

УДК 330.341.4 (477)
JEL E22, E27

ГРИМАЛЮК А.В.

кандидат економічних наук, доцент,
Одеський торговельно-економічний інститут Київського національного торговельно-економічного
університету
Інглезі, 6, м. Одеса, Україна, 65070
E-mail: andreigrim01@gmail.com

КВАЧ І.Я.

Аспірант
Київський національний торговельно-економічний університет
Інглезі, 6, м. Одеса, Україна, 65070
E-mail: ykvach@ukr.net

БОЙКО О.В.

доктор економічних наук, доцент,
Запорізький національний технічний університет
Жуковського, 64, м. Запорозжя, Україна, 69063
E-mail: lv-bojko@ukr.net

ІНВЕСТИЦІЙНА МОДЕЛЬ РОЗВИТКУ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ В УМОВАХ НЕВИЗНАЧЕНОСТІ

Показано, що врахування фактора невизначеності може стати теоретичною основою розробки нових
практичних рекомендацій для економічної політики. Для стимулювання приватних інвестицій запропоновано
модель перерозподілу невизначеності між рівнями інвестиційної системи.

Ключові слова: невизначеність, ризик, інвестиційна система, мультиплікатор.

GRIMALYUK A.V.

Cand. Sc. (Economics),
Odessa Trade and Economic Institute of Kyiv National University of Trade and Economics
Inglise, 6, Odessa, Ukraine, 65070
E-mail: andreigrim01@gmail.com

KVACH I.Y.

Graduate student
Kyiv National University of Trade and Economics
Inglise, 6, Odessa, Ukraine, 65070
E-mail: ykvach@ukr.net

BOIKO O.V.

Dr.Sc. (Economics),
Zaporozhye National Technical University
Zhukovsky, 64, Zaporozhye, Ukraine, 69063
E-mail: lv-bojko@ukr.net

INVESTMENT MODEL OF DEVELOPMENT UNDER UNCERTAINTY

Uncertainty today is becoming a major factor hampering investment and economic development in Ukraine. Meanwhile,
economic theory actually replaces the immeasurable uncertainty with measurable risk, assuming knowledge of
probabilities. More complete consideration of the uncertainty factor can become the theoretical basis for the
development of entirely other practical recommendations for economic policy at the national and regional levels.
Therefore, the purpose of the article is to reveal the possibility of more fully taking into account the uncertainty factor in
economic theory and to justify, from these theoretical positions, an alternative approach to managing the process of

economic development.

The essence of the problem lies in the fact that investment requires a surplus profit, designed to compensate for the uncertainty of investment expectations. Only in the case of such expected compensation, the investment project is able to become the limit, closing, and therefore, the one that determines the total investment.

Compensatory superprofit is the most important regulator of economic growth, since investing in a business project occurs only when at least one entrepreneur expects such profits from him. Without it, monetary capital will remain in the banks, and economic development can stop.

An important conclusion about the merits of the proposed investment system is that it can be involved not only at the national level, but also at the regional or even city levels. This model is well aligned with other variants of institutional reforms proposed in the literature, for example, with the proposal to create agencies for regional development. Thus, the practical conclusion is the possibility of using the system of redistribution of uncertainty in the specific conditions of the modern Ukrainian economy.

Keywords: *uncertainty, risk, investment system, multiplier.*

Постановка проблеми та її зв'язок з важливими науковими та практичними завданнями.

Невизначеність сьогодні стає найважливішим фактором, який гальмує інвестиції та економічний розвиток України. Опитування керівників 1115 підприємств у 24 регіонах країни, проведене НБУ, показало, що серед факторів, які стримують розширення виробництва, респонденти найчастіше назвали нестабільність ситуації (58,9% опитаних). Про значення фактора невизначеності свідчить і та обставина, що 38,7% респондентів найважливішим стримуючим фактором вважають коливання курсу гривні [1, с. 12]. Нині посилення невизначеності є характерним не тільки для вітчизняної, але й для глобальної економіки. Тому актуальність теоретичної розробки проблем економічного розвитку в умовах невизначеності не викликає сумнівів.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Стосовно цієї проблематики становить інтерес, перш за все, позиція Дж.М. Кейнса, який відкидав знання ймовірностей при інвестиційних очікуваннях. Він прагне до максимально повного врахування фактора невизначеності не тільки у зв'язку з наданням переваги ліквідності, але й щодо реальних інвестицій. Безумовно, величезна роль відводиться невизначеності інвестицій, і насамперед – інвестицій в основний капітал, або, за його словами, "невизначеності довгострокових очікувань". Він виходить з того, що ця невизначеність гальмує інвестиції, і їх може не вистачити для забезпечення повної зайнятості. Саме тому приватні інвестиції виступають як найбільш нестійкий елемент сукупного попиту, який "розгойдує" всю ринкову систему. Звідси випливає необхідність державного регулювання, покликаного компенсувати таку макроекономічну нестабільність. У цьому – магістральна логічна лінія його моделі, і невизначеність інвестицій стає її відправним пунктом. Таким чином, для розробки проблематики невизначеності в економічній теорії Дж.М. Кейнс зробив не менше, ніж Ф. Найт.

Не випадково В.М. Геєць, А.А. Гриценко, М.І. Зверяков, В.Т. Рязанов, А.М. Москаленко, А.М. Шаров і інші вітчизняні економісти виступають за те, аби економічна політика в Україні спиралася в цілому на кейнсіанський теоретичний фундамент з врахуванням специфіки вітчизняної економіки і її кризової ситуації [3, 4, 5, 6, 7].

Однак в цих дослідженнях залишаються невирішеними деякі важливі частини проблеми, пов'язані з урахуванням фактора невизначеності, що може стати теоретичною основою розробки абсолютно інших практичних рекомендацій для економічної політики на національному і регіональному рівнях.

Формулювання цілей дослідження. Мета статті – розкрити можливості повнішого врахування фактора невизначеності в економічній теорії та обґрунтувати з цих теоретичних позицій альтернативний підхід до управління процесом економічного розвитку.

Виклад основних результатів та їх обґрунтування. В процесі порівняльного аналізу кейнсіанських та монетаристських рекомендацій треба враховувати, що сам кейнсіанський напрям є неоднорідним. Кейнсіанство зовсім не виліте з «єдиного шматка сталі». У нім виділяються, принаймні, дві основні течії, рекомендації яких істотно відрізняються.

Як відомо, головною причиною кризи і депресії кейнсіанство вважає брак в економіці сукупного попиту, що включає споживчий і інвестиційний попит. Звідси і головний рецепт кейнсіанства – збільшення сукупного попиту. Але який компонент вважати головним в розширенні сукупного попиту – споживчі або інвестиційні витрати?

Залежно від відповіді на це питання кейнсіанство розділилося на дві течії, одне з яких віддає перевагу споживчому, а інше – інвестиційному попиту. Наприклад, найбільш відомі сучасні кейнсіанці П. Кругман і Дж. Стігліц, судячи з їх рекомендацій, явно симпатизують першій з цих

течій, роблячи упор на розширення споживчого попиту. Саме тому вони послідовно виступають проти монетаристської фінансової політики, категоричним імперативом якої є максимальна збалансованість бюджету.

Тим часом в своїй «Загальній теорії зайнятості, відсотка і грошей» Дж. Кейнс слідував, перш за все, логіці інвестиційного підходу до аналізу економіки, рухаючись по дорозі, прокладеній, як відомо, видатним українським економістом М.І. Туган-Барановським [9, 10]. Услід за Кейнсом по цій дорозі пішли представники того напрямку в неокейнсіанстві, який, подібно Е. Хансену, Р. Харроду і Н. Калдору робить упор на аналіз інвестиційного попиту [11, 12, 13].

В зазначених роботах доведено, що попит на товари створюється самим виробництвом, і жодних кордонів розширенню виробництва, окрім недоліку продуктивних сил, не існує. Кажучи сучасною мовою, він виходив з того, що сукупний попит не обмежується лише споживчим попитом, але і включає також інвестиційний попит. Тому сукупний попит може зростати навіть при скороченні споживчого попиту, хоча таке поєднання представляє крайній випадок економічного розвитку.

Звичайно, жодної фатальної неминучості скорочення вжитку при зростанні інвестицій в принципі не існує. Навпаки, як показує міжнародний досвід, накопичення капіталу сповна може супроводжуватися і, як правило, дійсно супроводжується якісним і кількісним розвитком вжитку аж до того, що на певному рівні цього розвитку капіталістична економіка виступає як «суспільство вжитку». Таким чином, що випереджає зростання інвестиційного попиту не означає, що виробництво споживчих товарів не зростає. Йдеться лише про те, що темпи зростання інвестиційного попиту в певній конкретно-історичній ситуації можуть випереджати темпи зростання вжитку.

Тому і виникає те питання, яке було поставлене вище: яка з цих течій усередині кейнсіанства більше підходить для вироблення економічної політики в наших умовах. Критерієм відповіді на це питання є, перш за все, норма накопичення і її динаміка в Україні. Якщо норма накопичення досить висока і до того ж має тенденцію до подальшого підвищення, то для такої ситуації адекватніший той варіант кейнсіанської економічної політики, який робить ставку на розширення споживчого попиту. Навпаки, в разі низької норми накопичення, що до того ж знижується, перевагу треба віддавати тому варіанту, який акцентує увагу на інвестиційному попиті.

Статистика показує, що норма накопичення в Україні останніми роками неухильно падає. У 2004 р. вона досягла 31% ВВП, до 2008 р., не дивлячись на зростання ВВП, скоротилася до 21 %, а за підсумками 2013 р. впала, згідно з офіційними даними, до 6% ВВП. Це істотно менше світової середньої норми накопичення (25%), істотно нижче за показники країн Західної Європи (17-19%), а також Польщі і Румунії (21-22% ВВП) [14, с.45-48]. У 2013 р. в Україні на душу населення інвестувалося приблизно 600 дол. проти 2,5 тис. дол., в Польщі або 2,1 тис. дол., в Румунії (акцент робиться на 2013 р., аби прослідити довгострокові тенденції і виключити форс-мажорну дію наступних подій, що вплинули на вітчизняну економіку). Аби вийти на темпи зростання 5-6% (інакше країні не вдасться почати доганяти сусідів і створювати нові робочі місця), українській економіці буде потрібно величезний приплив капіталів для компенсації браку внутрішніх заощаджень і забезпечення зростання норми накопичення істотно вище 20% ВВП [15, с.53-57]. Ці засоби необхідно направити на підвищення енергоефективності, технічну модернізацію виробництва, оновлення основного капіталу, адаптацію технічних регламентів і стандартів до світового рівня. На сьогоднішній день фізичний і моральний знос основного капіталу в Україні перевищує 60%, енергоємність продукції майже удвічі вища, ніж в ЄС, продуктивність праці в 3-4 рази нижче [15, с.52-55].

Структура української економіки, що склалася, об'єктивно характеризується переважанням виробництва не кінцевого, а проміжного продукту. Доля сировинної продукції в структурі промисловості України складає 70% [16, с.17]. Продукція чорної металургії складає майже половину експорту важкої промисловості [16, с. 59]. Про негативну тенденцію до посилення сировинного характеру національної економіки свідчить зрушення у бік виробництв з низькою доданою вартістю не лише в промисловості, але й в аграрному секторі [17, с. 8]. Навпаки, імпорт продукції агропромислового виробництва сконцентрований на готових харчових продуктах, доля яких складає близько 40%. Основу імпорту складає продукція з високою доданою вартістю [18, с.75-77].

У зв'язку з цим в літературі обговорюється питання: чом би паралельно із збільшенням обсягів виробництва зернових не зайнятися їх переробкою, тобто створенням доданої вартості? Йдеться про тому, що із зерна, окрім муки і крупи, можна отримувати велику кількість коштовних компонентів, використовуваних в багатьох галузях. Сьогодні Україна експортує зерно, а імпортує продукти

переробки – модифікований крохмаль, глютен, органічні кислоти, кормові добавки і так далі. При цьому слід враховувати, що переробка сільськогосподарської продукції – це не лише створення доданої вартості, але і диверсифікація ризику, пов'язаних із збутом продукції і коливаннями світових цін на зернові, впровадженням нових технологій і ноу-хау в країні [19, с. 85].

Проблема в тому, що питання про економічний механізм такого інвестування в умовах характерного для України підвищеного рівня невизначеності залишається відкритим. Але теоретичний аналіз фактору невизначеності дозволяє знайти адекватний підхід до вирішення цієї складної проблеми.

Щоб підприємець віддав перевагу інвестиціям, а не тримав грошовий капітал у банку або у облігаціях треба, щоб очікувана дохідність включала чималий надприбуток, досить високий для того, щоб психологічно компенсувати невизначеність інвестицій. Тільки за умови такої очікуваної компенсації інвестиційний проект спроможний стати граничним, замикаючим, а отже, і таким, який визначає загальний обсяг інвестицій. Якщо ніхто з підприємців не очікує такого компенсуючого надприбутку, то, очевидно, проект залишиться без інвестування.

Таким чином, суть проблеми полягає в тому, що для інвестицій потрібний надприбуток, покликаний компенсувати невизначеність інвестиційних очікувань. Про практичне значення цієї теоретичної проблеми свідчить вже та обставина, що сама її постановка примушує по-новому поглянути на деякі найважливіші питання економічної політики.

Наприклад, підприємці можуть не очікувати надприбутку, достатньо високого для того, щоб компенсувати невизначеність інвестицій. Здавалося б, така система приречена на стагнацію. Проте може виявитися, що це не так. Якщо інвестори не досить упевнені в надприбутку, то для стимулювання приватних інвестицій можна піти іншим шляхом і спробувати зменшити саму невизначеність за допомогою її свідомого, раціонально організованого перерозподілу між різними рівнями інвестиційної системи.

Такий свідомий перерозподіл невизначеності припускає інвестиційну систему нового типу, в центрі якої перебуває інститут розвитку, який фактично виконує роль центрального інвестиційного банку. Він не видає кредитів, а купує акції нових підприємств, фінансуючи тим самим їх створення, а потім, коли вони почнуть працювати, продає підприємства в приватні руки. Надалі ці підприємства можуть функціонувати на приватній основі та конкурувати на ринку з іншими підприємствами.

Таким чином, центральний інвестиційний банк бере на себе левову частку невизначеності і звільняє від цього тягаря приватних інвесторів. Відбувається перерозподіл невизначеності з першого рівня системи, пов'язаного з приватними інвестиціями, на другий рівень, який означає системне фінансування процесу створення нових підприємств. Це дозволяє приватному інвесторові купити таке підприємство, яке він сам не вирішився б створити. Він може (цілком раціонально) відмовитися від інвестицій у створення даного підприємства, повною мірою враховуючи свою невпевненість і невизначеність, для компенсації яких йому, наприклад, потрібен надприбуток не менш як 10%.

Припустимо, що це підприємство створюється за рахунок системного фінансування і виставляється на продаж. Коли воно починає функціонувати, його очікувана дохідність стає набагато зрозумілішою. Невизначеність слабшає, і, відповідно, знижується рівень надприбутку, який здатний її компенсувати, наприклад, з 10 до 5%. У результаті інвестору може виявитися вигідно купити таке підприємство, яке йому не вигідно було створювати самому.

Підприємства продаються, коли вони вже почали працювати і демонструвати свою ефективність або неефективність. Тим самим інститут розвитку, виступаючи в ролі головного фундатора, бере на себе левову частку невизначеності інвестицій у створення нових підприємств, звільняючи від неї приватних інвесторів. Це дозволяє розширити коло як внутрішніх, так і іноземних приватних інвесторів для вторинних інвестицій у нові діючі підприємства. Створюються не просто сприятливі "кліматичні" умови, але й абсолютно нові, цілком сучасні об'єкти для залучення приватних інвестицій, у тому числі й зарубіжних.

Отримані від продажу підприємства кошти знову направляються у створення нових підприємств. Формується замкнутий цикл кругового руху капіталу. Така інвестиційна система здатна забезпечити енергійну модернізацію економіки за допомогою багаторазового використання одного і того самого початкового капіталу. При цьому замкнутий цикл руху капіталу різко зменшує необхідність у додаткових фінансових вливаннях, що істотно заощаджує капітал.

Слід підкреслити, що тут доки розглядається чисто абстрактна інвестиційна система умовної

країни без врахування той ролі, яку грають в українській дійсності корупція та кримінал. Крім того, неясно, де в кризових умовах України можливо взяти початковий капітал для такої інвестиційної системи. На даному етапі розвитку України основні надії у створенні стартового капіталу центрального інвестиційного банку можуть покладатися тільки на міжнародні фінансові організації: Світовий банк, Європейський банк реконструкції та розвитку, Європейський інвестиційний банк та інші міжнародні фінансові інститути. Якщо економіка таким шляхом стане на ноги, країна дедалі менше потребуватиме зовнішньої підтримки і зможе сама заробляти гроші. У результаті сумарні затрати міжнародного співтовариства на модернізацію української економіки можуть виявитися на порядок меншими, ніж потоки щорічної фінансової допомоги у вигляді міжнародних кредитів.

Така система дозволить кардинально змінити модель міжнародної допомоги Україні та перейти від грошово-кредитної до реально-інвестиційної моделі. Як відомо, міжнародні кредити йдуть на непродуктивні цілі, і над Україною, як дамоклів меч, нависає постійна загроза дефолту. Пропонована ж система не збільшує державний борг ні на копійку. Водночас стає можливою реальна технологічна модернізація економіки. І не потрібно потім нікому нічого повертати. У міру того, як під контролем міжнародного співтовариства процес модернізації наблизатиметься до завершення, держава зможе поступово викупати акції центрального інвестиційного банку у міжнародних інститутів. Поки ж для обмеження корупції управляти банком можуть іноземні менеджери під безпосереднім наглядом міжнародних організацій – його акціонерів.

Не менш важливим є те, що у саму систему перерозподілу невизначеності вбудовано потужний фактор, який об'єктивно обмежує корупцію. Ціна продажу нового підприємства – це своєрідний «лакмусовий папірець». Порівняно із затратами на його створення вона являє собою чіткий ринковий критерій ефективності витрачання коштів, адже перевіряє калькуляцію витрат не чиновник, якого можна підкупити, а покупець, тобто потенціальний інвестор, який платить свої гроші. Тому всі зловживання і помилки висвітлюються тут як на моніторі.

В.М.Геєць і А.А. Гриценко, безумовно, мають рацію в тому, що збільшення кількості грошей для фінансування інвестицій в реальне виробництво дійсно супроводжується збалансованим зростанням товарного покриття і тому не носить інфляційного характеру [20, с.19]. В цьому випадку зростання грошової маси відбувається відповідно до зростання створюваної у виробництві вартості. Тому НБУ може без особливої оглядки на інфляцію фінансувати діяльність центрального інвестиційного банку в тій мірі, в якій допомозі міжнародних фінансових організацій виявиться недостатньо.

Таким чином, завдяки збалансованому зростанню виробництва і грошової маси дані пропозиції в принципі не вступають в протиріччя з вимогами МВФ. Цим вимогам не відповідають лише ті кейнсіанські рекомендації, які направлені на розширення споживчого попиту за рахунок збільшення бюджетного дефіциту. Саме тому кейнсіанство зазвичай протиставляється монетаризму. При цьому в епіцентрі їх зіткнення опиняється проблема бюджетного дефіциту. Зазвичай полеміка розгорається довкола питання про те, чи можна використовувати бюджетний дефіцит для стимулювання економіки.

Звичайно, схема фінансування інвестицій, що розглядається нами, в цілому відповідає духу кейнсіанської моделі. Але вона ближче до того крила кейнсіанства, яке робить упор на інвестиції, а не на споживання. Як відомо, Кейнс виходив з того, що нестійкість приватних інвестицій, розгойдуючи всю ринкову економіку, стає головним чинником економічної нестабільності. При цьому дестабілізуюча дія інвестиційних коливань на ринкову економіку багато разів посилюється завдяки ефекту мультиплікатора інвестицій. Ефект мультиплікатора може діяти як у напрямі спаду виробництва за ситуації, коли інвестиції скорочуються, так і у напрямі множення приросту виробництва в разі, якщо інвестиції розширюються.

Наприклад, якщо центральному інвестиційному банку вдалося зібрати стартовий капітал в 400 млн. дол., і він направив їх на інвестиції в основний капітал нових підприємств у сфері АПК. Якщо, умовно, домогосподарства в середньому схильні споживати 75%, а зберігати 25% приросту своїх доходів, то мультиплікатор (обернено пропорційний до граничної схильності до заощадження, рівної в нашому випадку 0,25) дорівнюватиме 4. Е.Хансен продемонстрував, як розвертається дія механізму «надмультиплікатора», що включає як звичайний ефект мультиплікатора, так і ефект акселератора. Для цього він розділив всі інвестиції на первинні, які він назвав автономними, і індуковані, тобто вторинні або похідні від автономних. Хансен показав, що автономні інвестиції виступають як «запалення» в механізмі розвитку ринкової економіки. Тому головне для економіки – роздобути

достатній об'єм автономних інвестицій, а далі сам механізм «надмультиплікатора» приведе до помноженого приросту виробництва і до нових, індукованих інвестицій. Саме таку роль автономних інвестицій, які слугують «запаленням» економічного зростання України покликаний виконати капітал, зібраний центральним інвестиційним банком.

Слід зауважити, що само зіставлення інвестиційного і споживчого попиту є вельми відносним. Модель інвестиційного мультиплікатора якраз і показує, як інвестиції супроводжуються зростанням споживчого попиту. Зіставлення накопичення і споживання характерне швидше для тієї класичної макроекономіки, яка була до Кейнса. Вона передбачає ринкову систему з повною зайнятістю, в якій вже не залишилося вільних, невживаних ресурсів для подальшого розширення виробництва. Тому ефект інвестиційного мультиплікатора тут не спрацьовує. Така далека від реальності ідеальна система нагадує «гру з нульовою сумою»: чим більше в ній накопичення, тим менше споживання.

Інша справа - реально існуюча ринкова економіка депресивного типу з неповною зайнятістю, що означає наявність вільних, невживаних ресурсів для розширення виробництва. Саме таку ринкову економіку депресивного типу і передбачає кейнсіанська модель. При цьому зростання інвестицій завдяки ефекту мультиплікатора сповна може супроводжуватися зростанням споживання. А якщо до нього ще додати, як це зробив Е. Хансен, ефект акселератора, завдяки якому приріст виробництва у декілька разів більше приросту інвестицій, то легко переконатися, що це розширення споживчого попиту не містить в собі загрози інфляції, оскільки йому відповідає зростання товарного покриття.

Звідси видно, що інфляційну небезпеку для економіки представляє, перш за все, те зростання споживчого попиту, яке безпосередньо пов'язане з державними витратами і, в першу чергу – із зростанням бюджетного дефіциту. І в цьому важко не погодитися з монетаризмом, що наполягає на максимальній збалансованості державного бюджету і критикує з цих позицій кейнсіанство. Але слід зауважити, що ця критика адресується, перш за все, тій течії в кейнсіанстві, яка, подібно П. Кругману і Дж. Стігліцу, наполягає на розширенні споживчого попиту за рахунок бюджетних витрат [21, с.178-185]. Інша справа - коли споживчий попит зростає услід за інвестиціями в процесі кумулятивного розгортання ефектів інвестиційного мультиплікатора і акселератора. Це зовсім не обов'язково супроводжується посиленням інфляції, оскільки інвестиції в розвиток реального виробництва забезпечують його адекватним товарним покриттям.

Висновки та перспективи подальших досліджень. Таким чином, головний висновок полягає в тому, що вихід з кризової ситуації треба шукати, перш за все, на шляхах розширення інвестиційного попиту, маючи на увазі, що в такій депресивній економіці услід за зростанням інвестицій неминуче почне зростати і споживання, не загрожуючи при цьому посиленням інфляції. Іншими словами, до високого рівня споживання треба йти через інвестиції. Іншого шляху немає. У цьому полягає головний висновок даної статті.

Важливим висновком щодо достоїнств пропонованої інвестиційної системи є те, що вона може бути задіяна не тільки на загальнонаціональному, але й на регіональному або навіть міському рівнях. Ця модель добре узгоджується з іншими варіантами інституційних перетворень, пропонованими в літературі, наприклад, з пропозицією про створення агентств регіонального розвитку.

Практичний висновок полягає в можливості використання системи перерозподілу невизначеності для переходу від кредитної до інвестиційної моделі міжнародної допомоги Україні.

Проте доведення цієї пропозиції до рівня впровадження в господарську практику і економічну політику вимагає більш детальної прикладної розробки. У цілому постановка даної проблеми відкриває широкі можливості для подальших досліджень, орієнтованих на повніше врахування фактора невизначеності не тільки в теорії, але й на практиці і спрямованих на наукове обґрунтування нових способів управління економічним розвитком суспільства.

ЛІТЕРАТУРА

1. Ділові очікування підприємств України : аналіт. звіт. – II квартал 2014 р. – Вип. 2 (34). – К. : Генеральний економічний департамент НБУ. – 39 с. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=8804911>.
2. Найт Ф. Риск, неопределенность и прибыль/ Ф.Найт – М.: Дело, 2003. – 360 с.
3. Геец В.М. Выход из кризиса/В.М.Геец, А.А.Гриценко. //Экономика Украины. – 2013.- №6.- С.4-26.

4. Зверьяков М.И. В поисках выхода из кризиса/М.И.Зверьяков//Экономика Украины. – 2013. - №8. - С.4-21.
5. Москаленко А.Н. Опережающее экономическое развитие: теоретико-институциональные основы и проблемы реализации в Украине/ А.Н.Москаленко//Экономика Украины.- №8.- 2014.- С.4-18.
6. Шаров А.Н. Выход из кризиса: уроки «плана Маршалла» и перспективы для Украины/А.Н.Шаров//Экономика Украины.- 2014.- №12.- С.57-65.
7. В поисках выхода на траекторию устойчивого экономического роста (материалы коллективного обсуждения)/Экономика Украины. – 2014.- №7.- С. 4-19.
8. Кейнс Дж.М. Общая теория занятости, процента и денег/ Дж.М.Кейнс. Избранное. – М.: ЭКСМО, 2008 – 960 с. – с. 131- 543.
9. Туган-Барановский М.И. Промышленные кризисы. Очерк из социальной истории Англии/М.И.Туган-Барановский – К.: Наукова думка, 2004 - 368с.
10. Туган-Барановский М.И. Капитализм и рынок/ М.И.Туган-Барановский. Избранное – М.: Дело, 1992 – 435с.
11. Хансен Э. Экономические циклы и национальный доход / Э. Хансен. Классики кейнсианства – Т. 2. – М.: Экономика, 1997 – 431с.
12. Хансен Э. Денежная теория и финансовая политика/ Э.Хансен - М.:Дело, 2006 – 310с.
13. Харрод Р. К теории экономической динамики – Р.Харрод. Классики кейнсианства. – Т.1. – М.: Экономика, 1997 – 417с.
14. Шморгун Л.Г. Есть ли в Украине инвестиционная политика? /Г.Л.Шморгун//Экономика Украины. – 2014.- №3.- С.42-49.
15. Петренко И.П. Трансформация сбережений населения в инвестиции: опыт и проблемы в Украине/И.П.Петренко//Экономика Украины.- 2014.- №3.- С.50-61.
16. Промисловість і промислова політика України. 2013: актуальні тренди, виклики, можливості: науково-аналітична доповідь/О.І. Амоша, В.П. Вишневецький, Л.О. Збаразська та ін.; за заг. ред. В.П.Вишневецького - Донецьк: Ін-т економіки промисловості НАН України, 2014 – 200с.
17. Геєць В.М. Якісні зміни в економіці України є нагальними?/В.М.Геєць//Вісник Національного банку України. – 2014. - №4(218). - С.5-9.
18. Бобко А.М. Экспорт украинского продовольствия: состояние, тенденции, перспективы/А.М.Бобко//Экономика Украины.-2014.- №5.- с.70-79.
19. Кузник Б.Я. Основные направления повышения продуктивности и прибыльности сельского хозяйства Украины/ Б.Я.Кузник //Экономика Украины. – 2014. - № 8. - с.79-87.
20. Геєць В.М., Гриценко А.А. Вихід з кризи (роздуми над актуальним у зв'язку з прочитаним) // Економіка України. – 2015. – № 6. – С. 4–19.
21. Кругман П. Выход из кризиса есть! /П.Кругман – М.: Бизнес Азбука, 2013 – 320с.

REFERENCES

1. Analitichnyi zvit «Dilovi ochikuvannia pidpriemstv Ukrainy» [Analytical Report «Business expectations of enterprises Ukraine»]. (2014) *bank.gov.ua* Retrieved from <http://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=8804911> [in Ukrainian].
2. Nait, F. (2003). *Rysk, neopredelennost y prybil [Risk, uncertainty and profit]*. Moscow: Delo [in Russian].
3. Geetc, V.M., & Gritcenko, A.A. (2013). Vykhod iz krizisa [The way out of the crisis]. *Ekonomika Ukrainy - The Economy of Ukraine*, 6, 4-26 [in Russian].
4. Zveriyakov, M.I. (2013). V poiskakh vykhoda iz krizisa [In search of an exit from the crisis]. *Ekonomika Ukrainy - The Economy of Ukraine*, 8, 4-21 [in Russian].
5. Moskalenko, A.N. (2014). Operezhaiushchee ekonomicheskoe razvitie: teoretiko-institutsionalnye osnovy i problemy realizatscii v Ukraine [Anticipating economic development: theoretical and institutional foundations and problems of implementation in Ukraine]. *Ekonomika Ukrainy - The Economy of Ukraine*, 8, 4-18 [in Russian].
6. Sharov, A.N. (2014). Vykhod iz krizisa: uroki «plana Marshalla» i perspektivy dlia Ukrainy [The way out of the crisis: the lessons of the "Marshall Plan" and prospects for Ukraine]. *Ekonomika Ukrainy - The Economy of Ukraine*, 12, 57-65 [in Russian].

7. V poiskakh vykhoda na traektoriiu ustoichivogo ekonomicheskogo rosta [In search of an exit on the trajectory of sustainable economic growth] (2014). *Ekonomika Ukrainy - The Economy of Ukraine*, 7, 4-19 [in Russian].
8. Keins, Dzh.M. (2008). *Obshchaia teoriia zaniatosti, protcenta i deneg [The general theory of employment, interest and money]*. Moscow: EKSMO [in Russian].
9. Tugan-Baranovskii, M.I. (2004). *Promyshlennye krizisy. Ocherk iz sotcialnoi istorii Anglii [Industrial crises. Essay on the social history of England]*. Kyiv: Naukova Dumka [in Russian].
10. Tugan-Baranovskii, M.I. (1992). *Kapitalizm i ryнок. [Capitalism and the market]*. Moscow: Delo [in Russian].
11. Khansen, E. (1997). *Ekonomicheskie tsikly i natsionalnyi dokhod [Economic cycles and national income]*. Moscow: Ekonomika [in Russian].
12. Khansen, E. (2006). *Denezhnaia teoriia i finansovaia politika [Monetary theory and financial policy]*. Moscow: Delo [in Russian].
13. Kharrod, R. (1997). *K teorii ekonomicheskoi dinamiki [To the theory of economic dynamics]*. Moscow: Economics [in Russian].
14. Shmorgun L.G. (2014). Est li v Ukraine investitsionnaia politika? [Is there an investment policy in Ukraine?]. *Ekonomika Ukrainy - The Economy of Ukraine*, 3, 42-49 [in Russian].
15. Petrenko I.P. (2014). Transformatsiia sberezhenni naseleniia v investitsii: opyt i problemy v Ukraine [Transformation of savings of the population into investments: experience and problems in Ukraine]. *Ekonomika Ukrainy - The Economy of Ukraine*, 3, 50-61 [in Russian].
16. Amosha, O.I., Vyshnevskiy, V.P., Zbarazska, L.O. (et al.) (2014). *Promyslova polityka Ukrainy. 2013: aktualni trendy, vyklyky, mozhlyvosti: naukovo-analitychna dopovid [Industry and Industrial Policy of Ukraine. 2013: current trends, challenges, opportunities, scientific and analytical report]*. V.P.Vyshnevski (Ed.). Donetsk: Institute of Industrial Economics of NAS of Ukraine [in Ukrainian].
17. Heiets, V.M. (2014). Yakisni zminy v ekonomitsi Ukrainy ie nahalnymy? [Are qualitative changes in the economy of Ukraine urgent?]. *Visnyk Natsionalnoho banku Ukrainy - Visnyk of National Bank of Ukraine*, 4(218),5-9 [in Ukrainian].
18. Bobko, A.M. (2014). Eksport ukrainskogo prodovolstviia: sostoianie, tendentsii, perspektivy [Ukrainian exports prodovolstvyya: status, trends, prospects]. *Ekonomika Ukrainy - The Economy of Ukraine*, 5, 70-79 [in Russian].
19. Kuzniak, B.Ia. (2014). Osnovnye napravleniia povysheniia produktivnosti i pribylnosti selskogo khoziaistva Ukrainy [The main directions of increasing the productivity and profitability of agriculture in Ukraine]. *Ekonomika Ukrainy - The Economy of Ukraine*, 8, 79-87 [in Russian].
20. Heiets, V.M. (2015). Vykhid z kryzy [Recovering from the crisis]. *Ekonomika Ukrainy - The Economy of Ukraine*, 6, 4-19 [in Ukrainian].
21. Krugman, P. (2013). *Vykhod iz krizisa est!- [It is the way out of the crisis!]*. Moscow: *Business Azbuka*. [in Russian].