

## ЕКОНОМІКА ТА УПРАВЛІННЯ НАЦІОНАЛЬНИМ ГОСПОДАРСТВОМ

УДК: 330.332:338.246.025.87

**Конакова К.М.**, аспірант  
*Державний науково-дослідний інститут  
інформатизації та моделювання економіки*

### **ПЕРСПЕКТИВИ ВИКОРИСТАННЯ ІНСТРУМЕНТІВ ФІНАНСОВОЇ ТА ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ ПІД ЧАС ФОРМУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ УКРАЇНИ**

**Конакова К.М. Перспективи використання інструментів фінансової та грошово-кредитної політики під час формування інвестиційної привабливості України.** У статті досліджено форми та інструменти державного впливу на процес формування інвестиційної привабливості національної економіки. Систематизовано інструменти грошово-кредитної політики НБУ та визначено їхній вплив на інвестиційну привабливість. Деталізовано інструменти фінансового та податкового стимулювання інвестиційних процесів. Обґрунтовано, що під час регулювання макроекономічних, ресурсних, інноваційних, соціальних чинників доцільно використовувати інструменти різних форм регулювання (адміністративно-економічного регулювання, бюджетної, грошово-кредитної, податкової, фінансової політики, важелі державно-приватного партнерства тощо).

**Ключові слова:** інвестиційна привабливість, інструменти регулювання, фінансова грошово-кредитна політика.

**Конакова Е.Н. Перспективы использования инструментов финансовой и денежно-кредитной политики при формировании инвестиционной привлекательности Украины.** В статье исследуются формы и инструменты государственного воздействия на процесс формирования и обеспечения инвестиционной привлекательности национальной экономики. Систематизированы инструменты денежно-кредитной политики НБУ и определено их влияние на инвестиционную привлекательность. Детализированы элементы финансового и налогового стимулирования инвестиционных процессов. Обосновано, что при регулировании макроекономических, ресурсных, инновационных, социальных факторов целесообразно использовать различные формы регулирования (административно-экономическое регулирование, бюджетную, денежно-кредитную, налоговую, финансовую политику и рычаги государственно-частного партнерства и т. д.).

**Ключевые слова:** инвестиционная привлекательность, инструменты регулирования, финансовая и денежно-кредитная политика.

**Konakova K.M. Prospects of the use of tools of fiscal and monetary policy in the formation of investment attractiveness of Ukraine.** The article studies forms and tools of state influence on the process of forming investment attractiveness of the national economy. Tools of the NBU monetary policy are systematized and their impact on investment attractiveness is determined. Instruments of financial and tax incentives of investment processes are detailed. It is substantiated that for macroeconomic, resource, and innovative, social factors, it is appropriate to use instruments of various regulatory forms (administrative-economic regulation, budgetary, monetary, tax, fiscal policies, levers of public-private partnership etc.).

**Key words:** investment attractiveness, regulatory instruments, fiscal and monetary policy.

**Постановка проблеми.** Низький технологічний рівень, зношені основні засоби, висока ресурсо- та енергоємність виробництва – це реалії сьогодення економіки України. Інвестування коштів у національну економіку з урахуванням принципу диверсифікації є обов'язковою передумовою модернізаційних процесів. Вплив держави на інтенсифікацію інвестиційних процесів має бути зосереджений

на створенні привабливих умов для внутрішніх та зовнішніх інвесторів. Для цього доцільно використовувати цілий спектр інструментів державного впливу, зокрема інструменти фінансової та грошово-кредитної політики.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Серед дослідників фінансового та грошово-кредитного регулювання інвестиційних процесів варто від-

значити вчених, які у своїх дослідженнях оперували інструментами впливу: С.В. Захаріна (фінансові інструменти у частині розроблення цільових програм, бюджетних механізмів перерозподілу коштів, банківський кредит, інструменти фондового ринку) [1]; Т.В. Мединську, М.І. Мельник [2], Н.Ю. Рекову [3], (податкові інструменти); Н.С. Медведкову, Л.В. Лисяк, Л.Л. Тарангул (бюджетні та податкові інструменти) [3] та ін.

Враховуючи різноплановість тлумачення науковцями форм та методів регулювання інвестиційних процесів, недостатній рівень розробленості інструментарію впливу на інвестування, потребують уточнення фінансові та грошово-кредитні інструменти регулювання інвестиційної привабливості.

**Постановка завдання.** Метою статті є обґрунтування змісту та перспектив використання фінансових та грошово-кредитних інструментів впливу на інвестиційну привабливість.

**Виклад основних результатів.** Державний вплив на інвестиційну привабливість передбачає використання важелів фінансової, податкової, бюджетної, грошово-кредитної політики зі створення таких умов, які б були привабливими для інвесторів, стимулювали диверсифікацію джерел фінансування інвестицій у національну економіку з максимально можливим їх збільшенням. Стратегія уряду щодо управління інвестиційною привабливістю – процес складний, багатоплановий та багатофакторний, що передусім передбачає використання цілої групи форм, методів та інструментів впливу. Дієвість заходів впливу залежить насамперед від забезпечення політичної, економічної стабільності, відновлення довіри населення, підприємств до держави, фінансово-банківських структур. Ураховуючи, що переважна частка інвестицій надходить від внутрішніх джерел (кошти фізичних та юридичних осіб України), інструменти фінансового, грошово-кредитного регулювання мають бути спрямовані на резидентів України.

Інструментами фінансово-кредитного стимулювання інвестиційної привабливості є прискорена амортизація, надання гарантій, субсидій, пільгове страхування, державні дотації під час інвестування в пріоритетні сфери [5; 6, с. 61]. С.В. Захарін зазначає, що фінансові інструменти відіграють важливу роль в інвестиційних процесах. Серед найбільш вагомих фінансових інструментів учений називає цільові програми, бюджет як механізм перерозподілу коштів, банківський кредит, інструменти фондового ринку тощо [1].

Участь держави у фінансовому стимулюванні прийняття інвестором рішення щодо вкладання коштів у вигляді інвестицій може передбачати прямі та непрямі методи. Прямі методи спрямовані на надання суб'єктам інвестування фінансових ресурсів, що в кінцевому підсумку збільшує обсяги інвестування. Основними методами при цьому є бюджетне, в тому числі венчурне, фінансування, фінансове забезпечення державних програм у цій сфері, надання грантів, субсидій, майна в оренду на пільгових умовах. Перспективним є програмно-цільовий метод, за якого інвестиційні кошти виділяються на виконання певної програми або проекту. Отримання субсидій, грантів у контексті стимулювання інвестування варто розуміти як виділення бюджетних коштів юридичним особам та індивідуальним підприємцям на пільгових умовах або безповоротній основі для відшкодування недоотриманих доходів і (або) фінансового забезпечення (відшкодування) витрат у зв'язку з їхньою діяльністю у сфері залучення інвестицій. Так, гранти надаються на безоплатній і безповоротній основі фізичними особами, некомерційними організаціями, а також іноземними і міжнародними організаціями та об'єднаннями. Можливість отримання грантів, субсидій також зумовлює інтерес потенційного інвестора до проекту, держави й є прямим методом фінансового впливу на інвестиційну привабливість.

Із уведенням в дію Бюджетного кодексу розширилося коло бюджетних стимулів інвестування, зокрема відбулося:

- а) розширення інструментів фінансування інвестиційних видатків: передбачається, що понадпланові надходження державного бюджету мають спрямовуватися на реалізацію пріоритетних інвестиційних програм (проектів);
- в) розширення можливості боргового фінансування інвестиційних видатків місцевих бюджетів;
- г) збільшення місцевих гарантій, емісії державних зобов'язань;
- д) збільшення спектру операцій державних установ на ринку цінних паперів.

Бюджетне регулювання впливає на інвестиційну привабливість через витрати на інвестиції, а також через збільшення сукупного попиту в процесі витрат бюджету на соціальні та адміністративні цілі. Важелі бюджетного регулювання, інтенсивність їх використання залежать від доходної та видаткової частин бюджетів різних рівнів [7]. Так, військові, економічні втрати, понесені Україною в

Таблиця 1

**Внутрішні джерела фінансування інвестицій в Україні в 2010–2018 рр., %**

Показники	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Всього, у тому числі за рахунок:	100	100	100	100	100	100	100	100	100
- коштів підприємств та організацій	57,8	59,0	61,2	63,9	72,2	69,3	72,2	74,3	75,4
- коштів населення на будівництво житла	14,8	8,6	8,1	8,1	11,2	10,9	10,0	8,9	7,3
Всього за рахунок внутрішніх джерел	72,6	67,6	69,3	72	83,4	82,2	82,2	83,2	82,7

2014–2018 рр., зменшують потенційні можливості використання таких інструментів бюджетного регулювання, як дотації та гарантії.

Бюджетні витрати безпосередньо впливають на рівень сукупного попиту, а отже, і на темпи росту валового національного продукту [8]. Збільшення державних витрат створює мультиплікаційний ефект. Мультиплікатор державних витрат показує, наскільки зріс валовий національний продукт у результаті збільшення державних витрат. Найбільший ефект досягається, коли кошти бюджетів різних рівнів інвестуються в інноваційні підприємства, проекти.

Непряма участь держави у формуванні інвестиційної привабливості полягає у створенні сприятливих економічних умов для залучення інвестицій. Непрямі методи сприяють вивільненню фінансових ресурсів і підвищують можливості суб'єктів інвестиційної діяльності здійснювати витрати. Дію непрямих методів на практиці пов'язують із податковим стимулюванням, а також із наданням державних гарантії.

Інструментами податкової політики щодо інвестиційної привабливості є: зменшення ставок оподаткування для інвесторів; установлення податкових канікул; звільнення від оподаткування продукту чи об'єкта; інвестиційна податкова знижка; диференціація ставок податків залежно від прибутку (доходу) та рівня використання його на інвестиційні цілі; зменшення бази оподаткування (під час оподаткування прибутку) на суму коштів, що спрямовуються на інвестування.

Під податковим стимулюванням інвестиційної діяльності слід розуміти здійснення державою певних заходів, спрямованих на поліпшення умов інвестування за допомогою комплексу спеціальних інструментів, під якими слід розуміти зміну суб'єктів і об'єктів оподаткування, податкової бази, податкової ставки, джерела сплати податку, податкового періоду тощо. Так, зменшення податкової ставки має позитивний вплив на діяльність підприємств, що призводить до збільшення величини власних обігових коштів, прибутку, а в кінцевому підсумку – на потенційну можливість вкладати кошти [4]. Ще одним важливим елементом, за допомогою якого здійснюється вплив на інвестиційну привабливість, є база оподаткування. Інструментами такого впливу є звуження, розширення або диференціація податкової бази для різних видів діяльності або платників податків.

Звуження бази оподаткування здійснюється шляхом виключення з неї певних видів доходів, розширення складу валових витрат тощо. В Україні звуження бази оподаткування податком на прибуток здійснюється шляхом виключення з її складу валових доходів емісійного доходу, включення до складу валових витрат суми коштів, використаних на формування страхових резервів, тощо. У перспективі зазначений інструмент може використовуватися лише в окремих випадках, зокрема для стимулю-

вання інновацій. Розширення бази оподаткування зазвичай відбувається внаслідок зростання обсягів підприємницької діяльності, зменшення випадків ухилення від оподаткування та скасування окремих видів пільг. Диференціація бази оподаткування для окремих видів діяльності або платників податків покликана вплинути на загальні обсяги інвестицій в економіці та оптимізувати розподіл капіталу між її галузями.

Інструменти податкової політики для досягнення максимального впливу на інвестиційну привабливість повинні відповідати основним науковим принципам: ставки податків повинні відповідати можливостям платників податків; обов'язковість сплати податків; простота нарахування та сплати податків; оподаткування повинно носити одноразовий характер; стабільність податкового законодавства.

Головне призначення податкових пільг полягає у зниженні податкового тягаря по окремих видах податків за певних умов, які спонукають платників податків спрямовувати кошти в певні інвестиційні проекти і сектори економіки. Податкові пільги можуть сприяти структурній перебудові, стимулюванню виробничих, інноваційних, модернізаційних процесів. Проте їх варто надавати з детальним розрахунком усіх вигід та втрат. Необґрунтоване використання інструментів податкової політики може призвести до зниження мотивації щодо запровадження нових технологій; зменшення конкурентоспроможності підприємств; появи диспропорцій у розподілі податкового тягаря між підприємствами; зниження рівня наповнюваності бюджетів різних рівнів.

Формами проведення грошово-кредитної політики Національного банку є кредитна експансія та кредитна рестрикція. Кредитну експансію застосовують у період економічного спаду для активізації кон'юнктури ринку, збільшення обсягів виробництва. Вона включає зниження офіційних ставок НБУ, зміну норми обов'язкових резервів кредитних установ, купівлю цінних паперів на відкритому ринку, збільшення купівлі комерційними банками іноземної валюти. Для запобігання надвиробництву за економічного підйому застосовують політику кредитної рестрикції. Нині доцільною є кредитна експансія. Найбільш актуальними інструментами впливу грошово-кредитної політики держави на інвестиційну привабливість є: процентна політика; політика обов'язкових резервів; операції на відкритому ринку; політика рефінансування; курсова політика (табл. 2).

За збільшення норми обов'язкових резервів збільшуються резерви банків, які потенційно можуть бути спрямовані на кредитування реального сектору економіки, що зменшує пропозицію грошей та потенційне інвестування за рахунок кредитних ресурсів. Вплив на інвестиційну привабливість при цьому полягає у зменшенні обсягу потенційно можливих інвестицій за рахунок кредитних коштів.

Таблиця 2

## Вплив інструментів грошово-кредитної політики НБУ на інвестиційну привабливість

Інструменти	Дія інструменту	Вплив на інвестиційну привабливість
Процентна політика	– за зменшення ставки рефінансування кредити стають більш дешевими, що збільшує кількість грошей та потенційно можливий обсяг інвестицій	– сприяє підвищенню інвестиційної привабливості за допомогою низьких ставок на кредити
	– за збільшення ставки рефінансування кредити стають більш дорогими, що зменшує кількість грошей та потенційно можливий обсяг інвестицій	– знижує інвестиційну привабливість за рахунок високих ставок на кредити
Політика обов'язкових резервів	– за збільшення норми обов'язкових резервів зменшуються резерви банків, які потенційно можуть бути спрямовані на кредитування реального сектору економіки, що зменшує пропозицію грошей, потенційне інвестування за рахунок кредитних ресурсів	– зменшує обсяг потенційно можливих інвестицій за рахунок кредитних коштів
	– за зменшення норми обов'язкових резервів збільшуються резерви банків, які потенційно можуть бути спрямовані на кредитування реального сектору економіки, що збільшує пропозицію грошей, потенційне інвестування за рахунок кредитних ресурсів	– збільшує обсяг потенційно можливих інвестицій а рахунок кредитних коштів
Операції на відкритому ринку	– за купівлі центральним банком цінних паперів збільшуються кредитні можливості банків, що збільшує пропозицію грошей та потенційні можливості інвесторів	– сприяє підвищенню інвестиційної привабливості
	– за продажу центральним банком цінних паперів зменшуються кредитні можливості банків, що зменшує пропозицію грошей та потенційні можливості інвесторів	– знижує потенційну можливість інвестувати кошти
Курсова політика	– забезпечення стабільності національної валюти	– регулювання динаміки валютного курсу сприяє стабільності національної валюти

Під час проведення процентної політики (політики рефінансування) за зменшення ставки рефінансування кредити стають більш дешевими, що збільшує кількість грошей і потенційно можливий обсяг інвестицій та сприяє підвищенню інвестиційної привабливості за допомогою низьких ставок на кредити.

Операції на відкритому ринку сприяють підвищенню інвестиційної привабливості під час купівлі центральним банком цінних паперів, що збільшує кредитні можливості банків і збільшує пропозицію грошей та потенційні можливості інвесторів. За продажу центральним банком цінних паперів зменшуються кредитні можливості банків, що

зменшує пропозицію грошей та потенційні можливості інвесторів.

Державне регулювання інвестиційної привабливості передбачає використання диференційованого впливу на чинники її формування. На регулювання макроекономічних, ресурсних, інноваційних, соціальних чинників доцільно використовувати інструменти різних форм регулювання (адміністративно-економічне регулювання, бюджетну, грошово-кредитну, податкову, фінансову політику та важелі державно-приватного партнерства) (табл. 3). Що стосується інструментів соціальної політики, то вони переважно діють на макроекономічні та соціальні чинники.

Таблиця 3

## Систематизація державного впливу на інвестиційну привабливість національної економіки у розрізі чинників

Форми регулювання	Чинники			
	Макроекономічні	Ресурсні	Інноваційні	Соціальні
Адміністративно-економічне регулювання	+	+	+	+
Бюджетна політика	+	+	+	+
Грошово-кредитна політика	+	+	+	+
Податкова політика	+	+	+	+
Фінансова політика	+	+	+	+
Соціальна політика	+			+
Державно-приватне партнерство	+	+	+	+

Організаційно-економічними інструментами соціальної політики в межах методу планування та прогнозування є стратегії та програми розвитку, соціальні програми, прогнози та плани, а також соціальні гарантії, система мінімальних соціальних гарантій, індексація доходів, допомоги, пільги, пенсії, доплати.

Стратегія, програма, концепція – це документи, дія яких носить синергетичний ефект. У стратегії визначаються основні шляхи досягнення поставлених цілей. Програма конкретизує положення стратегії. Концепція програми позначає, які дії може вжити уряд для реалізації її положень. Індикативний план визначає цілі, пріоритети, головні параметри та системи державних регуляторів розвитку економіки на перспективу. Індикативний план дає можливість узгоджувати розвиток окремих галузей та регіонів.

До методів та інструментів державної політики, спрямованих на створення нормальних соціальних умов, належать програми розвитку освіти та охорони здоров'я, забезпечення їх фінансової підтримки, координації державних та недержавних форм та структур соціального захисту населення. Соціальна політика впливає на формування доходів населення, формуючи сукупний попит, а також безпосередньо на соціальний чинник інвестиційної привабливості.

З ухваленням у 2010 р. Закону України «Про державно-приватне партнерство» розпочалася робота щодо запровадження проектів державно-приватного партнерства в пріоритетних сферах економіки. Напрямами взаємодії держави та приватного бізнесу є реалізація великих інфраструктурних проектів, розвиток інноваційної та соціальної інфраструктури тощо. Використання державно-приватного партнерства може інтенсифікувати всі чинники інвестиційної привабливості, але за дотримання кількох умов: 1) наявності юридичної бази, що регулює відносини держави та бізнесу; 2) наявності системи моніторингу діючих проектів для визначення необхідності впровадження системи ДПП; 3) організації контролю над реалізацією проектів.

**Висновки.** Вплив держави на інвестиційну привабливість – процес складний, багатоплановий та багатofакторний, що передбачає передусім використання цілої групи форм, методів та інструментів впливу. Одними з найбільш важливих інструментів впливу є фінансові та грошово-кредитні. Дієвість же можливих заходів впливу залежить перш за все від забезпечення політичної та економічної стабільності, відновлення довіри населення, підприємств до держави, фінансово-банківських структур.

#### Список літератури:

1. Захарін С.В. Фінансові інструменти управління інвестиційною діяльністю в регіоні. Актуальні проблеми економіки. 2013. № 3(141). С. 102–108.
2. Мельник М.І., Мединська Т.В. Вплив податкових чинників на активізацію інвестиційних процесів в Україні. Український соціум. 2011. № 2. С. 126–134.
3. Рекова Н.Ю., Талан Г.О. Інструменти регулювання інвестиційної діяльності в рамках податкової політики. Економічний часопис – XXI. 2014. № 1–2(2). С. 12–15.
4. Тарангул Л.Л. Бюджетна підтримка та податкове стимулювання національної економіки України: монографія; за заг. ред. Л.Л. Тарангул; Нац. ун-т ДПС України. Ірпінь; К.: Фенікс, 2012. 532 с.
5. Пшик Б.І. Удосконалення фінансово-кредитного стимулювання інвестиційної та інноваційної діяльності в Україні: монографія; за наук. ред. канд. економ. наук, доц. Б.І. Пшика. Київ: УБС НБУ, 2010. 263 с.
6. Григор'єва М.І. Інвестиційна привабливість України: проблеми та можливості. Інвестиції: практика та досвід. 2013. № 21. С. 57–62.
7. Медведкова Н.С. Бюджетно-податкові важелі залучення прямих іноземних інвестицій в економіку України. Інвестиції: практика та досвід. 2012. № 4. С. 18–21.
8. Лисяк Л.В. Бюджетна політика у системі державного регулювання соціально-економічного розвитку України: монографія. Київ: ДННУ АФУ, 2009. 594 с.