

## БАНКІВСЬКИЙ ІНСТРУМЕНТАРІЙ СТИМУЛЮВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ АКТИВНОСТІ СУБ'ЄКТІВ ГОСПОДАРЮВАННЯ

Ганна Салтикова<sup>1\*</sup>, Ірина Кожушко<sup>1</sup>, Дмитро Гурєєв<sup>1</sup>

<sup>1</sup>кафедра фінансових технологій і підприємництва, Сумський державний університет, Україна.

\*автор-кореспондент: Ганна Салтикова, [h.saltykova@biem.sumdu.edu.ua](mailto:h.saltykova@biem.sumdu.edu.ua)

Дослідження присвячене інвестиційній активності вітчизняних підприємств в умовах мінливого та важкопрогнозованого економічного середовища, що наразі є вкрай актуальним питанням. Активізація інвестування традиційно вважається головним драйвером економічного зростання та забезпечення розширеного відтворення виробничого потенціалу. Метою статті є на основі вивчення основних факторів впливу на інвестиційну активність підприємств з акцентом на інструментарії національного банківського сектору, виокремити найвагоміші з них, дослідити силу їх впливу та спрогнозувати обсяги банківського кредитування як джерела фінансування інвестиційної діяльності. Проаналізовані методичні підходи до трактування дефініції «інвестиційна активність», виявлено основні чинники, що впливають на аналізований аспект підприємницької діяльності як підґрунтя визначення можливостей суб'єктів господарювання щодо підвищення своєї інвестиційної активності. Виокремлено та проаналізовано можливий вплив на інвестиційну активність підприємств окремих інструментів вітчизняного банківського сектору та грошово-кредитної політики Національного банку України. Досліджено сучасний стан взаємозв'язку та стимулюючого ефекту інструментарію банківського сектору на інвестиційну активність суб'єктів господарювання. Побудовано економетричну модель впливу окремих факторів на обсяг банківського кредитування суб'єктів господарювання і як наслідок інвестиційну активність останніх. Виявлено тісний взаємозв'язок виокремлених ознак та спрогнозовано можливий шлях подальшого розвитку досліджуваного аспекту підприємницької діяльності. Теоретична значущість проведеного дослідження полягає у розширенні наукових поглядів щодо стимулюючого впливу інструментарію банківського сектору на інвестиційну активність суб'єктів господарювання. Практична цінність полягає у формуванні рекомендацій щодо інтеграції інструментарію банківського сектору у процес стимулювання інвестиційної активності суб'єктів господарювання. Подальші дослідження можливі у розрізі дослідження можливостей удосконалення даного напрямку діяльності вітчизняної банківської системи.

**Ключові слова:** інструментарій банківського сектору, інвестиційна активність, кредитування, ставка рефінансування, процентна ставка, рентабельність, стимулювання.

## BANKING TOOLS FOR STIMULATING THE INVESTMENT ACTIVITY OF BUSINESS ENTITIES

Hanna Saltykova<sup>1\*</sup>, Iryna Kozhushko<sup>1</sup>, Dmytro Gurieiev<sup>1</sup>

Department of Financial Technologies and Entrepreneurship, Sumy State University, Ukraine

\*Corresponding author: Hanna Saltykova, [h.saltykova@biem.sumdu.edu.ua](mailto:h.saltykova@biem.sumdu.edu.ua)

The research is devoted to the investment activity of domestic enterprises in the conditions of a changing and difficult-to-predict economic environment, which is currently an extremely relevant issue. Intensification of investment activities is traditionally considered the main driver of economic growth and ensuring the expanded reproduction of production potential. The purpose of the article is to study the main factors affecting the investment activity of enterprises with an emphasis on the instruments of the national banking sector, to single out the most important of them, to investigate the strength of their influence and, on this basis, to forecast the volume of bank lending as a source of financing investment activity. Methodical approaches to the interpretation of the definition of "investment activity" were analyzed, the main factors affecting the analyzed aspect of entrepreneurial activity were identified as the basis for determining the capabilities of business entities to increase their investment activity. The possible impact on the investment activity of enterprises of instruments of the domestic banking sector and the monetary policy of the National Bank of Ukraine has been singled out and analyzed. The current state of the relationship and the stimulating effect of the banking sector's tools on the investment activity of enterprises has been studied. An econometric model of the influence of individual factors on the volume of bank lending to economic entities and, as a result, their investment activity, was built. A close interrelationship of the identified features was revealed and a forecast of possible ways of further development of the investigated aspect of entrepreneurial activity was made. The theoretical significance of the conducted research lies in the expansion of scientific views on the stimulating effect of the banking sector's instruments on the investment activity of enterprises. The practical value lies in the formation of recommendations for the integration of banking sector tools into the process of stimulating the investment activity of enterprises. We consider it expedient to direct further research in the context of research into opportunities for improving this area of activity of the domestic banking system.

**Keywords:** tools of the banking sector, investment activity, lending, refinancing rate, interest rate, profitability, stimulation.

**Cite as:** Saltykova, H., Kozhushko, I., & Gurieiev, D. (2023). Banking tools for stimulating the investment activity of business entities. *Visnyk of Sumy State University. Economy Series*, 3, 14–28. <https://doi.org/10.21272/1817-9215.2023.3-02>

## ВСТУП

Сьогодні перед економікою України стоїть важливе завдання – підвищення конкурентоспроможності вітчизняного продукту на світових ринках. Його вирішення стає можливим лише за рахунок залучення значних обсягів інвестиційних ресурсів на модернізацію виробничих комплексів, розвиток національної інфраструктури, реалізацію інноваційних проектів тощо. Активна участь банків у задоволенні інвестиційних потреб вітчизняного реального сектору економіки є однією з передумов виконання перспективних завдань структурних перетворень, підвищення ефективності та модернізації національного господарювання. Саме інструментарій банківської системи, яка для підприємств України сьогодні є головним джерелом інвестиційних ресурсів, має можливості впливу на інвестиційну активність суб'єктів господарювання та їхню можливість до розширеного відтворення, як наслідок. З огляду на це, все більшого значення набуває дослідження можливостей використання інвестиційного потенціалу банківської системи України з метою стимулювання інвестиційної активності підприємств в умовах глобалізації, як однієї з передумов відновлення та розвитку національної економіки.

## АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ ТА ПУБЛІКАЦІЙ

Дослідженню різних аспектів інвестиційної активності підприємств присвячено широке коло наукових праць. Серед вчених, доробок яких можна вважати найбільш суттєвим, варто назвати Брюховецьку Н.Ю. [1], Галазюк Н.М. [2], Землякіна А.І. [3], Легкоступа І.І. [4], Сенів Б. [5], Кравченко О.В. [6], Наумову О.О. [7] та ін. Значна кількість робіт сконцентрована на питаннях забезпечення та стимулювання інвестиційної активності вітчизняних підприємств. Зокрема глибоким та всебічним є дослідження Брюховецької Н. Ю. [1], присвячене можливим напрямкам розвитку даного питання в Україні. Схожий вектор аналізу спостерігаємо і в роботі Землякіної А.І. [3], але з більшою концентрацією на стратегічних аспектах та перспективах інвестиційної діяльності виробничих підприємств. Питанням банківської інвестиційної діяльності присвячено дослідження Кльоби Л.Г. [8]. На окрему увагу заслуговують наукові праці в царині забезпечення економічної безпеки в умовах нестабільності. Такою зокрема є праця Галазюк Н. М. [2] у розрізі основних факторів гальмування інвестиційної активності в Україні. Особливої уваги також заслуговує дослідження Сенів Б. та Король В. [5], які вивчали взаємозв'язок банківської системи та ринку інноваційного інвестування.

В результаті аналізу останніх наукових публікацій дістаємо висновку, що науковцями сформовано окремі напрямки розуміння сутності інвестиційної активності та досліджено вплив інструментарію грошово-кредитної політики держави на неї, причому відсутня концептуальна єдність наукової спільноти як щодо складу такого інструментарію, так і щодо механізму його впливу. Не достатньо досліджено і процес стимулювання інвестиційної активності суб'єктів господарювання з використанням інструментарію банківської системи, зокрема на національному рівні та його вплив на подальший суспільно-економічний розвиток країни. З огляду на це, доцільно дослідити саме цей напрям сучасного функціонування підприємств, національної банківської системи та їх взаємодії.

## РЕЗУЛЬТАТИ ДОСЛІДЖЕННЯ

У системі економічних понять та категорій, яка характеризує процес суспільного відтворення як нескінчене повторення ланцюгу «виробництво – розподіл – обмін – споживання» напрочуд вагоме місце займають інвестиції, які являються одним із основоположних факторів розвитку суб'єктів господарювання. Загалом, успішність функціонування економіки країни має пряму залежність від того, наскільки високим є рівень ефективності діючого механізму забезпечення інвестиційного процесу. Низка вчених доводить дану залежність, аргументуючи це тим, що зростаючий рівень інвестування веде до поступового накопичення капіталу, зростання потенційного обсягу випуску продукції (товарів, робіт, послуг), а отже і до економічного зростання країни у довгостроковій перспективі [9].

Загалом у сучасних економічних умовах нормальне функціонування та розвиток підприємств неможливий лише за рахунок власних коштів. Оновлення застарілих потужностей, впровадження інновацій, забезпечення конкурентоспроможності продукції та вирішення ряду інших виробничих проблем потребує залучення інвестиційних ресурсів, характеристика інтенсивності яких і визначає інвестиційну активність суб'єкта господарювання. У загальному розумінні, інвестиційна політика держави, що представляє макрорівень, та інвестиційна активність підприємств (мікрорівень) визначають обсяги та пропорції суспільного накопичення та споживання, а отже і потенціал суб'єктів господарювання на сучасному етапі розвитку та їхні можливості для подальшого розвитку у майбутньому [1].

В ході аналізу економічної літератури було виявлено недостатнє висвітлення питання інвестиційної активності підприємств та її впливу на суспільно-економічний розвиток держави. Недостатньо дослідженою є й сама дефініція «інвестиційна активність суб'єкта господарювання», трактування якої не закріплено в тому числі на законодавчому рівні. З метою найбільш повного її розуміння вважаємо за доцільне проаналізувати існуючі підходи до трактування поняття (табл. 1).

Таблиця 1. Методичні підходи до визначення поняття «інвестиційна активність»

Автор	Джерело
З акцентом на інтенсивність інвестиційної діяльності	
Сафонова Л., Смоловик Г.	... характеризує фактичну інтенсивність припливу капіталу і реальний розвиток інвестиційної діяльності у вигляді інвестицій в основний капітал [10]
З акцентом на реалізації інвестиційного потенціалу	
Воронкова О.	... є рушійною силою прискореного економічного зростання та інтеграції держави у європейський економічний простір, створюється інституціональний середовищем та глибинними соціально-економічними процесами [11]
Геєць В.	... мотивується за активної підтримки приватних інвестицій державою, а також при розвиненій системі привілеїв і мотивації в часі, розвитку пріоритетних сфер діяльності, запровадження пільгового механізму підтримки інвестиційної активності підприємств, переходу до прискореної амортизації [12]
Землякін А., Моїсєєв Г.	... залежить масштаб упровадження у виробництво новітніх досягнень науки і техніки та на цій основі підвищується продуктивність праці, тобто забезпечуються високі темпи науково-технічного прогресу як у масштабі економіки загалом, так і регіонів, галузей окремих підприємств [3]
Взаємозв'язок з показниками інвестиційної привабливості та клімату	
Скрипко Т., Васильців Т.	... залежить від інвестиційного клімату, інвестиційного потенціалу та інвестиційних ризиків [13]
З акцентом на характеристиці діяльності суб'єктів інвестування	
Наумова О.	... впливає рівень розвитку і структура корпоративного управління підприємством, передусім зацікавленість власників у залученні позикових коштів [7]
Кравченко О.	... інвестиційна діяльність, спрямована на розвиток та зміцнення конкурентних переваг підприємства шляхом поступового зростання обсягу його необоротних активів [6]
Чаргазія Т.	... інтегральний показник, що характеризує ефективність використання інвестиційних ресурсів для відтворення продуктивних сил [14]

Джерело: систематизовано авторами на основі [3, 6, 7, 10-14]

Аналізуючи підходи науковців у першу чергу варто сказати, що переважна більшість схиляється до думки, представленій Сафоновою С. та Смолівик Г., визначаючи інвестиційну активність підприємства як інтенсивність впроваджуваної інвестиційної діяльності [10]. Характеризуючи поняття, вчені зосереджують увагу на відображення ним динаміки інвестиційного процесу, їх структури, а також співвідношення окремих показників, що характеризують ступінь мінливості інвестиційної діяльності.

Дещо відрізняється підхід до визначення поняття наступної групи вчених, які вважають інвестиційну активність підприємства характеристикою реалізації його інвестиційного потенціалу. Зокрема Землякін А. та Моїсеєв Г. [3] у своїй праці зосереджують найбільшу увагу на питанні реалізації інноваційних проектів та впровадження новітніх технологій на основі залучення інвестиційних ресурсів. Так, слідуючи даному підходу можемо говорити про вплив додатково залучених коштів на науково-технічний прогрес, продуктивність праці тощо, а отже і позитивний аспект інвестиційної активності підприємства як для нього самого так і для економіки галузі, регіону, країни загалом.

Не менш важливий аспект інвестиційної активності підприємств наводять у своєму визначенні Скрипко Т. і Васильців Т. [13], які говорять про зв'язок між даним поняттям, інвестиційним кліматом та інвестиційною привабливістю. Крім того, аналізована дефініція перебуває під впливом останніх – за їх несприятливих характеристик підприємства не мають можливості реалізації потенціалу та ведення інвестиційно-активної діяльності.

Говорячи про вплив інвестиційної активності недостатньо розглядати його лише на державному рівні, від неї також суттєво залежить функціонування та розвиток самого суб'єкта господарювання. Дане явище знайшло своє відображення у визначеннях Наумової О. [7], Кравченко О. [6] та Чаргазії Т. [14]. Вчені зосереджують свою увагу на тому, що аналізований аспект за своєю сутністю є інтегральною характеристикою інвестиційної діяльності, яка спрямована на зростання конкуренції та потенціалу.

З огляду на проведене дослідження економічної літератури у розрізі питання трактування сутності поняття інвестиційна активність, можемо зробити висновок що визначення розкриває лише окремі грані дефініції, яка маж досить широке охоплення. Саме тому, пропонуємо розуміти інвестиційну активність як інтегральну характеристику інвестиційної діяльності підприємства та інтенсивності залучення додаткових інвестиційних ресурсів, що є основою для оцінки результативності впроваджуваних дій на підвищення інвестиційної привабливості та потенціалу, а також зниження інвестиційних ризиків з метою розширеного відтворення на мікрорівні та забезпечення економічної стабільності на макрорівні.

Говорячи про інвестиційну активність підприємства у загальному розумінні, варто зазначити, що вона є базисом для інноваційного забезпечення та простого оновлення основних засобів, а отже і створює можливості для їх технологічного оновлення. Іншими словами, рівень інвестиційної активності підприємства чинить значний вплив на економічний розвиток суб'єкта господарювання, являючись вагомою складовою його ділової активності. Однак, на сучасному етапі суспільного розвитку існують певні передумови, що стримують розвиток інвестиційної активності вітчизняних підприємств. До найбільш негативних зокрема можемо віднести:

- недосконалість внутрішньої інвестиційної інфраструктури;
- нестабільність податкового законодавства в країні, а також високий податковий тиск на капітал суб'єктів господарювання;
- відсутність гарантій для інвестора, зазначених на законодавчому рівні;
- недостатня кваліфікація інвестиційного менеджменту тощо [1, 4, 9].

Варто також розуміти, що підприємство не є закритою системою, воно здійснює свою діяльність у певних умовах та під впливом різнонаправлених факторів як внутрішнього, так і зовнішнього середовища. Для детального розуміння чинників, що формують інвестиційну активність підприємства вважаємо за доцільне провести класифікацію та проаналізувати їх вплив (табл. 2).

Таблиця 2. Чинники впливу на інвестиційну активність підприємства

Чинники	Зовнішнє середовище	Внутрішнє середовище
Організаційно-правові	<ul style="list-style-type: none"> <li>– законодавчі акти</li> <li>– суспільно-політичний устрій в країні</li> <li>– режим оподаткування та митного регулювання</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– форма власності, тип та розмір підприємства</li> <li>– галузева приналежність</li> </ul>
Фінансово-економічні	<ul style="list-style-type: none"> <li>– економічне становище в країні</li> <li>– стан кредитно-банківського сектору та доступ до його ресурсів</li> <li>– рівень конкуренції</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– фінансовий стан підприємства, його рентабельність та платоспроможність</li> <li>– наявність власних фінансових ресурсів</li> </ul>
Техніко-технологічні	<ul style="list-style-type: none"> <li>– державне стимулювання інноваційних процесів</li> <li>– основні напрями розвитку науково-технічного прогресу</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– виробничий потенціал підприємства</li> <li>– технічне оснащення та можливість його оновлення</li> <li>– рівень технічної кваліфікації персоналу</li> </ul>
Соціальні	<ul style="list-style-type: none"> <li>– суспільно-політичне становище в країні</li> <li>– вартість робочої сили</li> <li>– можливість залучення працівників з достатнім рівнем кваліфікації</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– умови праці</li> <li>– величина заробітної плати</li> <li>– організація праці та кадровий потенціал підприємства</li> </ul>
Інформаційні	<ul style="list-style-type: none"> <li>– стан розвитку інфраструктури ринку, до якого входить підприємство</li> <li>– умови страхування та отримання гарантій від некомерційних заходів</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– достовірність розкриття інформації про інвестиційну активність підприємства</li> </ul>
Екологічні	<ul style="list-style-type: none"> <li>– стан навколишнього середовища та його вплив на стабільність функціонування підприємства</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– відповідність якості товарів та послуг, що пропонує підприємство екологічним нормам</li> </ul>

Джерело: систематизовано авторами на основі [1-3]

Загалом, можемо говорити про досить широкий вплив різновекторних чинників на інвестиційну активність підприємств в Україні. Так, особливо значним ефектом володіють організаційно-правові та фінансово-економічні фактори. Саме вони найбільшою мірою визначають можливість залучення додаткових інвестиційних ресурсів та розширеного відтворення.

Також стримуючим фактором інвестиційного процесу можемо вважати загрозу нестабільності національної валюти та фінансової системи загалом. Серед інших також можемо виділити нестабільність нормативно-правового регулювання, складну систему адміністрування податків, певні обмеження на рух капіталу та валютні операції тощо. Додатково посилюють негативний вплив даних чинників кризова ситуація в країні, недостатній рівень розвитку внутрішнього ринку, низька купівельна спроможність, зниження рентабельності та платоспроможності підприємств, високий рівень невизначеності, незначні обсяги кредитування реального сектору економіки [4].

Стимулювання інвестиційної активності суб'єктів господарювання України багато в чому пов'язане з дієвістю та доцільністю застосування державою важелів фінансової, податкової, бюджетної та грошово-кредитної політики, створенням привабливих умов для інвесторів, диверсифікацією джерел фінансування інвестицій з метою максимального збільшення їх обсягів. Сьогодні найбільш актуальними інструментами впливу грошово-кредитної політики на інвестиційну активність являються зокрема процентна та курсова політика, операції на відкритому ринку, політика обов'язкових резервів та рефінансування (табл. 3) [15].

Таблиця 3. Інструменти впливу грошово-кредитної політики Національного банку України на інвестиційну активність підприємств

Інструменти	Дія інструменту	Вплив на інвестиційну активність
Процентна політика	При збільшенні ставки рефінансування відбувається здорожчання кредитних ресурсів, що зменшує кількість грошей, а отже і потенційно-можливий обсяг інвестицій	Знижує інвестиційну активність через високу ціну інвестиційних ресурсів
	При зменшенні ставки рефінансування відбувається здешевшання кредитних ресурсів, що збільшує кількість грошей, а отже і потенційно-можливий обсяг інвестицій	Сприяє зростанню інвестиційної активності суб'єктів господарювання з огляду на здешевшання інвестиційних ресурсів
Курсова політика	Забезпечення та підтримка стабільності курсу національної валюти	Стабільність національної валюти стимулює процес переводу валютних заощаджень у реальні інвестиційні ресурси, тим самим збільшуючи обсяг останніх
Операції на відкритому ринку	Купівля центральним банком цінних паперів збільшує кредитні можливості банків, а отже і пропозицію грошей на ринку та потенційні можливості інвесторів	Підвищує інвестиційну активність роблячи залучення інвестиційних ресурсів дешевшим і більш доцільним для суб'єктів господарювання
	Продаж центральним банком цінних паперів зменшує кредитні можливості банків, а отже і пропозицію грошей на ринку та потенційні можливості інвесторів	Знижує потенційну можливість залучення додаткових ресурсів у інвестиційних цілях
Політика обов'язкових резервів	При збільшенні норм обов'язкових резервів зменшується обсяг кредитних ресурсів, які банки можуть потенційно спрямувати на кредитування суб'єктів господарювання, що відповідно знижує потенційне інвестування за рахунок банківських кредитів	Зниження рівня інвестиційної активності підприємств через зменшення обсягів доступних інвестиційних ресурсів (банківських кредитів зокрема)
	При зменшенні норм обов'язкових резервів збільшується обсяг кредитних ресурсів, які банки можуть потенційно спрямувати на кредитування суб'єктів господарювання, що відповідно збільшує потенційне інвестування за рахунок банківських кредитів	Зростання рівня інвестиційної активності підприємств через зростання обсягів доступних інвестиційних ресурсів (банківських кредитів зокрема)

Джерело: систематизовано авторами на основі [7, 8, 16]

Особливо важливу роль у розвитку та стимулюванні інвестиційної активності підприємств відіграє банківська система. З одного боку, банки, стаючи учасниками інвестиційного процесу зацікавлені в стабільному ринковому середовищі, адже лише у такому разі можлива реалізація основної мети цього напряму діяльності – отримання максимального прибутку за припустимого рівня ризику. З іншого ж боку, від стабільності та надійності функціонування банківського сектору країни багато в чому залежить і функціонування самого інвестиційного ринку. Саме банки відіграють провідну роль у залученні коштів потенційних інвесторів, нагромадженні та подальшому розподілі інвестиційних ресурсів між галузями та підприємствами [5].

Розглядаючи детально описані аспекти суспільно-економічного життя України першочергово вважаємо за доцільне провести аналіз обсягів банківського кредитування суб'єктів господарювання та його впливу на національну економіку зокрема у розрізі часової зміни коефіцієнту фінансової глибини (рис. 1).

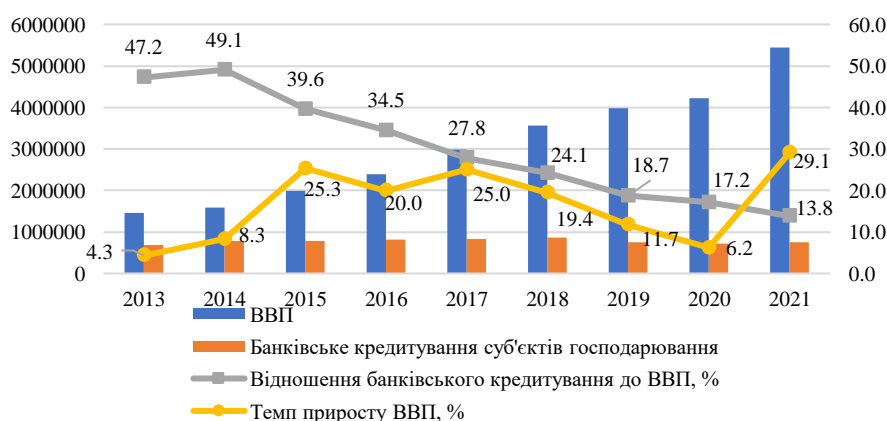


Рис. 1. Динаміка відношення обсягів банківського кредитування суб'єктів господарювання до ВВП України у 2013 – 2021 рр., млн грн

Джерело: побудовано авторами на основі даних [17, 18]

Аналізуючи тенденції представлені на графіку варто в першу чергу зазначити, що зростання обсягу банківського кредитування суб'єктів господарювання є одним з внутрішніх драйверів зростання ВВП. Особливо даний аспект можемо спостерігати у 2013 – 2014 рр., коли збільшення обсягів залучених підприємствами ресурсів банківської сфери на 86 938 млн грн призвело до наступного зростання ВВП у 2015 році на 25,3 % порівняно з попереднім роком.

Водночас у наступних періодах присутнє суттєве зниження обсягів банківського кредитування суб'єктів підприємництва. Особливо низькими показниками відзначились 2019 та 2020 роки, коли темпи приросту банківського кредитування підприємств були від'ємними: -13,4 % та -2,8% відповідно. Явище зниження темпів приросту у цих роках також характерне і для ВВП, що підтверджує наявність взаємозв'язку аналізованих показників суспільно-економічного життя України.

Розглядаючи даний аспект вважаємо також за потрібне зазначити наявність часового лагу в розрізі впливу зміни обсягу залучених банківських кредитів суб'єктами господарювання на створення ними доданої вартості та, як наслідок, обсягу внутрішнього валового продукту. Особливо чітко дане явище можемо постежити у 2014 – 2015 рр. та 2019 – 2020 рр., коли зростання/зниження першого показника призвело до відповідної ж зміни другого більшими темпами у наступному періоді.

Розглядаючи дану тематику варто особливо чітко розуміти взаємозв'язок кредитної активності банківської сфери та інвестиційної активності суб'єктів господарювання. В першу чергу це пояснюється тим, що основними інвестиційними ресурсами залученими ззовні для підприємств України на сучасному етапі розвитку є банківські кредити, а отже їх залучення являється вагомим фактором впливу на обсяги інвестицій та загальні показники рівня

інвестиційної активності. Для більш детального розуміння проаналізуємо структуру капітальних інвестицій у розрізі джерел залучення (рис. 2).

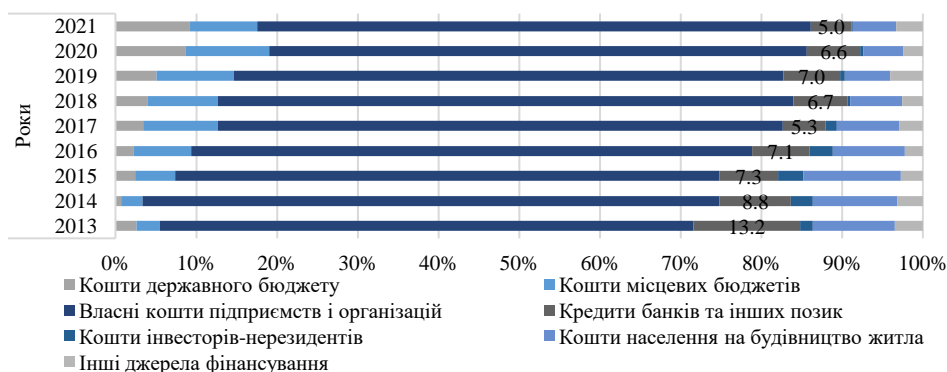


Рис. 2. Структура капітальних інвестицій в економіку України за джерелами фінансування за 2013 – 2021 рр., %

Джерело: побудовано авторами на основі [18]

Аналізуючи дані діаграми в першу чергу варто звернути увагу, що головним джерелом капітальних інвестицій для підприємств України протягом усього аналізованого періоду залишаються власні вкладення, до складу яких можемо віднести внески засновників, прибуток, амортизаційні відрахування та інші. Так, протягом аналізованого періоду в середньому 68,7 % інвестиційних ресурсів підприємств припадало на дане джерело. Тобто, для реального сектору країни досить актуальним є явище самофінансування власного розширеного відтворення.

Серед зовнішніх по відношенню до суб'єкта господарювання джерел інвестицій головну роль відіграє банківське кредитування. В середньому за аналізований період 7,5 % капітальних інвестицій підприємці залучали з банківського сектору. Разом з тим, можемо спостерігати тенденцію до зниження обсягів банківського кредитування у даному аспекті: протягом 2013 – 2021 року відбулось зниження показника на 3 904,4 млн грн або на 12,8 % за період. Такі явища, на нашу думку, є наслідком в першу чергу різких змін у зовнішньому середовищі та загальної нестабільності як суспільно-політичного, так і економічного життя. Напрочуд негативний вплив на кредитну активність банківського сектору України, а отже і на обсяги залучених підприємствами позикових коштів, чинили зокрема високі процентні ставки центрального банку, зростання проблемної заборгованості банків, зниження платоспроможності позичальників тощо. З огляду на ці фактори прозорими стають описані вище тенденції.

Аналізуючи капітальні інвестиції у розрізі джерел фінансування слід також зазначити, що останні роки зростає значення коштів державного та місцевих бюджетів у структурі. Це зокрема є наслідком активного інвестування держави у вітчизняний реальний сектор економіки з метою його підтримки у складних зовнішніх умовах функціонування. Разом з тим, за доцільне зі сторони держави вважаємо саме стимулювання інвестиційної активності підприємств з використанням інструментарію банківської системи, оскільки саме банківське кредитування збільшує обсяги угод в економіці, а отже й виступає потужним драйвером інноваційного розвитку та економічного зростання.

Загалом, однією з основних причин хронічної нестачі коштів на розширене суспільне відтворення та загальне економічне зростання є орієнтація фінансової політики держави на іноземні інвестиції та наявні можливості бюджетів різних рівнів. Така ситуація обмежує можливості одночасного вирішення завдання підтримки поточної соціально-економічної стабільності і структурно-технологічної модернізації виробництва, ефективним рішенням для якого є інноваційний розвиток підприємств промисловості.

Водночас, на сучасному етапі суспільно-економічного розвитку України характерним є явище зниженої можливості впливу банківської системи на інвестиційну активність



підприємств та розвиток економіки загалом. Так, основним стримуючим фактором цілком правомірно можемо вважати сучасний рівень процентних ставок, що, на фоні складних зовнішніх умов діяльності суб'єктів господарювання, досить часто робить умови банківського кредитування неприйнятними (рис. 3).



Рис. 3. Динаміка процентних ставок за кредитами та рентабельності діяльності підприємств України у 2013 – 2021 рр., %

Джерело: побудовано авторами на основі даних [17, 18]

Аналізуючи дані рисунку 3, в першу чергу варто розуміти взаємозв'язок показників рентабельності діяльності підприємств України та процентних ставок за кредитами, що їм надають банки. За умови низького значення першого виникає ризик неплатоспроможності, а отже і неможливості залучити фінансові ресурси з банківської сфери на вигідних умовах. Разом з тим, можемо бачити, що лише у 2021 році рентабельність діяльності суб'єктів господарювання була вищою за значення процентних ставок.

Дане явище має і інший бік – низька рентабельність підприємств України та різка необхідність реального сектору економіки у додаткових фінансових ресурсів ведуть до збільшення банками процентних ставок за кредитами з метою нейтралізації високого ризику неплатоспроможності позичальника. Особливо така ситуація була характерна для періоду 2013 – 2015 рр., коли банки не маючи альтернативних напрямів розміщення коштів активно кредитували суб'єктів господарювання під вищу процентну ставку, але нижчі вимоги до платоспроможності. Це зокрема стало важливим фактором як для розвитку кредитування банківської сфери, так і для загального економічного відновлення країни після спаду у 2013 році.

Якщо говорити про подальший розвиток аналізованого аспекту то важливо розуміти суттєві зміни, що відбулись у даній сфері – у банків з'явилися альтернативні напрями розміщення активів, зокрема депозитні сертифікати центрального банку, які є безризиковими, а отже і більш привабливими інструментами. Сьогодні існуючі ставки за ними забезпечують достатній рівень прибутковості для банків і, як наслідок, дестимулюють кредитування підприємств в умовах економічних шоків.

Визначальною ж тенденцією для динаміки процентних ставок банківського кредитування є те, що протягом майже усього аналізованого періоду ставки за кредитами рефінансування НБУ значно перевищувала ставки за кредитами, наданими суб'єктам господарювання. Це зокрема являється стримуючим фактором для нарощення як рівня кредитної активності банківської сфери, так і рівня інвестиційної активності підприємств. Водночас, розуміючи важливість банківських ресурсів у процесі розширеного відтворення реального сектору та економічного зростання загалом, Національний банк знизив ставку рефінансування у 2020 році до рівня 7,9 % в той час як за кредитами суб'єктам господарювання процентна ставка сягала 10,3 %. Схожі тенденції характерні і для 2021 року, коли ставки сягали 7,7 % та 8,9 %.

Варто зазначити про позитивні наслідки даних змін, а саме зростання рентабельності діяльності суб'єктів господарювання з 0,9 % у 2020 році до 10,1 % у 2021 році. Водночас, рівень рентабельності діяльності вітчизняних підприємств все ще залишається заниженим, що не дозволяє їм, навіть за середніх ставок банківського кредитування на рівні 8,9 %, залучити позикові ресурси під вигідні умови.

Говорячи про інструментарій банківської системи, а особливо інструментарій центрального банку щодо стимулювання інвестиційної активності вітчизняних підприємств варто також розглянути рівень ліквідності банківської системи, який чинить найсильніший вплив на відсоткову політику, а отже і доступність кредитних ресурсів для суб'єктів господарювання (рис. 4).

Підвищивши рівень ліквідності Національний банк України може суттєво здешевити гривневі кредити тим самим підвищивши обсяги залучення інвестиційних ресурсів реальним сектором економіки. Підтвердженням цьому є дані рисунку 2.4, де ми можемо бачити поступове зростання обсягів банківського кредитування суб'єктів господарювання до 2018 року з одночасним зростанням рівня банківської ліквідності. Крім того, різке підвищення банківської ліквідності разом зі зниженням процентних ставок за новими кредитами у 2021 році про яке вже говорилось раніше стало підґрунтям позитивної тенденції до зростання обсягу кредитування підприємств України. Тобто можемо говорити про певну залежність рівня інвестиційної активності суб'єктів господарювання від рівня ліквідності банків, що є одним з інструментів регулювання національної економіки центральним банком.

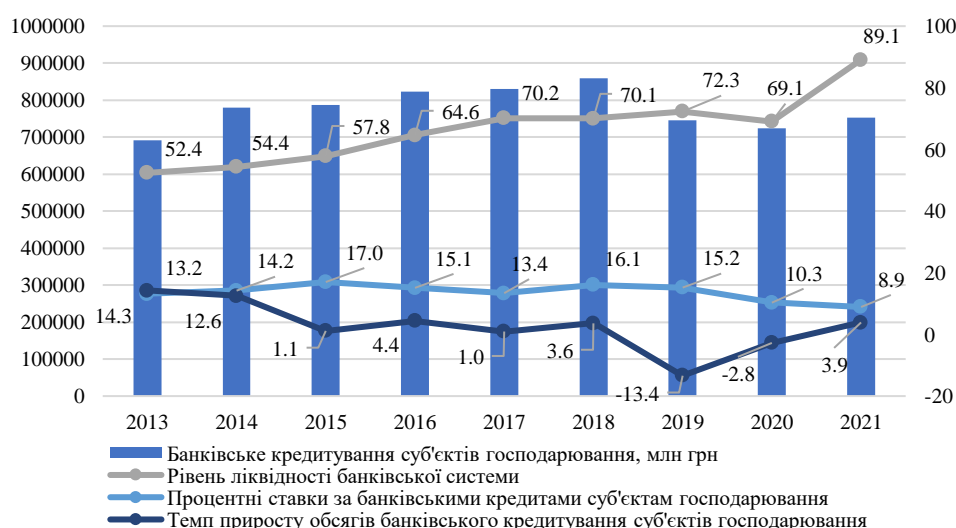


Рис. 4. Динаміка рівня ліквідності банківської системи України за період 2018 – 2021 рр., %  
Джерело: побудовано авторами на основі даних [15, 18]

Варто також зазначити, що зміна рівня ліквідності банківських установ здебільшого позбавляє короткострокове кредитування суб'єктів господарювання, хоча ставки за довгостроковими позиками також в основному реагують зниженням на збільшення ліквідності. Таким чином, проводячи свою монетарну політику Національний банк України має зважати що насиченням ліквідності банківської системи можна здешевити кредитні ресурси для суб'єктів господарювання, стимулюючи тим самим їхню інвестиційну активність та можливість економічного зростання країни загалом.

Беручи до уваги все вище викладене, вважаємо за доцільне впровадження певних заходів з оптимізації банківського кредитування суб'єктів господарювання. Для цього в першу чергу необхідним є виявлення основних факторів впливу на його обсяги за допомогою інструментарію кореляційно-регресійного аналізу.

Таблиця 4. Зведені дані для кореляційно-регресійного аналізу впливу факторів на обсяги банківського кредитування підприємств України за 2013 – 2021 рр.

Рік	Обсяг банківського кредитування суб'єктів господарювання (у), млн грн	Факторні ознаки						
		ВВП (x <sub>1</sub> ), млн грн	Рівень рентабельності діяльності підприємств України (x <sub>2</sub> ), %	Процентні ставки за банківськими кредитами суб'єктам господарювання (x <sub>3</sub> ), %	Середньозважена ставка за кредитами рефінансування НБУ (x <sub>4</sub> ), %	Офіційний курс гривні щодо долару США (x <sub>5</sub> )	Офіційний курс гривні щодо євро (x <sub>6</sub> )	Рівень ліквідності банківської системи (x <sub>7</sub> ), %
2013	691903	1465198	-0,7	13,2	7,2	8,0	10,6	52,4
2014	778841	1586915	-14,2	14,2	15,6	11,9	15,7	54,4
2015	787795	1988544	-7,3	17,0	25,2	21,8	24,2	57,8
2016	822114	2385367	0,6	15,1	17,4	25,6	28,3	64,6
2017	829932	2981227	3,0	13,4	15,9	26,6	30,0	70,2
2018	859740	3560302	4,5	16,1	19,2	27,2	32,1	70,1
2019	744648	3977198	7,6	15,2	18,4	25,8	29,0	72,3
2020	724157	4222026	0,9	10,3	7,9	27,0	30,8	69,1
2021	752324	5450849	10,1	8,9	7,7	27,3	32,3	89,1

Джерело: систематизовано авторами на основі даних [15, 17, 18]

В таблиці 4 представлені факторні ознаки, які за нашою гіпотезою, справляють найбільший вплив на результуючий критерій - обсяг банківського кредитування суб'єктів господарювання, та, як наслідок, на їх інвестиційну активність.

Переважна більшість запропонованих до аналізу факторних ознак знаходиться в прямому управлінні держави, а саме – уповноваженому органі формування та імплементації грошово-кредитної політики – НБУ. В MS Excel проведено специфікацію економетричної моделі, проаналізовано визначені показники в горизонті 2013 – 2021 рр., що дозволило виділити фактори, доцільні для включення в підсумкову модель.

Варто також зазначити, що досліджувані фактори мають бути лінійно незалежними, але в той же час кожен з них повинен пояснювати вплив на результативну ознаку. З метою перевірки цих передумов вважаємо доцільним за допомогою MS Excel (надбудова «Аналіз даних/Кореляція») розрахувати коефіцієнти кореляції, як між факторами, так і між фактором та результативною ознакою. Матриця парних коефіцієнтів кореляції представлена у табл. 5.

На основі розрахованих даних та шкали Чеддока можемо зробити наступні висновки про наявність взаємозв'язків між ознаками:

– між обсягом банківського кредитування суб'єктів господарювання та середньозваженими ставками за кредитами рефінансування присутній суттєвий прямий зв'язок ( $r = 0,7$ ), що свідчить про зростання першого показника у разі підвищення ставок центральним банком;

– між обсягом банківського кредитування суб'єктів господарювання та офіційним курсом гривні щодо долару США та євро, а також процентними ставками за кредитами присутній прямий зв'язок помірної сили ( $r = 0,5$ ) – зростання показників факторних ознак призведе до певного рівня зростання обсягу банківського кредитування підприємств.

Взаємозв'язок між обсягом банківського кредитування та рештою виділених ознак має несуттєву силу, тож вважаємо за доцільне прибрати дані фактори з моделі. Таким чином, для подальшого дослідження нами було виокремлено наступні факторні ознаки: середньозважена ставка за кредитами рефінансування НБУ, а також офіційний курс гривні до долара США та євро.

Таблиця 5. Матриця коефіцієнтів кореляції моделі обсягів банківського кредитування підприємств України за 2013 – 2021 рр.

	у	x1	x2	x3	x4	x5	x6	x7
у	1							
x1	-0,037	1						
x2	-0,009	0,794	1					
x3	0,501	-0,605	-0,383	1				
x4	0,646	-0,323	-0,295	0,882	1			
x5	0,471	0,754	0,643	-0,123	0,211	1		
x6	0,475	0,797	0,657	-0,176	0,160	0,993	1	
x7	0,126	0,953	0,818	-0,555	-0,245	0,773	0,813	1

Джерело: розраховано авторами самостійно

Наступним кроком є проведення регресійного аналізу. Здійснено оцінювання параметрів моделі обсягу банківського кредитування суб'єктів господарювання за допомогою вбудованого пакету «Аналіз даних» табличного редактора MS Excel з використанням широко вживаного методу найменших квадратів (табл. 6).

Адекватність запропонованої моделі характеризується значенням коефіцієнта множинної кореляції R. Запропонована модель має високої кореляції відповідно до отриманого коефіцієнту 0,81. Значення коефіцієнта детермінації, тобто R-квадрата, описує якість моделі: у випадку значення коефіцієнту менше 0,5 модель визнається неякісною. В побудованій моделі R-квадрат становить 0,655, що підтверджує адекватність вихідних даних регресійній моделі. Отримана авторська модель пояснює 65,5 % варіації, отже, припускаємо, залишкові 34,5 % варіації обумовлені дією інших факторів, що також впливають на обсяг банківського кредитування, але до моделі включені не були. Вищесказане достатньою мірою підтверджує правильність вибору факторних ознак впливу на результуючий критерій.

Таблиця 6. Коефіцієнти тісноти зв'язку

<b>Регресійна статистика</b>	
Множинний R	0,809461443
R-квадрат	0,655227827
Нормований R-квадрат	0,448364523
Стандартна помилка	40247,76434
Спостереження	9

Джерело: розраховано авторами самостійно

Результати регресійного аналізу представлені в таблиці 7. В процесі проведення регресійного аналізу Р-значення факторної ознаки використовується для оцінки достовірності впливу факторної ознаки на результуючий критерій. Згідно отриманих даних середньозважена ставка за кредитами рефінансування НБУ (параметр  $a_4$ ) є статистично значимою, а офіційні курси гривні щодо долара США та євро (параметри  $a_5$  та  $a_6$ ) не чинять вагомого впливу на результуючу ознаку, тобто є випадковими.

Аналізуючи отриману модель, можемо зробити висновок, що при збільшенні середньозваженої ставки за кредитами рефінансування НБУ на одиницю, обсяг банківського кредитування збільшиться на 6534,1.

Отже, в результаті проведення кореляційно-регресійного аналізу можемо надати наступні рекомендації щодо збільшення кредитної активності вітчизняної банківської системи з метою подальшого стимулювання інвестиційної активності суб'єктів господарювання: необхідно в першу чергу оптимізувати ставки рефінансування Національного банку України, а також розробити комплекс дій, спрямованих на поліпшення умов банківського кредитування, що сприятиме збільшенню його обсягів і в перспективі призведе до позитивних змін у економічному становищі країни.

Таблиця 7. Результати регресійного аналізу

	Коефіцієнти	Стандартна помилка	t-статистика	P-значення	Нижнє 95%	Верхнє 95%
Y-перетин	570114,559	76452,2583	7,45713171	0,000684	373587,773	766641,34
Середньозважена ставка за кредитами рефінансування НБУ (x <sub>4</sub> ), %	6534,14211	2619,48397	2,49443867	0,054862	-199,45581	13267,740
Офіційний курс гривні щодо долара США (x <sub>5</sub> )	-22595,896	19126,9698	-1,1813631	0,290582	-71763,338	26571,545
Офіційний курс гривні щодо євро (x <sub>6</sub> )	23721,1379	17908,3418	1,32458595	0,242619	-22313,720	69755,995

Джерело: розраховано авторами самостійно

Провівши багатоаспектний аналіз стану банківського кредитування в Україні, а також взаємозв'язку банківського сектору та вітчизняного інвестиційного ринку загалом вважаємо за доцільне виконати прогнозування аналізованих показників на три періоди вперед, тобто до 2024 року (рис. 5).

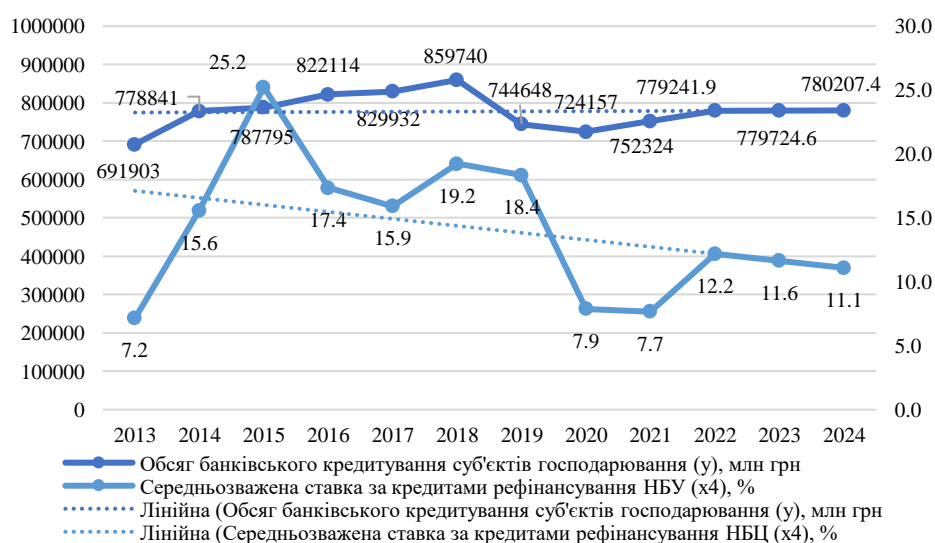


Рис. 5. Прогнозування обсягу банківського кредитування суб'єктів господарювання України на 2022 – 2024 рр.

Джерело: побудовано авторами самостійно

У ході даного дослідження з використанням функції «Тенденція» табличного редактора MS Excel було розроблено найбільш оптимальний прогноз показників пропонованої економічної моделі, а саме середньозваженої ставки за кредитами рефінансування Національного банку та обсягу банківського кредитування підприємств України. Отже, як бачимо з рисунку, оптимальний прогноз обсягів банківського кредитування підприємств України демонструє поступове збільшення показників на наступні три періоди. Так, станом на 2024 рік прогнозовано значення даного показника становитиме 780207,4 млн грн, що на 3,7 % більше ніж у 2021 році. Разом з тим, можемо спостерігати суттєве зниження темпів зростання обсягів у прогнозованому періоді у порівнянні з аналізованим. Це зокрема може бути наслідком досить складних зовнішніх умов функціонування як банківських установ, так і підприємств загалом.

Розроблений прогноз середньозваженої ставки за кредитами рефінансування НБУ у свою чергу демонструє змінну тенденцію. Так, у 2022 році доцільним є підвищення показника на 58,4 % до значення 12,2 %. Згідно з запропонованою економічною моделлю така зміна буде стимулюючим фактором у розвитку кредитної активності вітчизняних банківських установ. Разом з тим, можемо бачити спадну тенденцію щодо значення даного показника у наступних прогнозованих періодах. Так, станом на 2024 рік воно прогнозовано становитиме 11,1 %.

Аналізуючи запропонований прогноз показників варто також зауважити на взаємозв'язок середньозваженої ставки за кредитами рефінансування НБУ та обсягів банківського кредитування суб'єктів господарювання, який було виявлено на етапі побудови економетричної моделі. Так, можемо говорити, що різке підвищення першого показника прогнозовано підвищить значення другого на 3,4 %, в той час як подальше зниження стане стримуючим фактором у процесі нарощення обсягів наданих кредитних ресурсів підприємствам – за період 2023 – 2024 рр. прогнозується зростання на 0,1 %.

## ВИСНОВКИ

Проведене дослідження дає цілком правомірні підстави стверджувати, що інвестиційна активність суб'єктів господарювання в країні – один з визначальних факторів безпосереднього впливу на стан її економіки. Саме інвестиційна політика держави, яка реалізується зокрема за допомогою банківського інструментарію стимулювання інвестиційної активності підприємств великою мірою визначає рівень та якість виробництва у поточному періоді та можливості до розвитку у майбутньому.

Теоретичним доробком дослідження є аналіз та уточнення категорії «інвестиційна активність», визначення її як категорії самостійної, та такої, що є одночасно наслідком інвестиційного клімату та фактором його формування. Загалом, під поняттям «інвестиційна активність суб'єктів господарювання» слід розуміти інтегральну характеристику інвестиційної діяльності підприємства та інтенсивності залучення додаткових інвестиційних ресурсів, що є основою для оцінки результативності впроваджуваних дій на підвищення інвестиційної привабливості та потенціалу, а також зниження інвестиційних ризиків з метою розширеного відтворення на мікрорівні та забезпечення економічної стабільності на макrorівні. Крім того, охарактеризовано вплив на даний показник ряду факторів як зовнішнього, так і внутрішнього середовища (в т. ч.: організаційно-правові, фінансово-економічні, техніко-технологічні, соціальні та інформаційні), які потребують детального вивчення, аналізу та контролю задля забезпечення стабільності як на рині окремих підприємств, так і на загальнодержавному.

На основі проведеного статистичного аналізу впливу інструментарію банківського сектору на інвестиційну активність підприємств України доведено, що монетарна політика Національного банку чинить вагомий вплив на можливості підприємств залучати інвестиційні ресурси. Загалом, центральний банк за допомогою зміни ставок рефінансування, впливу на валютний курс національної грошової одиниці, зміни рівня ліквідності (зокрема вимог за коррахунками) тощо може впливати на обсяги кредитування реального сектору, який є основною ланкою у економічному зростанні держави.

За допомогою інструментарію кореляційно-регресійний аналізу багатофакторної економетричної моделі впливу факторів на обсяг банківського кредитування суб'єктів господарювання виокремлено наявність найбільш тісного зв'язку результуючої ознаки з середньозваженою ставкою за кредитами рефінансування Національного банку України. З огляду на це, вважаємо за доцільне зі сторони держави в особі центрального банку в першу чергу оптимізувати даний показник, розуміючи його вплив у перспективі на рівень інвестиційної активності вітчизняних підприємств і, як наслідок, можливостей національної економіки до відновлення та розвитку.

## СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

1. Bryukhovetska, N., & Buleev, I. (2019). Directions of ensuring investment activity in Ukraine. *Economic Herald of Donbass*, (2(56)), 114–126. [https://doi.org/10.12958/1817-3772-2019-2\(56\)-114-125](https://doi.org/10.12958/1817-3772-2019-2(56)-114-125)
2. Galazyuk, N. (2023). The main factors inhibiting the investment activity of foreign investors in Ukraine. *Modern aspects of the modernization of science: state, problems, development trends*, 412–417.
3. Zemlyankin, A., & Moiseev, G. (2008). The issue of strategic development of investment activities at manufacturing enterprises. *Economy of industry*, 3(42), 88–96.
4. Legkostup, I., & Sainchuk, N. (2022). Current state of investment activity in Ukraine: domestic and international aspects. *Economy and society*, 46. <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2022-46-56>
5. Seniv, B., & Korol, V. (2022). Subject-object relationship of the banking system and the innovative investment market. *Economic analysis*, 32(4), 271–278.
6. Kravchenko, O. (2014). Microeconomic determinants of investment activity of domestic enterprises. *Bulletin of ONU named after I.I. Mechnikova*, 19, 161–164.
7. Naumova, O. (2016). Management of investment activities of the enterprise in the conditions of crisis phenomena. *Bulletin of Kyiv National University named after T. Shevchenko*, 4(181), 32–35.
8. Klyoba, L. (2016). Banking investment activity on the securities market. *Economy and the State*, (6), 20–24.
9. Malakhova, Y. (2016). Investment activity of the enterprise and the factors that determine it. *Scientific Bulletin of Kherson State University*, (21), 55–58.
10. Safonova, L., & Smolovyk, G. (2013). Analysis of regional features of the development of the field of information communications: a study of investment priorities. *monogr. Germany: Palmarium academic publishing*, 144.
11. Voronkova, O. (2015). Analytical assessment of the real state of investment activity in Ukraine: internal and external aspects. *Economic Bulletin of the University: coll. of science Pereyaslav-Khmelnytskyi Ave. H. Skovorody*", (25/1), 154–162.
12. Geets, V. (2006). Price competitiveness or price stability: the dualism of economic growth policy. *Creative discussions on the problems of social development: coll. of science pr. Kyiv: Institute of Economics and Forecasting of the National Academy of Sciences of Ukraine*, 9–31.
13. Skrypko, T., & Vasylytsiv, T. (2013). Economic risks and threats to investment and innovation activity of small and medium-sized enterprises. *Economics Management Entrepreneurship*, 25(II), 199–205.
14. Chargaziya, T. (2011). The system of monitoring investment activity in the economy of the city. *Economic magazine XXI*, 9-10, 47–50.
15. *IMF Data*. IMF Data Home Page. <https://data.imf.org/regular.aspx?key=63174545>
16. Bartsch, E. (2019). Dealing with the next downturn: from unconventional monetary policy to unprecedented policy coordination. *SUERF policy note*, 105, 1-16.
17. *Statistics*. National Bank of Ukraine. <https://bank.gov.ua/ua/statistic>
18. *Statistical information*. State Statistics Service of Ukraine. <https://www.ukrstat.gov.ua/>