительство предоставляет значительные преференции олигархическому капиталу путем повышения тарифов за предоставление услуг принадлежащими им естественными монополиями. ■

ЛИТЕРАТУРА

1. Буковинский С. А. Пути преодоления финансового кризиса в Украине / С. А. Буковинский, Т. Е. Унковская, О. Л. Яременко // Экономическая теория. – 2009. – № 2. – С. 47–60.
2. Гераймович В. Л. Інвестиційний процес та його вплив на економічний розвиток аграрного сектору : монографія / В. Л. Гераймович. – К. : ЦП «Компринт», 2015. – 236 с.
3. Голян В. Приток валюты в Украину может резко сократиться [Электронный ресурс] / В. Голян. – Режим доступа : <http://ubr.ua/finances/macroeconomics-ukraine/pritok-valuty-v-ukrainu-mojet-rezko-sokratitsia-419273>
4. Голян В. А. Проблеми формування інституціонального середовища національної економіки в умовах ринкових відносин / В. А. Голян // Актуальні проблеми економіки. – 2006. – № 5 (59). – С. 4–11.
5. Институциональная архитектура и динамика экономических преобразований / Под ред. д-ра экон. наук А. А. Гриценко. – Х. : Форт, 2008. – 928 с.
6. Краус Н. М. Становлення інноваційної економіки в умовах інституціональних змін : монографія / Н. М. Краус. – К. : ЦУЛ, 2015. – 596 с.
7. Лайко О. І. Трансформаційні процеси в інвестиційній системі економіки України : монографія / О. І. Лайко; НАН України, Ін-т пробл. ринку та екон.-екол. дослідж. – Одеса : ФОП Грін Д. С., 2014. – 460 с.
8. Ринки реального сектора економіки України: структурно-інституціональний аналіз / [Точилін В. О., Осташко Т. О., Пустовойт О. В. та ін.]; НАН України; Ін-т екон. та прогноз. – К., 2009. – 640 с.
9. Сіденко В. Економічне трансформування у країнах Центральної та Східної Європи / В. Сіденко // Економіка України. – 1998. – № 12. – С. 60–68.

REFERENCES

- Bukovinskiy, S. A., Unkovskaya, T. E., and Yaremenko, O. L. "Puti preodoleniya finansovogo krizisa v Ukraine" [Ways to overcome financial crisis in Ukraine]. *Ekonomicheskaya teoriya*, no. 2 (2009): 47–60.
- Golyan, V. "Pritok valyuty v Ukrainu mozhete rezko sokratitsya" [The inflow of foreign currency in Ukraine may be greatly reduced]. <http://ubr.ua/finances/macroeconomics-ukraine/pritok-valuty-v-ukrainu-mojet-rezko-sokratitsia-419273>
- Heraimovych, V. L. *Investytsiyni protses ta yoho vplyv na ekonomichnyi rozvytok ahrarnoho sektoru* [Investment process and its impact on the economic development of the agricultural sector]. Kyiv: Kompyrnt, 2015.
- Holian, V. A. "Problemy formuvannya instytutsionalnoho seredovyscha natsionalnoi ekonomiky v umovakh rynkovykh vidnosyn" [Problems of formation of institutional environment of national economy in conditions of market relations]. *Aktualni problemy ekonomiky*, no. 5 (59) (2006): 4–11.
- Institutsionalnaya arkhitektonika i dinamika ekonomicheskikh preobrazovaniy* [Institutional architectonics and dynamics of economic transformation]. Kharkiv: Fort, 2008.
- Kraus, N. M. *Stanovlennia innovatsiinoi ekonomiky v umovakh instytutsionalnykh zmin* [The development of innovative economy in the context of institutional change]. Kyiv: TsUL, 2015.
- Laiko, O. I. *Transformatsiyni protsesy v investytsiynii systemi ekonomiky Ukrainy* [Transformation processes in the system of investment of economy of Ukraine]. Odesa: FOP Hrin D. S., 2014.
- Sidenko, V. "Ekonomichne transformuvannya u krainakh Tsentralnoi ta Shkhidnoi Yevropy" [Economic transformation in Central and Eastern Europe]. *Ekonomika Ukrainy*, no. 12 (1998): 60–68.
- Tochylin, V. O. et al. *Rynky realnoho sektora ekonomiky Ukrainy: strukturno-instytutsionalnyi analiz* [The markets of the real sector of economy of Ukraine: structural and institutional analysis]. Kyiv, 2009.