

ПАРАДИГМА, МОДЕЛИ И МЕХАНИЗМЫ АКТИВИЗАЦИИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ СУБЪЕКТОВ ХОЗЯЙСТВОВАНИЯ¹

©2019 БУЛЕЕВ И. П., БРЮХОВЕЦКАЯ Н. Е.

УДК 330.322
JEL: E22; H54

Булеев И. П., Брюховецкая Н. Е. Парадигма, модели и механизмы активизации инвестиционной деятельности субъектов хозяйствования

Исследовано состояние инвестиционной деятельности субъектов хозяйствования Украины в условиях ограниченности источников финансирования. Обоснована парадигма активизации инвестиционной деятельности предприятий в условиях системного кризиса и падающих рынков, в которой выявлены факторы, сдерживающие развитие и капитализацию предприятий в современных условиях; обозначены предпосылки функционирования предприятий. Целью парадигмы выбрана развитая промышленность с Industry 4.0, а также концентрация внутренних источников и ресурсов развития. В методологии принята триалектика и концепция трех сил. Обоснованы концептуальные условия реализации парадигмы: построение в Украине современной, развитой индустриально-аграрной державы с кардинальным ростом инвестиций, внутренними источниками развития, преимущественно внутренним кредитом. Сформулированы принципы развития и капитализации предприятий. Предложены механизмы реализации парадигмы активизации инвестиционной деятельности предприятий. Рассмотрены преимущества и недостатки производственно-денежной и кредитно-эмиссионной моделей инвестиционной деятельности субъектов хозяйствования. Обоснована целесообразность использования кредитно-эмиссионной модели финансирования крупных инвестиционных проектов.

Ключевые слова: парадигма активизации инвестиционной деятельности предприятий, падающие рынки, производственно-денежная модель инвестирования, кредитно-эмиссионная модель инвестирования, развитие субъектов хозяйствования.

DOI:

Рис.: 2. Табл.: 3. Библ.: 30.

Булеев Иван Петрович – доктор экономических наук, профессор, главный научный сотрудник отдела проблем экономики предприятий, Институт экономики промышленности НАН Украины (ул. Марии Капнист, 2, Киев, 03057, Украина) **E-mail:** Buleev.I.P@nas.gov.ua

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-7912-3649>

Researcher ID: <http://www.researcherid.com/rid/C-4398-2018>

Spin: <http://elibrary.ru/7600-3695>

Брюховецкая Наталья Ефимовна – доктор экономических наук, профессор, заведующая отделом проблем экономики предприятий, Институт экономики промышленности НАН Украины (ул. Марии Капнист, 2, Киев, 03057, Украина) **E-mail:** Bryukhovetskaya@nas.gov.ua

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-6652-4523>

Researcher ID: <http://www.researcherid.com/rid/C-4390-2018>

Spin: <http://elibrary.ru/6478-6653>

УДК 330.322
JEL: E22; H54

UDC 330.322
JEL: E22; H54

Булеев И. П., Брюховецкая Н. Е. Парадигма, модели та механізми активізації інвестиційної діяльності суб'єктів господарювання

Досліджено стан інвестиційної діяльності суб'єктів господарювання України в умовах обмеженості джерел фінансування. Обґрунтовано парадигму активізації інвестиційної діяльності підприємств в умовах системної кризи та падаючих ринків, в якій виявлено чинники, що стримують розвиток і капіталізацію підприємств у сучасних умовах; позначено передумови функціонування підприємств. Метою парадигми обрано розвинену промисловість з Industry 4.0, а також концентрацію внутрішніх джерел і ресурсів розвитку. За методологію прийнято триалектику і концепцію трьох сил. Обґрунтовано концептуальні умови реалізації парадигми: побудова в Україні сучасної, розвиненої індустріально-аграрної держави з кардинальним зростанням інвестицій, внутрішніми джерелами розвитку, переважно внутрішнім кредитом. Сформульовано принципи розвитку і капіталізації підприємств. Запропоновано механізми реалізації парадигми активізації інвестиційної діяльності підприємств. Розглянуто переваги та недоліки виробничо-фінансової та кредитно-емісійної моделей інвестиційної діяльності суб'єктів господарювання. Обґрунтовано доцільність використання кредитно-емісійної моделі фінансування великих інвестиційних проектів.

Ключові слова: парадигма активізації інвестиційної діяльності підприємств, падаючі ринки, виробничо-грошова модель інвестування, кредитно-емісійна модель інвестування, розвиток суб'єктів господарювання.

Рис.: 2. Табл.: 3. Библ.: 30.

Булеев Иван Петрович – доктор економічних наук, професор, головний науковий співробітник відділу проблем економіки підприємств, Інститут економіки промисловості НАН України (вул. Марії Капніст, 2, Київ, 03057, Україна)

E-mail: Buleev.I.P@nas.gov.ua

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-7912-3649>

Researcher ID: <http://www.researcherid.com/rid/C-4398-2018>

Spin: <http://elibrary.ru/7600-3695>

Брюховецкая Наталья Юхимівна – доктор економічних наук, професор, завідувачка відділу проблем економіки підприємств, Інститут економіки промисловості НАН України (вул. Марії Капніст, 2, Київ, 03057, Україна)

E-mail: Bryukhovetskaya@nas.gov.ua

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-6652-4523>

Researcher ID: <http://www.researcherid.com/rid/C-4390-2018>

Spin: <http://elibrary.ru/6478-6653>

Buleev I. P., Bryukhovetskaya N. Yu. Paradigm, Models and Mechanisms for Activation of Investment Activity of Economic Entities

The status of investment activity of economic entities of Ukraine in the conditions of limited sources of financing is researched. The paradigm of activation of investment activity of enterprises in the conditions of systemic crisis and falling markets is substantiated, identifying the factors constraining development and capitalization of enterprises in modern conditions; prerequisites for the functioning of enterprises are indicated. The selected purpose of the paradigm is developed industry with Industry 4.0, as well as the concentration of internal sources and development resources. The methodology adopted trialectics and the concept of three forces. The conceptual conditions of realization of the paradigm are substantiated as follows: construction in Ukraine of modern, developed industrial-agrarian State with cardinal growth of investments, internal sources of development, with priority of internal credit. The principles of development and capitalization of enterprises are formulated. The mechanisms for realization of the paradigm of activation of investment activity of enterprises are suggested. Advantages and disadvantages of both production-monetary and credit-emission models of investment activity of economic entities are considered. Expediency of use of the credit-emission model of financing of large investment projects is substantiated.

Keywords: paradigm of activation of investment activity of enterprises, falling markets, production-monetary model of investment, credit-emission model of investment, development of economic entities.

Fig.: 2. Tabl.: 3. Bibl.: 30.

Buleev Ivan P. – D. Sc. (Economics), Professor, Chief Research Scientist of the Department of Problems of Enterprise Economics, Institute of Industrial Economics of NAS of Ukraine (2 Mariia Kapnist Str., Kyiv, 03057, Ukraine)

E-mail: Buleev.I.P@nas.gov.ua

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-7912-3649>

Researcher ID: <http://www.researcherid.com/rid/C-4398-2018>

Spin: <http://elibrary.ru/7600-3695>

Bryukhovetskaya Nataliya Ye. – D. Sc. (Economics), Professor, Head of Department of Problems of Enterprise Economics, Institute of Industrial Economics of NAS of Ukraine (2 Mariia Kapnist Str., Kyiv, 03057, Ukraine)

E-mail: Bryukhovetskaya@nas.gov.ua

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-6652-4523>

Researcher ID: <http://www.researcherid.com/rid/C-4390-2018>

Spin: <http://elibrary.ru/6478-6653>

Экономическая категория инвестиций, в числе немногих, широко используется в макро- и микроэкономике. Она связана с видами экономической деятельности и со сферой услуг. В реальном секторе экономики инвестиции выступают как капиталовложения в основные производственные фонды, в инфраструктуру, науку, подготовку кадров и т. п. Инвестиции зависят от объема и уровня ВВП, моделей и механизмов их формирования и реализации. Их уровень и механизмы использования определяют состояние и динамику развития производительных сил, производственных отношений, интеллектуализацию производства и т.д.

По удельному весу инвестиций в ВВП и в ВНД можно судить о тенденциях развития и модернизации их экономики на макроуровне, о делении ВВП, добавленной стоимости на накопление и потребление, что существенно влияет на инвестиции на микроуровне, на уровне субъектов хозяйствования (СХ). Для объективной оценки инвестиционной деятельности необходимо иметь и использовать подходы более точного определения и характеристики ВВП, инвестиций, «очистить» их от хрематистики, разработать эффективные модели формирования и использования инвестиций на всех уровнях СХ.

Как правило, в экономической литературе инвестиции макроуровня рассматриваются безотносительно к инвестиционной активности СХ, а инвестиционная деятельность последних редко рассматривается во взаимосвязи с макроэкономическими процессами, с институтами государственного и регионального уровня. Данная проблема обострилась в условиях преобладания СХ негосударственных и частных форм собственности. Исследование проблем инвестиционной деятельности и их решения во взаимосвязи макро- и микроуровней СХ, многообразия форм собственности, сужающихся (падающих) рынков и опережающего роста сферы услуг, финансового сектора является весьма актуальным для преодоления кризиса в экономике Украины, выхода экономики СХ и государства в целом на траекторию стабильного развития.

Практически все исследования развития экономики в той или иной мере связаны с деятельностью, именуемой сегодня инвестиционной. Научные основы инвестиционной деятельности докапиталистических СХ достаточно глубоко исследованы классиками политической экономики, их последователями. Продолжаются исследования данной проблемы сторонниками как либерального, так и консервативного направлений экономической теории, кейнсианцами, социалистами и др. При этом остаются актуальными

¹ Статья подготовлена по выполняемой НИР «Стимулирование интеллектуализации предприятий реального сектора экономики» (2018-2021 гг.), номер госрегистрации 0118U0044411. Институт экономики промышленности НАН Украины, г. Киев.

исследования Й. Шумпетера [1; 2], Дж. К. Гелбрейта [3; 4], П. Друкера [5; 6], Д. Белла [7], С. Кузнецца [8; 9], Дж. Тобина [10], Г. М. Марковица [11; 12] и др. В 90-е годы XX ст. в постсоциалистических странах и в Украине господствовали либеральные монетаристские направления и школы в экономике, конкретизированные в рекомендациях Вашингтонского консенсуса.

В настоящее время в практике СХ прослеживается отход от неоллиберальных к некейнсианским, неоконсервативным, неоклассическим теориям, что находит отражение в работах Института экономики и прогнозирования НАН Украины [13; 14], Института экономики промышленности НАН Украины [15–18], Научно-исследовательского центра индустриальных проблем развития НАН Украины [19; 20], кафедр экономического профиля вузов, многих исследователей. Однако в отмеченных и ряде других работ прослеживается тенденция к исследованию отдельно инвестиций и инноваций на макро- и на микроуровнях. Данное положение не является продуктивным и нуждается в корректировке.

Цель статьи – на основе критического анализа инвестиционной деятельности субъектов хозяйствования, обобщения отечественного и зарубежного опыта разработать рекомендации по активизации инвестиционно-инновационной деятельности, моделей и механизмов их реализации субъектами хозяйствования реального сектора экономики Украины.

Будучи по природе духовно-био-социальным субъектом, человек, объединения людей во всех общественно-экономических формациях (ОЭФ) или, по мнению некоторых ученых, общественно-духовных формациях (ОДФ)², живут и действуют во времени их настоящего (online), но создают духовные и материальные предпосылки будущего. И эта забота о будущем реализуется посредством инвестиционной деятельности. За длительный исторический период существенно изменялись цели, содержание, модели инвестиционной деятельности, механизмы их реализации. В докапиталистических формациях и посткапиталистическом обществе целью производства, а, следовательно, и инвестиционной деятельности является создание товаров и услуг, необходимых для удовлетворения естественных потребностей человека путем личного и/или коллективного потребления. Основным источником инвестиций была часть добавленной стоимости в натуральной и/или денежной форме. В докапиталистических формациях в обществе, в светских и религиозных институтах имело место отрицательное отношение к хрематике

² ОДФ, как и ОЭФ, имеет базис и надстройку. Но если в ОЭФ базисом являются производственные (экономические) отношения, а надстройкой – социальные институты, идеология, культура, право и т. д., то ОДФ имеет базисом духовность, а все социальные институты и отношения (в том числе и экономические) отнесены к надстройке (см. [21, с. 33]). Авторы статьи разделяют такой подход.

стике, к ростовщичеству. Накопление средств для инвестиций происходило медленно, инвесторами были, главным образом, производители, собственники средств производства. В общественной форме модель инвестиционной деятельности того времени в нынешней экономической теории названа производственно-денежной. Модель сложилась и была ведущей в развитых странах примерно до XVI века. В результате изменения отношений к ростовщичеству и к хрематистике средства ростовщиков трансформировались в банковский капитал. Протестантство легализовало в сознании людей ранее осуждавшиеся кредит и ссудный процент. Начался быстрый рост капиталистического производства, усиление роли финансово-банковского капитала. Производственный капитализм трансформировался в финансовый.

Целью инвестиций постепенно становится максимизация прибыли, потеснившая потребительский интерес покупателей. Производство развивается для продажи, которая приобретает агрессивный характер. Данная модель остается ведущей для большинства развитых и развивающихся стран, стран с транзитивной экономикой, в том числе Украины.

В экономике Украины в настоящее время продолжается дезинтеграция СХ, деградация промышленности, падение рынков и уровня жизни населения. Сложилась устойчивая тенденция снижения инвестиций, ВВП, эффективности производства. На *рис. 1* представлена динамика инвестиций и их удельного веса в ВВП Украины, в *табл. 1* – показатели ВВП и ВНД в USD (по обменному курсу и по ППС).

Макроэкономические валовые показатели, рассчитанные по различным методикам, отличаются в разы (см. *табл. 1*), их динамика и динамика инве-

стиций (накопление основного капитала) имеет тенденцию падения. Но и в условиях падения инвестиций структура их остается практически неизменной (*табл. 2*), что свидетельствует о негибкости, несовершенстве основной модели инвестирования.

По данным *табл. 2* можно судить, что в Украине используется производственно-денежная модель инвестирования СХ, которая характерна для докапиталистических ОЭФ и начала капиталистической ОЭФ. В процентном отношении средства государственного и местного бюджетов реально снижаются вместе со снижением ВВП. Падают кредиты и ПИИ, инвестиционный ресурс населения практически исчерпан. Население использует имеющиеся сбережения на текущее потребление (*табл. 3*).

Как свидетельствуют отчетно-статистические данные макро- и микроуровня, СХ, рынок инвестиций сокращается по всем направлениям источников финансирования. Снижаются бюджетные источники, собственные источники инвестиций СХ в результате падения их рентабельности и роста убыточности. Иностранные инвесторы свои капиталы, снижающиеся в абсолютном и относительном измерении, направляют в финансовую сферу и выводят из Украины.

Теоретически возможности производственно-денежной модели инвестирования СХ не исчерпаны. Она может работать при условии политической воли общества, его контроля над находящейся у власти группой правящего класса, институтами власти и т. д. В публикациях экспертов рассматриваются ресурсы инвестиций, упущенные возможности, пути реализации их в реальном секторе экономики.

Для этого необходимо сформировать парадигму инвестирования, в которой следует:



Рис. 1. Валовое накопление основного капитала в Украине (1991–2017 гг.)

Источник: построено по данным Всемирного Банка (БВ) [22].

ВВП и ВНД Украины (2010–2017 гг.)

Год	ВВП по обменному курсу, млрд USD	ВВП, в % к 2010 г.	ВНД по ППС, млрд USD	ВНД, в % к 2010 г.	ВНД, в % к ВВП, (гр. 4 : гр. 2)
1	2	3	4	5	6
2010	136,2	100,0	351,3	100,0	257,6
2013	177,8	130,4	392,8	111,8	220,9
2014	130,9	96,0	373,4	106,3	285,2
2015	90,5	59,0	340,5	97,0	376,2
2016	97,3	68,4	359,0	100,5	378,3
2017	109,3	50,1	366,8	104,4	335,6

Источник: рассчитано по данным ВБ и Госкомстата Украины [22; 23].

Таблица 2

Капитальные инвестиции по источникам финансирования (без АР Крым и части Донецкой и Луганской областей, %)

Источник	Год					
	2010	2013	2014	2015	2016	2017
Всего	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
В т. ч. средства государственного бюджета	5,6	2,6	0,7	2,4	2,6	3,4
Местный бюджет	2,9	2,8	2,6	4,9	7,1	9,3
Собственные средства СХ	61,0	66,1	70,5	67,4	69,3	69,2
Кредиты (банков и финансовых организаций)	12,6	13,2	9,8	7,3	7,5	6,7
Средства зарубежных инвесторов (ПИИ)	2,1	1,6	2,7	3,1	2,7	1,2
Средства накопления (строительство жилья)	11,6	10,3	10,5	12,0	8,5	7,3
Другие источники	4,2	3,4	2,2	2,9	2,8	2,9

Таблица 3

Структура использования доходов и сбережений населения Украины (2015–2017 гг.)*

Показатель	Год		
	2015	2016	2017
Потребление	99,4	101,2	104,9
Приобретение товаров и услуг	89,2	90,8	94,1
Доходы от собственности (платежи)	1,7	1,3	1,1
Текущие налоги (на доходы, и прочие оплаченные текущие трансферты)	8,5	9,1	9,7
Сбережения	0,6	-1,2	-4,9
Накопление нефинансовых активов	-1,3	-1,7	-1,3
Прирост финансовых активов	1,9	0,5	-3,6

Примечание: * – данные II квартала каждого года.

Источник: данные Госслужбы статистики Украины.

✦ принять к сведению и реализовать оправдавшее себя в мире положение, что выход из кризиса и переход на траекторию развития происходит тогда, когда в инвестиции направлялось и реализовывалось примерно 25–35% реального ВВП. Это могут быть как собственные средства, так и заёмные (внутренние и внешние). Но поскольку в Украину ПИИ при-

ходят мизерные (примерно менее 1% ВВП, а, по мнению бывшего посла США в Украине Дж. Теффта³ (2009–2013 гг.), ей необходимы ПИИ ежегодно не менее 40 млрд USD), то это ложится на внутренние ресурсы Украины;

³ John F. Tefft. Ambassador Extraordinary and Plenipotentiary (Ukraine), 2009–2013. Office of the historian. URL: <https://history.state.gov/departmenthistory/people/tefft-john-f>

- ✦ максимально использовать в инвестициях инновации, обеспечивающие освоение технологий V–VI технологических укладов, NBIC- и цифровых технологий;
- ✦ работать над проблемой восстановления и расширения внутренних рынков в целом, рынка инвестиций реального сектора экономики путем опережающего развития уровня доходов населения, снижения разрыва соотношений децильного и квадрацильного коэффициентов, коэффициента Джини и др.;
- ✦ повысить роль государства и его институтов в регулировании движения капиталов за пределы страны, обеспечения долгосрочного кредитования банками СХ реального сектора экономики по кредитной ставке на 1–2% выше уровня инфляции. При этом не менее 60% кредитов банков необходимо направлять на кредитование СХ реального сектора экономики;
- ✦ переходить на проектное инвестирование, в котором реализуется публично-частное партнерство по разработке и внедрению крупных инвестиционно-инновационных проектов.

Парадигма развития СХ в условиях падающих рынков приведена на *рис. 2*.

Существенными источниками расширения рынков, роста уровня доходов населения, активизации инвестиционной деятельности СХ, по мнению экспертов [24; 25], при политической воле общества и правящих группировок могут стать такие.

Хотя бы частичное возвращение в Украину вывезенных в течение последних 10 лет от 110 до 116 млрд долл. США, из которых около 70 млрд находятся в зарубежных банках [25]. По данным многих экспертов, из Украины ежегодно выводится до 10 млрд долл. США, в том числе лишь в форме дивидендов в 2017 г. выведено 1,8 млрд долл., в 2018 г. – 3,5 млрд долл. США [25; 26].

В. Шабунин [24] приводит данные Центра экономических исследований о том, что одноразово Украина теряет 26 млрд долл. США и дополнительно ежегодно бюджет теряет 8 млрд долл. США в результате неэффективного управления государством и коррупции. Уклонение от налогов ежегодно составляет 7 млрд долл.; 12,5 млрд долл. теряется одноразово и 52 млн долл. ежегодно из-за отсутствия цивилизованного рынка земли; 10 млрд долл. – невозврат «плохих» долгов; 1,3 млрд долл. – ежегодные потери из-за неэффективного государственного управления инфраструктурой; 4,2 млрд долл. теряется из-за неэффективной приватизации.

Анализ показывает, что использование хотя бы 30% названных потерь достаточно для многократного увеличения инвестиционно-инновационного ресурса, отказа от системы кредитования МВФ и бы-

строго погашения сложившейся на уровне 70% ВВП государственной задолженности Украины.

Активизация инвестиционно-инновационной деятельности СХ реального сектора экономики может быть усилена использованием кредитно-эмиссионной модели инвестирования, адаптированной к условиям Украины. Указанная модель эффективна в условиях недостаточной монетизации экономики, низкого уровня доходов населения и рентабельности предприятий, высокой учётной ставки банковских кредитов, стагнирующих и падающих внутренних рынков, что присуще экономике Украины.

Отдельные элементы ныне именуемой кредитно-эмиссионной модели использовались в период индустриализации СССР, ведения войны и восстановления экономики (1929–1952 гг.), странами Западной Европы и Японии после Второй мировой войны.

С 70-х годов XX ст. данная модель стала основной в США для развития экономики через кредитование домохозяйств, населения (средний класс), расширение рынка (в целом и по секторам), обеспечение финансирования конкретных проектов путём эмиссии денег и кредитования их под ничем не обеспеченные контракты и договоры. При этом ставка кредитования не превышает уровень рентабельности кредитруемого СХ, сроки кредитования не ниже трёх лет. Модель может быть постоянно действующей и/или под конкретный проект. После реализации проекта действие модели прекращается.

В условиях Украины модель может быть использована исключительно для обеспечения крупных проектов, преимущественно на условиях государственно-частного партнерства, СХ реального сектора экономики для улучшения её структуры, создания «точек роста» производств V–VI технологических укладов, NBIC-технологий, цифровой экономики и др. Особенностью данной модели в экономике Украины должно стать проведение кредитно-эмиссионной деятельности непосредственно НБУ или, по его поручению, государственными банками. Экспертиза проектов проводится специалистами НАН Украины, осуществляется ежеквартальный публичный контроль хода реализации проекта.

Для расширения рынков, создания системы стимулирования субъектов инвестиционной деятельности необходимо повысить до уровня минимальной заработной платы необлагаемый налогом подоходный доход. Предлагается от минимального необлагаемого дохода до среднего по экономике уровня заработной платы установить ставку налогообложения на уровне 5%, после чего применять дифференцированную прогрессивную шкалу налогообложения подоходного налога от 6,0 до 30–35%. Такая мера будет способствовать повышению покупательной способности основной массы населения, расширению внутреннего рынка, росту одного из

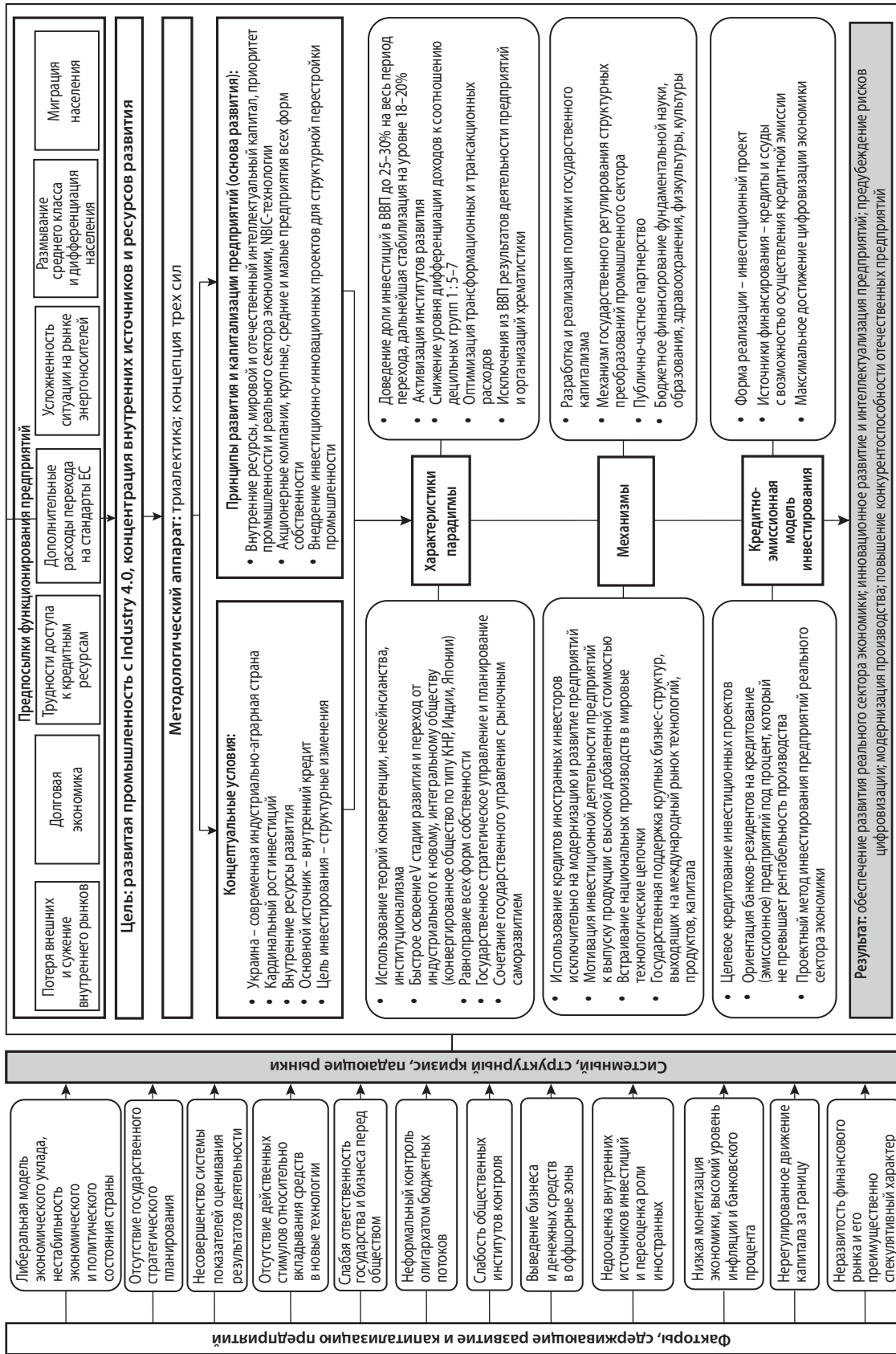


Рис. 2. Парадигма активизации инвестиционной деятельности предприятий в условиях падающих рынков

важнейших источников финансирования инвестиций. Кредитование станет основным источником авансового обеспечения инвестиций СХ реального сектора экономики. Усовершенствованная кредитно-эмиссионная модель после проверки её в условиях реального производства (пилотный проект) может стать основной моделью авансового финансирования инвестиций СХ отечественной экономики, дополнить усовершенствованную товарно-денежную модель.

ВЫВОДЫ

Украинское общество стоит перед выбором – формировать самодостаточную современную экономику или присоединиться (слиться) с экономикой крупной страны (союза, объединения) и формировать экономику в соответствии с требованиями экономического лидера, выступая в качестве его сырьевого придатка. Пока верх берёт второй подход. Но Украина всё ещё имеет определённые трудовые, материальные, интеллектуальные и прочие необходимые ресурсы для формирования современной самодостаточной, конкурентоспособной экономики.

Достижение такого результата возможно при активизации инвестиционно-инновационной деятельности субъектов хозяйствования, прежде всего, реального сектора экономики.

В сложившихся условиях, когда крайне низки ПИИ и рентабельность предприятий реального сектора экономики, банки ориентируются на секторы услуг и финансов, где становится возможным получение спекулятивной прибыли. Переориентировать кредитно-банковскую деятельность на кредитование реального сектора при низкой рентабельности и недостаточности собственных ресурсов предприятий без государственного вмешательства не удастся. Поэтому применяемая производственно-денежная модель инвестирования нуждается в совершенствовании путём количественного и качественного изменения источников финансирования, её трансформации в кредитно-эмиссионную модель.

В данной модели основным источником (до 80%) финансирования инвестиционно-инновационной деятельности становятся кредиты банков и прочих финансовых институтов. На первом этапе модель применима к крупным инвестиционным проектам (национального, межотраслевого, регионального уровней) с участием государства, его институтов (НБУ, НАН Украины и др.). По мере отработки и совершенствования пионерных проектов модель может быть распространена на крупные предприятия. И лишь время покажет, сможет ли она стать массовой, или останется локальной, каждый раз адаптирующейся к конкретным условиям. Дискуссии по данному вопросу продолжаются [26–30]. Однако и на данном этапе целесообразно применение производственно-денежной и кредитно-эмиссионной моделей инвестирования с изменением их соотношения

в пользу кредитно-эмиссионной модели, особенно в условиях низкой монетизации экономики, низких уровней использования производственных, природных и трудовых ресурсов, падающих рынков, что соответствует предложенной парадигме развития предприятий реального сектора экономики.

Таким образом, обеспечение устойчивого роста экономики Украины возможно путём:

- ✦ повышения качества государственного управления;
- ✦ усиления ответственности чиновников, собственников и менеджеров за качественное исполнение своих обязанностей;
- ✦ активизации инвестиционной деятельности СХ;
- ✦ перехода к более полному использованию кредитно-эмиссионного финансирования проектов, направленных на выпуск продукции с высокой добавленной стоимостью;
- ✦ улучшения структуры экономики;
- ✦ перехода к формированию точек роста производств V–VI технологических укладов;
- ✦ повышения роли государства, НБУ и государственных банков в целевом долгосрочном кредитовании инвестиционных проектов;
- ✦ стимулирования инвестиций в интеллектуализацию производства;
- ✦ встраивание отечественных СХ в национальные и глобальные цепочки добавленной стоимости;
- ✦ роста духовности и ценностей человека, коллектива, сообщества в целом. ■

ЛИТЕРАТУРА

1. Шумпетер Й. А. Теория экономического развития. Капитализм, социализм и демократия : в 2-х томах. М. : Эксмо, 2007. 864 с.
2. Шумпетер Й. А. Теория экономического развития. М. : Прогресс, 1982. 453 с.
3. Гэлбрейт Дж. К. Экономическая теория и цели общества / пер. с англ. М. : Прогресс, 1979. 406 с.
4. Гэлбрейт Дж. К. Новое индустриальное общество / пер. с англ. Л. Я. Розовского и др. М. : Прогресс, 1969. 480 с.
5. Druker P. F. The New Society. The Anatomy of Industrial Order. New York : Harper, 1950. 362 p.
6. Друкер П. Задачи менеджмента в XXI веке / пер. с англ. М. : ИД «Вильямс», 2001. 273 с.
7. Белл Д. Грядущее индустриальное общество / пер. с англ. М. : Академия, 1999. 788 с.
8. Kuznets S. Economic Development, the Family, and Income Distribution. Selected essays. Cambridge : Cambridge University Press, 1989. 463 p.
9. Kuznets S. Notes on Take-off. In: The Economics of Take – off into Sustained Growth : Proceeding of a Conference held by the International Economic Association / edited by W.W. Rostow. London : The Macmillan Press Ltd, 1963. P. 22–43.
10. Tobin J., Jackson P. M. Policies for Prosperity: Essays in a Keynesian Made. Brighton : Mit Press, 1989. 552 p.

- 11. Marcowitz H. M.** Foundations of Portfolio Theory. *Journal of Finance*. 1991. Vol. 46. No. 2. P. 469–477.
- 12. Blasi J. R., Kruse D. L., Markowiz H. M.** Risk and Lack of Diversification under Employee Ownership and Shared Capitalism. In: *Shared Capitalism at Work: Employee Ownership, Profit and Gain Sharing, and Broad-based Stock Options*. Chicago : University of Chicago Press, 2010. URL: <https://www.nber.org/papers/w14229>
- 13.** Соціально-економічний стан України: наслідки для народу та держави : національна доповідь / за заг. ред. В. М. Гейця [та ін.]. Київ : НВЦ НБУВ, 2009. 687 с.
- 14.** Політика інтеграції українського суспільства в контексті викликів та загроз подій на Донбасі (національна доповідь) / Лібанова Е. М., Горбулін В. П., Пирожков С. І. та ін. Київ : НАН України, 2015. 363 с.
- 15.** Промисловість України 2014–2016: Невикористані можливості, шляхи відновлення, модернізації та сучасної розбудови : наукова доповідь / ред. кол. О. І. Амоша, І. П. Булеєв, Ю. С. Залознова. Київ : ІЕП НАН України, 2017. 534 с.
- 16. Брюховецька Н. Ю., Коритько Т. Ю., Бриль І. В.** Оцінювання інвестиційної активності підприємств за критерієм доданої вартості // Стратегія і механізми регулювання промислового розвитку : зб. наук. пр. Київ : ІЕП НАНУ, 2016. С. 28–40.
- 17. Булеєв І. П.** Экономика Украины на современном этапе: институциональный аспект. *Вісник економічної науки України*. 2015. № 1. С. 26–34.
- 18. Брюховецкий Я. С.** Механизм и функции экономических институтов при целевом кредитовании инвестиционных проектов повышения интеллектуализации промышленных предприятий // Стратегія і механізми регулювання промислового розвитку : зб. наук. праць. Київ : ІЕП НАНУ, 2015. С. 172–185.
- 19. Хаустова В. Є.** Промислова політика в Україні: формування та прогнозування : монографія. Харків : ВД «ІНЖЕК», 2015. 384 с.
- 20.** Дерегулювання економіки: проблеми та перспективи : монографія / за заг. ред. М. О. Кизима, Ю. Б. Іванова. Харків : ВД «ІНЖЕК», 2013. 280 с.
- 21. Катасонов В. Ф.** Капитализм. История и идеология «денежной цивилизации». М.: Ин-тут русской цивилизации, 2015. 1120 с.
- 22.** World Development Indicators – 2018. URL: <https://data.worldbank.org/products/wdi>
- 23.** Державна служба статистики України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua>
- 24. Шабунін В.** Величезні суми: скільки щороку втрачає Україна через бездіяльність влади та корупцію. URL: https://24tv.ua/skilki_ukrayina_shhoroku_vtrachaye_cherez_bezdiyalnist_vladi_ta_korupsiyu_shokuyuchi_tsifri_n1077330
- 25. Скаршевский В.** На чем держалась экономика Украины 2014–2019 гг.? URL: <https://www.youtube.com/watch?v=jNolxrO69fl>
- 26. Аганбегян А., Ершов М.** О связи денежно-кредитной и промышленной политики в деятельности банковской системы России. *Деньги и кредит*. 2013. № 6. С. 3–11.
- 27. Бадасян П., Исаков А., Хазанов А.** Современная денежно-кредитная политика: обоснованная критика или типичные заблуждения экспертного сообщества? *Вопросы экономики*. 2015. № 6. С. 128–142.
- 28. Глазьев С.** Экономика будущего. Есть ли у России шанс? М. : Книжный мир, 2016. 640 с.

29. Кудрин А., Горюнов Е., Трунин П. Стимулирующая денежно-кредитная политика: мифы и реальность. *Вопросы экономики*. 2017. № 5. С. 5–28.

30. Дискусии о денежно-кредитной политике и состоянии экономики: в поисках конструктивной критики / Могилат А., Ачкасов Ю., Егоров А., Климовец А., Донец С. *Вопросы экономики*. 2016. № 5. С. 25–43.

REFERENCES

Aganbегян, A., and Ershov, M. "O svyazi denezhno-kreditnoy i promyshlennoy politiki v deyatelnosti bankovskoy sistemy Rossii" [On the connection of monetary and industrial policy in the banking system of Russia]. *Dengi i kredit*, no. 6 (2013): 3-11.

Badasyan, P., Isakov, A., and Khazanov, A. "Sovremennaya denezhno-kreditnaya politika: obosnovannaya kritika ili tipichnyye zabluzhdeniya ekspertnogo soobshchestva?" [Modern monetary policy: well-founded criticism or typical misconceptions of the expert community?]. *Voprosy ekonomiki*, no. 6 (2015): 128-142.

Bell, D. *Gryadushcheye industrialnoye obshchestvo* [Coming industrial society]. Moscow: Akademiya, 1999.

Blasi, J. R., Kruse, D. L., and Markowitz, H. M. "Risk and Lack of Diversification under Employee Ownership and Shared Capitalism". *Shared Capitalism at Work: Employee Ownership, Profit and Gain Sharing, and Broad-based Stock Options*. 2010. <https://www.nber.org/papers/w14229>

Briukhovetska, N. Yu., Korytko, T. Yu., and Bryl, I. V. "Otsiniuvannya investytsiinoi aktyvnosti pidpriemstv za kryteriiem dodanoi vartosti" [Estimation of investment activity of enterprises on the criterion of added value]. In *Stratehiia i mekhanizmy rehuliuivannia promyslovoho rozvytku*, 28-40. Kyiv: IEP NANU, 2016.

Bryukhovetskiy, Ya. S. "Mekhanizm i funktsii ekonomicheskikh institutov pri tselevom kreditovanii investitsionnykh proektov povysheniya intellektualizatsii promyshlennykh predpriyatiy" [The mechanism and functions of economic institutions for targeted lending of investment projects to increase the intellectualization of industrial enterprises]. In *Stratehiia i mekhanizmy rehuliuivannia promyslovoho rozvytku*, 172-185. Kyiv: IEP NANU, 2015.

Buleyev, I. P. "Ekonomika Ukrainy na sovremennom etape: institutsionalnyi aspekt" [The economy of Ukraine at the present stage: the institutional aspect]. *Visnyk ekonomichnoi nauky Ukrainy*, no. 1 (2015): 26-34.

Derehuliuivannia ekonomiky: problemy ta perspektyvy [Deregulation of the economy: problems and perspectives]. Kharkiv: VD «ІNZhEK», 2013.

Derzhavna sluzhba statystyky Ukrainy. <http://www.ukrstat.gov.ua>

Druker, P. F. *The New Society. The Anatomy of Industrial Order*. New York: Harper, 1950.

Druker, P. *Zadachi menedzhmenta v XXI veke* [Management tasks in the twenty-first century]. Moscow: ID «Vilyams», 2001.

Gelbreyt, Dzh. K. *Ekonomicheskaya teoriya i tseli obshchestva* [Economic theory and goals of society]. Moscow: Progress, 1979.

Gelbreyt, Dzh. K. *Novoye industrialnoye obshchestvo* [New industrial society]. Moscow: Progress, 1969.

Glazev, S. *Ekonomika budushchego. Est li u Rossii shans?* [The economy of the future. Is there a chance for Russia?]. Moscow: Knizhnyy mir, 2016.

Katasonov, V. F. *Kapitalizm. Istoriya i ideologiya «denezhnoy tsivilizatsii»* [Capitalism History and ideology of "monetary civilization"]. Moscow: In-t russkoy tsivilizatsii, 2015.

Khaustova, V. Ye. *Promyslova polityka v Ukraini: formuvannya ta prohozovuvannya* [Industrial Policy in Ukraine: Formation and Forecasting]. Kharkiv: VD «INZhEK», 2015.

Kudrin, A., Goryunov, E., and Trunin, P. "Stimuliruyushchaya denezhno-kreditnaya politika: mify i realnost'" [Incentive Monetary Policy: Myths and Reality]. *Voprosy ekonomiki*, no. 5 (2017): 5-28.

Kuznets, S. "Notes on Take-off". In *The Economics of Take-off into Sustained Growth: Proceeding of a Conference held by the International Economic Association*, 22-43. London: The Macmillan Press Ltd, 1963.

Kuznets, S. *Economic Development, the Family, and Income Distribution*. Selected essays. Cambridge: Cambridge University Press, 1989.

Libanova, E. M. et al. *Polityka intehratsii ukrainskoho suspilstva v konteksti vyklykiv ta zahroz podii na Donbasi (natsionalna dopovid)* [Policy of integration of Ukrainian society in the context of the challenges and threats of events in the Donbass (national report)]. Kyiv: NAN Ukrainy, 2015.

Marcowitz, H. M. "Foundations of Portfolio Theory". *Journal of Finance*, vol. 46, no. 2 (1991): 469-477.

Mogilat, A. et al. "Diskussii o denezhno-kreditnoy politike i sostoyaniye ekonomiki: v poiskakh konstruktivnoy kritiki" [Debates on monetary policy and the state of the economy: in search of constructive criticism]. *Voprosy ekonomiki*, no. 5 (2016): 25-43.

Promyslovist Ukrainy 2014-2016: Nevykorystani mozlyvosti, shliakhy vidnovlennia, modernizatsii ta suchasnoi rozbudovy: naukova dopovid [Industry of Ukraine 2014-2016: Unused opportunities, ways of restoration, modernization and modernization: scientific report]. Kyiv: IEP NAN Ukrainy, 2017.

Shabunin, V. "Velychezni sumy: skilky shchoroku vtrachaie Ukraina cherez bezdiialnist vlady ta koruptsiu" [Huge amounts: how much each year Ukraine loses because of inaction and corruption]. https://24tv.ua/skilki_ukrayina_shhoroku_vtrachaye_cherez_bezdiialnist_vlady_ta_koruptsiyu_shokuyuchi_tsifri_n1077330

Shumpeter, Y. A. *Teoriya ekonomicheskogo razvitiya* [The theory of economic development]. Moscow: Progress, 1982.

Shumpeter, Y. A. *Teoriya ekonomicheskogo razvitiya. Kapitalizm, sotsializm i demokratiya* [The theory of economic development. Capitalism, Socialism and Democracy]. Moscow: Eksmo, 2007.

Skarshevskiy, V. "Na chem derzhalas ekonomika Ukrainy 2014-2019 gg.?" [What was the economy of Ukraine for 2014-2019?]. <https://www.youtube.com/watch?v=jNolxrO69fl>

Sotsialno-ekonomichni stan Ukrainy: naslidky dlia narodu ta derzhavy: natsionalna dopovid [Socio-economic state of Ukraine: implications for people and state: national report]. Kyiv: NVTs NVUV, 2009.

Tobin, J., and Jackson, P. M. *Policies for Prosperity: Essays in a Keynesian Made*. Brighton: Mit Press, 1989.

"World Development Indicators - 2018". <https://data.worldbank.org/products/wdi>