

УДК 330.5

Олександр Задоя

м. Дніпро

alex35@i.ua

ПРЯМЕ ІНВЕСТИЦІЙНЕ ВИКОРИСТАННЯ ЗАОЩАДЖЕНЬ ЇХ ВЛАСНИКАМИ: ПЕРЕВАГИ ТА НЕДОЛІКИ

Стаття присвячена дослідженню переваг та недоліків прямого інвестиційного використання заощаджень їх власниками. Було досліджено структуру капітальних інвестицій в Україні за джерелами фінансування. Аналіз показав, що основна частина заощаджень в Україні перетворюється у інвестиції саме їх власниками. Кризовий стан кредитно-фінансової системи зводить нанівець банківські кредити та інші позики як джерело інвестиційних ресурсів. Враховуючи як переваги, так і недоліки прямого інвестиційного використання заощаджень держава повинна створювати умови для досягнення оптимального поділу останніх на приріст фінансових активів, нефінансових активів та резервів. Критеріями цієї оптимальності може бути досягнення заданих темпів економічного зростання при збереженні макроекономічної рівноваги.

Ключові слова: наявний дохід, заощадження, інвестиції, банківські кредити, житлове будівництво.

Питання прискорення економічного розвитку є досить актуальним для багатьох країн світу. Особливого звучання ця проблема набула після кризи 2008-2009 рр., оскільки ось уже протягом восьми років так і не відновилася докризова динаміка світової економіки. Це знову загостило наукову дискусію між прихильниками неокейнсіанського та неокласичного підходів щодо ключових факторів економічної динаміки. Якщо на думку перших досягти бажаних результатів можна через маніпулюванням споживанням (сукупним попитом), то другі вважають, що саме інвестиції визначають економічну динаміку, джерелом яких є інша частина наявного доходу, а саме заощадження.

Разом з тим, обидва підходи сходяться на тому, що збалансованість макроекономіки досягається за умови рівності заощаджень та інвестицій. Тому особливої актуальності набуває дослідження механізму трансформації неспожитої частини доходу у капітальні інвестиції.

Лауреат Нобелівської премії з економіки Дж. Стігліц не втомлюється повторювати, що для прискорення економічного розвитку необхідно всіляко стимулювати споживання, перерозподіляючи доходи на користь менш забезпечених. Саме надмірна диференціація доходів й стримує економічний розвиток [1-3].

Питання споживання стали об'єктом досліджень і ряду українських економістів. Зокрема А.В. Кудінова аналізує вплив особистого споживання на примноження суспільного добробуту у своїй докторській дисертації [4], монографії [5] та статтях [6]. Л.В. Погоріла також з'ясовує залежність соціально-економічного розвитку від типів споживання та обґрунтовує концепцію соціально-відповідального споживання [7].

Разом з тим, не менш численно представлена й інша позиція: економічна динаміка визначається розмірами заощаджень, які здатні трансформуватися у інвестиції, що і є запорукою економічного розвитку. Цей напрямок представляють послідовники іншого Нобелівського лауреата Роберта Солоу [8]. Вагомий внесок у формування теоретичних засад та практичних рекомендацій щодо створення належних умов для інвестиційної діяльності відображено у роботах таких вітчизняних та закордонних дослідників, як І. Барановський, І. Бланк, В. Геець, В. Гриньова, О. Данілов, М. Денисенко, С. Злупко, В. Захарченко, В. Козик, В. Лушкін, Е. Моліна, В. Мартиненко, Я. Орищак, А. Пересада, Я. Петренко, Ж. Поплавська, В. Степанов, А. Савченко, Д. Стеченко, І. Тивончук, В. Хобта, М. Якубовський та інші.

Однак питання саме механізму трансформації заощаджень у інвестиції залишається дослідженим не достатньо. Роботи, які виконані за цією тематикою, в основному присвячені перетворенню заощаджень на фінансові інвестиції за допомогою фінансових посередників [9, 10]. Досліджень же, присвячених

з'ясуванню способів прямого використання заощаджень для капітальних інвестицій їх власниками, практично немає.

Метою нашого дослідження є аналіз сучасного стану, переваг та потенційних загроз прямого використання заощаджень на цілі реального інвестування їх власниками.

Як уже зазначалося, умовою макроекономічної рівноваги є відповідність сукупних заощаджень інвестиціям. Головна проблема досягнення такої відповідності полягає в тому, що досить часто суб'єкти, які заощаджують наявний дохід, та інвестори, які перетворюють ці заощадження в реальні інвестиції, не співпадають. Досить поширеною формою трансформації заощаджень у інвестиції є опосередкована (непряма), через приріст фінансових активів (вклади в банки, придбання цінних паперів, розміщення коштів в пенсійних фондах тощо). У цьому випадку відбуваються численні ітерації перш ніж заощадження перетворюються на реальні інвестиції. З одного боку, це дає можливість створити додаткові інвестиційні ресурси (більші ніж мобілізовані заощадження) та компенсувати ту частину заощаджень, яка набула форму резервів (за іншою термінологією «пасивні заощадження»). З іншого ж боку, діяльність фінансових посередників може призводити до того, що частина заощаджень взагалі не доходить до реального інвестування (наприклад кошти, які «зависають» на вторинному ринку цінних паперів) або ж за допомогою грошового мультиплікатора буде створено надлишкові інвестиційні ресурси, що може провокувати фінансово-економічні кризи (світова криза 2008-2009 рр. є класичним тому підтвердженням).

Разом з тим, значна частина заощаджень використовується у якості інвестиційних ресурсів безпосередньо суб'єктами заощаджень (домогосподарствами, підприємствами та державою). Формами такого інвестування може бути: придбання обладнання для виробничих цілей, будівництво, збільшення запасів товарно-матеріальних цінностей.

На нашу думку, серед переваг такого інвестування доцільно виділити наступне:

1. Пряме інвестування реально збільшує інвестиційний потенціал заощаджень. При опосередкованому інвестуванні частина заощаджень фактично використовується на покриття витрат посередників та отримання ними доходів. Крім того, якщо у процесі трансформації заощаджень у інвестиції задіяні банки, то частина коштів осідає у вигляді обов'язкових резервів. При прямому інвестуванні самими власниками заощаджень усі ці додаткові втрати відсутні, а тому за інших рівних умов більша частка заощаджень трансформується у інвестиції.

2. Зменшується мінімальний рівень очікуваної доходності капітальних інвестицій, який достатній для прийняття рішення про інвестування. Оскільки інвестори не несуть додаткових витрат на залучення інвестиційних коштів та не діляться прибутком з посередниками, то прийнятним буде нижчий рівень доходності інвестиційних проектів, а тому шанси реалізації таких проектів зростають.

3. Можливість досягти заданих цілей інвесторів при менших інвестиціях знижує мотивацію до заощаджень та відносно підвищує граничну схильність до споживання, що в кінцевому рахунку позитивно позначається на загальних темпах економічної динаміки суспільного виробництва.

Разом з тим, не слід забувати й про певні недоліки прямого інвестування власниками заощаджень. Перш за все, велика кількість інвестиційних проектів не реалізується тому, що власних коштів у економічного суб'єкта недостатньо, а їх залучення через систему кредитування є недоступним. У цьому випадку реалізація великих інвестиційних проектів не може здійснюватися. По-друге, низька питома вага банківських кредитів у джерелах фінансування капітальних вкладень (у 2015 р. в Україні вона складала лише 7,3%) значно обмежує можливості створення додаткових фінансових ресурсів для компенсації частини заощаджень, що набули форму резервів, та створює загрозу порушення загальної макроекономічної рівноваги. По-третє, зниження вимогливості до рівня ефективності інвестиційних проектів та непрофесіоналізм безпосередніх

інвесторів може призводити до прийняття необґрунтованих інвестиційних рішень та уповільненню темпів економічного розвитку країни.

У 2015 р. загальна сума капітальних інвестицій в Україні склала 251,2 млрд. грн. Пряме інвестування коштів власниками заощаджень становило: підприємства та організації – 169, 3 млрд грн. (67,4%), населення на будівництво житла – 30,3 млрд. грн. (12,0%), кошти державного та місцевого бюджетів – 18,5 млрд. грн. (7,4%) [11]. Таким чином, на долю прямого використання заощаджень на інвестиції припадає 86,8% загального капітального інвестування.

Аналізуючи структуру капітальних інвестицій за джерелами фінансування в динаміці (табл. 1) можна виявити ряд тенденцій, властивих українській економіці за останні 10 років. По-перше, постійно збільшується питома вага власних коштів підприємств як джерела інвестування. За інших умов це можна було б розцінити як факт зростання прибутковості підприємств та їх орієнтації на розвиток. Однак більш детальний аналіз показує, що збільшення питомої ваги цього джерела відбувається на фоні зменшення абсолютних показників інвестиційної діяльності та ускладнення залучення позичкових коштів для фінансування інвестицій.

Таблиця 1

Структура капітальних інвестицій в Україні за джерелами фінансування (у відсотках)*

Стаття	2006	2010	2013	2015
Кошти державного бюджету	6,5	5,8	2,5	2,4
Кошти місцевих бюджетів	4,5	3,4	2,8	5,0
Власні кошти підприємств та організацій	59,8	60,8	63,4	67,4
Кредити банків та інші позики	14,3	12,3	14,8	7,3
Кошти іноземних інвесторів	3,4	2,1	1,6	3,1

Кошти населення на будівництво житла	3,4	2,5	2,5	12,0
--------------------------------------	-----	-----	-----	------

* Розраховано за: [11].

По-друге, постійно зменшується питома вага коштів державного бюджету для цілей інвестування. В принципі, це відображає загальносвітову тенденцію щодо зміни ролі держави, яка усе більше переключається на регулюючу функцію. Одночасно слід відмітити, що у 2015 р. зросла питома вага коштів місцевих бюджетів, що можна пояснити процесами децентралізації та зростанням фінансових можливостей місцевих органів влади.

По-третє, у 2015 р. питома вага кредитів банків на інвестиційні цілі досягла критично низького значення. Це абсолютно не кореспондує з показниками у інших країнах та навіть з українськими початку 2000 років. Навіть якщо порівняти питому вагу цього показника в Україні та сусідній Білорусії (табл. 2), то стає очевидним, що отримання кредитів для цілей інвестування стає сьогодні для нашої країни більше винятком, ніж закономірністю. Втрата ж банківського кредитування як джерела інвестиційних ресурсів створює реальну загрозу прояву негативних наслідків прямого інвестування власниками заощаджень, про що мова йшла вище.

Таблиця 2

Структура капітальних інвестицій у Білорусії за джерелами фінансування
(у відсотках)*

Стаття	2006	2010	2013	2015
Кошти державного бюджету	15,7	9,3	10,0	5,1
Кошти місцевих бюджетів	10,3	9,4	10,7	8,0
Власні кошти підприємств та організацій	41,2	32,9	37,8	39,8
Кредити банків та інші позики	18,9	35,8	24,2	26,2
Кошти іноземних інвесторів	1,6	3,0	3,2	3,8
Кошти населення на будівництво житла	7,2	5,9	8,3	12,0

Розраховано за: [12].

По-четверте, в останні роки з'явилася й нова цікава тенденція, а саме: зростання питомої ваги в капітальних інвестиціях фінансування населенням будівництва житла. У 2015 р. цей показник досяг 12% та вийшов на друге місце серед джерел фінансування капітальних інвестицій.

Досить часто міжнародні рейтингові агентства використовують динаміку витрат на будівництво як один з показників ділової активності. За даними Головного управління статистики України обсяг будівельно монтажних робіт на будівництві житла за 2011-2015 рр. зріс більш як вдвічі: з 6,9 до 13,9 млрд. грн. [11]. Однак, оскільки у динаміці цього показника відображаються інфляційні процеси, то скористаємося натуральними показниками, а саме обсягами прийнятого в експлуатацію житла. Як свідчать дані табл. 3, за останні п'ять років фізичний обсяг введеного в експлуатацію житла зріс на 28%. У 2015 р. не тільки вдалося подолати тенденцію до скорочення будівництва, яка намітилася у 2014 р., але й наростити темпи зростання. Слід звернути увагу, що введення в експлуатацію будівель з двома та більше квартирами зростало практично протягом усього періоду. А от одноквартирні будівлі відновили своє зростання лише з 2015 р. Це дає усі підстави стверджувати, що українська економіка поступово виходить із стану рецесії та формує передумови для економічного зростання.

Таблиця 3

Прийняття в експлуатацію житла за видами житлових будівель
(тис.м² загальної площі)*

Роки	Усього	У тому числі у житлових будівлях		
		одноквартирних	з двома та більше квартирами	гуртожитках
2010	8603,9	5713,0	2868,8	22,1
2011	8685,3	4714,1	3938,0	33,2
2012	9769,6	6465,1	3260,9	43,6
2013	9949,4	5864,1	4023,7	61,6
2014	9741,3	4553,4	5161,1	26,8

2015	11044,4	5580,0	5435,2	29,2
------	---------	--------	--------	------

Розраховано за: [11].

Таким чином, за підсумками проведеного аналізу можна стверджувати, що основна частина заощаджень в Україні перетворюється у інвестиції саме їх власниками. Питома вага таких інвестицій у загальній сумі капітальних вкладень перевищує 80%, що значно більше, ніж у розвинених країнах. Кризовий стан кредитно-фінансової системи зводить нанівець банківські кредити та інші позики як джерело інвестиційних ресурсів. Така ситуація дозволяє реалізувати, головним чином, дрібні інвестиційні проекти, що не може забезпечити економічного прориву національної економіки. Враховуючи як переваги, так і недоліки прямого інвестиційного використання заощаджень держава повинна створювати умови для досягнення оптимального поділу останніх на приріст фінансових активів, нефінансових активів та резервів. Критеріями цієї оптимальності може бути досягнення заданих темпів економічного зростання при збереженні макроекономічної рівноваги.

Список використаних джерел

1. Stiglitz, Joseph E. (2015). The great divide: unequal societies and what we can do about them. New York: W.W. Norton & Company.
2. Stiglitz, Joseph E. (January 2013). "The post-crisis crises". CFO Insight Magazine. Euro Treasurer.
3. Джозеф Стиглиц об економіке [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://economistua.com/djozef-shtiglic-ob-ekonomike/> - вільний. Мова рос.
4. Кудінова А.В. Відносини споживання в парадигмі глобальної політичної економії / Автореферат дисертації на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук за спеціальністю 08.00.01 – Економічна теорія та історія економічної думки. – ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана», 2016. – 31 с.
5. Кудінова А.В. Трансформація відносин споживання в глобальній економіці / А.В. Кудінова . – Київ: КНЕУ, 2015. – 284 с.

6. Кудінова А.В. Зміни в структурі споживання як чинник економічної циклічності та розвитку / А.В. Кудінова // Вчені записки: зб. наук. пр. – 2013. - №14. – С.14-21.
7. Погоріла Л.М. Зміна типів споживання як фактор соціально-економічного розвитку / Л.М. Погоріла // Економіка: проблеми теорії та практики: зб. наук. пр. – Дніпропетровськ, ДНУ, 2007. – вип. 227: у 3 т. – Т. III. – С.884-895.
8. Solow R.M. Technical Change and the Aggregate Production Function // The Review of Economics and Statistics. — 1957. — August Vol.39, No.3. — P. 312-320.
9. Примостка Л.О. Заощадження населення України: формування та залучення в банки: монографія [Електронний ресурс] / Л. О. Примостка, В. Г. Шевалдіна. — К.: КНЕУ, 2014. — 234 с.
10. Глухов В.В. Сбережения и инвестиции домашних хозяйств / В.В. Глухов // Финансы и кредит. – 2008. - №19. – С.59-63.
11. Капітальні інвестиції у січні-грудні 2015 року / Державна служба статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.ukrstat.gov.ua/express/expres_u.html#101 – вільний. – Мова укр.
12. Национальный статистический комитет Республики Беларусь [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.belstat.gov.by/ofitsialnaya-statistika/realny-sector-ekonomiki/investitsii-i-stroitelstvo/osnovnye-pokazateli-za-period-s-__-po-____gody_8/investitsii-v-osnovnoi-kapital-po-istochnikam-finansirovaniya/ - свободный. Язык рус.

Oleksandr Zadoia

Dnipro

**DIRECT INVESTMENT USE OF SAVINGS BY THEIR OWNERS:
ADVANTAGES AND DISADVANTAGES**

The article deals with the advantages and disadvantages of the use of direct investment savings by their owners. The structure of capital investment in Ukraine in terms of funding sources has been investigated. The analysis showed that most of the savings in Ukraine is converted into investments by their owners. The critical state of the credit and financial system negates the bank loans and other loans as a source of investment resources. Considering both advantages and disadvantages of the use of direct investment savings the state must create the conditions to achieve optimal distribution of the saving on the increase in financial assets, nonfinancial assets and reserves. The criteria of optimality can be specified to achieve economic growth while maintaining macroeconomic balance.

Key words: *disposable income, savings, investments, bank loans, housing.*

Александр Задоя

г. Днепр

ПРЯМОЕ ИНВЕСТИЦИОННОЕ ИСПОЛЬЗОВАНИЕ СБЕРЕЖЕНИЙ ИХ СОБСТВЕННИКАМИ: ПЕРИМУЩЕСТВА И НЕДОСТАТКИ

Статья посвящена исследованию преимуществ и недостатков прямого инвестиционного использования сбережений их собственниками. Исследовано структуру капитальных инвестиций в Украине по источникам финансирования. Анализ показал, что основная часть сбережений в Украине превращается в инвестиции именно их собственниками. Кризисное состояние кредитно-финансовой системы сводит на нет банковские кредиты и другие займы как источник инвестиционных ресурсов. Учитывая как преимущества, так и недостатки прямого инвестиционного использования сбережений государство должно создавать условия для достижения оптимального распределения последних на прирост финансовых активов, нефинансовых активов и резервов. Критериями этой оптимальности может быть достижение заданных темпов экономического роста при сохранении макроэкономического равновесия.

Ключевые слова: *располагаемый доход, сбережения, инвестиции, банковские кредиты, жилищное строительство.*