

**МУНЬКА Станіслав,**

аспірант кафедри економіки та міжнародних економічних відносин  
Черкаського національного університету імені Богдана Хмельницького  
бульвар Шевченка, 81, м. Черкаси, 18000, Україна

E-mail: [munkastas@gmail.com](mailto:munkastas@gmail.com)

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-3811-4981>

## ОБЛІКОВА СТАВКА ТА ІНВЕСТИЦІЙНИЙ ПРОЦЕС В УКРАЇНІ

*Досліджено взаємозв'язок між обліковою ставкою та інвестиційними процесами в Україні. Проаналізовано вплив процентних ставок за кредитами на інвестиційну діяльність суб'єктів господарювання. Розглянуто досвід стимулювання інвестиційної діяльності за допомогою важелів монетарної політики в країнах Європейського Союзу. Наведено рекомендації для Національного банку України з метою стимулювання інвестиційного процесу в Україні.*

*Ключові слова:* інвестиційна діяльність, облікова ставка, капітальні інвестиції, монетарна політика, коефіцієнт кореляції Пірсона, процентні ставки за кредитами.

*Мунька С. Учетная ставка и инвестиционный процесс в Украине. Исследована взаимосвязь между учетной ставкой и инвестиционными процессами в Украине. Проанализировано влияние процентных ставок по кредитам на инвестиционную деятельность субъектов хозяйствования. Рассмотрен опыт стимулирования инвестиционной деятельности с помощью рычагов монетарной политики в странах Европейского Союза. Приведены рекомендации для Национального банка Украины с целью стимулирования инвестиционного процесса в Украине.*

*Ключевые слова:* инвестиционная деятельность, учетная ставка, капитальные инвестиции, монетарная политика, коэффициент корреляции Пирсона, процентные ставки по кредитам.

**Постановка проблеми.** Інвестиції відіграють важливу роль в економіці будь-якої країни, насамперед, країни в період трансформацій та розвитку. На сучасному етапі розвитку для України важливим питанням залишається залучення інвестицій в економіку. Залучення повного обсягу інвестицій, необхідних для реалізації інвестиційних проєктів, має ключове значення для економічного зростання України. Науковці не дають однозначної відповіді на питання щодо взаємозв'язку облікової ставки та інвестицій. Тому вкрай важливим є дослідження впливу облікової ставки на капітальні інвестиції з метою стимулювання інвестиційної діяльності внутрішніх суб'єктів господарювання економіки.

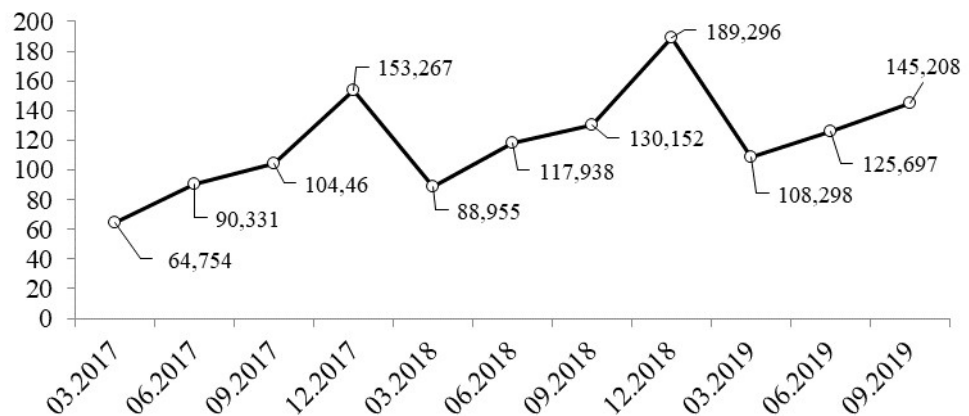
**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Роль інвестицій в економічному зростанні країни досліджували такі вчені: Т. Кулініч, В. Любимов, М. Семенко, А. Кулінська, І. Давидович, О. Неізнана,

К. Ткачук [1– 6] та ін. Попри велику кількість праць, присвячених цій проблемі, невирішеними залишається ряд питань з дослідження впливу монетарної політики на інвестиційний процес в Україні. А саме визначення взаємозалежності між обліковою ставкою, процентними ставками за кредитами та капітальними інвестиціями.

**Метою** статті є дослідження внутрішнього інвестиційного процесу в Україні; визначення впливу облікової ставки та кредиту на економічний розвиток країни; надання рекомендацій для стимулювання інвестиційного процесу в Україні.

**Матеріали та методи.** У ході дослідження використано методи та підходи, які дали змогу реалізувати дослідження, а саме: аналіз, синтез, діалектичний, системний та порівняльний.

**Результати дослідження.** За даними Міністерства розвитку економіки, торгівлі та сільського господарства України, загальна потреба в інвестиціях для структурної перебудови економіки України становить 50 млрд дол. США [7]. У той час, як інформує Державна служба статистики України, надходження іноземних інвестицій за 2019 р. склали лише 1.7 млрд дол. США [8], що свідчить про недостатність для економічного зростання та необхідність стимулювання внутрішнього інвестиційного процесу. За підсумками дослідження капітальних вкладень в економіку України випливає, що інвестиційний процес в Україні не має стабільного розвитку і характеризується стрибкоподібним характером протягом року (рис. 1).

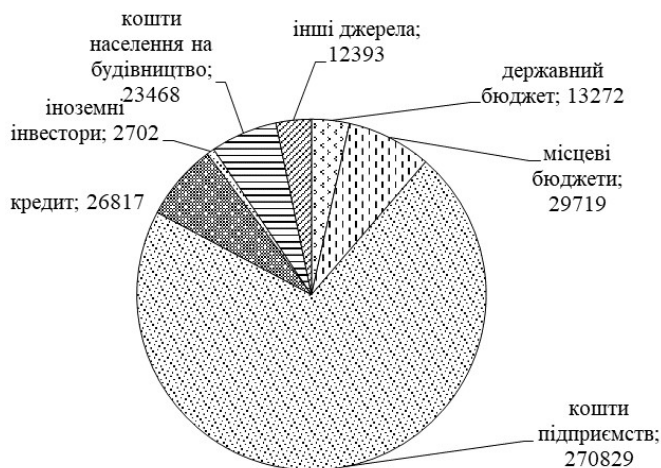


**Рис. 1.** Капітальні інвестиції в економіку України, млрд грн

*Джерело:* складено автором на основі [8].

Найбільша кількість інвестицій припадає на кінець року, принаймні така тенденція зберігалась у 2017–2019 рр. Інвестиційна діяльність приватних підприємств стабільна протягом року. На відміну від інвестиційної діяльності приватних підприємств, кошти на інвестиції

з державного та місцевого бюджетів виділяються на кінець року, що і впливає на динаміку капітальних вкладень в економіку України. Структурна складова капітальних вкладень за джерелами фінансування свідчить про критично малу зацікавленість іноземних інвесторів до України, лише 1 % від суми капітальних інвестицій становили інвестиції іноземних інвесторів (рис. 2).



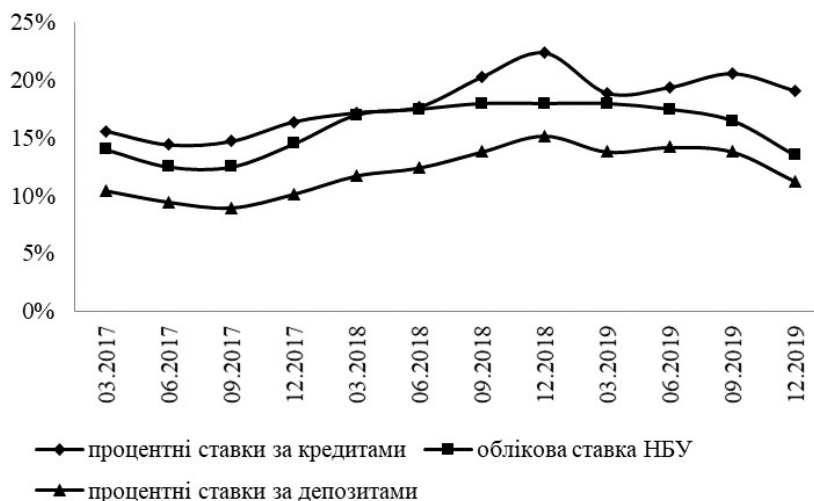
**Рис. 2. Капітальні інвестиції за джерелами фінансування у 2019 р., %**

*Джерело:* складено автором на основі [8].

Мала частка капітальних вкладень за рахунок кредиту свідчить про відсутність стимулювання інвестиційного зростання з боку Національного банку України. Найбільша кількість інвестицій зроблена за рахунок суб'єктів внутрішнього господарювання.

Таку структуру капітальних інвестицій можна пояснити наявністю низки проблем: висока облікова ставка, що призводить до збільшення вартості кредиту; високі темпи інфляції, що, в свою чергу, знижує привабливість довгострокових інвестицій для вкладника; високі ризики, що впливають на високі процентні ставки по кредитах та гальмують розвиток економіки; високі ставки по депозитах, що зменшує мотивацію інвестування в бізнес; недосконалість процесів страхування, що збільшує ризики, пов'язані з інвестуванням.

В Україні облікова ставка, процентні ставки за кредитами та процентні ставки за депозитами з березня 2017 р. по грудень 2019 р. досить сильно корелюють між собою, що підтверджує взаємозалежність показників (рис. 3). Процентні ставки за кредитами та депозитами реагують на зміну облікової ставки НБУ. Також можна спостерігати різке збільшення процентних ставок за кредитами в грудні 2018 р., саме в час високої активності інвесторів.



**Рис. 3. Облікова ставка, процентні ставки за кредитами та процентні ставки за депозитами, %**

Джерело: складено автором на основі [9].

Для підтвердження припущення впливу облікової ставки на інвестиційний процес в Україні проведено розрахунки коефіцієнта кореляції Пірсона (таблиця). Коефіцієнт кореляції Пірсона – показник кореляції між двома змінними  $X$  та  $Y$ .

Таблиця

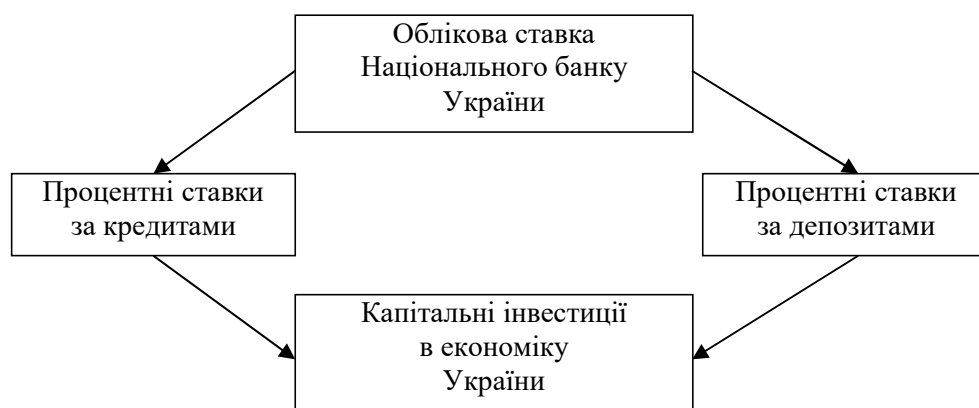
**Коефіцієнт кореляції Пірсона для макроекономічних показників України**

Макроекономічний показник	Значення коефіцієнта
Облікова ставка та процентні ставки за кредитами	0.8
Облікова ставка та процентні ставки за депозитами	0.9
Процентні ставки за кредитами та капітальні інвестиції	0.73
Облікова ставка та капітальні інвестиції	0.45

Джерело: розраховано автором на основі [8; 9].

Коефіцієнт кореляції для облікової ставки та капітальних інвестицій 0.45 свідчить про відсутність взаємозалежності; значення коефіцієнта для облікової ставки та процентних ставок за кредитами на рівні 0.8 – про пряму взаємозалежність. Отже, можна стверджувати, що облікова ставка в Україні прямо пропорційно не впливає на інвестиційний процес, але впливає на процентні ставки за кредитами, які, в свою чергу, мають високий показник коефіцієнта кореляції з капітальними інвестиціями (рис. 4).

Зменшення облікової ставки для стимулювання інвестиційної діяльності підтверджує досвід країн Європейського Союзу. Європейський центробанк з березня 2016 р. залишає незмінною базову процентну ставку за кредитами на рівні 0.0 %. Ставка за депозитами та короткостроковими кредитами – 0.4 % та 0.25 % [9]. Для порівняння: облікова ставка в Україні станом на 05.02.2020 становить 11 %, ставка за кредитом – 18.3 %, ставка за депозитом – 7.4 % [9].



**Рис. 4. Вплив облікової ставки НБУ на капітальні інвестиції в Україні**

*Джерело:* складено автором.

Облікова ставка в Україні встановлюється на основі комплексного аналізу та прогнозу макроекономічного, монетарного та фінансового розвитку, підготовленого НБУ. На розмір облікової ставки впливають інфляційні очікування на майбутні періоди. Інфляція в Україні має позитивну тенденцію до зниження – з 9.8 % в 2018 р. до 4.1 % у 2019 р. [9].

Недосконалість розвитку вітчизняної банківської системи потребує залучення кредитних коштів вітчизняними підприємствами в іноземних банках, при тому, що частка малих та середніх підприємств у структурі українського бізнесу становить 80 %, а вони потребують дешевих кредитів.

Таким чином, для того, щоб банківські кредити сприяли розвитку національної економіки нагальним є: забезпечення достатнього рівня кредитоспроможності суб'єктів господарювання всіх видів економічної діяльності шляхом відновлення прибутковості, ліквідності, фінансової стійкості; нарощування власного капіталу; реструктуризації заборгованості, у т. ч. перед банківськими установами; диверсифікація джерел залучення фінансових ресурсів [5].

Проте нині кредитний процес характеризується неефективністю. *По-перше*, це є результатом нераціонального використання кредитних коштів, більшість кредитів спрямовуються не на створення додаткових робочих місць або розширення та оновлення виробництва, а на поповнення оборотного капіталу, зокрема торговельних підприємств. *По-друге*, в країні поширена практика, коли банки надають кредити власним бізнес-групам, що також обмежує кредитування інших підприємств. *По-третє*, відсутні ефективні правові механізми роботи з недобросовісними позичальниками, єдині реєстри кредитних історій, санкції у формі зіпсованої ділової репутації за неповернення кредитів тощо. *По-четверте*, негативним чинником останніх років є соціально-політична та фінансово-економічна нестабільність [5].

Протягом останніх років українські банківські установи не справилися із завданням забезпечення ресурсами економіки країни. Банки не змогли швидко адаптуватися до фінансово-економічних шоків та незмінної нестабільності у політичній сфері. Це, в свою чергу, стало причиною збільшення рівня кредитного ризику, як наслідок – збільшення обсягів резервування та зменшення інвестиційних можливостей [6].

Для стимулювання інвестиційного процесу в Україні НБУ доцільно застосувати низку заходів:

- через грошово-кредитну політику зменшити рівень інфляції;
- зменшити рівень облікової ставки;
- застосувати курсову політику з метою зменшення розриву між реальним та номінальним курсом гривні;
- підвищити рівень захищеності коштів юридичних та фізичних осіб і гарантувати вклади;
- знизити процентні ставки за депозитами та кредитами;
- поступово насичувати економіку кредитами;
- створити механізм пільгового кредитування інвестиційних проєктів.

Запропоновані заходи мають на меті створення позитивної динаміки інвестиційного процесу, що сприятиме оновленню основних виробничих фондів, підвищенню продуктивності праці та модернізації економіки України загалом.

**Висновки.** В Україні інвестиційний процес перебуває на дуже низькому рівні. Частка інвестицій, залучених за рахунок кредиту, становить лише 7 % від загальної кількості, що свідчить про відсутність стимулювання інвестиційного процесу з боку НБУ. Проведене дослідження дає підстави стверджувати, що зменшення облікової ставки позитивно вплине на розвиток інвестиційної діяльності в Україні. Наведено рекомендації Національному банку України для стимулювання інвестиційної діяльності внутрішніх суб'єктів господарювання. Перспективи подальших розвідок у цьому питанні вбачаються у дослідженні факторів впливу на інвестиційний процес в Україні з метою його оптимізації.

#### СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Кулініч Т. В., Мричко М. А. Інвестиційна привабливість України та можливі шляхи її підвищення у сучасних умовах. *Вісник Національного університету "Львівська політехніка"*. 2015. № 754. С. 34-40.
2. Любимов В. І. Особливості державного регулювання іноземних інвестицій: закордонний досвід. *Економічний простір*. 2015. № 21. С. 65-71.
3. Семенко М. В. Напрями удосконалення державного регулювання інноваційно-інвестиційної діяльності в Україні. *Інвестиції: практика та досвід*. 2016. № 2. С. 81-84.
4. Кулінська А. В. Особливості формування системи індикаторів оцінки інвестиційної безпеки держави. *Інвестиції: практика та досвід*. 2015. № 18. С. 11-15.

5. Давидович І. Д. Вплив банківського кредиту на розвиток національної економіки України. *Market economy: modern management theory and practice*. 2017. Vol. 16. Issue 3 (37). С. 255-265.
6. Неізнана О. В., Ткачук К. В. Дослідження сучасного стану кредитування економіки України з боку банківського сектору. *Ефективна економіка*. 2018. № 3.
7. Міністерство розвитку економіки, торгівлі та сільського господарства. URL: <https://www.me.gov.ua/News/Detail?lang=uk-UA&id=160247a0-39ee-40e4-b6c3-379cf3557ae7&title=Investitsii-RozvitokRinkivTaReformaTrudovikhVidnosin-SchoNeobkhdnoRobitiDliaRozvitkuEkonomiki>.
8. Державна служба статистики України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua>.
9. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/statistic/sector-financial/data-sector-financial#2fs>.

Стаття надійшла до редакції 21.02.2020.

**Munka S. Discount rate and investment process in Ukraine.**

**Background.** *Attraction of foreign investments to the economy remains a topical issue for Ukraine at its present stage of development. The foreign investors reluctantly invest their funds because of the difficult geopolitical situation in the country. It is, therefore, extremely important to stimulate the investment activity of domestic economic entities and business. Whereas, ensuring the economic growth and maintaining the positive dynamics of the domestic investment process in the country remains the main task of the National Bank of Ukraine.*

**Analysis of recent researches and publications.** *Despite the large number of the papers devoted to this issue, there remain many questions regarding the study of the effect of monetary policy on the investment process in Ukraine.*

*The aim of this paper is to study the domestic investment process in Ukraine and to determine the impact of the discount rate and credits on the economic development of the country.*

**Materials and methods.** *The paper employs methods and approaches that made it possible to carry out the study, namely analysis, synthesis, and dialectical, systemic and comparative methods.*

**Results.** *The relation between the discount rate and the investment processes in Ukraine is investigated. The effect of credit interest rates on the investment activity of economic entities and businesses is analysed. The experience of investment activity stimulation by applying key factors of monetary policy in the European Union members is considered. The recommendations aiming at stimulating the investment process in Ukraine are presented for the National Bank of Ukraine.*

**Conclusion.** *Based on the results of the conducted study, we may draw the conclusions that the investment process in Ukraine is at a very low level. Investments on account of credits amounts only to 7% of the total quantity, indicating that the National Bank does not carry out the stimulation of the investment process. The pursued study suggests that it is necessary to reduce the discount rate and the interest rate, in order to stimulate the domestic investment process in Ukraine.*

**Keywords:** investment activity, discount rate, capital investment, monetary policy, Pearson correlation coefficient, credit interest rates.

REFERENCES

1. Kulinich, T. V., & Mrychko M. A. (2015). Investment attractiveness of Ukraine and possible ways to increase it in modern conditions. *Bulletin of the National university "Lviv Polytechnic"*, 754, 34-40 [in Ukrainian].

2. Lyubimov, V. I. (2015). Peculiarities of State Regulation of Foreign Investments Foreign Experience. *Economic Space*, 21, 65-71 [in Ukrainian].
3. Semenko, M. V. (2016). Directions of improvement of state regulation of innovation-investment activity in Ukraine. *Investments: practice and experience*, 2, 81-84 [in Ukrainian].
4. Kulinska, A. V. (2015). Peculiarities of Formation of the State Investment Security Assessment Indicators System. *Investments: practice and experience*, 18, 11-15 [in Ukrainian].
5. Davidovich, I. D. (2017). The influence of bank credit on the development of the national economy of Ukraine. *Market economy: modern management theory and practice*. (Vol. 16). Issue 3 (37). 255-265 [in Ukrainian].
6. Niezviestna, O. V., & Tkachuk, K. V. (2018). Investigation of the current state of crediting of the Ukrainian economy by the banking sector. *Effective Economy*, 3 [in Ukrainian].
7. Ministry for Development of Economy, Trade and Agriculture of Ukraine. Retrieved from <https://www.me.gov.ua/News/Detail?lang=uk-UA&id=160247a0-39ee-40e4-b6c3-379cf3557ae7&title=Investitsii-RozvitokRinkivTaReformaTrudovikhVidnosin-SchoNeobkhidnoRobitiDliaRozvitkuEkonomiki> [in Ukrainian].
8. State Statistics Service of Ukraine. Retrieved from <http://www.ukrstat.gov.ua> [in Ukrainian].
9. National Bank of Ukraine. Retrieved from <https://bank.gov.ua/statistic/sector-financial/data-sector-financial#2fs> [in Ukrainian].