

Сорочка С. І.

*аспірант кафедри фінансів та фінансово-економічної безпеки
Львівського навчально-наукового інституту
Університету банківської справи*

Sorochka S. I.

*Postgraduate Student of Finance and Financially-Economic Security Department,
Lviv Educational and Scientific Institute
University of Banking*

МОНЕТАРНА ПОЛІТИКА У СИСТЕМІ СТИМУЛЮВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ В УКРАЇНІ

MONETARY POLICY IN THE SYSTEM OF INVESTMENT ACTIVITY STIMULATION IN UKRAINE

Анотація. Інвестиції є основою економічного розвитку будь-якої країни. Тому дослідження стимулювання інвестиційної діяльності є актуальними та важливими. Регулятивні заходи монетарної політики здійснюються в грошово-кредитній сфері, проте ефект цих заходів поширюється і на реальний сектор. Монетарні заходи впливають на виробництво, зайнятість, інвестиції тощо. У статті досліджено зв'язок основних показників монетарної політики з капітальними інвестиціями. Визначено монетарні показники, які чинять найбільший вплив на них.

Ключові слова: інвестиції, інвестиційна діяльність, капітальні інвестиції, інструменти, монетарна політика.

Постановка проблеми. Інвестиції є основою економічного розвитку будь-якої країни. Активізація інвестиційної діяльності в Україні покликана забезпечити реальні зрушення в економіці.

Актуальність теми випливає із необхідності пошуку способів стимулювання інвестицій, зокрема дослідження впливу монетарної політики Національного банку України на інвестиції.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Багато вчених досліджували проблеми монетарної політики, її інструментів, вплив цієї політики на економіку та інвестиції, пропонували шляхи вдосконалення монетарної політики тощо. Зокрема, такі вчені, як Т.П. Бабійчук, Я.В. Белінська, О.В. Дзюблюк, А.Я. Кузнєцова, М.Е. Люз-

няк, Б.І. Пшик, Т.С. Смовженко, А.В. Сомик, В.С. Стельмах та багато інших.

Постановка завдання. Мета статті полягає в дослідженні впливу монетарної політики на інвестиційну діяльність. Для досягнення поставленої мети необхідно вирішити такі завдання:

- дослідити зв'язок між основними монетарними показниками та обсягами інвестицій;
- визначити, які монетарні показники найбільше впливають на інвестиції;
- визначити, чи потрібно вдосконалювати монетарні інструменти.

Виклад основного матеріалу. У Законі України «Про Національний банк України» зазначено: «грошово-кре-

Таблиця 1

Капітальні інвестиції та офіційний курс гривні до долара США за 2004–2014 роки

Роки	Капітальні інвестиції, млн грн	До попереднього року, %	Офіційний курс гривні на кінець періоду, за 100 дол. США	Капітальні інвестиції в млн дол. США
2004	89 314,2	149,11	530,54	16 834,58
2005	111 174,1	124,48	505,00	22 014,67
2006	148 972,3	134,00	505,00	29 499,47
2007	222 678,9	149,48	505,00	44 094,83
2008	272 074,1	122,18	770,00	35 334,30
2009	192 878,0	70,89	798,50	24 155,04
2010	189 060,6	98,02	796,17	23 746,26
2011	259 932,3	137,49	798,98	32 533,02
2012	263 727,7	101,46	799,30	32 994,83
2013	247 891,6	94	799,30	31 013,59
2014	204 061,7 (Без урахування тимчасово окупованої території Автономної Республіки Крим і м. Севастополя та частини зони проведення антитерористичної операції)	82,32	1576,86	12 941,02

Джерело: складено автором на основі [3; 4, с. 132; 5, с. 163]

дитна політика – комплекс заходів у сфері грошового обігу та кредиту, спрямованих на забезпечення стабільності грошової одиниці України через використання визначених цим Законом засобів та методів» [1].

Регулятивні заходи монетарної (грошово-кредитної) політики здійснюються у грошово-кредитній сфері, проте ефект цих заходів поширюється і на реальний сектор. Монетарні заходи впливають на виробництво, зайнятість, інвестиції тощо.

Національний банк України відповідно до ситуації в економіці проводить відповідну монетарну політику. Серед багатьох показників та інструментів грошово-кредитної політики можна виділити такі основні: індекс споживчих цін, обмінний курс, облікова ставка, ставки рефінансування, процентні ставки за кредитами та депозитами, норми обов'язкового резервування та грошові агрегати.

Оцінювання зв'язку основних показників монетарної політики будемо проводити з капітальними інвестиціями (табл. 1). Досліджуваний період – 2004–2014 рр.

Капітальні інвестиції – це інвестиції у придбання або виготовлення власними силами для власного використання матеріальних та нематеріальних активів, термін служби яких перевищує один рік [2].

Найбільший обсяг капітальних інвестицій (табл. 1) у гривневому еквіваленті був у 2008 р., якщо оцінювати у доларах США, то у 2007 р. Найбільший темп приросту капітальних інвестицій спостерігався до 2008 р., до початку економічної кризи. Суттєве зростання після 2008 р. відбулося тільки у 2011 р. Після 2008 р. обсяг інвестицій суттєво знизився, у 2009 р. та у 2010 р. почалася формуватися тенденція до зниження обсягів інвестицій, але у 2011 р. відбувся перелом тенденції. Наприкінці 2013 р. почалися революційні події, а у 2014 р., окрім революційних подій, відбулася анексія Криму та почалася анти-терористична операція на Сході країни. Усе це негативно вплинуло на інвестиційну діяльність. Протягом 6 років після початку кризи обсяг не відновився до рівня 2008 р.

Індикатором цінової стабільності є індекс споживчих цін (табл. 2). З даної таблиці відомо, що найбільша інфляція була у 2014 р. та 2008 р. У 2012 р. була дефляція.

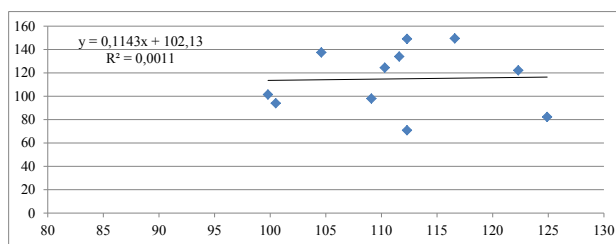
Таблиця 2

Індекс споживчих цін за 2004–2014 роки

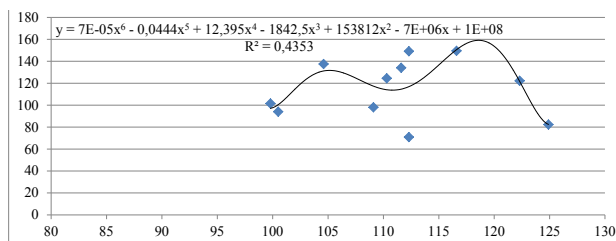
Роки	Індекс споживчих цін, %
2004	112,3
2005	110,3
2006	111,6
2007	116,6
2008	122,3
2009	112,3
2010	109,1
2011	104,6
2012	99,8
2013	100,5
2014	124,9

Джерело: складено автором на основі [6]

Дослідивши зв'язок зміни капітальних інвестицій (вісь ОУ (%), рис. 1) та індексу споживчих цін (вісь ОХ (%), рис. 1), ми встановили, що квадрат коефіцієнта кореляції (R^2) становить 0,0011, тобто варіація залежної змінної не зумовлена варіацією фактора, при лінійній функції, при поліноміальній функції 6 ступеня (R^2) становить 0,44. Тобто варіація капітальних інвестицій майже не зумовлена варіацією інфляції.



а) лінійна функція



б) поліноміальна функція 6 ступеня

Рис. 1. Зв'язок капітальних інвестицій з індексом споживчих цін за 2004–2014 роки

Порівняємо обсяги кредитів, наданих у національній та іноземних валютах (табл. 3), з обсягами капітальних інвестицій. Для наочності побудуємо графік (рис. 2).

Таблиця 3

Кредити, надані резидентам (залишки коштів на кінець періоду) за 2004–2014 рр.

Роки	Усього, млн грн	У національній валюті		В іноземній валюті	
		млн грн	у % до обсягу	млн грн	у % до обсягу
2004	88 579	51 207	57,81	37 371	42,19
2005	143 423	81 279	56,67	62 144	43,33
2006	245 230	123 787	50,48	121 443	49,52
2007	426 867	213 802	50,09	213 065	49,91
2008	734 022	300 220	40,90	433 801	59,10
2009	723 295	355 521	49,15	367 774	50,85
2010	732 823	395 504	53,97	337 319	46,03
2011	801 809	478 596	59,69	323 213	40,31
2012	815 142	515 580	63,25	299 562	36,75
2013	910 782	602 776	66,18	308 006	33,82
2014	1 020 667	547 987	53,69	472 680	46,31

Джерело: складено автором на основі [5, с. 98; 7, с. 98]

На рисунку 2 бачимо, що крива кредитів в іноземній валюті і крива капітальних інвестицій частково подібні.

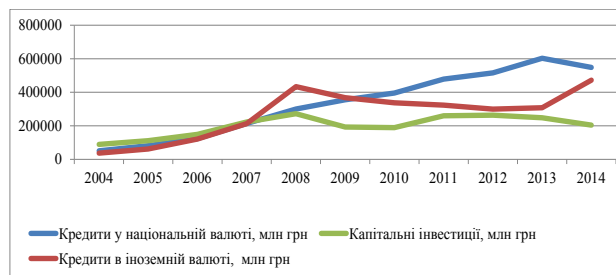


Рис. 2. Кредити, надані резидентам, та капітальні інвестиції за 2004–2014 роки

З рисунка 2 випливає, що великі обсяги капітальних інвестицій, під які залучаються кредитні ресурси, здійснюються у іноземних валютах. Це можна пояснити тим, що ресурси в іноземних валютах залучаються під нижчий процент, у тому числі за кордоном.

Дослідивши зв'язок капітальних інвестицій (вісь OY (млн грн), рис. 3) та кредитів в іноземній валюті (вісь OX (млн грн), рис. 3), встановили, що квадрат коефіцієнта кореляції (R^2) становить 0,58, при лінійній функції, тобто варіація капітальних інвестицій на 58% зумовлена варіацією кредитів в іноземній валюті.

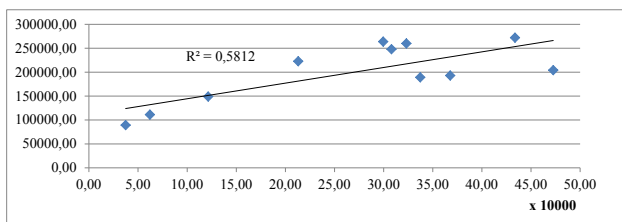
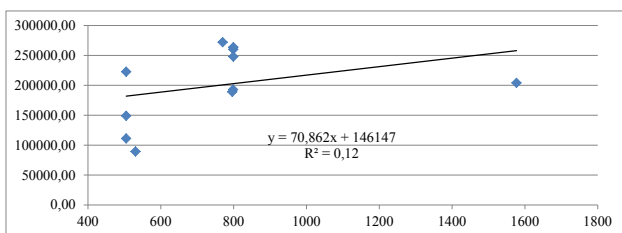
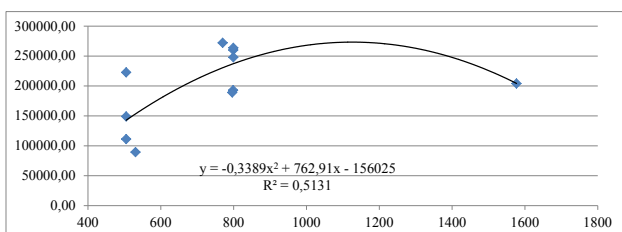


Рис. 3. Зв'язок капітальних інвестицій та кредитів в іноземній валюті за 2004–2014 роки

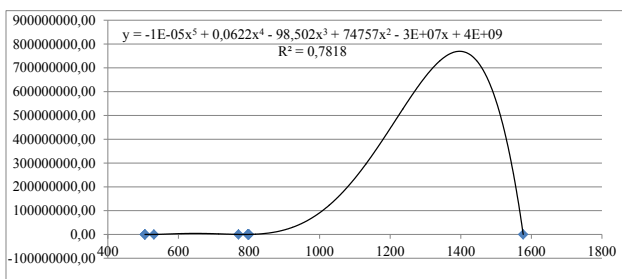
Порівняємо капітальні інвестиції з динамікою валюти дол. США, оскільки ця валюта займає вагомe місце у структурі іноземних валют. Зміна курсу цієї валюти має найвагоміший вплив серед інших валют на інвестиційну діяльність.



а) лінійна функція



б) поліноміальна функція 2 ступеня



в) поліноміальна функція 5 ступеня

Рис. 4. Зв'язок капітальних інвестицій та курсу гривні до долара США за 2004–2014 роки

Дослідивши зв'язок капітальних інвестицій (вісь OY (млн грн), рис. 4) та курсу гривні до долара США (вісь OX (грн), рис. 4), встановили, що квадрат коефіцієнта кореляції (R^2) становить 0,12, тобто варіація залежної змінної не

зумовлена варіацією фактора, при лінійній функції, при поліноміальній функції 2 ступеня (R^2) становить 0,51 та при поліноміальній функції 5 ступеня (R^2) становить 0,78 і це означає, що варіація капітальних інвестицій на 78% зумовлена варіацією курсу гривні до долара США. Відсутність лінійної залежності ускладнює прогнозування впливу зміни курсу гривні до долара США на капітальні інвестиції.

Важливе значення для стимулювання інвестиційної діяльності має вартість кредитів. Облікова ставка є орієнтиром для суб'єктів економіки щодо офіційної вартості ресурсів. Зміни облікової ставки та ставок рефінансування повинні через певний час призводити до відповідної зміни ставок комерційними банками для суб'єктів економіки. Але в Україні передбачити вплив цієї зміни важко (табл. 4). Тому використовувати облікову ставку для стимулювання інвестицій складно.

А.А. Олешко зазначає: «Особливо гостро послаблення впливу облікової ставки і ставки рефінансування на банківський сектор виявляється у кризових умовах – ставки комерційних банків можуть зростати як за умови зростання облікової ставки, так і за її зниження. В окремих проміжках часу має місце різноспрямована динаміка облікової ставки і процентної ставки за кредитами та депозитами. ... у кризові 2008–2009 роки: починаючи з 2009 року НБУ перейшов до стимулюючої процентної політики з поступовим зниженням облікової ставки з 12% на кінець 2008 року до 7,75% у 2010 році (двічі у 2009 році та тричі у 2010 році). Натомість ставки комерційних банків по кредитах в національній валюті, навпаки, зросли з 17,8% у 2008 році до 20,9 – у 2009 році, і лише у 2010 році розпочалося їх повільне зниження» [8, с. 33]. У 2011 році облікова ставка становила 7,75%, у 2012 році – 7,5%, натомість ставки за кредитами зросли (див. табл. 4) з 16,0% до 18,4%.

Таблиця 4

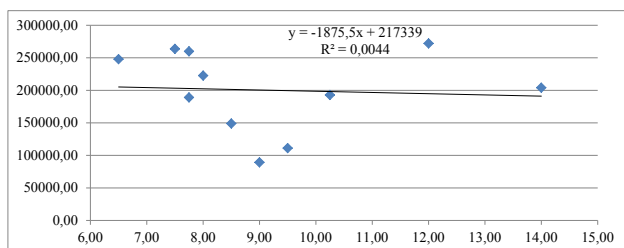
Процентні ставки в Україні за 2004–2014 роки*

Роки	Облікова ставка НБУ, % (на кінець періоду)	Середньозважена ставка за всіма інструментами, % (ставка в річному обчисленні)	Середньозважені ставки в річному обчисленні у національній валюті	
			за кредитами, %	за депозитами, %
2004	9,0	16,1	17,9	7,8
2005	9,5	14,7	16,4	8,5
2006	8,5	11,5	15,4	7,6
2007	8,0	10,1	14,4	8,2
2008	12,0	15,3	17,8	9,9
2009	10,25	16,7	20,9	14,0
2010	7,75	11,6	15,7	10,3
2011	7,75	12,4	16,0	8,1
2012	7,50	8,1	18,4	13,4
2013	6,5	7,2	16,6	10,9
2014	14,0	18,0	17,6	11,9

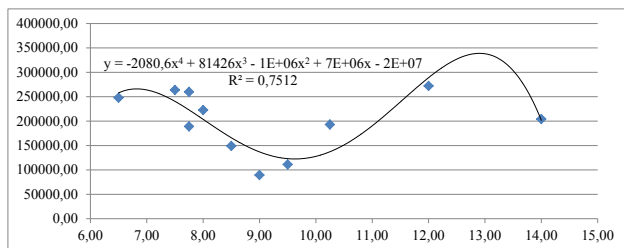
Джерело: складено автором на основі [7, с. 70, 71; 5, с. 42, 129, 142]

Дослідивши зв'язок капітальних інвестицій (вісь OY (млн грн), рис. 5) та облікової ставки (вісь OX (%), рис. 5), встановили, що квадрат коефіцієнта кореляції (R^2) становить 0,0044, тобто варіація залежної змінної не зумовлена варіацією фактора, при лінійній функції, при поліноміальній функції 4 ступеня квадрат коефіцієнта кореляції (R^2) становить 0,75 і це значить, що варіація капітальних

інвестицій на 75% зумовлена варіацією облікової ставки. Відсутність лінійної залежності ускладнює прогнозування впливу зміни облікової ставки на капітальні інвестиції.



а) лінійна функція



б) поліноміальна функція 4 ступеня

Рис. 5. Зв'язок між обліковою ставкою та капітальними інвестиціями за 2004–2014 роки

Важливою складовою монетарної політики є грошові агрегати (табл. 5), тому доцільно визначити їхній вплив на капітальні інвестиції.

Таблиця 5
Динаміка грошових агрегатів за 2004–2014 роки

Роки	На кінець періоду, млн грн			
	Грошовий агрегат M0	Грошовий агрегат M1	Грошовий агрегат M2	Грошовий агрегат M3
2004	42 345	67 090	125 483	125 801
2005	60 231	98 573	193 145	194 071
2006	74 984	123 276	259 413	261 063
2007	111 119	181 665	391 273	396 156
2008	154 759	225 127	512 527	515 727
2009	157 029	233 748	484 772	487 298
2010	182 990	289 894	596 841	597 872
2011	192 665	311 047	681 801	685 515
2012	203 245	323 225	771 126	773 199
2013	237 777	383 821	906 236	908 994
2014	282 947	435 475	955 349	956 728

Джерело: складено автором на основі [7, с. 66; 5, с. 67]

Дослідивши зв'язок капітальних інвестицій (вісь OY (млн грн), рис. 6) та грошового агрегату M3 (вісь OX (млн грн), рис. 6), встановили, що квадрат коефіцієнта кореляції (R^2) становить 0,55, при лінійній функції, тобто варіація капітальних інвестицій на 55% зумовлена варіацією грошової маси.

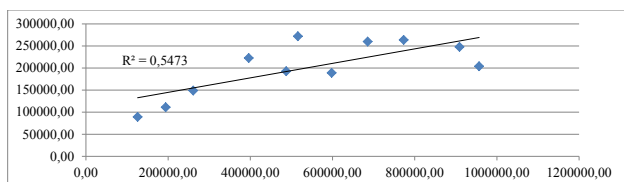


Рис. 6. Зв'язок капітальних інвестицій та грошової маси за 2004–2014 роки

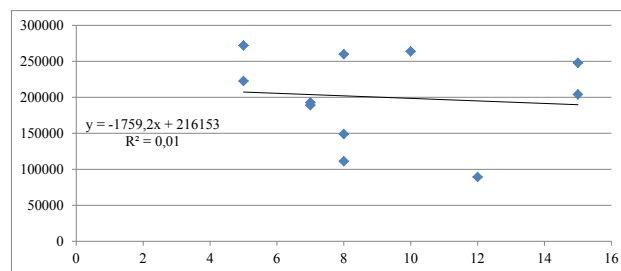
Національний банк може впливати на кредитно-інвестиційну діяльність через регулювання нормативів обов'язкового резервування (табл. 6). Підвищення цих нормативів зменшує суму фінансових ресурсів банків, а це у свою чергу зменшує обсяги інвестування економіки. Зниження нормативів здійснює зворотний вплив.

Таблиця 6
Динаміка нормативів обов'язкового резервування за 2004–2014 роки

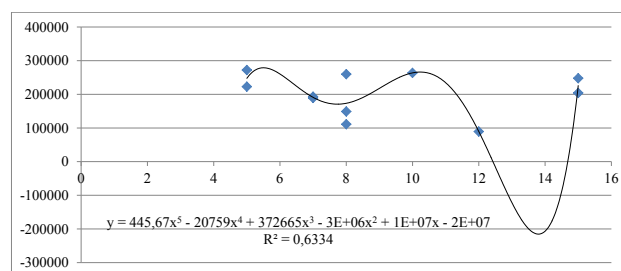
Роки	Межі нормативів, % протягом року
2004	2-12
2005	6-8
2006	2-8
2007	0,5-5
2008	0-5
2009	0-7
2010	0-7
2011	0-8
2012	0-10
2013	0-15
2014	0-15

Джерело: складено автором на основі [5, с. 43]

Нормативи обов'язкового резервування для депозитів та коштів на поточних рахунках в іноземній валюті є зазвичай вищими, ніж у національній валюті. Дослідивши зв'язок найвищих нормативів обов'язкового резервування (вісь OX (%), рис. 7) та капітальних інвестицій (вісь OY (млн грн), рис. 7), встановили, що квадрат коефіцієнта кореляції (R^2) становить 0,01, тобто варіація залежної змінної не зумовлена варіацією фактора, при лінійній функції, при поліноміальній функції 5 ступеня (R^2) становить 0,63. Тобто варіація капітальних інвестицій на 63% зумовлена варіацією нормативів резервування. Відсутність лінійної залежності ускладнює прогнозування впливу зміни нормативів обов'язкового резервування на капітальні інвестиції.



а) лінійна функція



б) поліноміальна функція 5 ступеня

Рис. 7. Зв'язок капітальних інвестицій з нормативами обов'язкового резервування за 2004–2014 роки

Монетарна політика здатна впливати на інвестиційну діяльність. Але цей вплив часто важко передбачити через часовий лаг, відсутність лінійного зв'язку та інші чинники.

Висновки. У роботі було досліджено залежність між основними монетарними показниками та обсягами капітальних інвестицій за 2004–2014 роки.

Оцінивши зв'язок основних показників монетарної політики та капітальних інвестицій, встановили, що в загальному певна залежність існує, одні показники мають сильніший зв'язок, інші – слабший.

Дослідження показало, що динаміка капітальних інвестицій майже не зумовлена варіацією індексу споживчих цін. Причиною цього можуть бути особливості обрахунку індексу та інші чинники.

Для кредитування капітальних інвестицій часто використовуються кредитні кошти в іноземній валюті. Це пов'язано з тим, що вони залучаються під нижчий процент, у тому числі за кордоном. Дослідження показало, що варіація капітальних інвестицій на 58% зумовлена варіацією кредитів в іноземній валюті. Проте відсутність сильної лінійної залежності між капітальними інвестиціями та курсом гривні до долара США ускладнює прогнозування впливу цієї валюти на капітальні інвестиції.

Важливе значення для стимулювання інвестиційної діяльності має вартість кредитів. Облікова ставка є орієнтиром для суб'єктів економіки щодо офіційної вартості ресурсів. Проте в Україні зміни облікової ставки та ставок рефінансування не завжди призводять до відповідних змін ставок комерційними банками для суб'єктів економіки. Крім того, часто комерційні банки змінюють ставки тільки через рік після того, як змінилася облікова ставка. Відсутність сильної лінійної залежності ускладнює про-

гнозування впливу зміни облікової ставки на капітальні інвестиції. Тому використовувати облікову ставку для стимулювання інвестицій складно.

Дослідження показало, що варіація капітальних інвестицій на 55% зумовлена варіацією грошової маси. Тому достатнє забезпечення економіки грошима дуже важливе, і від цього буде залежати обсяг інвестицій. Досліджувався період з 2004 р. по 2014 р., а це значить, що на інвестиції впливали не тільки економічні чинники. Зокрема, впливали революційні події, анексія Криму, початок антитерористичної операції на Сході країни тощо.

Дослідження показало, що в цілому дію інструментів потрібно вдосконалювати, це повинно стати одним із пріоритетних напрямів реформування банківської системи України. Доцільно при теперішній економічній ситуації стимулювати банки до довгострокового кредитування. Необхідно переорієнтувати рефінансування комерційних банків у більшості випадків з короткострокового періоду на довгостроковий. Крім того, при поступовому зниженні темпів інфляції та облікової ставки можна досягти відповідного поступового зниження відсоткових ставок за кредитами для суб'єктів економіки.

Необхідно, щоб монетарна політика тісно взаємодіяла з бюджетно-податковою політикою та іншими, тоді її вплив на інвестиції буде суттєвішим.

В Україні у монетарній політиці найбільш передбачуваний вплив на капітальні інвестиції чинять грошова маса та кредити в іноземній валюті.

У цілому монетарна політика повинна формувати сприятливі макроекономічні умови. Зокрема, забезпечувати достатній обсяг грошової маси в обігу, прийнятну вартість фінансових ресурсів, низькі темпи інфляції, стабільний валютний курс тощо.

Список використаних джерел:

1. Закон України «Про Національний банк України» від 20.05.1999 р. № 679-XIV [Електронний ресурс] / Верховна Рада України. – Режим доступу : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/679-14>.
2. Наказ «Про затвердження Методики розрахунку індексу капітальних інвестицій» від 25.12.2009 р. № 494 [Електронний ресурс] / Державний комітет статистики України. – Режим доступу : https://ukrstat.org/uk/metod_polog/metod_doc/2009/494/metod.htm.
3. Державна служба статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua/>.
4. Бюлетень Національного банку України. – 2005. – № 12. – 152 с.
5. Бюлетень Національного банку України. – 2015. – № 4. – 183 с.
6. Індекс інфляції [Електронний ресурс] / Фінансовий портал «Мінфін». – Режим доступу : <http://index.minfin.com.ua/index/infl/>.
7. Бюлетень Національного банку України. – 2008. – № 12. – 167 с.
8. Олешко А.А. Вплив грошово-кредитної політики на економічний цикл / А.А. Олешко // Формування ринкових відносин в Україні. – 2012. – № 9. – С. 31-36.

Аннотація. Інвестиції являються основною економічною діяльністю будь-якої країни. Тому дослідження стимулювання інвестиційної діяльності актуальні та важливі. Регулятивні заходи монетарної політики здійснюються в сфері грошово-кредитної сфери, однак ефект цих заходів розповсюджується і на реальний сектор. Монетарні заходи впливають на виробництво, зайнятість, інвестиції та інше. В статті досліджена зв'язок основних показників монетарної політики з капітальними інвестиціями. Визначено монетарні показники, які найбільше впливають на них.

Ключеві слова: інвестиції, інвестиційна діяльність, капітальні інвестиції, інструменти, монетарна політика.

Summary. Investments are the basis for every economic state development. That's why the researches of investment activity stimulation are actual and important. Regulatory measures of monetary policy are carried out in the money and credit sphere, but its effect applies to the real sector. Monetary measures influence to the production, employment, investments and other. The connection between monetary policy and capital investments are researched in the article. It's defined the monetary indicators which make the most important influence.

Key words: investments, investment activity, capital investments, tools, monetary policy.