**Шелудько Наталія Михайлівна. Кредитний механізм реалізації інвестиційної політики : Дис... д-ра наук: 08.00.08 – 2008**

|  |  |
| --- | --- |
| |  | | --- | | *Шелудько Н.М.* Кредитний механізм реалізації інвестиційної політики. – Рукопис.  Дисертація на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит. – Державна установа «Інститут економіки та прогнозування НАН України». – Київ, 2008.  У дисертації обґрунтовано теоретико-методологічні засади функціонування кредитного механізму реалізації інвестиційної політики в економічній системі, що перебуває на етапі ринкових трансформацій. Визначено особливості та проблеми розвитку кредитного механізму в Україні, встановлено причини його низької ролі в інвестиційних процесах. Здійснено оцінку ефективності реалізації грошово-кредитної політики у контексті стимулювання інвестиційних процесів. Обґрунтовано доцільність і запропоновано комплекс заходів щодо вдосконалення функціонування банківської системи та фондового ринку, що відповідають меті посилення ролі кредиту в інвестиційних процесах. | |
| |  | | --- | | У дисертації здійснено теоретичне узагальнення і нове вирішення важливої науково-прикладної проблеми – обґрунтування теоретико-методологічних засад функціонування кредитного механізму реалізації інвестиційної політики в економічній системі, що перебуває на етапі ринкових трансформацій і структурних зрушень. Це дозволило сформулювати висновки концептуально-теоретичного, методологічного та науково-практичного характеру.   1. Інвестиційна політика як комплекс регулюючих і стимулюючих заходів щодо забезпечення необхідних обсягів і структури інвестицій в економічній системі повинна сприяти досягненню економічних і соціальних цілей розвитку суспільства. Як показав порівняльний аналіз концептуальних підходів до реалізації інвестиційної політики у розвинутих, нових індустріальних і перехідних економіках, вона не має стандартної моделі, і тому в кожній країні на процес формування та реалізації інвестиційної політики впливає ряд об’єктивних і суб’єктивних факторів, зокрема – стратегія соціально-економічного розвитку країни, рівень науково-технічного й виробничого потенціалу, стан державних фінансів, відкритість економіки та ін. Вирішальне значення для ефективної реалізації інвестиційної політики у будь-якій економічній системі має фінансове забезпечення інвестиційного процесу (як на макро-, так і на мікрорівні). Одна з основних проблем української економіки з часу проголошення незалежності полягає у відсутності цілісної та реалістичної інвестиційної політики з чітко вираженою фінансовою складовою. Існуючі вади і деформації у фінансовому забезпеченні інвестиційних процесів об’єктивно вимагають удосконалення механізмів фінансування інвестиційної політики, у т.ч. за рахунок активізації використання кредитного інструментарію. 2. Розроблені до цього часу теоретико-методологічні концепції фінансового забезпечення реалізації інвестиційної політики, здебільшого не придатні для практичного використання в економічних системах, які перебувають в умовах системних ринкових трансформацій. У дисертації запропоновано концепцію фінансового забезпечення реалізації інвестиційної політики на основі пріоритетності кредитного механізму, яка поєднує особливості реалізації та фінансового забезпечення інвестиційної політики в перехідній економіці, що надає такому механізмові статусу стимулятора економічного розвитку. 3. У ході аналізу існуючих теоретико-методологічних підходів до дослідження кредитного механізму реалізації інвестиційної політики встановлено, що, незважаючи на поширене використання в економічній літературі та господарській практиці терміна «кредитний механізм», характерною є відсутність чітко окреслених підходів до його сутності, структури та функцій. Зокрема, у вітчизняних наукових дослідженнях поширено фрагментарні теоретико-методологічні підходи до визначення ролі, функціонального призначення і складу кредитного механізму, причому органічним недоліком цих підходів є відсутність системного і структурного аналізу взаємозв’язків і взаємозалежностей, що виникають при кредитних відносинах. З метою подолання зазначених недоліків розроблено новий концептуальний підхід, суть якого полягає у розкритті системи взаємозв’язків на ринку капіталів щодо перерозподілу грошового капіталу між кредитною системою та іншими секторами економіки (у рамках процесів акумуляції та перерозподілу грошового капіталу), а також усередині кредитної системи – між кредитними інститутами (у рамках процесу перерозподілу грошового капіталу) в умовах трансформаційних змін в економічній системі. Це дозволило комплексно оцінити функціонування й роль кредитного механізму в інвестиційній сфері на макро- і мікроекономічному рівнях, а також визначити міру відповідності (адекватності) діючого в Україні кредитного механізму об’єктивним потребам фінансового забезпечення інвестиційного попиту в умовах структурних зрушень. 4. На основі дослідження існуючих підходів до дослідження сутнісних і функціональних аспектів кредиту встановлено, що висвітлення проблем сутності кредиту в сучасній економічній літературі відбувається з використанням різного методологічного інструментарію, що спричиняє, з одного боку, спрощені або штучно перевантажені надмірними подробицями трактування сутності кредиту і його генезису, а з іншого – наявність значних прогалин (передусім, щодо дослідження функціональних аспектів кредиту).Для реалізації концептуальної єдності дисертаційного дослідження у дисертаційній роботі поглиблено теоретичне обґрунтування функцій кредиту, при цьому доведено, що сутність кредиту як економічної категорії відображається не тільки через перерозподільчу, але й через капіталотворчу функцію, вияв якої, у свою чергу, безпосередньо пов’язаний з дією певних об’єктивних економічних законів у сфері взаємодії кредиту з процесами суспільного відтворення. 5. В українській економічній науці пострадянської доби, на відміну від західної, проблемі кредиту як фактора інвестиційної динаміки увага майже не приділялась, чому сприяли економічний спад і антиінфляційна грошово-кредит-на політика на основі монетаристської теорії. З оздоровленням національної економіки закономірно розпочався процес активізації фундаментальних досліджень з теорії кредиту, зокрема – на нинішньому етапі вітчизняними науковцями робляться спроби адаптувати західні підходи у цій сфері (особливо щодо дерегуляції фінансової сфери, лібералізації фінансових ринків, запровадження інфляційного тарґетування). Однак практичне запозичення подібних концептуальних рішень передбачає наявність певних макроекономічних передумов, основними з яких мають стати: забезпечення збалансування попиту і пропозиції на ринку капіталів, стабільність цін і процентних ставок. Українська економіка є типовим прикладом економічної системи, що перебуває на етапі структурних та інституційних трансформацій, і де існує хронічна розбалансованість грошового ринку й ринку капіталів, наслідком чого є дефіцит інвестиційних ресурсів. Тому забезпечення зазначених передумов залишається досить складним завданням, невирішеність якого позначається на якісному і кількісному аспектах інвестиційного процесу. Для такої ситуації згадані підходи є однобокими, оскільки не враховують особливостей функціонування і ролі кредиту у процесі суспільного відтворення на етапі економічних трансформацій. Доведено, що капіталотворчий підхід є більш конструктивним для забезпечення стимулюючого впливу кредиту на процеси реалізації інвестиційної політики в економічній системі перехідного типу, оскільки він базується на активній ролі кредиту в економічному розвитку. 6. На основі аналізу особливостей сучасних типів кредитних механізмів обґрунтовано, що на різних етапах економічного розвитку і в різних типах економічних систем їх структура істотно відрізняється, оскільки на неї впливають специфіка регулювання кредитних систем, їх структура, стан і рівень розвитку фінансових ринків тощо. Сформульовано структурно-функціональні особливості кредитного механізму реалізації інвестиційної політики в перехідній економіці, які полягають у його дисфункціональності щодо забезпечення ефективної алокації ресурсів та їх трансформації в інвестиції, а також є об’єктивним наслідком домінантності перерозподільчої функції кредиту, специфіки формування й розвитку інститутів кредитної системи, грошово-кредитного регулювання в умовах ринкових трансформацій. Підкреслено, що у перехідній економіці кредитний механізм перебуває під впливом змін в економічному середовищі, які вимагають адаптації цього механізму, передусім, за організаційними та функціональними позиціями – з тим, щоб забезпечити його ефективність з точки зору стимулювання економічного розвитку. 7. З аналізу сучасних концепцій грошово-кредитного регулювання зроблено висновок про неповну їх адекватність умовам перехідної економіки внаслідок специфічності факторів попиту на гроші та нерозвинутості (або слабої розвинутості) основних каналів трансмісійного механізму впливу (зміни процентних ставок, багатства, доступності кредитів, валютного курсу, ліквідності, курсу акцій), що значно ускладнює практичну реалізацію грошово-кредитного регулювання та знижує його стимулюючі властивості. Обґрунтовано, що у перехідній економіці, в якій зберігається гострий дефіцит фінансових ресурсів для цілей модернізації, необхідно застосовувати диференціацію напрямів і механізмів грошово-кредитного регулювання з огляду на стратегічні пріоритети економічного розвитку (в т.ч. – в інвестиційній сфері), а також з метою підвищення функціональної ролі та ефективності кредитного механізму в інвестиційних процесах. 8. Проведене дослідження засвідчило, що динаміка інвестиційного попиту тісно пов’язана з рівнем інфляції – як поточним, так і очікуваним, що може вносити істотні корективи до інвестиційних планів суб’єктів. Пік згортання інвестицій в українській економіці відбувся у той період, коли була зафіксована найвища інфляція і найбільшими темпами нарощувалася грошова маса (1992–1994 рр.). Відновлення інвестиційної динаміки відбулося дещо пізніше – з підвищенням монетизації економіки та стабілізацією інфляційних параметрів (1998–1999 рр.). Встановлено, що на етапі макроекономічної стабілізації та помірних темпів інфляції (з 2000 р.) обмеженість можливостей підприємств щодо залучення інвестиційних ресурсів на ринку капіталів, за певних умов, стимулює затратний характер інфляції. 9. Обґрунтовано, що в Україні існують значні невикористані можливості щодо нарощування кредитно-інвестиційного потенціалу банків, про що свідчить вищий, ніж у розвинутих країнах, показник відношення готівки в обігу до депозитів. Обґрунтовано, що розширенню кредитно-інвестиційного потенціалу банків і посиленню стимулюючого впливу інструментів грошово-кредитної політики (процентної ставки й норми обов’язкового резервування) на інвестиційні процеси має сприяти оптимізація структури грошової маси через поступове витіснення готівкового компонента як такого, що обслуговує поточний товарно-грошовий оборот і найменше піддається регулятивному впливу НБУ. 10. З’ясовано, що обмежену ефективність інструментів грошово-кредит-ної політики НБУ щодо забезпечення стимулюючого впливу на інвестиційні процеси зумовлюють низький рівень розвитку фінансового ринку та його інструментів (передусім, державних та корпоративних цінних паперів), обмеженість можливостей щодо переорієнтації фінансових активів домогосподарств на інвестиційні цілі, що формує передумови для подальшої доларизації економіки, неефективного міжсекторального переливу капіталів, активізації здійснення економічними суб’єктами зовнішніх запозичень. 11. Доведено, що в сучасних умовах використання проміжного (змішаного) режиму грошово-кредитної політики в Україні є об’єктивним і пояснюється неможливістю переходу до одного з «чистих» її режимів (інфляційного тарґетування), відсутністю у короткостроковій перспективі реальних передумов для такого переходу. Підкреслено, що недоліки режиму грошово-кредитної політики, зорієнтованого на валютно-курсове тарґетування, виявляються у нагромадженні банками вразливості до валютних ризиків; підвищенні рівня інфляції; збереженні високого рівня доларизації економіки. Зазначені обставини дали підстави для висновку про об’єктивну необхідність запровадження в Україні в перспективі режиму інфляційного тарґетування як більш адекватного потребам стимулювання інвестиційних процесів, ніж діючий режим. Зокрема, необхідно посилити координацію бюджетної, податкової та грошово-кредитної політик, що створить передумови для підвищення інструментальної незалежності НБУ, досягнення макрофінансової рівноваги і прискореного розвитку сегментів фінансового ринку. 12. На основі дослідження особливостей і тенденцій формування кредитного механізму в Україні встановлено, що економічна криза та гіперінфляція першої половини 90-х років ХХ ст. стали головними деформаційними домінантами системи кредитного забезпечення інвестиційної діяльності. Багаторазове зменшення пропозиції грошей звузило базу для формування заощаджень економічних агентів і зумовило фактичну деградацію інституту кредитування інвестицій – одного з визначальних джерел фінансування розвитку сучасної економіки. Створення і розвиток банків (до того ж, здебільшого, обтяжених надмірним впливом з боку інсайдерських структур або членством у неформальних фінансово-промислових групах) за типовою універсальною моделлю в умовах низькомонетизованої економіки блокували розвиток сегмента довгострокового інвестиційного кредитування. Розширення кредитно-інвестиційного потенціалу банківської системи у 2005-2007 рр. не справило відчутного впливу на інвестиційні процеси. Банки України не здатні забезпечити кредитування інвестицій у високотехнологічних секторах промисловості через проблеми з довгостроковими ресурсами для фінансування таких інвестицій, низьку капіталізацію та кредитні ризики. 13. Основними обмежуючими факторами нарощування кредитно-інвести-ційного потенціалу банків в Україні за рахунок внутрішніх джерел залишаються невисокі обсяги валових заощаджень домогосподарств, висока частка готівки в структурі грошової маси, порівняно високі резервні вимоги НБУ. Для стимулювання подальшого розширення кредитно-інвестиційного потенціалу банків пропонується лібералізація політики обов’язкового резервування щодо коштів на строкових депозитних рахунках і боргових зобов’язань банків терміном понад 2 роки. 14. Встановлено, що зміщення кредитних пріоритетів банків у бік кредитування споживчих потреб населення є об’єктивною реакцією на підвищення рівня його платоспроможності і опосередковано сприяє інвестиційному піднесенню у видах економічної діяльності з виробництва товарів і послуг для кінцевого споживача (насамперед, у будівництві, промисловості будівельних матеріалів, меблевій і деревообробній, харчовій промисловості). Тим часом, такі зміни поглиблюють диспропорції у фінансовому забезпеченні відтворювальних процесів в економіці, стимулюють розвиток інфляційних процесів і завищення цін в окремих ринкових сегментах (передусім, на ринку нерухомості), сприяють зниженню рівня фінансової стабільності домогосподарств, зростанню залежності банків від зовнішніх ринків капіталу та зниженню показника чистого експорту. 15. Дослідження особливостей кредитної експансії та її впливу на динаміку інвестиційного кредитування в Україні дозволило сформулювати ряд висновків. Зміщення кредитних пріоритетів банків у бік споживчої спрямованості кредитних вкладень в умовах низького рівня ризик-менеджменту у банках і нестабільності фінансового стану домогосподарств спричинило підвищення ризикованості таких кредитів, що, у свою чергу, дістало вияв у зростанні частки проблемних кредитів фізичним особам. Продовження такої тенденції може створити значні ризики для фінансової стійкості банків. Забезпечення приросту кредитних вкладень за рахунок активного залучення ресурсів із зовнішніх ринків поглибило валютні деформації в структурі активів і пасивів банків, зокрема –щодо різкого зниження рівня депозитного покриття кредитів в іноземній валюті, що актуалізує для банків потребу у вдосконаленні інструментарію управління валютними та структурними ризиками, а для НБУ – вдосконалення системи валютного регулювання й контролю. 16. Дослідження особливостей та тенденцій здійснення зовнішніх запозичень банками та підприємствами України дозволило встановити, що основним фактором нарощування зовнішніх боргових зобов’язань стали деформації грошово-кредитного ринку, пов’язані з вищою вартістю капіталу на внутрішньому ринку, волатильністю його кон’юнктури, обмеженістю ресурсів довгострокового характеру, які, у свою чергу, відображають низький ступінь довіри до банківської системи та неповну трансформацію національних заощаджень у внутрішні інвестиції. За результатами аналізу динаміки і структури зовнішніх запозичень банків і підприємств з позицій ролі цих джерел як інвестиційних ресурсів, зроблено висновок, що в умовах національної економіки залучення зовнішнього фінансування справляє незначний вплив на динаміку головного індикатора інвестиційних процесів – інвестицій в основний капітал. Такий результат свідчить про необхідність усунути деформації на грошово-кредитному ринку з метою забезпечення інвестиційно-стимулюючого ефекту. 17. Дослідження проблеми капіталізації банків в аспекті її впливу на кредитно-інвестиційний потенціал банків дало підстави стверджувати про суперечливі наслідки підвищення капіталізації банків за рахунок припливу іноземного капіталу: з одного боку, банки з іноземним капіталом мають ряд переваг, передусім, щодо ефективності їх діяльності, з огляду на що в майбутньому їх функціональна роль в економіці зростатиме, а з іншого – в основній масі цілі та особливості діяльності банків з іноземним капіталом не перетинаються з площиною національних пріоритетів в інвестиційній сфері, а підпорядковані стратегіям материнських компаній та холдингів. Обґрунтовано, що за таких обставин системний підхід до регулювання доступу іноземного капіталу до банківського сектора України має базуватися, передусім, на заходах щодо підтримки конкурентоспроможності банків з національним капіталом, у т.ч. – підвищенні капіталізації державних банків 18. Розгляд аспектів, пов’язаних з функціонуванням спеціальних інститутів (банків) розвитку у контексті стимулювання інвестиційних процесів в Україні та зарубіжних країнах, дозволив сформулювати такі висновки: функціонування цих кредитних інститутів в економічній системі є об’єктивною необхідністю, оскільки наявність перекосів на кредитному ринку на користь найприбутковіших сегментів, висока вартість ресурсів для позичальників можуть істотно гальмувати процес інвестиційного кредитування суспільно важливих, але низькоприбуткових проектів; в Україні проблему активізації ролі УБРР у контексті сприяння вирішенню завдань інвестиційної політики системно вирішено не було, передусім, через його незначну капіталізацію та створення як універсального банку другого рівня. Враховуючи перекоси, що склалися на кредитному ринку, необхідно максимально наростити потенціал УБРР як щодо підвищення капіталізації, так і з точки зору удосконалення механізму бюджетної підтримки кредитування енергозберігаючих програм, природоохоронних заходів, технологічного переоснащення промислових підприємств. 19. Доведено, що в сучасних умовах в Україні створено основні макроекономічні та інституційні передумови для прискореного розвитку ринку боргових цінних паперів (підвищується монетизація економіки на фоні помірної інфляції, існують розгалужена мережа інституційних інвесторів, а також законодавча і нормативна база розвитку інфраструктури фондового ринку). Однак цей процес може істотно загальмувати інфраструктурний фактор – невирішені проблеми з ефективністю діяльності організованого ринку, який би забезпечував прозоре ціноутворення на боргові цінні папери. Ознайомлення з впровадженою ТІС «Перспектива» ідеологією, з підходами до організації біржової торгівлі, програмним продуктом показує і доводить принципову технологічну та юридичну можливість функціонування в Україні повноцінного організованого ринку цінних паперів, який відповідає міжнародним вимогам і стандартам, яке дозволить: пом’якшити «перегрів» у банківському сегменті та на ринку нерухомості, зменшити потенціальні ризики для населення як інвестора, дати потужний стимулюючий поштовх розвиткові національного фондового ринку та його повноцінній інтеграції у світові ринки капіталу. 20. На основі аналізу практики здійснення корпоративних, місцевих і державних запозичень зроблено висновок про їх низьку роль як інструментів мобілізації інвестиційного капіталу для потреб суб’єктів господарювання та держави. У дисертації обґрунтовано пропозиції щодо вдосконалення інструментарію корпоративних, муніципальних і державних запозичень у напрямі посилення їх інвестиційної спрямованості. | |