

**Олійник Д.І.**

## **ПРОБЛЕМИ РІВНОВАГИ ІНВЕСТИЦІЙНОГО РИНКУ**

Криза в інвестиційній сфері України обумовлена дією не тільки загальноекономічних та внутрішньогалузевих факторів. Однією з головних причин гальмування інвестиційних процесів в останні роки стала втрата державного ефективного управління соціально-економічним розвитком, у тому числі розвитком інвестиційного процесу в країні, негативного впливу на інвестиційний процес відсутності чіткої визначеності та послідовності у проведенні інвестиційної політики.

Розвиток економічної науки вимагає переосмислення українських реформ. В даний час підвищується значимість методологічного аспекту дослідження реформи інвестиційної сфери. Як відзначав професор Оксфордського університету Джон Р. Хікс, що оскільки економічна наука вивчає мінливий світ, то «... не існує економічної теорії, яка б завжди служила нам універсальним апаратом для пояснення всіх аспектів реальності... Ми можемо (один раз) відкинути використовувані нами сьогодні теорії не тому, що вони невірні, а тому, що вони перестануть бути адекватними задачам аналізу дійсності» [1].

На думку автора, проблема рівноваги інвестиційного ринку при дослідженні інвестицій є однією з актуальних. Однак у даний час вона не одержала належного висвітлення в наукових дослідженнях інвестиційного процесу. У даній статті пропонується розгляд проблеми рівноваги з точки зору інституціонального підходу. Зупинимося на аналізі різних теоретичних поглядів на проблему рівноваги ринку.

Термін «рівновага» означає таку ситуацію, коли економічні агенти чи їхні агрегати, такі, як ринки, не мають спонукальних причин до зміни свого поведіння. Властивості існування, одиничності і стабільності є необхідними атрибутами загальної рівноваги [2].

Традиційний підхід до теорії рівноваги - співвідношення попиту, пропозиції і цін. У працях Л. Вальраса концепція економічної рівноваги будується на тому, що сукупності товарів відповідає сукупний попит споживачів. Він допускає можливість розбіжності попиту та пропозиції, у результаті чого рівновага може бути порушена. Нова рівновага, на думку Вальраса, складається лише в тому випадку, коли збільшуються капітал і населення. Теорія економічної рівноваги Вальраса послужила основою для подальших теоретичних досліджень економістів. У роботах В. Парето розкривається статична рівновага з урахуванням граничної корисності товару і фактично ігнорується зміна в часі. У представленні Парето динамічні зміни є лише послідовний ряд статичних станів. Якщо в теорії Вальраса міститься лише одна лінія рівноваги, то побудова Парето має більш багатий зміст, тому що він прагнув використовувати різні технічні коефіцієнти, а не однорідну лінійну виробничу функцію. Ідея економічної рівноваги розглянута в працях Дж. Р. Хікса. Він намагається розвинути теорію загальної рівноваги Вальраса і Парето, поширивши її на галузь капіталу і відсотків. Однак в основному його теорія залишилася статичною. Справді динамічні елементи були до цього часу охарактеризовані Дж. Кейнсом. На думку Кейнса, першопричиною в досягненні рівноваги є ефективний попит. Традиційній теорії тривалої рівноваги Кейнс протиставив аналіз короткочасних явищ, що безпосередньо призвело його до теорії зайнятості. Згодом Кейнсом було введено поняття рівноваги на різних рівнях економічної активності, що визначає обсяг національного доходу. У трактуванні Поль А. Самуельсона поняття економічної рівноваги означає стійкий стан економіки, при якому має місце тенденція до саморегулювання відхилень. Найбільш вагомим у роботах Самуельсона було дослідження умов переходу від однієї економічної рівноваги до іншої. На відміну від статичної системи, динамічна система завжди містить функціональний зв'язок між перемінними і темпами їхніх змін. У динамічній структурі виникає складна проблема визначення темпів зміни перемінних у часі. Першим кроком до практичного використання теорії рівноваги була таблиця В. Леонтьєва «витрати - випуск», у якій, незважаючи на введення фактора часу, була здійснена спроба зберегти фіксовані коефіцієнти. Подальше дослідження теорії рівноваги К. Вікселем призвело його до твердження, що рівновага може установитися в тому випадку, коли монополіста цікавлять розміри виробництва. Саме Віксель висунув проблему порушення рівноваги в центр економічного дослідження. У цьому його перевага перед колишніми статичними представленнями. У роботах Г. Мюрдала введені два поняття: *ex ante* і *ex post*, що відіграли важливу роль у розвитку економічної науки і, зокрема, у дослідженні інвестицій. Мюрдаль розглядає можливість порушення рівноваги між попитом та пропозицією. Грошова рівновага на товарних ринках, за його словами, зовсім не збігається з рівновагою в сфері продуктивності і функціонування капіталу.

Проведений аналіз теоретичних підходів до проблеми рівноваги ринку свідчить про обмеженість використання неокласичної теорії рівноваги в економічному аналізі функціонування інвестиційного ринку. Інституційно-еволюційний підхід до дослідження інвестиційного ринку при критичному розгляді існуючих теоретичних підходів до визначення сутності інвестицій і інвестиційної діяльності служить підставою для нового осмислення теоретичних представлень про теорію рівноваги. Оскільки інвестиційні ресурси й об'єкт інвестування можуть бути розділені як у просторі, так і в часі, то механізмом, що дозволяє встановити відповідність між попитом на інвестиційні ресурси і їх пропозицію стосовно обсягу і за часом, а також регулятором дій учасників інвестиційних угод є ринок. Відповідно до інституціональної теорії ринок дуже рідко знаходиться в стані рівноваги, оскільки постійно змінюється як внутрішнє, так зовнішнє середовище.

В умовах глибоких змін у характері самої соціально-економічної системи, відсутності стабільної

макроекономічної рівноваги багато традиційних підходів (моделі і методи) не дають очікуваних результатів. Нерівноважні системи і перехідні періоди вимагають нових підходів. Тому не випадково в останні кілька років в Україні (а у світовій практиці і раніше) все більша увага приділяється положенням і висновкам, напрацьованим інституційно-еволюційною теорією. Ці положення повною мірою відносяться і до інвестиційного ринку, і до інвестиційної політики. За зауваженнями англійського економіста, лауреата Нобелівської премії в області економіки Рональда Гаррі Коуза, "... при розгляді економічної політики економісти повинні прийняти новий підхід. Але зміни підходів недостатньо. Без деяких знань про те, що може бути досягнуто при альтернативних інституційних настановах, розумний вибір між ними неможливий".

Подолання кризи в інвестиційній сфері – одна з найважливіших для сучасної української економіки проблем, вирішення якої може бути достатньо швидким і конструктивним, якщо орієнтуватися на світовий досвід.

У більшості країн світу створюється система, яка поєднує широку економічну і фінансову самостійність регіонів у розв'язанні власних проблем соціально-економічного розвитку з адекватними фінансовими можливостями підтримки з боку держави. З цього приводу досить досконалою можна вважати систему, яка застосовується у Німеччині. У цій країні державне фінансове регулювання включає надання територіям прав на власні джерела доходів, що вважаються фінансовим регулюванням, а здійснення подальшого розподілу коштів між територіями з метою фінансового регулювання і досягнення регіонами рівня доходів, адекватного їхнім потребам, відбиває активне фінансове регулювання.

Повоєнні десятиліття в розвитку теорії і практики державного регулювання провідних західних країн – це період формування податкових і кредитних важелів, що стали згодом традиційними, важелів, що сприяють розширенню інвестицій у виробництво й науково-технічні дослідження.

Особливо цікавий у цьому плані аналіз податкових реформ 80-х – початку 90-х років у США, Великобританії, ФРН, Швеції та ряді інших країн Заходу.

У 50–70-ті роки в податковій теорії і практиці активно формувалась система пільг і привілеїв, спрямованих на стимулювання приватного капіталу до найширшого здійснення інвестицій у виробництво і науково-дослідну діяльність.

В Україні питання пільгового оподаткування окремих категорій платників податків теж постійно дискутується на різних рівнях законодавчої й виконавчої влади. Наприклад, торік витрати бюджету від пільгового оподаткування становили понад 29,8 млрд. грн. При цьому, якщо протягом 1997–2001 років обсяги зведеного бюджету збільшилися в 1,5 рази, то обсяги пільг – у 2,6 рази. Тобто темпи зростання обсягів пільг випереджають темпи зростання обсягів надходжень.

На жаль, на законодавчому рівні сьогодні не врегульоване питання ведення окремого обліку коштів, отриманих від надання пільг, і подання звітності про їхнє цільове використання.

Досягнення позитивних результатів у реальному секторі економіки України можливе при вирішенні проблем, пов'язаних з формуванням бюджетних коштів шляхом стабілізації податкових доходів та їх міжбюджетного розподілу, тобто досягнення рівноважного стану. З метою створення рівних умов господарювання необхідно скасувати окремі пільги з податків на додану вартість, на прибуток підприємств, з акцизного збору та плати за землю, а також скасувати загальне положення щодо можливості встановлення додаткових пільг з оподаткування місцевими органами самоврядування у межах сум, що надходять до їхніх бюджетів.

Про потребу скасування зазначених пільг із ПДВ свідчать такі дані. Станом на 01.07.2002 року пільг з ПДВ було надано на суму 20,5 млрд. грн., у тому числі пільг соціального призначення – 2,4 млрд. грн., пільг, що забезпечують підтримку окремих галузей народного господарства, – 1,8 млрд. грн., пільг, що сприяють проведенню ринкових перетворень, – 8,4 млрд. грн., пільг, що не є втратами бюджету, – 7,6 млрд. грн..

З податку на прибуток підприємств за цей період сума пільг становила 2,5 млрд. грн., у тому числі пільг соціального призначення – 0,3 млрд. грн., пільг, що забезпечують підтримку окремих галузей народного господарства, – 0,3 млрд. грн., пільг, що сприяють проведенню ринкових перетворень, – 1,5 млрд. грн., інших видів пільг – 0,4 млрд. грн..

Нормальний відтворювальний процес може існувати лише за умов наявності відповідних фондів нагромаджень та споживань. Ці доходи безпосередньо пов'язані з процесом формування бюджету на низовому рівні.

Нині процеси формування інвестиційного ринку в регіонах протікають досить повільно. Інвестиційні можливості власного інвестування незначні, а зростання обсягів іноземних інвестицій залежить від здійснення в повному обсязі економічних заходів нормативно-правового характеру. Як показала практика, в умовах України можуть бути втраченими переваги методів стабілізації, що спираються на класичні теорії. Звичайні засоби фіскальної політики, характерній монетарній доктрині, які корисні в умовах класичного капіталізму, не спрацьовують у нестандартних і, особливо, кризових ситуаціях. Варто погодитись з позицією тих вчених та практиків, які вважають, що посилення регулюючої ролі держави недостатньо здійснювати лише адміністративними важелями. Не витісняючи ринкових регуляторів, необхідно зробити ряд рішучих кроків до посилення економічних методів.

Провідна роль в активізації та спрямованості інвестиційних процесів має належати державі, яка

мобілізує для цього кошти бюджету і спеціальних позабюджетних фондів. Для цього уряд передбачає створення системи єдиного балансового розрахунку фінансування капітальних витрат, які б включали всі джерела - бюджетні асигнування, кошти підприємницьких структур, банківські кредити, іноземні позичання та інші надходження.

Державні органи управління повинні визначити перспективні "точки росту", спроможні позитивно вплинути на сектори економіки, і направляти туди державні субсидії або державні кредити, субсидовані комерційні кредити, а також законодавчо створювати тимчасові протекціоністські прикриття, податкові пільги.

Для активізації соціально-економічного розвитку нашої країни та її регіонів важливим є досягнення збалансованості між державним та регіональними бюджетами, формування рівноваги міжбюджетних відносин, здійснення ефективної регіональної інвестиційної політики, суть якої полягає у розробці стратегії, тактики та механізмів реалізації в регіонах інвестиційної діяльності з метою забезпечення стійкого суспільно-природного та ефективного розвитку.

На сьогодні в Україні відтворювальна структура інвестицій відзначається значною територіальною диференціацією. Питома вага реконструкції та технічного переозброєння діючих підприємств коливається в значних межах від 19,8 відс. у Житомирській області до 82,1 відс. у Запорізькій. Нове будівництво зосереджене переважно в індустріально розвинених регіонах – Донецькій (152,3 млн. грн.), Київській (391,0 млн. грн.), Дніпропетровській (190,6 млн. грн.), Львівській (159,8 млн. грн.), Полтавській (206,6 млн. грн.), Харківській (81,4 млн. грн.), Запорізькій (92,4 млн. грн.), а також у Рівненській (105,2 млн. гривень) областях.

Аналізуючи ситуацію у визначенні стратегії економічного розвитку в країнах перехідної економіки, віце-президент Світового Банку Дж. Стігліц прийшов до висновку, що ринкові механізми, які є основою економічної моделі, повинні доповнюватись активною економічною політикою держави; що економіці необхідна інституціональна інфраструктура, без якої механізм максимізації прибутку і повна лібералізація ринків капіталу можуть стимулювати не збільшення національного багатства, а розкрадання власності, а відтак – і капіталів за кордон. У справедливості таких висновків Україна може переконатися вже на власному досвіді. Усунення держави від зваженого впливу на цілий ряд економічних процесів стало тим чинником, що стримував і продовжує стримувати розвиток національної економіки.

Кошти беруться, перш за все, з доходів: якщо немає доходів, то немає з чого формувати відповідні бюджетні кошти (централізований і місцеві бюджети). Тут є проблема, яку необхідно розглядати в аспекті того, як повинен формуватись грошовий кругообіг для забезпечення відповідної дохідної частини підприємств, якщо вони знаходяться у збитковому стані, який щороку погіршується. Тому, в першу чергу, необхідно сконцентрувати увагу на забезпеченні відтворювального процесу.

Сам відтворювальний процес, якщо він нормально здійснюється, забезпечує відповідні нагромадження для чергового відтворювального циклу. Це економічний закон, який відкритий дуже давно. І якщо відтворювальний процес не забезпечує відповідних нагромаджень, то таке виробництво випадає з господарського обігу.

Процес утворення капітальних благ можна деталізувати, розкласти на окремі компоненти, динаміка яких знаходиться під впливом різних факторів. Перша складова капіталоутворення - це відшкодування існуючих капітальних благ, що здійснюється за рахунок амортизаційних відрахувань підприємств, які реалізуються через включення частини вартості функціонуючого капіталу до ціни продукції з наступною акумуляцією в амортизаційному фонді. Амортизаційний фонд повинен відігравати ту функціональну роль, яка йому притаманна, виходячи з економічної теорії. Це одне з істотних джерел рівноваги.

Друга - це чисте нагромадження основного капіталу, яке забезпечує розширення відтворення і приріст чистого багатства держави. Чисте нагромадження здійснюється за рахунок капіталізації частини доходу учасників економічного процесу: прибутку, заробітної плати, доходів бюджету, відсотків, дивідендів тощо. Звичайно, такий поділ є дещо умовним, бо кошти амортизаційного фонду можуть бути використані на придбання техніки і технології, які є більш продуктивними та ресурсоекономними, що означає не лише відшкодування капіталу, який функціонує, а і його збільшення, тобто включає елемент чистого нагромадження. Необхідно, як мінімум, 25–30 відс. прибутку спрямовувати на відтворювальний процес. Такий підхід дозволяє дослідити джерела і напрями нагромаджувальних процесів, зміни ролі цих джерел, відшукати ресурси поживлення інвестиційної діяльності.

Норма нагромадження основного капіталу в Україні протягом кризових років не була стабільною. Критично низького рівня - 20,1 і 20,7 відс. – вона досягала у 1991 та 1996 рр. у зв'язку з різким погіршенням інвестиційного клімату: нестача інвестиційних ресурсів, подорожчання кредитних ресурсів, невизначеність інвестиційних орієнтирів. У 1992 році норма нагромадження основного капіталу досягала 27,1 відс., що є досить високим рівнем навіть для економіки, що стабільно розвивається. У даному випадку потрібно зважати на той факт, що у 1991 році було проведено амортизаційну реформу, відповідно до якої було дещо скорочено строки амортизації. Так, у машинобудуванні строк амортизації було зменшено з 21,7 до 18,8 років, у металургії – з 22,2 до 21,2 років. У цілому у промисловості скорочення нормативних строків служби склало 18 відс. Амортизаційні зміни стосувались, переважно, активної частини основних фондів: машин, транспортних засобів тощо. Тому необхідно зазначити, що для технологічного оновлення виробництва такі терміни залишаються занадто тривалими.

Джерелом чистого нагромадження є чисті внутрішні заощадження, тобто та частина національного доходу, яку не було використано на поточне споживання і відшкодування основного капіталу, а також капітальні трансферти, отримані від інших країн світу. Падіння рівня чистого нагромадження у 1996 році пояснюється катастрофічним зменшенням абсолютних обсягів чистого заощадження економіки і його питомої ваги у загальній структурі ВВП (з 16,9 відс. у 1990 р. до 1,9 відс. у 1996 р.). Невеликий приріст чистого багатства держави у цьому році майже повністю забезпечувався зовнішніми джерелами, збільшуючи борг економіки.

У системі заходів державного регулювання економіки в сучасних умовах для більшості країн світу і, насамперед, для розвинених держав інвестиційна політика є об'єктом особливої турботи та найпильнішої уваги. Обсяг інвестицій розглядається як один із найважливіших показників благополуччя економіки, а коливання інвестиційних вкладень - як індикатор змін сукупного попиту й у перспективі - обсягу національного виробництва та зайнятості населення.

Згідно з Програмою "Україна - 2010" інвестиційна діяльність у країні та регіонах здійснюватиметься, насамперед, за рахунок внутрішніх джерел фінансування, а саме:

- коштів амортизаційного фонду, який формується на економічно обґрунтованих основах і використовується тільки для відтворення;
- внутрішньогосподарських підприємницьких нагромаджень з прибутку і рентних доходів (не менше третини їх використовується на технологічне оновлення і розвиток конкурентноспроможного товаровиробництва);
- цілеспрямованої акумуляції і використання кредитних ресурсів банків, функціонування всієї банківсько-фінансової системи в інтересах відтворення і зростання національного товаровиробництва;
- грошових нагромаджень Державного і місцевого бюджетів, частина яких направляється на реалізацію загальнодержавних і регіональних економічних, науково-технічних і соціальних програм, а також на фінансування деяких інших життєво важливих проектів.

Розв'язання зазначених проблем вимагає раціоналізувати структуру джерел фінансування дефіциту бюджету, забезпечити зниження рівня дохідності державних цінних паперів, поступову диверсифікацію джерел зовнішніх запозичень, поліпшення управління державним боргом. Поступово збільшити обсяги залучення фінансових ресурсів шляхом виходу на міжнародний фондовий ринок і розміщення на ньому українських державних цінних паперів. Важливим є питання порядку запозичення коштів і органами місцевого самоврядування.

Джерела формування інвестиційних програм розвитку, в першу чергу, будуть пов'язані з стабільним додатковим джерелом у місцевих бюджетах, іноземними інвестиційними кредитами, засобами джерел внутрішнього запозичення, часткою коштів від приватизації тощо.

Однак такої вузької дохідної бази "програми розвитку" явно недостатньо.

Для досягнення рівноваги фінансових джерел державного інвестування дохідну базу важливо значно розширити. Це можна здійснити, зокрема, за рахунок: відрахувань від податку на додану вартість, податку на прибуток, які зараховуються до державної казни; прибутків від державних цільових інвестиційних (можливо, валютних) позик і прибутків, одержаних у результаті управління цінними паперами підприємств, що належать державі, а також прибутків від діяльності створених за участю держави гарантійних, страхових і лізингових фондів; інвестиційних кредитів міжнародних фондів і організацій; ресурсів кредитно-фінансових та інвестиційних інститутів (контрольні пакети акцій яких належать державі), що залучаються на принципах позики під відсотки, в яких враховується ризик довгострокового кредитування.

### Джерела та література

1. Уильямсон О. Економічні інститути капіталізму / Пер. с англ. – С.- Петербург: Лениздат, 1996. – С. 605.
2. Коуз Р. Фірма, ринок і право / Пер. с англ. – М.: Справа ЛТД. 1993. – С. 31.