

ПРОЕКТНЕ ФІНАНСУВАННЯ: ПРОБЛЕМИ І ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ В УКРАЇНІ

Сопільняк А.В.

Чорноморський державний університет імені Петра Могили

В статті розглянуто механізм проектного фінансування в інвестиційному процесі та можливі шляхи підвищення його ефективності в сучасних умовах. Досліджено сучасні проблеми банківського проектного фінансування в Україні. Виявлено основні обмеження, що впливають на впровадження та розвиток даного виду кредитування в Україні. Наведено результати емпіричного аналізу процесу проектного фінансування за кордоном. Надано рекомендації щодо впровадження банківського проектного фінансування на вітчизняному ринку банківських послуг, від якого на сьогодні залежить інноваційно-інвестиційний розвиток економіки України та її окремих галузей.

Ключові слова: проектне фінансування, банки, позики, кредитування, кредитний ризик, інвестиційний проект, інвестиційний процес.

Постановка проблеми. В умовах розвитку ринкових відносин важливого значення набуває реальне інвестування, без якого неможливе оновлення, розвиток та інноваційне нарощення виробничого потенціалу суб'єктів підприємницької діяльності.

Світовий досвід підготовки, фінансування і реалізації реальних інвестиційних проектів показує, що така діяльність має високий рівень ризику порівняно з іншими видами підприємницької діяльності. Це зумовлено, як правило, тривалим життєвим циклом реальних інвестиційних проектів та невизначеністю щодо майбутніх результатів. За таких обставин особливої уваги потребують методи фінансування інвестиційних проектів, серед яких вагому роль відіграє проектне фінансування.

Однак в Україні поки що мало використовується ця перспективна форма інвестиційного кредитування. Більш широке застосування проектного фінансування банками і підприємствами дозволило б розширити масштаби інвестиційного кредитування та оптимально розподіляти кредитні ризики між учасниками.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. У зв'язку з активним розвитком проектного фінансування в останні десятиріччя та зростання його актуальності як для розвинених країн світу, так і країн, що розвиваються, дослідженню теоретичних і практичних аспектів проектного фінансування присвячують свої праці вітчизняні й зарубіжні дослідники.

Проблемі формування, оцінки та реалізації інвестиційних проектів присвячено багато праць як вітчизняних, так і зарубіжних науковців, серед них Волков І. М., Катасонов В. Ю., Куриленко Т. П., Майорова Т. В., Москвін В. О., Пересада А. А., Шеремет В. В. та інші. Безпосередньо фінансові аспекти, в тому числі засади проектного фінансування, висвітлені у працях Кучеренка В. Р., Гузенко О. П., Товчак О. тощо.

Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми. Віддаючи належне науковим здобуткам вчених, хочемо звернути увагу на подальше дослідження сучасних реалій проектного фінансування в зарубіжних країнах з метою визначення можливостей його використання для забезпечення розвитку економіки України.

Метою статті є розробка рекомендацій щодо подальшого розвитку проектного фінансування в Україні, на основі аналізу його сутності та світового досвіду реалізації.

Виклад основного матеріалу. Проектне фінансування як різновид фінансування реальних інвестицій, зарекомендувало себе як доволі успішний

спосіб залучення коштів для фінансування інвестиційних проектів у розвинутих країнах. Термін «проектне фінансування» є відносно новим поняттям для фінансової науки. Існують різні підходи і відповідно різні трактування поняття проектного фінансування. Науковці розглядають проектне фінансування як:

– спосіб мобілізації різних джерел фінансування, інструмент перерозподілу ризику між суб'єктами інвестиційного процесу (Кучеренко В. Р.) [1, с. 115];

– фінансування, що базується на життєздатності самого проекту без урахування платоспроможності його учасників (Гузенко О. П.) [2, с. 123];

– метод фінансування інвестиційних проектів, коли основним забезпеченням наданих банками кредитів є сам проект (Жуков В. В.) [3, с. 39];

– фінансування, що характеризується особливим способом забезпечення, основою якого є підтвердження реальності держання запланованих потоків готівки шляхом виявлення і розподілу всього комплексу ризиків, пов'язаних з проектом, між сторонами, що беруть участь у реалізації та виконанні проекту (Куриленко Т.П.) [4, с. 12].

Отже, проектне фінансування (Project financing) – це система відносин між учасниками угоди (банками, інвестиційними фондами, спеціалізованими фінансовими компаніями, міжнародними фінансовими організаціями тощо) у процесі здійснення комплексу взаємопов'язаних заходів із приводу без заставного, інтегрованого фінансування, організації та управління інвестиційними проектами на партнерських умовах з цільовою орієнтацією на грошові потоки, отримані виключно в результаті реалізації проекту [3, с. 35]. Визначають кілька особливостей проектного фінансування, які дозволяють виокремити його як вид інвестиційної діяльності:

– виявлення особливостей та розподіл ризиків між учасниками;

– наявність детально розробленого бізнес-плану, підкріпленого пакетом фінансових експертиз, на основі яких інвестор приймає рішення про надання коштів;

– створення нової проектною компанією (Project Entity, або за окремими джерелами, Project Company) як юридично відособленої установи, яка власне реалізує проект і запозичує під нього кошти, крім того, несе власні зобов'язання.

– джерелами виконання зобов'язань є доходи, що генеровані проектом;

– широке коло фінансових учасників;

– широкий спектр джерел, методів та інструментів фінансово-інвестиційних проектів;

– об'єднання промислової та банківської сфери;

Таблиця 1

Світові приклади використання проектного фінансування

Назва, коротка хар-ка	Вартість	Особливості
«Євротунель» Будівництво тунелю між Велико-британією та континентальною Європою	12 млрд. дол. США	Банки-учасники – 198, країни – 15. Інвестиції – лише приватного сектора, без залучення державних гарантій.
«Зеравшан» Видобуток золота в Узбекистані	195 млн. дол. США Співвідношення власних коштів до залучених 30:70	Засновники проектної компанії: Державний комітет Узбекистану з геології і мінеральних ресурсів, Державний гірничо-металургійний комбінат «Навої», АТ «Ньюмонт Узбекистан ЛТД». Кредитні кошти ЄБРР, банками США, Великобританії, Швейцарії, Німеччини, Франції, Австрії.
«Сахалін-2» Освоєння нафтогазового і газового родовища, експортно-орієнтований проект, нафта і газ постачаються на внутрішні та зовнішні ринки	10 млрд. дол. США До моменту завершення проекту співвідношення власних коштів інвесторів та кредитних установ 20:80	Засновники проектної компанії: «Маратон» (США, 37,5%), «Міцуї» (Японія, 25%), «Ройял-Датч/Шелл» (Нідерланди/Великобританія, 25%), «Міцубісі» (Японія, 12,5%). У квітні 2007 року акціонери підписали угоду купівлі-продажу з ВАТ «Газпром». На даний момент частка останнього становить 50% плюс одна акція, «Шелл» – 27,5%, «Міцуї» – 12,5%, «Міцубісі» – 10%. Основні кредитори: МФО (ЄБРР, МФК), а також Ексімбанки США та Японії.
Будівництво Ярезького гірничо-хімічного комплексу потужністю 650 тис. тонн з видобутку та переробки титанової руди, освоєння нафто-титанових родовищ та реалізація продукції на внутрішніх і зовнішніх ринках	Загальна вартість проекту 16,2 млрд. руб. Співвідношення власних та залучених коштів 30:70	Для розробки нафто-титанового родовища в 1997 році були створені ВАТ Ярезька нафто-титанова компанія (ЯНТК) та ВАТ «Комітан», у власність якого перейшов майновий комплекс з видобутку руди. У 2002 році «Лукойл» придбав 82% акцій ЯНТК.

Джерело: складено автором за даними [4]

- складність та тривалість процесу організації;
- широкий спектр технічних, юридичних та фінансових послуг;
- можливість залучення капіталу у великих обсягах і з високим фінансовим важелем тощо [3, с. 35–38; 4, с. 64].

Необхідно зазначити, що протягом тривалого часу у світі широко використовується проектне фінансування. В усіх випадках йдеться про досить капіталомісткі проекти, всі ризики, за якими навіряд чи може взяти на себе один банк чи навіть консорціум. Окрім того, варто враховувати фінансові можливості щодо задоволення потреб окремого проекту [3, с. 283].

В будівництві Євротунелю, наприклад, брало участь 198 банків з 15 країн світу. Зазвичай фінансування відбувається із залученням іноземних партнерів. Наприклад, у проекті «Сахалін-2» брали участь інвестори з Японії, Великобританії, Нідерландів, США [1, с. 199].

Приклади використання проектного фінансування у зарубіжних країнах представлені в табл. 1.

В наш час проектне фінансування виступає однією з широко розповсюджених форм залучення та організації інвестицій в реальний сектор економіки як в промислово-розвинутих, так і в нових індустріальних країнах та тих, що розвиваються. При цьому обсяг глобального проектного фінансування протягом 2013 року сягає позик в інвестиційну діяльність на суму 197,5 млрд. дол. США [5]. Лідером за обсягами реалізованих проектів із застосуванням підходів проектного фінансування була Японія.

Досвід країн ЄС вказує на те, що деякі сектори економіки є найбільш придатними для використання проектного фінансування. В процесі відбору та підготовки їх проектів органи державної влади повинні звертати особливу увагу на ті сектори економіки, в яких така взаємодія може виявитися найбільш успішною і доцільною. Кількість реалізованих проектів у ЄС представлено на рис. 1 [9].

Проаналізувавши міжнародний досвід, можна виокремити цілий ряд переваг у застосуванні про-

ектного фінансування порівняно з класичними операціями кредитування і зазначити наявні недоліки, що представлено у табл. 2.

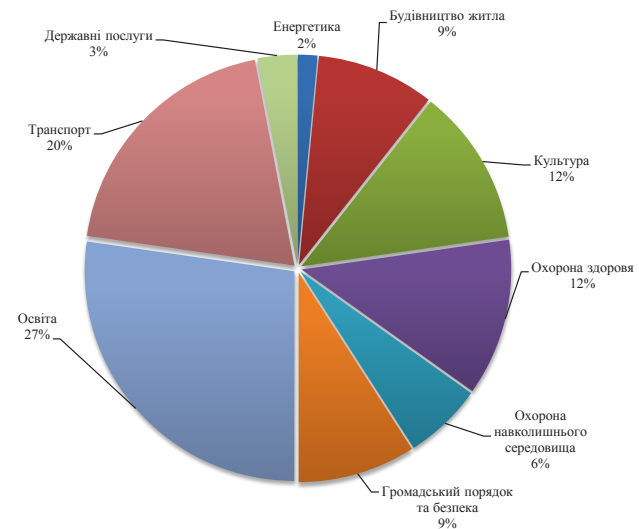


Рис. 1. Кількість проектів реалізованих в ЄС у 2013 р. за галузями

Джерело: складено автором за даними [5]

Проте, не зважаючи на високі загальні трансакційні витрати, тривалий процес організації та вартість, використання проектного фінансування може, в цілому, привести до реалізації бажаного проекту, зниження загальної вартості капіталу в окремих випадках та диверсифікації можливих ризиків.

На сучасному етапі розвитку середнього та великого бізнесу в нашій країні виникає необхідність у гнучкій системі зовнішнього залучення коштів. Як правило, ця необхідність виявляється під час відкриття нових проектів або освоєння нових сфер діяльності в рамках проектів, що вже існують. Особливо актуальним у цих умовах є використання шляхів залучення спонсорських коштів, тобто про-

ектного фінансування, коли певна фінансова структура надає суб'єктові підприємницької діяльності кошти з тим, щоб забезпечити одержувача початковою фінансовою підтримкою [10, с. 122].

офіційна статистика Національного банку України відносно обсягів проектного фінансування [5, с. 160].

Таблиця 3

Реалії банківського проектного фінансування в Україні

Назва банку	Особливості проектного фінансування
«ОРТ Банк»	– розмежування ризиків між власниками Проекту та Банком; – вид фінансування – кредит або комбінація термінового кредиту та відновлювальної кредитної лінії; – мінімальна сума ліміту фінансування – 1000000 євро або еквівалент цієї суми в інших валютах; – строк фінансування – до 5 років; – застава всіх активів Проекту (нерухомість, обладнання, земельна ділянка)
«Райффайзен Банк Аваль»	– розробка індивідуальної схеми фінансування для кожного клієнта; – строк фінансування – до 10 років у різних валютах; – погашення заборгованості здійснюється як за рахунок надходжень від реалізації інвестиційного проекту, так і за рахунок основного бізнесу клієнта;
«Надра Банк»	– кредитний портфель становить більше ніж 600 млн. доларів США; – основним джерелом погашення кредиту є грошовий результат, отриманий від фінансованого проекту; – Позичальник повинен мати можливість зробити свій внесок у цей проект – стандартно це не менше 30%; – основним забезпеченням за кредитом – фінансований банком актив.

Джерело: розроблено автором за даними офіційних сайтів зазначених банків [6]

Таблиця 2
Переваги та недоліки проектного фінансування

Переваги	Недоліки
1. Склад і зацікавленість партнерів (це можуть бути інвестиційні фонди або приватні особи), які беруть участь у фінансуванні проекту.	1. Високі трансакційні витрати, що є наслідком більш складної підготовчої стадії.
2. Передбачає фінансування окремого інвестиційного проекту.	2. Організація проектного фінансування є досить тривалим процесом.
3. Розподіляє ризики і прибуток від участі в інвестиційному проекті ефективніше, ніж традиційне кредитування.	3. Вартість проектного фінансування вище вартості традиційного кредиту
4. Правильно побудований та організований розподіл ризиків проекту, а також система гарантій, що знижує ці ризики.	
5. Гнучкість проектного фінансування в цілому.	

Джерело: розроблено автором на основі аналізу [2]

Одним з засобів залучення додаткових коштів є фінансування за допомогою експортно-кредитних агенцій. Такі агенції надають експортні кредити під страхове покриття країни-експортера. Таким чином, українські підприємства сьогодні мають можливість залучити кредити з Німеччини, США, Швеції, Данії, Франції, Італії, Канади, Угорщини, Китаю, Чехії та інших країн терміном від 1 до 10 років. На вітчизняному банківському ринку послуги проектного фінансування через експортно-кредитні агенції пропонують такі банки [8]:

- «Райффайзен банк Аваль»;
- «ГАС-Комерцбанк»;
- «УкрСиббанк»;
- «Промінвестбанк» та інші.

Найбільш активними учасниками українського ринку проектного фінансування є: «Укрексімбанк», «Райффайзен Банк Аваль», «Надра Банк», «Укрсоцбанк», ОРТ Банк, «УкрСиббанк». Розвивають даний напрям і такі банки, як «Альфа-банк» (Україна), «Правекс-банк» та інші. Однак слід констатувати, що, на превеликий жаль, на сьогодні відсутня

Банки не розголошують умови своєї участі в проектах, що свідчить про незрілість даного сегменту ринку банківських послуг, та, відповідно, негативно впливає на його розвиток. Але на своїх офіційних сайтах більшість банків позиціонують себе як активні учасники ринку проектного фінансування. Хоча, як правило, такі банки, пропонують лише операції з кредитування проектів, помилково називаючи ці послуги проектним фінансуванням в маркетингових цілях. Приклади банківського проектного фінансування в Україні наведено в табл.3.

Аналізуючи наведені дані, можна стверджувати, що перевагами проектного фінансування за допомогою українського банківського ринку є:

- вигідні відсоткові ставки,
- залучення коштів на довгий термін із можливістю індивідуального гнучкого графіку погашення,
- можливість надання пільгового періоду погашення кредиту. Зокрема, КБ ВАТ Промінвестбанком спільно з банком RABOBANK (Нідерланди) відпрацьований механізм спільного фінансування поставок в Україну обладнання іноземного виробництва. Перевагами зазначеного механізму для клієнтів є максимально строжена процедура організації фінансування.

Позитивний досвід роботи у сфері організації фінансування проектів українських підприємств із залученням кредитних ресурсів міжнародних фінансових організацій та іноземних фінансово-кредитних установ має Укрексімбанк, який здійснює фінансування інвестиційних проектів, спрямованих на



Рис. 2. Проблеми розвитку проектного фінансування в Україні

Джерело: розроблено автором на основі аналізу [3, с. 35–36; 4, с. 221]

структурну перебудову і модернізацію промисловості, розвиток експортного потенціалу вітчизняних підприємств, а також розвиток малого та середнього підприємництва [5, с. 159]. За умовами кредитної угоди (укладеної 9 лютого 2012 року), АТ «Укресімбанк» отримав від ЄБРР кредитну лінію обсягом 50 млн. дол. США для продовження Програми енергоефективності в Україні (ПЕУ), головною метою якої є фінансування середньо- і довгострокових проектів промислової енергоефективності, покликаних сприяти зменшенню споживання енергії в Україні, рівень якого втричі більший, ніж у цілому в країнах Європейського Союзу [7].

На основі вищезазначеного можна стверджувати, що проектне фінансування в Україні почало набирати оберти. В той же час, погіршення кон'юнктури світових фінансових ринків разом із нинішнім ускладненням умов економічної діяльності в Україні призвело до негативних наслідків і на вітчизняному ринку банківських послуг: більшість банків або обмежили, або просто закрили ліміти фінансування на необмежений термін. На сьогоднішній день у сфері проектного фінансування сталися істотні зміни ситуації. Це пов'язано з тим, що наслідки світової кризи, у тому числі і кредитної, і досі мають місце в Україні [9].

Проведене дослідження дає змогу виділити ряд чинників (рис. 2), які гальмують розвиток проектного фінансування в Україні.

Широке застосування проектного фінансування та його результативність не може оминати вітчизняну економіку. На жаль, в Україні його розвиток гальмується відсутністю або слабким розвитком ряду важливих чинників, але вже є приклади практичного застосування. В деяких великих банках створені відділи (департаменти) проектного фінансування, все більше зростає попит на спеціалістів у галузі проектного менеджменту та фінансування. Це свідчить про перспективи та потенціал розвитку зазначеної форми фінансового забезпечення реалізації проектів.

Однак, недостатній розвиток проектного фінансування в Україні за сучасних умов викликає необхідність вивчення механізму реалізації проектного фінансування, спираючись насамперед, на досвід інших розвинених країн. На основі проведеного аналізу, варто зазначити, що розвиткові українського ринку проектного фінансування перешкоджає низка

причин, головними з яких є: несприятливий інвестиційний клімат, обмежувальна політика НБУ, значний податковий тиск, а також слабка ресурсна база вітчизняних банків. Таким чином, за умов подолання зазначених перешкод український ринок проектного фінансування в перспективі рухатиметься в бік зближення зі своїми західними аналогами.

Висновки та пропозиції. За сучасних умов в Україні аспекти фінансування є однією з ключових проблем системи управління проектами. При цьому, найбільш перспективною формою є проектне фінансування. Тому розуміння основ, принципів, форм проектного фінансування, особливостей його реалізації та використання в Україні дасть можливість оптимального розподілу ризиків та побудови ефективної схеми взаємодії між кредитором та позичальником, що в свою чергу впливатиме на успішність реалізації проектів.

Основними рекомендаціями щодо розвитку проектного фінансування в Україні можуть бути такі:

- сприяти підвищенню привабливості інвестиційного клімату країни для залучення капіталу;
- забезпечити доступність довгострокових інвестиційних кредитів для позичальників шляхом зниження їхньої вартості, зокрема шляхом перегляду наявної системи резервування коштів комерційних банків у напрямі зниження норми резервування;
- запровадити державне відшкодування (часткове) процентних ставок за довгостроковими інвестиційними кредитами, що спрямовуються у пріоритетні галузі економіки, і передбачити ці обсяги відшкодування в державному бюджеті;
- поліпшувати законодавчу базу у сфері узгодження та розподілу ризиків;
- покращувати умови банківського кредитування;
- створювати та розвивати мережу спеціалізованих фінансових інститутів: інвестиційних банків, інвестиційних фондів, венчурних фондів, лізингових, селенових, факторингових і форфейтингових компаній, довірчих товариств тощо, так як на сучасному етапі в Україні здійснюють проектне фінансування лише універсальні банки.

Впровадження зазначених рекомендацій на основі аналізу зарубіжного досвіду та з урахуванням вітчизняної специфіки дасть можливість українським банкам впроваджувати можливі схеми проектного фінансування та сприяти реалізації значимих для розвитку інвестиційних проектів.

Список літератури:

1. Вовчак О. Банківське проектне фінансування: стан, досвід та перспективи / О. Вовчак // Вісник Львівського університету. – 2004. – Вип. 33. – С. 155-161. – (Серія «Економіка»).
2. Гузенко О.П. Проектне фінансування (практикум): [навч. посібник] / О.П. Гузенко. – Львів: Магнолія, 2008. – 336 с.
3. Жуков В.В. Проектне фінансування: [навч. посібник] / В.В. Жуков. – Х.: ВД ІНЖЕК, 2004. – 248 с.
4. Куриленко Т.П. Проектне фінансування: Підручник / Т.П. Куриленко. – К.: Кондор, 2006. – 207 с.
5. Кучеренко В.Р. Управління діловими проектами: [навч. посібник] / В.Р. Кучеренко, О.С. Маркітан. – К.: Центр навчальної літератури, 2005. – 280 с.
6. Офіційний сайт Укресімбанку [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.eximb.com/ukr/corporate/loans/energo>
7. Пересада А.А., Майорова Т.В., Ляхова О.О. Проектне фінансування: Підручник. – К.: КНЕУ, 2005. – 736 с.
8. Сословський В.Г. Проектне фінансування [навчальний посібник] / В.Г. Сословський. – Львів: «Новий Світ – 2000», 2011. – 263 с.
9. Юнко О.М. Банківське проектне фінансування в Україні: проблеми, реалії і перспективи розвитку / О.М. Юнко // Вісник університету банківської справи Національного банку України. – 2014. – Вип. 1(19). – С. 121-125.
10. Thomson Reuters. Project Finance Review. Full Year 2012 [Електронний ресурс]: за даними Project Finance Review – Режим доступу: <https://www.thomsonreuters.com>

Сописьняк А.В.

Черноморский государственный университет имени Петра Могилы

ПРОЕКТНОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ: ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ В УКРАИНЕ

Аннотация

В статье рассматривается механизм проектного финансирования в инвестиционном процессе и возможные пути повышения его эффективности в современных условиях. Исследованы современные проблемы банковского проектного финансирования в Украине. Выявлены основные ограничения, влияющие на внедрение и развитие данного вида кредитования. Приведены результаты эмпирического анализа этого процесса за рубежом. Даны рекомендации по внедрению банковского проектного финансирования на отечественном рынке банковских услуг, от которого сегодня зависит инновационно-инвестиционное развитие экономики Украины и ее отдельных отраслей.

Ключевые слова: проектное финансирование, банки, кредитование, инвестиционные процессы, кредитный риск.

Sopilnyak A.V.

Petro Mohyla Black Sea State University

PROJECT FINANCING: PROBLEMS AND PROSPECTS IN UKRAINE

Summary

This article deals with the project financing in the investment process and possible ways to improve efficiency in modern conditions. The modern problems of bank project financing in Ukraine are investigated. The author described main barriers of implementation and development of this type of lending in Ukraine. The results of the empirical analysis of the process abroad are presented. The recommendations on the implementation of bank project financing in the domestic banking market, which currently depends on innovation and investment development of Ukraine's economy and its individual sectors.

Keywords: project finance, banking, lending, credit, credit risk, investment project, investment process.

УДК 338.012

ЕКОНОМЕТРИЧНІ ДОСЛІДЖЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ ДЕРЖАВНИХ ВИТРАТ В УКРАЇНІ

Ставицький А.В.

Київський національний університет імені Тараса Шевченка

Зростання національної економіки можливе лише за рахунок використання державою певних інструментів впливу на розвиток країни, регіонів, галузей. Аналіз наукових робіт дозволяє запропонувати для формування стратегії економічного зростання різноманітні методи. Різноманіття інструментів такого впливу ставить питання про їх ефективність не тільки у поточному періоді, але й у динаміці. У роботі розроблено спосіб визначення ефективності державних капітальних видатків та видатків на економічну діяльність з точки зору впливу на макроекономічні показники країни. Цей вплив проаналізований у динаміці, показано, як швидко економіка отримує позитивний чи негативний ефект від зростання державних видатків.

Ключові слова: ВВП, економічне зростання, економетрична модель, коефіцієнт еластичності, нормалізовані змінні, державні видатки.

Постановка проблеми. На сьогоднішній день економічне зростання є загальноприйнятою метою суспільства. Зростання національної економіки можливе лише за рахунок використання державою певних інструментів впливу на економічний розвиток країни, регіонів, галузей. Інструменти такого впливу можуть різнитися від поточних завдань та стратегії економічного розвитку. Однак необхідно чітко вміти визначити ефективність дії кожного з варіантів економічної політики, адже, як показує практика 2014 року, ситуація в країні та економіці може змінитися миттєво, що потребує використання вже інших інструментів. Таким чином, при складанні Державного бюджету країни, особливо за умови обмежених ресурсів, слід застосовувати державні видатки розвитку з найвищою ефективністю.

У роботі буде запропонований спосіб визначення ефективності різних державних видатків на макроекономічні показники.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. У науковій літературі є декілька підходів щодо шляхів державного регулювання процесу економічного зростання. Розглянемо основні з них.

Представники кейнсіанства Е. Домар [1] та Р. Ф. Харрод [2] розглядають економічне зростання як явище, що залежить від факторів попиту. Вони пов'язують низькі темпи зростання з нераціональним рівнем сукупних витрат, які не в змозі забезпечити необхідного приросту ВВП. Вирішення такої проблеми кейнсіанці вбачають у веденні політики «дешевих грошей», при якій встановлюються низькі ставки відсотка як засіб стимулювання капітало-