

УДК 338.242.2

КРИЗИС И ГОСУДАРСТВЕННОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ ИНВЕСТИЦИЙ В УКРАИНЕ

Храпко В.Н.

*Таврический национальный университет им. В.И. Вернадского, г. Симферополь, Украина.
E-mail: vkhrapko@yahoo.com*

В работе проанализирована роль финансовых рынков в возникновении кризисов и в этом свете рассмотрена государственная инвестиционная политика Украины и меры по ее улучшению.

Ключевые слова: Украина, инвестиции, кризис, государственное регулирование.

Постановка проблемы.

Взгляды на роль государства в экономическом регулировании весьма разнообразны. В историческом аспекте многие экономисты-классики, начиная с работ Смита А. и Риккардо Д., считали, что роль государства в экономических взаимоотношениях должна быть минимальна. Однако, как показала Великая депрессия в США, нерегулируемые силы рынка ведут к оптимуму по Парето далеко не всегда (см. [7]).

Кейнс Дж. М. [4] под влиянием этих кризисных явлений считал, что в современной капиталистической экономике финансовые рынки и отношения на них являются важнейшей сферой действий экономических агентов и областью, где государственное регулирование особенно уместно и эффективно.

Однако есть и другая точка зрения, развиваемая так называемой современной австрийской экономической школой, (фон Мизес, Хайек Ф.), а также неоклассиками. Эта точка зрения сводится к тому, что вмешательство государства в финансовую сферу искажают рыночные сигналы, что приводит к перегреву экономики с последующим кризисом и депрессией.

Рыночный механизм всегда подразумевает специализацию и обмен. Такие составляющие процесса хозяйствования увеличивают эффективность экономики из-за снижения издержек и синергетического эффекта в цепочке создания ценности. В современной ситуации обмен происходит с использованием универсального товара – денег. Для согласования условий обмена необходимо привести в эквивалентное соответствие количество денег и количества товара для сторон, участвующих в сделке. Именно это и отражается в классическом представлении обмена и установлении равновесия на рынке через кривые спроса и предложения. Для установления равновесного равенства спроса и предложения экономические агенты могут менять количество и цену. Для производства дополнительной единицы продукции требуются материальные, трудовые и временные ресурсы, поэтому адаптация к новым условиям рынка с помощью увеличения количества продукции происходит медленно. С другой стороны, для изменения цены практически никаких затрат не требуется, поэтому проще всего попытаться приспособиться к новым условиям равновесия при помощи изменения цены.

Производство денег как товара также не является затратным, поэтому изменение массы денег и других финансовых инструментов достаточно просто. На этот факт обращали внимания классики экономической теории. Именно это лежит в основе многих инструментов влияния государства на экономическую жизнь [10].

В ходе общественно-исторического и научно-технического развития человеческого общества деньги также изменились [1]. Эволюция денег представляет собой их постепенное превращение из товарных денег в металлические деньги, затем в бумажные и, в конце концов, в электронные деньги.

Кроме своей первичной функции – функции обмена, деньги осуществляют и другие важные функции. Например, они осуществляют функцию передачи ценности во времени и пространстве, Эта функция тесно связана с первичной функцией обмена, так как обмен подразумевает сохранение ценности на все время проведения обменных транзакций. Если ценность при передаче во времени не сохраняется, то деньги постепенно обесцениваются или становятся дороже. Свойство денег, как средства платежа, проявляется в сделках по купле-продаже. При этом требуется на момент совершения спотовой сделки равенства стоимостей обмениваемых благ.

Часто бывают ситуации, когда осуществляются сделки с оплатой в один момент времени, а поставка товара происходит в другой момент времени. Такая практика проведения сделок, распределенных во времени, всегда сопровождается неопределенностью и, следовательно, рисками. К такого рода сделкам относятся кредитование, продажи по форвардным контрактам, опционы и т.п. При проведении сделки, распределенной во времени, используется видоизмененный принцип эквивалентности, который позволяет сравнить ценности, разнесенные во времени (и в пространстве). Благодаря понятию эквивалентности, можно получить и денежную стоимость товара в будущем, соизмеряя его стоимость с помощью будущих денег.

Кроме особенностей обмена с поставкой в будущем есть еще и другие моменты, связанные с функционированием современной финансовой системы. Из-за развития использования денежных субститутов и различных способов опосредованных гарантий при выплате денег по первому требованию, могут возникать и возникают трудности при выполнении обязательств, выраженных в денежной форме.

Кроме генерации заменителей денег, современным финансовым рынком используются различные долговые инструменты, обеспечением которых являются другие финансовые инструменты, т.е. используется опосредованное обеспечение долговых обязательств. Цепочка обеспечения может быть длинной, и покрытие реальными ценностями таких финансовых обязательств может быть неэффективной или вообще отсутствовать. Эта неэффективность, зачастую связана с информационной непрозрачностью свойств этих новых финансовых инструментов и, следовательно, их повышенной рискованностью. Увеличение объема различных долговых финансовых инструментов и вторичных ценных бумаг расширяет круг возможных потребителей кредитов и методов обеспечения кредитов, вовлекая в кредитование менее надежных агентов.

Рыночная модель взаимодействия участников экономического процесса подразумевает максимизацию полезности потребителя и максимизацию прибыли

предприятия. Если нет никаких институциональных ограничений, то такое поведение экономических агентов приводит к различным нежелательным последствиям, например, к оппортунистическому поведению, поиску ренты, отсутствию оптимума по Парето.

С точки зрения современных экономистов основными результатами таких нарушений, является следующие (перечень неполный):

- монополизм. Монопольное ценообразование наносит ущерб общественному благосостоянию;
- производство и распределение общественных товаров отклоняется от оптимума по Парето;
- внешние эффекты или экстерналии, в особенности отрицательные;
- ограниченная (нестандартная) рациональность поведения индивидов и предприятий:
- неполное обеспечение информацией при принятии решений (например, асимметрия информации, проблема принципал-агент);
- неэффективное распределения рисков при заключении сделок (страхование, хеджирование, сложные финансовые инструменты);
- недостаточное обеспечение прав собственности и выполнения контрактов.

Для преодоления вышеперечисленных проблем, обычно используются разнообразные формы вмешательства государства в экономику[2], которые делятся на прямые методы и опосредованные. К прямым методам относят методы административного вмешательства, например, в ценовой механизм и в свободную международную торговлю.

Начиная с работ Кейнса, в экономической теории и практике основными способами влияния на экономику со стороны правительства и в целом государства является воздействие на финансовые инструменты и рынки. Например, во многих странах и в Украине, в частности, существует законодательство, охраняющее конкуренцию и ограничивающее монополию, а также законодательные акты по регулированию финансовых рынков, налогов, бюджет и т. д.

Зная принципы экономического поведения субъектов хозяйствования и потребителей, государство может создать условия, когда нужный эффект достигается «добровольно», т. е. экономический агент удовлетворяет свои основные цели (достижение максимальной прибыли или достижение максимальной полезности) и при этом его поведение представляется желательным и соответствующим целям государства. Такие воздействия осуществляются через кредитную и денежную политику, налогообложение и через регулирование финансовых рынков. В дополнение к этому полезным методом влияния на экономику является государственные закупки и осуществление государственных инвестиций.

В качестве приоритетных целей государственного управления обычно ставятся такие макроэкономические цели, как [7]:

- устойчивый экономический рост;
- полная занятость;
- ценовая стабильность;

- стабильность в области торговли с зарубежными странами;
- справедливое распределение полученного дохода;
- экологическая безопасность.

Достижение этих целей в связи с большим выбором методов регулирования осуществляется различными способами и их комбинациями. Очень часто действуют через финансовые механизмы, например, изменяя учетную ставку центрального банка. Такое изменение позволяет либо облегчить доступ к кредитам и увеличить кредитование экономики, либо уменьшить его. В связи с этим, финансовые механизмы в регулировании современной экономики весьма важны.

Последний экономический кризис начался именно в финансовой сфере Соединенных Штатов Америки. Если причинами Великой депрессии 1929 года были изменения в распределении благ, вылившиеся в уменьшение спроса, и отсутствие адекватного регулирования на финансовых рынках [3, стр.428], то современный кризис 2008 года начался с проблем в ипотечном кредитовании, которые были связаны с рискованными кредитами, а также с переносом рисков ипотечных кредитов с банков на других экономических агентов с помощью выпуска соответствующих облигаций.

В 2007 предкризисном году 14% ипотечных заемщиков не являлись первоклассными заемщиками и еще 10% были близки к ним по способности погашать кредиты, т. е. всего 24% заемщиков были с высоким риском. При обычной консервативной политике выдачи кредитов отбор первоклассных заемщиков удерживает уровень дефолтов по невозврату ипотеки менее 1%. Ошибочное определение уровня риска дефолта, т. е. качества заемщика, приводит к невозвратам кредитов и при большом объеме таких ошибок ведет к кризису банковской и всей финансовой системы. Таким образом, один из важных вопросов экономического поведения, является принятие обоснованных и правильных решений, связанных с будущим. Это объясняет тот факт, что предприниматель, который глубже понимает текущую ситуацию и делает более точный прогноз, получает больше прибыли и приобретает большую рыночную устойчивость, что, в конце концов, приводит к отбору на рынке более прозорливых и удачливых предпринимателей.

Схема адаптивного поведения предпринимателя на рынке, следующая: экономический агент получает информацию о текущем состоянии спроса и предложения. Основываясь на этой информации и учитывая прошлые данные и опыт, экономический агент принимает решения и производит нужные, с его точки зрения, действия. Зная, что его знания и информация приблизительны, реакция других агентов рынка точно заранее неизвестна, экономический агент-предприниматель вновь получает новую информацию о реакции контрагентов на свои действия. Если полученный результат удовлетворяет предпринимателя, то он достиг цели. В этой ситуации экономический агент продолжает дальше отслеживать ситуацию на рынке. Если же положение не соответствует его целям, то он вновь пытается действовать так, чтобы изменить ее в нужную для него сторону или приспособиться к ней. Экономический агент постоянно принимает решения в условиях неопределенности и корректирует свое поведение.

Следует учесть и тот факт, что предпринимателю необходимо наблюдать за условиями не только на рынке сбыта, но и на рынке ресурсов, что также добавляет неопределенность в принятие решений. Постоянные корректировки в своей деятельности вызывают небольшие отклонения в соотношении спроса и предложения, но в течение длительного времени и при постоянных искажениях получаемой информации, которые имеются на современных финансовых рынках, такие отклонения могут стать большими и привести к кризису. Как показано в исследованиях [8] вероятность больших спадов в экономике (падение производства более чем на 10%) составляет около 3% в течение года.

В связи с вышеизложенным, **целью** данной работы, является разработка методов информационного подхода к описанию и объяснению экономических колебаний и кризисов, анализ государственной экономической политики Украины в условиях кризиса, а также разработка мер по увеличению эффективности инвестиций.

Основные результаты исследования. Финансовые рынки в современной экономике играют важнейшую роль. Например, ВВП США составляет всего лишь около 3% от общего годового оборота на фондовых рынках этой страны. Постоянное развитие финансовой сферы порождает новые виды взаимодействия на финансовых рынках, которые могут привести к нежелательным последствиям, например, появление теневой банковской системы.

Теневая банковская система [11] представляет собой финансовые учреждения, предоставляющие финансовые услуги в виде кредитования и трансформацию ликвидности без явного обращения к Центральному банку, и без участия в публичном фонде гарантирования вкладов. Эти учреждения, которые фактически выполняют функции банковской системы, а сами к ней не принадлежат. Такими функциями обладают, например, инвестиционные компании, компании, выпускающие структурированные финансовые продукты, и другие финансовые организации. Особо следует отметить деятельность, связанную с кредитованием, либо прямым, либо опосредованным, через различные кредитобразующие цепочки и схемы. Примером таких действий могут служить предоставление гарантийных писем, упрощение процедуры кредитования, перенос рисков с заемщика на других экономических агентов, выпуск долговых обязательств на долговые обязательства.

Следует подчеркнуть, теневая кредитная деятельность происходит вне тех регламентов и ограничений, которые налагаются государством на банковскую систему в целом. Эти ограничения предполагают консервативную политику банков, как регулируемых учреждений. Теневая кредитная система выполняет функции аналогичные тем, которые имеются у обычных банков, но эта практика сочетается с невысоким уровнем резервных фондов или полным их отсутствием. В частности, эти организации не участвуют в фондах гарантирования вкладов. Такая ситуация может привести и приводит к увеличению вероятности дефолта такой финансовой организации, что увеличивает неустойчивость экономической системы в целом.

Выпуск долговых обязательств за последние годы приобрел существенные размеры. Например, известно, что в 2011 году число всех долговых обязательств в мире составило около 600 триллионов долларов США. Оценка мирового ВВП в

2011 году составила 70 трлн. Долларов США, размер основного производственного капитала был 250 триллионов долларов. Если считать, что этот капитал является обеспечением долга, то эта сумма покрывает долговые обязательства, выпущенные в мире только на 41%. [5].

Такие факты подтверждает положение фон Мизеса о постоянной генерации необеспеченных кредитов, что присуще и банковской системе как таковой и финансовой системе в целом. Еще один факт дает представление о неконтролируемом росте кредитов в современной экономике. Межгосударственные долги демонстрируют очень быстрый рост за период с 2004 по 2009 гг. За этот период величина межгосударственных долгов выросла приблизительно в 30 раз: с 2 трлн. долларов США 2004 году до 60 трлн. – в 2009. Пятикратное увеличение межгосударственных долгов произошло в 2005 году, т. е. за 2-3 года до кризиса.

Неадекватное расширение объемов кредитов всегда вовлекает в кредитование новых экономических агентов, обычно с невысоким кредитным качеством. Связь между вероятностью дефолтов и качеством заемщиков на примере облигационных выпусков, исследована агентством Moody's. В таблице ниже приведены установленные агентством Moody's вероятности дефолтов для различных уровней рейтинга на материале около 4000 выпусков облигаций за 60 лет.

Таблица 1

Вероятность дефолтов в зависимости от рейтинга по данным агентства Moody's на материале, собранном за 60 лет – с 1935 по 1995 годы [9]

Рейтинг	Вероятность дефолта в течение года	Стандартное отклонение в течение 1 года	Вероятность дефолта в течение 10 лет	Стандартное отклонение в течение 10 лет
Инвестиционный уровень (Аaa – Вaa)	0,05%	0,1%	2,49%	0,5%
Спекулятивный уровень (Вa - В)	4,01%	2,7%	27,44%	2,9%
Все корпорации	1,16%	0,9%	8,50%	0,9%

Источник: рейтинговое агентство Moody's

В рамках утилитаристского подхода каждый экономический агент стремится не ухудшить свое положение, т. е. не уменьшить количество благ, принадлежащих ему (не ухудшить свою общую оценку ценностей, которыми он обладает). Это индивидуальное стремление к улучшению своего положения должно подтверждаться увеличением качества и/или количества благ, которыми обладает агент. Такой рост обеспечивается соответствующим расширением производства, которое требует вложений средств. Если ошибки при инвестировании существенны, то это приводит к убыткам, и к дальнейшей ликвидации ненужных запасов продукции и ненужных активов.

Как было показано выше, избыточное наполнение экономики деньгами и их заменителями ведет к искажению стоимости денег на кредитных рынках. Кроме этого, неполноценный контроль со стороны регуляторов за кредитными

учреждениями, приводит к кредитованию агентов с низким рейтингом или кредитование с ненадлежащим резервированием средств для покрытия возможных убытков. Таким образом, современная финансовая система, с одной стороны, дает излишне оптимистические сигналы относительно доступности и цены инвестиционных ресурсов, а, с другой стороны, искажает оценку рискованности вложений. Оба эти фактора ведут к ошибочной оценке экономической ситуации и неправильным действиям, как кредиторов, так и заемщиков. Недостаточная или искаженная информация приводит к тому, что бизнес неправильно воспринимает экономическую ситуацию, реализует рискованные инвестиционные проекты, увеличивая вероятность их неудач. Реакция финансовой системы на неудачное инвестирование – это сокращение инвестиций и сокращение производства, что обычно называется рецессией. Именно такую ситуацию в настоящее время мы наблюдаем в Украине.

За 2012 год по статистическим данным государственного комитета по статистике Украины произошло сокращение производства в энергетике, металлургии, машиностроении, производстве некоторых важных пищевых продуктов, таких как сахар, хлеб, сыр; уменьшилась оптовая торговля и грузооборот; сократилось население, увеличилась безработица. Рост ВВП Украины составил только 0,2%. Эти данные, по сравнению со средним ростом ВВП в мире равному 3,3%, ставят перед правительством страны важные задачи по симуляции роста экономики и увеличению эффективности инвестиций. Для изменения ситуации в начале 2013 года правительством ([6]) был разработан план симуляции экономики, который включил в себя следующие пункты:

- стимуляция инвестиций и их направление в перспективные отрасли;
- поддержка отечественного товаропроизводителя;
- развитие перспективных и высокотехнологических отраслей;
- структурные реформы в важных секторах экономики;
- международное сотрудничество.

Проанализируем предложенные мероприятия с точки зрения информационного обеспечения (риски, опыт, знание психологии потребителей) и утилитаризма. В данном случае это польза инвестора, что диалектически может входить в противоречие с общественными целями правительства.

Стимуляция инвестиций, как это предусмотрено в плане экономического развития, подразумевает, что основными проблемами является недостаточный уровень защиты прав собственности, как на инвестиции, так и на их результат, недостаточный уровень прибыльности. Ниже приведены положения из Проекта Государственной программы активизации экономики Украины на 2013-2014 годы, касающиеся улучшения инвестиционного климата. Проблема инвестиций их объемов и направлений вложений важна не только для высшего руководства стран, но и менеджеров крупных компаний.

В 2010 году Институт глобальной экономики Мак Кинзи опубликовал исследование, которое дает определенное основание оценить перспективы современной инвестиционной политики в мире. Для этого были опрошены руководители более чем 1,5 тысячи предприятий в 90 странах мира. Более 40%

опрошенных руководителей считают, что на развитие производства необходимо тратить значительно больше средств, а 24 % дополнительно, считают, что увеличение затрат на производство должно быть еще больше. Около 53% руководителей полагают, что увеличение инвестиций в создание и внедрение новых продуктов или проникновение на новые рынки необходимо для максимизации создания ценности для потребителей. Приведенные данные свидетельствуют о том, что более половины опрошенных считают текущие инвестиции своих предприятий недостаточными и, требующими увеличения.

Понимая необходимость наличия и доступности денег для экономики, во время текущего кризиса Евросоюз и США проводят политику количественного смягчения: ставки ФРС США и европейского Центрального Банка находятся на рекордно низких уровнях от 0,25% до 0,75% годовых. В качестве сравнения отметим, что ставка Национального Банка Украины составила в 2010 году 7,75% годовых.

На рынке депозитов в Украине ставки были около 20-24%, что позволяло кредитовать предприятия по ставками более 30% годовых. При учете дефляции 99,2% прибыльность бизнеса, покрывающего такую ставку, должна быть не меньше 35%. Отметим, что из 7309 предприятий США, котирующих свои акции на биржах, только 40 имеют такую доходность на активы, то есть их всего лишь 0,5%, следовательно, такие ставки не могут удовлетворить хозяйствующие субъекты.

Поэтому один из важных вопросов отечественной инвестиционной политики, как поиск ресурсов для инвестиций, так и поиск прибыльных проектов с ограниченным риском, т. е. стоит задача информационной оценки перспектив бизнеса и рынков.

Правительство Украины считает, что в области инвестиционной политики существуют следующие проблемы [6]:

«1. Недостаточный уровень защиты прав собственности на инвестиции и объекты инвестирования.

2. Концентрация инвестиционного ресурса в отраслях, которые дают быстрый экономический эффект, и уже имеют достаточно высокий уровень развития при одновременном дефиците долгосрочных финансовых инвестиционных ресурсов по приемлемой цене, которые направляются на модернизационные проекты.

3. Недостаточно благоприятные условия ведения бизнеса, делающие сомнительными для инвестора прибыльность осуществления инвестиций».

Пункт 1 находится полностью в компетенции государства, которое должно стремиться обеспечить выполнение законов о защите частной собственности вообще и, в частности, инвестиций и результатов инвестирования, то второй и третий пункты, в большей степени, связаны с общей рыночной ситуацией и друг с другом, и могут быть решены на основе обеспечения релевантной информацией и ее квалифицированной обработкой.

Наиболее важным является положение 3 пункта, где оценивается прибыльность инвестиций. Упрощенная оценка ожидаемых результатов r инвестиций (без учета дисконтной ставки) можно выразить как произведение вероятности успеха P и величины прибыли Π , т. е. $r = P \cdot \Pi$. В первом приближении можно считать, что P – это риск, а Π – выгода инвестора. С этих позиций пункт 1 увеличивает P и

ожидаемую доходность инвестора, так как обеспечение прав инвестора, с точки зрения теории полезности, дает инвестору большую вероятность достигнуть желаемого уровня отдачи инвестиций, т. е. снижает, например, риск изъятия собственности нерыночным способом.

Пункт 3 фактически описывает ситуацию, когда и прибыль, и вероятность ее достижения неудовлетворительны для инвестора. С его точки зрения это не дает возможности достигнуть нужного уровня ожидаемой доходности r . Изменить эту ситуацию можно увеличив вероятность P . Для этого можно:

- а) застраховать инвестиции, выдачей, например, гарантий государства;
- б) отобрать инвестиционные проекты и соответствующих инвесторов с нужными характеристиками;
- в) государству непосредственно участвовать в инвестировании, т. е. создать частно-государственное партнерство, что вполне сочетается с предыдущей рекомендацией.

С этих позиций пункт 2 программы правительства по активизации описывает стандартное поведение инвесторов, когда вероятность осуществления нужного уровня доходности P увеличивается за счет уменьшения времени окупаемости проекта. Поэтому инвестору предпочтительнее не те отрасли, которые имеют стратегическое значение для экономики с точки зрения государства, а те, которые имеют меньшую вероятность неудачи. Отрасли с коротким производственным циклом, невысокими требованиями к квалификации наемных работников, небольшим влиянием государства на цены и невысокими объемами инвестиций, представляют больший интерес для инвесторов, особенно в кризисный период и в стране со спекулятивным рейтингом.

В пункте 3 отмечен дефицит инвестиционных ресурсов по приемлемой цене.

Это связано с высокими процентными ставками Национального банка Украины и низким рейтингом Украины, т. е. высокими рисками. В программе активизации предполагается стимуляция инвестиций со стороны малого бизнеса. Возможные способы стимуляции инвестиций малым бизнесом следующие: государственные гарантии при выдаче кредитов банками для малого бизнеса, уменьшение налогов на средства, идущие на расширение производства, оказание квалифицированной консультационной помощи в определении источников финансирования инвестиций и перспектив осуществления проекта, частичное погашение процентов по кредитам, выданных банками, например, государственными долговыми обязательствами, стимуляция венчурного инвестирования.

Выводы. Кризис предъявляет дополнительные требования к государственной экономической политике. Анализ, проведенный правительством текущего положения, выявил проблемы с количеством и качеством инвестиций в экономику Украины.

1. Проблемы инвестиций в Украине связаны с уменьшением инвестиционной привлекательности отечественной экономики и отдельных ее отраслей.
2. Повышение качества инвестиционных решений напрямую зависит от информационного обеспечения процесса принятия решений по инвестициям.

3. Для увеличения результативности инвестиций предлагаются различные способы повышения вероятности успеха проекта и уменьшения потерь при неудаче, среди которых: повышение качества отбора инвестиционных проектов; прямое участие государства в крупных инвестиционных проектах и сопровождение проектов, в которых есть заинтересованность государства; погашение процентов по кредитам государственными долговыми обязательствами, как один из вариантов поддержки малого бизнеса.

Список литературы

1. Campbell C. Money, Banking, and Monetary Policy (Saunders Golden Sunburst Series) / Colin Campbell, Rosemary G. Campbell, Edwin G. Dolan. – Dryden Press, 1987. – 592 p.
2. Державне регулювання економіки: [навч. посібник] / С.М. Чистов, А.Є. Никифоров, Т.Ф. Куценко та ін. – К.: КНЕУ, 2000. – 316 с.
3. Dornbush R. Macroeconomics / Rudiger Dornbush, Stanley Fisher. – [11 edition]. – New York: McGraw-Hill/Irwin, 2010. – 640 p.
4. Keynes J.M. The General Theory of Employment, Interest and Money / John Maynard Keynes. – Cambridge: Macmillan Cambridge University Press, 1936. – 352 p.
5. Малий І.Й. Сучасна економічна криза як ознака прояву інституційної кризи / І.Й. Малий // Научные Труды ДонНТУ, Серия: экономическая. – 2009. – Выпуск 37-1. – С.15-25.
6. Проект Державної програми активізації розвитку економіки на 2013-2014 роки – [Электронный ресурс] – Режим доступа: http://www.me.gov.ua/control/publish/article/main?art_id=197032&cat_id=197031
7. Stiglitz J. Economics of the Public Sector / Joseph Stiglitz. – [3-d ed.]. – W. W. Norton & Company, 2000. – 848 p.
8. Barro R.J. Macroeconomic crises since 1870 [Electronic resource] / Robert J. Barro , José F. Ursúa // Working Paper 13940, NBER working paper series, National Bureau of Economic Research. — 1050 Massachusetts Avenue, Cambridge, MA 02138.- April 2008. – Access mode: <http://www.nber.org/papers/w13940>
9. Corporate Bond Defaults and Default Rates 1938-1995 / Moody's Investors Services. – New York, 1996. — P. 37.
10. Von Mises L. The Theory of Money and Credit / Ludvig Von Mises. – New Heave, Yale University Press, 1953. – 493 p.
11. Pozsar Z. Shadow Banking / Zoltan Pozsar, Tobias Adrian, Adam Ashcraft, Hayley Boesky // Federal Reserve Bank of New York. – July 2010, Revised February 2012. – Staff Report No. 458.

Храпко В.М. Криза та державне регулювання інвестицій в Україні / В.М. Храпко // Вчені записки Таврійського національного університету імені В.І. Вернадського. Серія: Економіка та управління. – 2013. – Т. 26 (65), № 2. – С. 170-179.

В роботі проаналізовано заходи щодо збільшення результативності інвестицій в Україні на 2013-2014 роки. Запропоновано дії щодо збільшення ймовірності успіху інвестиційних проектів.

Ключові слова: Україна, інвестиції, криза, державне регулювання.

Поступила в редакцію 01.06.2013 г.