

Центральноукраїнський національний технічний університет
Економічний факультет
Кафедра «Міжнародних економічних відносин»

«Допущено до захисту»
Зав. кафедрою МЕВ
д.е.н., професор

_____ Іван МИЦЕНКО
« ____ » _____ 2024 р.

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА
за другим (магістерським) рівнем вищої
освіти

на тему:

«Залучення прямих іноземних інвестицій у реальний сектор економіки України як основа повоєнної відбудови»

Виконав здобувач вищої освіти
2 курсу, групи МЕВ-23м-1
ОПП «Міжнародна економіка та
бізнес»
спеціальності 292 «Міжнародні
економічні відносини»

_____ Данішевський І.А.
« ____ » _____ 2024 р.

Керівник роботи
д.е.н., професор
_____ Іван МИЦЕНКО
« ____ » _____ 2024 р.

Рецензент _____

м. Кропивницький

Анотація

Залучення прямих іноземних інвестицій у реальний сектор економіки України як основа повоєнної відбудови. – Рукопис.

Кваліфікаційна робота на здобуття вищої освіти ступеня «магістр» за освітньо-професійною програмою «Міжнародна економіка та бізнес» зі спеціальності 292 «Міжнародні економічні відносини» – Центральноукраїнський національний технічний університет. – Кропивницький. – 2024.

У дослідженні узагальнено теоретичні підходи до визначення ролі прямих іноземних інвестицій (ПІІ) у сприянні економічному зростанню країни через розвиток реального сектора економіки. Охарактеризовано ключові риси реального сектора як об'єкта інвестування. Систематизовано методичні підходи для оцінки впливу інвестицій на економічний розвиток. Розглянуто особливості динаміки та структури інвестицій, спрямованих у реальний сектор економіки України. Проведено аналіз структурних змін у капітальних інвестиціях і ПІІ, залучених у цей сектор. Досліджено вплив ПІІ на розвиток реального сектора економіки України. Визначено пріоритетні напрями залучення інвестицій у реальний сектор після завершення війни. Запропоновано інструменти для підвищення інвестиційної привабливості реального сектора економіки в умовах повоєнного відновлення.

Ключові слова: прямі іноземні інвестиції, реальний сектор економіки, економічне зростання, повоєнне відновлення

Anotation

Attracting Foreign Direct Investment into the Real Sector of Ukraine's Economy as a Basis for Post-War Reconstruction. – Manuscript.

Qualification work on obtaining a higher education degree "Master" in the educational-professional program "International Economy and Business" in the specialty 292 "International Economic Relations". – 2024.

The study summarizes theoretical approaches to defining the role of foreign direct investment (FDI) in fostering a country's economic growth through the development of the real sector of the economy. Key characteristics of the real sector as an investment target are described. Methodological approaches for assessing the impact of investments on economic development are systematized. The research examines the dynamics and structure of investments directed toward the real sector of Ukraine's economy. An analysis of structural changes in capital investments and FDI in this sector is conducted, along with an evaluation of FDI's impact on the development of Ukraine's real economy. Priority areas for attracting investments into the real sector after the end of the war are identified. Additionally, tools are proposed to enhance the investment attractiveness of the real sector in the context of post-war recovery.

Key words: foreign direct investment, real sector of the economy, economic growth, post-war recovery

Зміст

ВСТУП.....	6
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ТА МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ ДОСЛІДЖЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙ В РЕАЛЬНИЙ СЕКТОР ЕКОНОМІКИ	9
1.1. Інвестування як фактор економічного розвитку України в умовах міжнародної конкуренції.....	9
1.2. Теоретичні основи вивчення реального сектора економіки як предмета для інвестицій.....	15
1.3. Методичний інструментарій оцінювання ролі інвестування в розвиток реального сектора економіки	21
Висновки до розділу.....	28
РОЗДІЛ 2. ОСНОВНІ ВИКЛИКИ ВИКОРИСТАННЯ ПІ У РЕАЛЬНОМУ СЕКТОРІ ЕКОНОМІКИ КРАЇНИ	30
2.1. Загальний стан забезпечення української економіки інвестиційними запасами	38
2.2. Основні зміни в інвестиційній структурі в реальний сектор економіки країни в умовах військового стану.....	38
2.3. Вплив прямих іноземних інвестицій на розвиток реального сектора економіки України	46
Висновки до розділу.....	56
РОЗДІЛ 3. ШЛЯХИ АКТИВІЗАЦІЇ ПІ В РЕАЛЬНИЙ СЕКТОР ЕКОНОМІКИ В ПЕРІОД ПОВОЄННОГО ВІДНОВЛЕННЯ УКРАЇНИ.....	58
3.1. Переваги інвестування в реальний сектор економіки після війни	58
3.2. Засоби росту інвестиційної привабливості реального сектора економіки в умовах повоєнної відбудови	68
Висновки до розділу.....	78
ВИСНОВКИ.....	80
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	82

ВСТУП

Актуальність теми. Однією з ключових проблем соціально-економічного розвитку України, що залишається невирішеною з моменту здобуття незалежності, є дефіцит інвестиційних ресурсів. Інвестиції відіграють важливу роль у стимулюванні економічного зростання, особливо в умовах глобальної конкуренції. Для українських підприємств залучення прямих іноземних інвестицій (ПІІ) є надзвичайно актуальним, оскільки вони слугують важливим джерелом фінансових ресурсів на тлі низької активності внутрішніх інвесторів. Прискорення економічного зростання потребує активного залучення ПІІ в реальний сектор економіки, де формується основна частина валової доданої вартості.

Втім, інвестиційний клімат в Україні суттєво погіршився внаслідок глобальної фінансово-економічної кризи 2008 року, початку бойових дій на сході країни та анексії Криму. Це призвело до зниження як внутрішніх інвестицій, так і обсягів залучених ПІІ. У структурі ПІІ переважають вкладення в галузі промисловості, орієнтовані на виробництво сировини та продукції з низькою доданою вартістю. Найбільш привабливими для іноземних інвесторів залишаються фінансові та страхові послуги, торгівля, а також операції з нерухомістю, які забезпечують швидке повернення капіталу та низький рівень ризиків. Проте через обмежені обсяги капіталу та неефективну структуру інвестицій ПІІ не стали ключовим драйвером економічного зростання України.

Основними причинами низької інвестиційної активності іноземців в Україні є слабкість інституційного середовища та високі комерційні ризики. У період повномасштабної війни ці проблеми загострилися через руйнування промислових підприємств, інфраструктури та втрату людського капіталу.

У післявоєнний період ключову роль у відновленні економіки відіграватиме залучення фінансової підтримки від міжнародних організацій, урядів дружніх країн та іноземних інвесторів. Крім інвестицій у будівництво житлової інфраструктури, доріг та об'єктів енергетики, необхідно стимулювати вкладення в переробну промисловість. Саме ця галузь здатна забезпечити

створення значної доданої вартості та прискорити економічне зростання. Це визначає актуальність дослідження інвестицій у реальний сектор економіки та розроблення стратегічних пріоритетів для залучення капіталу у повоєнний період.

Мета і завдання дослідження. Метою роботи є обґрунтування ролі прямих іноземних інвестицій (ПІІ) у розвитку реального сектора економіки як ключового чинника для повоєнного відновлення України. Відповідно до мети поставлені наступні завдання дослідження:

- узагальнити теоретичні основи аналізу інвестицій у реальний сектор економіки як важливого фактора економічного зростання країни;
- дослідити наукові здобутки провідних вчених щодо залучення інвестицій у реальний сектор економіки;
- систематизувати методичні підходи до оцінювання впливу інвестицій на економічний розвиток країни;
- визначити особливості динаміки та структури інвестицій у реальний сектор економіки України;
- проаналізувати зміни в структурі капітальних інвестицій і ПІІ, спрямованих у реальний сектор економіки України;
- оцінити вплив прямих іноземних інвестицій на розвиток реального сектора економіки України;
- визначити стратегічні пріоритети залучення інвестицій у реальний сектор економіки України після завершення війни;
- розробити обґрунтовані інструменти для підвищення інвестиційної привабливості реального сектора економіки в умовах післявоєнного відновлення.

Об'єкт дослідження прями іноземні інвестиції (ПІІ) в економіці України.

Предмет дослідження - обґрунтування стратегічних пріоритетів, цілей і завдань для активізації інвестування в реальний сектор економіки України в умовах її повоєнного відновлення.

Теоретико-методична основа дослідження базується на положеннях економічної теорії, теорії міжнародних відносин, теорії економічного зростання та інституціональної теорії.

Методи дослідження:

- Дедукція та індукція: для визначення ролі ПІІ у забезпеченні економічного зростання та аналізу реального сектора економіки як об'єкта інвестування.
- Узагальнення та системний аналіз: для обґрунтування методик оцінки ролі інвестицій у розвитку реального сектора економіки.
- Динамічний та структурний аналіз: для оцінки змін у динаміці та структурі ПІІ в економіці України.
- Регресійний аналіз: для виявлення впливу ПІІ на формування валової доданої вартості у реальному секторі економіки.

Інформаційна база дослідження:

- Наукові праці у вітчизняних та зарубіжних періодичних виданнях.
- Монографії вітчизняних вчених з питань залучення ПІІ в економіку України.
- Аналітичні матеріали Національного банку України.
- Дані офіційної статистики, включаючи відомості про обсяги і структуру капітальних інвестицій та ПІІ за видами економічної діяльності, опубліковані Державною службою статистики України, Міністерством фінансів України та Національним банком України.

Магістерська робота складається з вступу, трьох розділів та загальних висновків. Основний зміст роботи викладений на 88 сторінках та містить 12 рисунків, 11 таблиць, 12 формул. Бібліографічний список включає 75 джерел та викладений на 7-ми сторінках.

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ТА МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ ДОСЛІДЖЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙ В РЕАЛЬНИЙ СЕКТОР ЕКОНОМІКИ

1.1. Інвестування як фактор економічного розвитку України в умовах міжнародної конкуренції

Розвиток національних економік в умовах глобалізації продовжує бути темою обговорень через відсутність чітких емпіричних доказів щодо впливу глобальної конкуренції на економічне зростання. Глобалізація охоплює різноманітні сфери економічної діяльності, такі як міжнародна торгівля, міграція робочої сили та іноземні інвестиції. Кожен з цих елементів може по-різному впливати на економічний розвиток. Іноземні інвестиції виступають важливим інструментом залучення додаткових ресурсів в умовах нестачі національного капіталу, а також сприяють впровадженню нових технологій. Багато експертів і політиків вважають, що прямі іноземні інвестиції (ПІІ) можуть мати значний позитивний вплив на прискорення економічного розвитку країни-реципієнта. Окрім прямих капіталовкладень, ПІІ можуть стати джерелом технологічних знань і досвіду, одночасно зміцнюючи співпрацю з місцевими підприємствами, що сприяє економічному зростанню. У зв'язку з цим уряди як розвинених, так і тих країн, що розвиваються, впроваджують заходи для стимулювання ПІІ.

Однак останнім часом дослідники ставлять під сумнів реальні переваги ПІІ та ефективність стимулів для іноземних компаній, оскільки емпіричні докази позитивного впливу ПІІ на економіки країн залишаються суперечливими як на мікро-, так і на макрорівні. Тому питання ролі інвестицій у економічному зростанні та їх взаємозв'язок з ключовими макроекономічними показниками продовжує викликати інтерес у теоретичних та емпіричних дослідженнях.

Представники неокласичної теорії зростання та теорії ендогенного зростання підкреслювали важливість капіталу як джерела економічного розвитку. Згідно з неокласичною теорією, матеріальний капітал є ключовим фактором економічного зростання. На відміну від моделей зростання Харрода

та Домара, неокласична теорія передбачає рівність очікуваних інвестицій і заощаджень завдяки швидкому коригуванню цін і процентних ставок. У цій моделі короткострокове зростання виробництва забезпечується вищим рівнем заощаджень і, відповідно, збільшенням капіталовкладень, включно з іноземними інвестиціями. Однак обмеження прибутковості капіталу стримує подальше зростання.

Ендогенна теорія зростання виникла як відповідь на обмеження неокласичної моделі та пояснює чинники довгострокового економічного зростання. Вона стверджує, що зростання може тривати безперервно, оскільки інвестиції в людський капітал і технології не обов'язково знижують свою ефективність із розвитком економіки [1]. Згідно з цією теорією, довгострокове зростання обумовлене внутрішніми факторами економічної системи, зокрема технологічними знаннями. Прямі іноземні інвестиції є важливим елементом ендогенної моделі, оскільки сприяють як накопиченню капіталу, так і передачі технологій. Останнім часом додатково враховуються інституційні фактори, які сприяють ефективному розподілу ресурсів, зниженню трансакційних витрат і стимулюють інновації [2].

Окрім теорій зростання, процес прямих іноземних інвестицій пояснює еkleктична парадигма (OLI), яка виділяє три основні причини, чому міжнародні компанії інвестують за кордон: специфічні переваги власності, місця розташування та інтерналізації [3]. Дж. Даннінг виділяє чотири основні мотиви для інвестицій: пошук ресурсів, ринків, ефективності та стратегічних активів.

Для країн, що розвиваються, економічне зростання значною мірою залежить від технологій, що надходять через ПІІ. Однак ефективність цих інвестицій залежить від інституційних характеристик країни-реципієнта, таких як здатність поглинати капітал, що підкреслює важливість інститутів у посиленні позитивного впливу ПІІ на економічний розвиток [4,5,6].

Залежно від рівня розвитку країни, інвестиції в науково-дослідні та дослідно-конструкторські роботи (НДДКР) і їх вплив на економіку та людський капітал відрізняються. Дослідження військових витрат свідчать про незначний

позитивний вплив таких інвестицій на національну економіку, але майже не вказують на їхній вплив на розвиток людського капіталу. Бісвас Р. та інші вчені проаналізували відмінності між витратами на НДДКР і військовими витратами в 76 країнах із різних континентів, а також їхній взаємозв'язок з індексом людського розвитку (ІЛР) і валовим внутрішнім продуктом (ВВП). За період 2000-2015 рр. дослідники вивчали внесок цих витрат у розвиток економіки та людського капіталу. Результати показали, що «існує двосторонній позитивний зв'язок між витратами на НДДКР та ІЛР», а також виявили «контрастний ефект між ІЛР і ВВП, де вищий ІЛР стимулював НДДКР, тоді як зростання ВВП сприяло військовим інвестиціям» [7].

Емпіричні дослідження підтверджують, що інвестиції є ключовим фактором довгострокового економічного зростання. Недостатній рівень інвестицій може уповільнити зростання, а тривала відсутність інвестиційних потоків може мати серйозні наслідки для виробництва. Наприклад, після кризи 2007-2008 рр. сповільнення економічного зростання було частково пов'язане з браком капітальних інвестицій. Вчені зазначають, що «країни, де було найбільше економічне падіння, зіткнулися з найглибшим зниженням обсягів капіталу» [8].

В країнах ОЕСР інвестиції значно знизилися після фінансово-економічної кризи 2007-2008 рр., але вже з 2011 р. почала спостерігатися позитивна динаміка як підприємницьких інвестицій, так і загальних інвестицій (рис. 1.1). Сукупні інвестиції досягли свого мінімуму в 2010 році, але до 2016 року повернулися до середнього історичного рівня, хоча й залишалися нижче піку 2007 року. Аналогічно, інвестиції в бізнес відновилися та демонструють тенденцію до довгострокового зростання.

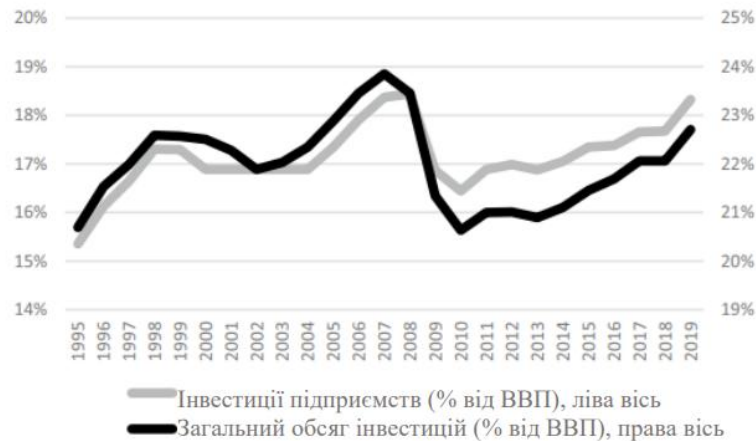


Рис. 1.1. Інвестиції підприємств і сукупні інвестиції як частка ВВП (у постійних цінах), середнє значення по країнах ОЕСР

Джерело: [8, с. 202]

Взаємозв'язок між прямими іноземними інвестиціями (ПІІ) та економічним зростанням вивчається вже десятиліттями, однак ця тема продовжує залишатися об'єктом наукових дискусій. Зростаючий інтерес до ПІІ останнім часом пояснюється тривалими процесами глобалізації та зростанням ролі багатонаціональних компаній у формуванні капіталу, міжнародній торгівлі та стимулюванні економічного зростання. Водночас, економічне зростання є багатофакторним явищем, на яке впливають як економічні, так і інституційні чинники, причому взаємозв'язок між зростанням і пояснювальними факторами часто є двостороннім.

Згідно з неокласичними моделями, довгострокове економічне зростання можливе лише завдяки екзогенному технологічному прогресу або збільшенню чисельності робочої сили. З цієї позиції ПІІ можуть сприяти зростанню, якщо вони перетворюються на технологічний прогрес. У рамках теорій ендогенного зростання ПІІ мають вплив на економічний розвиток через два основні канали: прямий, шляхом збільшення інвестицій та впровадження ефективніших технологій, і непрямий, через покращення людського капіталу, інфраструктури та інституційних умов. ПІІ також можуть приносити користь у вигляді управлінських навичок, організаційного ноу-хау та підвищення кваліфікації робочої сили[9].

Багато досліджень підтверджують позитивний вплив ПІІ на економічне зростання, використовуючи різні методологічні підходи та дані. Наприклад, Лунгані П. та Разін А. у своїй статті зазначають, що з трьох основних джерел потоків капіталу — ПІІ, портфельних інвестицій та банківських кредитів — ПІІ виявилися найбільш стійкими під час глобальних фінансових криз 1997-1998 років та латиноамериканської фінансової кризи 1980-х років [10]. Подібного висновку дійшли Мосс Т., Рамачандран В. і Шах М., які у своєму дослідженні трьох африканських країн (Кенія, Танзанія, Уганда) виявили, що частка експорту, яку забезпечують транснаціональні корпорації, є значно більшою, ніж частка місцевих інвесторів [11]. Це свідчить про те, що ПІІ мають більш вагомий вплив на зростання ВВП у цих країнах, ніж внутрішні інвестиції.

Країни з високими темпами економічного зростання активніше залучають прямі іноземні інвестиції (ПІІ) порівняно з країнами, де спостерігається уповільнення економіки [12]. Це підтверджує факт, що ПІІ можуть не тільки сприяти економічному зростанню, але й залежати від нього. Дослідження Чоудхурі А. та Мавротаса Г. на прикладі Малайзії, Чилі та Таїланду за період 1969-2000 років показало, що у Чилі саме зростання ВВП призводило до зростання ПІІ, тоді як у Малайзії та Таїланді було виявлено двосторонній причинний зв'язок між цими двома показниками. Дослідження Кумара Н. та Прадхана Дж. підтвердило, що напрямок причинно-наслідкових зв'язків між економічним зростанням і ПІІ часто є нечітким, а в бідніших країнах цей зв'язок може працювати в обох напрямках [13]. Подібно дійшли Хансен Х. і Ренд Дж., зазначивши, що хоча між ПІІ та зростанням існує позитивний зв'язок, напрям цього зв'язку залишається неоднозначним, що є важливим для формулювання економічної політики [14].

Окрім позитивних досліджень, які свідчать про відсутність або навіть негативний вплив ПІІ на економічне зростання. Наприклад, В. Істерлі зауважує, що пільгове оподаткування та інші преференції для іноземних інвесторів можуть спотворювати стимули та відштовхувати потенційних внутрішніх інвесторів, що в довгостроковій перспективі може мати негативний вплив на

економіку [15]. Деякі дослідження також, які надходять в економіку для подолання торговельних бар'єрів, не завжди сприяють підвищенню ефективності, оскільки такі інвестиції можуть бути пов'язані з короткостроковими стимулами максимізації прибутків, а не з довгостроковим економічним зростанням [15]. Крім того, якщо ПІІ надходять в економіку від постійних дисбалансів, їх позитивний вплив може бути знівельований перерозподілом доходів на користь нових економічних гравців [16,17].

Дії уряду та розмір державного сектору можуть мати негативний вплив на економічне зростання, особливо коли великі інфраструктурні інвестиції, спрямовані на залучення прямих іноземних інвестицій (ПІІ), призводять до збільшення бюджетного дефіциту та зовнішнього боргу. Це може стати причиною збільшення податкового навантаження, витіснення місцевих інвесторів на користь іноземних, що загострює економічні дисбаланси [9].

Дослідження Чарковіча М. та Левіна Р. на основі даних 75-ти країн свідчить, що ПІІ не мають значного незалежного впливу на економічне зростання, тобто їх вплив на зростання залежить від інших факторів, таких як інституційна якість та політична стабільність [18].

Мвіліма Н. у своїх дослідженнях також зазначив, що ПІІ не завжди є важливим інструментом для розвитку, особливо в африканських країнах. Стимули та податкові пільги, що їх надавали уряди для залучення іноземних інвестицій, часто призводили до посилення економічних проблем. Він зауважив, що в багатьох випадках стимули, надані іноземним інвесторам, можуть перевищувати реальні економічні вигоди від їх інвестицій, що призводить до погіршення економічної ситуації, як це було в Замбії [19].

Загалом, інвестиції, включаючи ПІІ, є важливим фактором зростання валового внутрішнього продукту (ВВП), але водночас вони залежать від рівня розвитку економіки. Інвестиції сприяють накопиченню капіталу, модернізації виробничих потужностей і впровадженню нових технологій. Проте їхній вплив може бути неоднозначним, особливо у країнах, де економічні умови нестабільні або інституційні системи слабкі.

1.2. Теоретичні основи вивчення реального сектора економіки як предмета для інвестицій

Реальний сектор економіки є найбільшою складовою національної економіки, оскільки забезпечує значну частину валової доданої вартості (ВДВ) і є основним джерелом виробництва товарів і послуг, які задовольняють сукупний попит. Він відіграє ключову роль у забезпеченні стійкості економіки, оскільки його продуктивна здатність дозволяє ефективно задовольняти попит на товари та послуги [20]. Важливо зазначити, що підприємства реального сектора можуть працювати ефективніше за умов наявності достатніх фінансових ресурсів для модернізації виробничих потужностей, інновацій, та розширення ринків збуту. Таким чином, кошти як вітчизняних, так і зарубіжних інвесторів є важливим ресурсом для розвитку реального сектора .

У науковій літературі ще немає єдиного підходу до визначення поняття «реальний сектор економіки». Різні дослідники підходять до його окреслення з урахуванням різних аспектів. Наприклад, Семенов А. визначає реальний сектор з точки зору галузевого поділу підприємств, які його формують, і розглядає його як сукупність «галузей матеріального виробництва, торгівлі, сфери нематеріальних послуг, нефінансових підприємств, домашніх господарств, сектору державного управління в частині нефінансових послуг, а також сфери культури, науки та освіти» [21]. Українська О. також використовує галузевий підхід, визначаючи реальний сектор як «сукупність галузей економіки, які виробляють матеріальні та нематеріальні товари і послуги, за винятком фінансово-кредитних та біржових операцій» [22].

Отже, реальний сектор включає всі види економічної діяльності, спрямовані на виробництво товарів і послуг, крім фінансового сектору, і є основним рушієм економічного зростання, що робить його важливим об'єктом для залучення інвестицій.

Згідно з класифікацією системи національних рахунків ООН, Македон В. та Корнеєв М. включають до реального сектора економіки «нефінансові підприємства, некомерційні організації, що обслуговують домашні

господарства, самі домашні господарства і сектор органів державного управління у частині надання нефінансових послуг» [23]. Цей підхід підкреслює, що реальний сектор включає всі галузі, які займаються виробництвом матеріальних та нематеріальних товарів і послуг, що не належать до фінансового сектору. Уточнювальну класифікацію галузей реального сектору надають Волот О. та Пліско І., які виділяють три основні складові [23]:

1. Сектор матеріального виробництва — охоплює промисловість, сільське господарство, мисливство, лісове господарство.

2. Сектор торговельних послуг — включає будівництво, торгівлю, ремонт автомобілів та побутових виробів, діяльність готелів, ресторанів, транспорту та зв'язку.

3. Сектор нематеріальних послуг — це операції з нерухомістю, орендою, інжинірингом, а також сфери освіти, охорони здоров'я, науки, культури, мистецтва, спорту та інші.

Цей підхід показує, що реальний сектор охоплює всі види економічної діяльності, крім фінансових послуг. Підприємства реального сектору виробляють товари і послуги, які реалізуються на ринку, тим самим забезпечуючи значну частину економічного зростання країни.

Водночас, Юрків Н. пропонує системний підхід, визначаючи реальний сектор економіки як «складну багатоелементну систему» з багатьма зовнішніми і внутрішніми чинниками та значною сукупністю взаємозв'язків, як міжгалузевих, так і між секторальних [25]. Це підкреслює важливість зв'язків між реальним і фінансовим секторами, оскільки фінансовий сектор постачає інвестиційні ресурси, необхідні для розвитку реального сектору.

Таким чином, фінансовий сектор відіграє роль посередника, забезпечуючи надходження капіталу до реального сектору для інноваційних та інвестиційних проектів. Взаємозв'язок між цими секторами є ключовим для ефективного економічного розвитку, адже фінансовий сектор не лише забезпечує фінансування, але й сприяє переміщенню ресурсів між економічними суб'єктами.

Реальна економіка включає підприємства, які виробляють товари та послуги, використовуючи такі ресурси, як земля, нерухомість, обладнання та людський капітал. Її діяльність базується на залученні ресурсів для продуктивних інвестицій, спрямованих на розвиток виробничих потужностей і технологій, а також на підвищення кваліфікації робочої сили. Таким чином, реальна економіка складається з фірм, домогосподарств та інших установ, які займаються виробництвом товарів і послуг, що можна використовувати для споживання або інвестувати у майбутнє виробництво.

Діяльність реальної економіки вважається "реальною", оскільки вона використовує матеріальні ресурси для створення конкретних товарів і послуг, що можуть споживатися людьми або бути використаними для подальшого виробництва. Фінансова система, зі свого боку, є механізмом, що забезпечує переміщення капіталу і обмін правами власності на ці ресурси. Фінансові установи виступають посередниками, надаючи фінансові ресурси для підприємств реального сектору, що дозволяє їм розширювати виробництво та модернізувати свої операції.

Важливість реальної економіки полягає у забезпеченні основних благ, таких як продукти харчування, енергія, та споживчі товари, що необхідні для життєдіяльності країни. Фінансові установи грають ключову роль у підтримці цього процесу, забезпечуючи доступ до фінансування для підприємств, що потребують ресурсів для розширення своєї діяльності. Однак взаємозв'язок між реальним і фінансовим секторами є не лише у сфері кредитування чи інвестицій, а також у здатності фінансової системи координувати економічну діяльність, враховуючи вартість фінансування, наявність інвестиційних фондів та ефективних фінансових інструментів.

Системний підхід до розуміння реальної економіки показує, що цей сектор включає багатьох суб'єктів із складними зв'язками з фінансовою підсистемою. Взаємодія між реальним та фінансовим секторами зміцнюється через банківське кредитування підприємств, випуск акцій та залучення інвестиційних ресурсів (рис. 1.2).

Досвід розвинених економік підтверджує, що фінансова стабільність безпосередньо впливає на макроекономічні показники. Успішне функціонування фінансового сектора сприяє стимулюванню споживання та інвестицій, що веде до економічного зростання. Проте, фінансова нестабільність, як, наприклад, під час Великої рецесії 2007–2009 років, може мати серйозні наслідки для всієї економіки, спричиняючи макроекономічний спад.



Рис. 1.2. Сутність взаємозв'язку реального сектору економіки з фінансовим сектором

Джерело: [26, с. 15]

Вчені підкреслюють, що взаємозв'язок між фінансовим сектором та реальною економікою діє також у зворотному напрямку. Доходи і прибутки домогосподарств та підприємств значно залежать від поточної фази економічного циклу, що впливає на загальні фінансові умови, прибутковість і стабільність фінансового сектору. Під час економічного зростання доходи збільшуються, а баланси позичальників зміцнюються, що підвищує їхню

кредитоспроможність. У періоди рецесії, навпаки, доходи падають, а з ними і кредитоспроможність. Через те, що деякі складові доходів фінансових посередників є циклічними, можна зробити висновок, що їхня прибутковість і фінансова позиція тісно пов'язані з кредитоспроможністю позичальників і чутливо реагують на макроекономічну нестабільність, яка супроводжує зміни фаз бізнес-циклів [27].

Крім того, вплив фінансового сектору на реальну економіку може посилюватись у випадку банківських і валютних криз, поганого фінансового стану посередників, нестабільності на фінансовому ринку, процесів інтеграції, загальних фінансових умов в економіці та доступності кредитів і банківських технологій [28].

В умовах глобальної конкуренції розвинені країни демонструють значне збільшення обсягів виробництва високотехнологічної продукції завдяки впровадженню новітніх технологій та розвитку наукомістких галузей промисловості, що потребує значних інвестицій. Країни з низьким рівнем технологічного розвитку та обмеженими фінансовими ресурсами, необхідними для модернізації та технічного оновлення підприємств, можуть конкурувати на світових ринках переважно в сегменті сировинних товарів. Це зумовлює низьку ефективність експорту та залежність від цін на сировину. Реальний сектор економіки таких країн складається здебільшого з низькотехнологічних галузей, що виробляють продукцію з низькою доданою вартістю та експортують сировину. В результаті конкурентні переваги цих країн базуються на природних ресурсах і дешевій робочій силі.

З огляду на вичерпність природних ресурсів і глобалізацію, зростає важливість технологічних факторів у розвитку реального сектору національних економік. Враховуючи високу вартість нових технологій, посилюється потреба в інвестиціях. Розробка та впровадження інноваційних технологій, придбання енергоефективного обладнання, модернізація промисловості та підвищення продуктивності підприємств вимагають значних інвестицій, як внутрішніх, так і зарубіжних. Шамота Г. зазначає, що інвестиційна достатність для економічного

розвитку на основі технологічної модернізації визначається показником співвідношення обсягу інвестицій до ВВП на рівні 25% [29].

Таким чином, важливим завданням для урядів є ефективне управління інвестиційними процесами з метою забезпечення реального сектору економіки достатніми фінансовими ресурсами для розвитку на основі технологічного оновлення відповідно до вимог Індустрії 4.0. З цією метою набув популярності програмно-цільовий підхід. Використовуючи його, Верхоглядова Н. та Касьяновський Є. розробили циклічну послідовність етапів для ефективного управління інвестиціями в реальний сектор. Однак, науковці акцентують увагу на необхідності детального аналізу ситуації відповідно до поставлених цілей (табл. 1.1), проте недостатньо уваги приділили розробці й реалізації управлінських рішень.

Таблиця 1.1

Етапи програмно-цільового управління інвестиціями в реальний сектор економіки

Етап	Зміст етапу	Результат
1. Формулювання мети управління інвестиціями в реальний сектор національної економіки	Встановлення цільових орієнтирів з врахуванням виявлених проблем у сфері реального сектору, пов'язаних з інвестуванням	Визначення критеріїв покращення результатів функціонування реального сектору
2. Індикативне оцінювання результатів функціонування реального сектору	Вибір індикаторів, що характеризують результати функціонування реального сектору; Формування системи показників за індикаторами результатів функціонування реального сектору та їх розрахунок	Ідентифікація причинно-наслідкових зв'язків між показниками реального сектору Прогноз динаміки показників
3. Індикативне оцінювання інвестицій в реальний сектор економіки	Вибір індикаторів, що характеризують інвестиції в реальний сектор Формування системи показників за індикаторами інвестицій в реальний сектор та їх розрахунок	Ідентифікація причинно-наслідкових зв'язків між показниками інвестування Прогноз динаміки показників
4. Аналіз результатів поточної ситуації щодо забезпечення інвестиціями реального сектору економіки	Визначення рівня достатності інвестиційних ресурсів для розвитку реального сектора економіки	Розробка і ухвалення управлінських рішень (концепції, стратегії, нормативно-правова база)

Джерело: складено і доповнено за [30]

З точки зору ухвалення ефективних управлінських рішень щодо підвищення інвестиційної забезпеченості реального сектора економіки, важливим є отримання точних і надійних результатів індикативної оцінки інвестиційної діяльності підприємств. Для цього використовують індикаторний метод, який передбачає розрахунок ключових індикаторів на основі офіційної статистики та їх порівняння з встановленими пороговими значеннями.

У нашому дослідженні для оцінки рівня забезпеченості інвестиціями реального сектору будуть розраховані такі показники: темпи зростання обсягів капітальних інвестицій у реальний сектор, частка капітальних інвестицій у ВВП, частка капітальних інвестицій у високотехнологічній галузі промисловості, темпи зростання обсягів прямих іноземних інвестицій (ПІІ) в реальний сектор, частка ПІІ у ВВП, частка інвестицій у високотехнологічній галузі у загальному обсязі ПІІ.

Варто зазначити, що для комплексної оцінки інвестиційної забезпеченості реального сектора необхідно враховувати обсяги і структуру як внутрішніх, так і зовнішніх інвестицій, оскільки вони взаємопов'язані. Недостатність внутрішніх інвестиційних ресурсів сприяє необхідності залучення капіталу на міжнародних ринках.

1.3. Методичний інструментарій оцінювання ролі інвестування в розвиток реального сектора економіки

Забезпеченість реального сектору інвестиційними ресурсами є ключовою умовою для досягнення економічного зростання. Проте, через багатозначність поняття та його взаємозв'язок з іншими сферами економіки, вплив інвестицій на розвиток реального сектору все ще залишається недостатньо вивченим. Емпіричні дослідження постійно оновлюються завдяки новим теоріям, удосконаленим статистичним даним і інструментам аналізу. Вимірювання економічного зростання часто базується на показниках валового внутрішнього продукту (ВВП) і темпах його зміни, оскільки ВВП відображає обсяги всього виробництва в країні за рік.

Дослідження показують, що прямі іноземні інвестиції (ПІІ) роблять позитивний внесок у економічне зростання, а його динаміка безпосередньо залежить від обсягів капітальних інвестицій, що надходять до національної економіки. Однак інвестиції можуть змінюватися більш стрімко, ніж ВВП, оскільки їх обсяги залежать від технологічного рівня підприємств, строку експлуатації обладнання та потреб у модернізації виробничих потужностей. Обладнання може бути замінене на нове після завершення амортизації, але часто воно використовується довше або оновлюється раніше через стратегічні рішення керівництва компаній. Таким чином, інвестиційні рішення підприємств значною мірою визначаються їхнім рівнем розвитку, фінансовими можливостями та доступом до інвестиційних ресурсів як на внутрішньому, так і на зовнішньому ринках.

Особливістю інвестицій є їхня нерегулярність. Інвестиційні потоки у певні сектори економіки важко передбачити на довгий термін, хоча значні зміни можуть відбутися у короткостроковій перспективі. Технічний прогрес в одній галузі може спричинити стрімке зростання інвестицій у суміжні сектори. Наприклад, інновації в автомобільній промисловості часто стимулюють інвестиції у нафтохімічну галузь. Це стосується й інших взаємопов'язаних секторів економіки.

Динаміка інвестицій також залежить від прибутковості: стабільний прибуток забезпечує стабільність інвестиційних потоків, зростання прибутків сприяє збільшенню інвестицій, а зниження різко обмежує їх. Високі комерційні ризики ведуть до нестабільності інвестиційних очікувань, що безпосередньо впливає на інвестиційну динаміку. Для підприємств інвестиції стають вигідними лише за умов, коли продукцію можна продати за вищою ціною, а це означає, що валовий продукт і прибуток є вирішальними факторами для стимулювання інвестицій.

У контексті недостатності внутрішніх інвестиційних ресурсів, прямі іноземні інвестиції (ПІІ) стають ключовим чинником підвищення ефективності реального сектору економіки. Вони допомагають підприємствам швидше вийти

на міжнародні ринки, досягати економії на масштабах і забезпечувати вищу прибутковість. Разом із міжнародною торгівлею, ПІІ сприяють економічному зростанню через підвищення рентабельності підприємств реального сектору, оптимізацію організації виробництва та покращення логістики товарів.

Залучення ПІІ дозволяє підприємствам забезпечити стабільні поставки сировини, ефективніше використовувати ресурси за допомогою нових технологій, знижувати енергомісткість виробництва та підвищувати кваліфікацію персоналу. Крім того, участь іноземного інвестора в управлінні підприємством полегшує реалізацію продукції на внутрішньому і зовнішньому ринках при збереженні прийнятної прибутковості .

Важливість ПІІ для розвитку реального сектору економіки визначається тісним взаємозв'язком між ПІІ та зростанням ВВП, що особливо відчутно в галузях промисловості. За словами експертів Організації економічного співробітництва і розвитку (ОЕСР), "ПІІ сприяють ефективнішому використанню ресурсів і підвищенню продуктивності факторів виробництва в приймаючій країні, тому їхній вплив на економічне зростання є позитивним" [31].

Дослідники загалом погоджуються, що вплив ПІІ на економічне зростання є позитивним, проте залежить від низки факторів у приймаючій країні. Наприклад, Лаура Альфаро зазначає, що ефект ПІІ залежить від сектору економіки: інвестиції у виробничий сектор позитивно впливають на зростання, тоді як ПІІ у первинний сектор можуть мати негативний вплив [32]. Щодо сфери послуг, ефект ПІІ є неоднозначним, але країни з розвиненим фінансовим сектором отримують більше переваг від залучення ПІІ [33].

Вплив прямих іноземних інвестицій (ПІІ) на економічне зростання значною мірою залежить від внутрішніх умов приймаючої країни. Дослідження Чоудхурі та Мавротаса вказують, що такі фактори, як рівень людського капіталу та ступінь відкритості економіки, суттєво впливають на внесок ПІІ у зростання [12] . Водночас, навіть якщо ПІІ мають позитивний вплив на

економіку, цей ефект часто важко підтвердити в короткостроковій перспективі, оскільки ПІІ впливають на різні економічні фактори опосередковано [34].

Попри визнання позитивного впливу ПІІ, Рей П. ставить під сумнів здатність ПІІ сприяти розвитку національної промисловості в приймаючих країнах [35]. На його думку, транснаціональні корпорації, які здійснюють ПІІ, можуть отримувати надприбутки, тоді як місцеві фірми не отримують достатньо вигоди для розвитку, що може негативно вплинути на економіку в довгостроковій перспективі.

У науковій літературі обговорюються різні канали, через які інвестиційні ресурси сприяють економічному зростанню, і ці підходи поділяються на оптимістичний та скептичний. Оптимістичний підхід наголошує на тому, що ефективні фінансові системи мобілізують заощадження, сприяють кращому розподілу ресурсів, активізують інноваційну діяльність та підвищують прибутковість інвестицій через розподіл ризиків [36, 37, 38]. Скептичний підхід стверджує, що фінансовий розвиток може підвищити системні ризики, знизити рівень заощаджень та збільшити економічне навантаження через неефективно високі витрати [39, 40, 41].

Ці теоретичні підходи свідчать про те, що фінансовий розвиток, зокрема забезпечення достатніх інвестиційних ресурсів, слід оцінювати у контексті реального сектору економіки. Наприклад, якщо фінансове поглиблення збільшує системний ризик через спрямування надлишкових коштів на ризиковані інвестиції, технологічний прогрес у реальному секторі може сприяти зростанню виробничого потенціалу і стабілізувати економіку. Це допоможе знизити ймовірність системних криз і, як наслідок, забезпечити стабільніші темпи економічного зростання.

Як показали Мерфі та інші, оптимальний розподіл робочої сили між фінансовим і реальним секторами відіграє важливу роль у підтримці сталого економічного зростання [42]. Баланс між фінансовими інноваціями та технологічним прогресом у реальному секторі є необхідним для того, щоб інвестиції позитивно впливали на економічне зростання.

Взаємозв'язок між фінансовим розвитком та економічним зростанням значною мірою формується під впливом реального сектору економіки. Дослідження показали, що вплив фінансового розвитку на економічне зростання залежить від відносної швидкості розвитку фінансового та реального секторів. Наприклад, фінансовий розвиток оцінюється через обсяг приватних кредитів банків і фінансових установ як частку від ВВП, що характеризує стан технологій у фінансовому секторі [43]. Водночас розвиток реального сектору економіки оцінюється показником зростання промислового виробництва.

На мікрорівні дослідження зв'язку між фінансовим розвитком і промисловим виробництвом показали, що цей вплив залежить від характеристик окремих галузей, зокрема від їх фінансової залежності [44-46]. Деякі галузі більше залежать від доступу до фінансових ресурсів, і тому фінансовий розвиток сприяє їх зростанню активніше, ніж інших галузей.

Дуктор Л. і Гречина Д. використали ці змінні для дослідження взаємозв'язку між фінансовим та реальним секторами економіки на макрорівні, використовуючи дані для 101 країни за період 1970–2010 рр. Вони підтвердили, що у довгостроковому періоді існує стійкий зв'язок між розвитком фінансового та реального секторів. Крім того, дослідники використовували панельні дані для оцінки зв'язку в короткостроковому періоді. Важливим індикатором розвитку реального сектору, який опосередковано впливає на фінансовий сектор, є частка витрат на дослідження та розробки у ВВП. Цей показник відображає технологічний прогрес, що сприяє розвитку економіки .

В результаті дослідження вчені дійшли висновку, що для стабільного економічного зростання необхідно досягати збалансованого розвитку як реального, так і фінансового секторів. Надмірний розвиток лише одного із цих секторів може призвести до дисбалансів і зниження темпів економічного зростання [47].

Отже, враховуючи попередні дослідження взаємозв'язку між фінансовим та реальним секторами економіки, ми можемо спрямувати наше дослідження на вивчення залежності розвитку реального сектору економіки від обсягу та

структури інвестицій, зокрема іноземних. Для цього буде використано методичні підходи, що базуються на застосуванні регресійного аналізу. Це дозволить вивчити вплив різних факторів на розвиток реального сектору та оцінити їх вагомість у процесі економічного зростання.

Наша гіпотеза полягає в тому, що розвиток реального сектору економіки є функцією інвестицій, зокрема як внутрішніх, так і іноземних, а також інфляції. Це означає, що чим більший обсяг інвестицій надходить до підприємств реального сектору, тим вищими будуть темпи їхнього зростання, але цей зв'язок може бути модифікований впливом інфляції, яка впливає на реальну вартість інвестицій та кінцеву прибутковість підприємств.

Для підтвердження цієї гіпотези ми можемо використовувати низку показників, що відображають як залежні, так і незалежні змінні:

Залежна змінна:

1. Зростання реального сектору – вимірюється через показники промислового виробництва, зайнятість, продуктивність праці, або ВВП галузей реального сектору.

Незалежні змінні:

1. Обсяг інвестицій – включає капітальні інвестиції (вітчизняні та іноземні), обсяг прямих іноземних інвестицій (ПІІ) та інвестицій у високотехнологічні галузі.

2. Інфляція – показник інфляційних процесів у країні, який відображає зміну цін на товари та послуги та впливає на вартість інвестицій і прибутковість підприємств.

3. Фінансова доступність – вимірюється через показники, такі як рівень кредитування підприємств, процентні ставки та обсяг приватних кредитів.

Застосування регресійного аналізу дозволить дослідити вплив цих змінних на розвиток реального сектору та виявити, які саме фактори мають найбільший вплив. Результати такого аналізу сприятимуть формуванню практичних рекомендацій щодо підвищення ефективності інвестиційної

діяльності та сприяння сталому економічному зростанню в реальному секторі економіки.

$$Y_t = F(FDI_t; CPI_t), \quad (1.1)$$

де: Y_t – валова додана вартість (ВДВ), створена у реальному секторі економіки, яка визначається як сума ВДВ за усіма видами економічної діяльності за винятком фінансового сектора; FDI_t – прямі іноземні інвестиції в реальний сектор економіки (обсяг та структура за видами економічної діяльності); CPI_t – рівень інфляції.

Важливою складовою висунутої нами гіпотези є існування прямого взаємозв'язку між розвитком реального сектора економіки та залученими в нього ПІІ. Для виявлення взаємозв'язку між валовою доданою вартістю в реальному секторі економіки від обсягів і структури ПІІ та рівня інфляції використаємо методику множинної лінійної регресії, рівняння якої має вигляд:

$$Y_t = \alpha + \beta_1 \cdot X_1 + \beta_2 \cdot X_2 + \beta_3 \cdot X_3 + \varepsilon, \quad (1.2)$$

де: Y_t – залежна змінна, що описується показником ВДВ реального сектора економіки; X_1, X_2, X_3 – незалежні змінні, що описуються показниками обсягів ПІІ в реальний сектор економіки, частки видів економічної діяльності у загальному обсязі ПІІ в реальний сектор, індекс споживчих цін (грудень до грудня попереднього року).

Для перевірки сформульованої гіпотези про вплив інвестицій, зокрема ПІІ, та інфляції на розвиток реального сектора економіки України, ми використаємо дані за період 2011-2021 рр. Статистичні дані, які містять інформацію про валову додану вартість (ВДВ) за видами економічної діяльності, відобразатимуть динаміку економічного зростання реального сектора. Додатково, індекс споживчих цін (ІСЦ) характеризуватиме рівень інфляції, а інформація про обсяги та структуру прямих іноземних інвестицій буде використана для оцінки їхнього впливу на економічний розвиток.

Результати дослідження дозволять сформулювати конкретні рекомендації щодо політики залучення ПІІ та контролю інфляції для стимулювання економічного зростання в реальному секторі економіки України.

Висновки до розділу

1. В умовах глобальної конкуренції інвестиції стали важливим чинником довгострокового економічного зростання країн, оскільки вони сприяють стабільному розвитку підприємств, модернізації та технологічному оновленню виробничих потужностей, активізації інноваційної діяльності суб'єктів господарювання. Це, у свою чергу, забезпечує швидше економічне зростання. Особливе значення серед інвестицій мають прямі іноземні інвестиції (ПІІ), які виступають інструментом поповнення інвестиційних ресурсів країни в умовах нестачі національного капіталу. Вплив ПІІ на економіку приймаючих країн є неоднозначним і залежить від рівня розвитку країни, галузевої структури промисловості та інституційного середовища діяльності інвесторів у країні-реципієнті. Результати емпіричних досліджень свідчать про позитивний вплив ПІІ на економіку приймаючої країни. Однак, у випадку спрямування ПІІ у сировинні галузі економіки та надання надмірних преференцій для іноземних інвесторів, може спостерігатися негативний вплив зарубіжних інвестицій на зростання.

2. Економічне зростання більшості країн у сучасному світі забезпечується переважно за рахунок функціонування реального сектору. Реальна економіка охоплює всі підприємства, що виробляють товари та послуги, за винятком фінансових, і реалізують їх на ринку. Реальний сектор економіки тісно пов'язаний з фінансовим сектором через зростаючу потребу підприємств реального сектору в інвестиційних ресурсах для розширення виробництва на основі технологічної модернізації та оновлення виробничих потужностей. В умовах глобальної конкуренції важливим завданням урядів є ефективне управління інвестиційними процесами для забезпечення реального сектору економіки фінансовими ресурсами. Управлінські рішення приймаються на

основі оцінки рівня забезпеченості реального сектору інвестиціями з використанням індикаторного підходу, який враховує показники вітчизняних та зарубіжних інвестицій.

3. Наукові дослідження підтверджують взаємозв'язок між економічним зростанням та інвестиціями, а також залежність стійкості економічного зростання від збалансованого розвитку реального та фінансового секторів економіки. Оскільки економічне зростання значною мірою забезпечується внеском реального сектору економіки, можна припустити залежність його розвитку від обсягів та структури ПІІ, залучених підприємствами цього сектору. Для виявлення цього взаємозв'язку доцільно застосувати метод множинної лінійної регресії з використанням таких показників: залежна змінна – валова додана вартість реального сектору економіки; незалежні змінні – обсяг ПІІ в реальний сектор економіки, секторальна структура ПІІ, рівень інфляції.

РОЗДІЛ 2. ОСНОВНІ ВИКЛИКИ ВИКОРИСТАННЯ ПІ У РЕАЛЬНОМУ СЕКТОРІ ЕКОНОМІКИ КРАЇНИ

2.1. Загальний стан забезпечення української економіки інвестиційними запасами

Забезпеченість економіки інвестиційними ресурсами насамперед визначається інвестиційною спроможністю вітчизняних інвесторів, тоді як залучення іноземних інвестицій відіграє роль додаткового чинника покращення ситуації на національному ринку капіталів. Тому важливо проаналізувати загальну ситуацію, що склалася в інвестиційній сфері України за останні роки. З цією метою розглянемо динаміку основних показників, які характеризують забезпеченість української економіки інвестиціями упродовж 2010-2022 років.

Загалом, довгострокова динаміка капітальних інвестицій в економіку України мала зростаючу тенденцію. У 2021 році обсяг капітальних інвестицій склав 538,6 млрд грн, що майже утричі перевищило обсяг 2010 року (рис. 2.1). У короткостроковому періоді відбулося скорочення обсягу капітальних інвестицій у 2021 році на 13,7% порівняно з 2019 роком, що значною мірою пояснюється сповільненням економічної активності через карантинні обмеження, запроваджені для протидії пандемії COVID-19. Внаслідок повномасштабного вторгнення російських військ в Україну обсяг капітальних інвестицій за підсумками 2022 року зменшився до 409,7 млрд грн, що на 23,9% менше порівняно з 2021 роком.

Звернемо увагу на те, що перерахунок обсягів капітальних інвестицій у долари США за середньорічним курсом гривні показав спадну тенденцію. За нашими розрахунками, обсяг капітальних інвестицій зменшився з 22,8 млрд дол. США у 2010 році до 19,7 млрд дол. США у 2021 році, що становить зниження на 9,2%. Порівняно з 2012 роком, коли цей показник досягнув свого максимуму (34,2 млрд дол. США), зниження склало 42,3%. Реальна динаміка обсягу капітальних інвестицій в Україні упродовж 2010-2022 років є спадною, що свідчить про сповільнення інвестиційних процесів в українській економіці та ймовірну недостатність інвестиційних коштів для економічного розвитку.

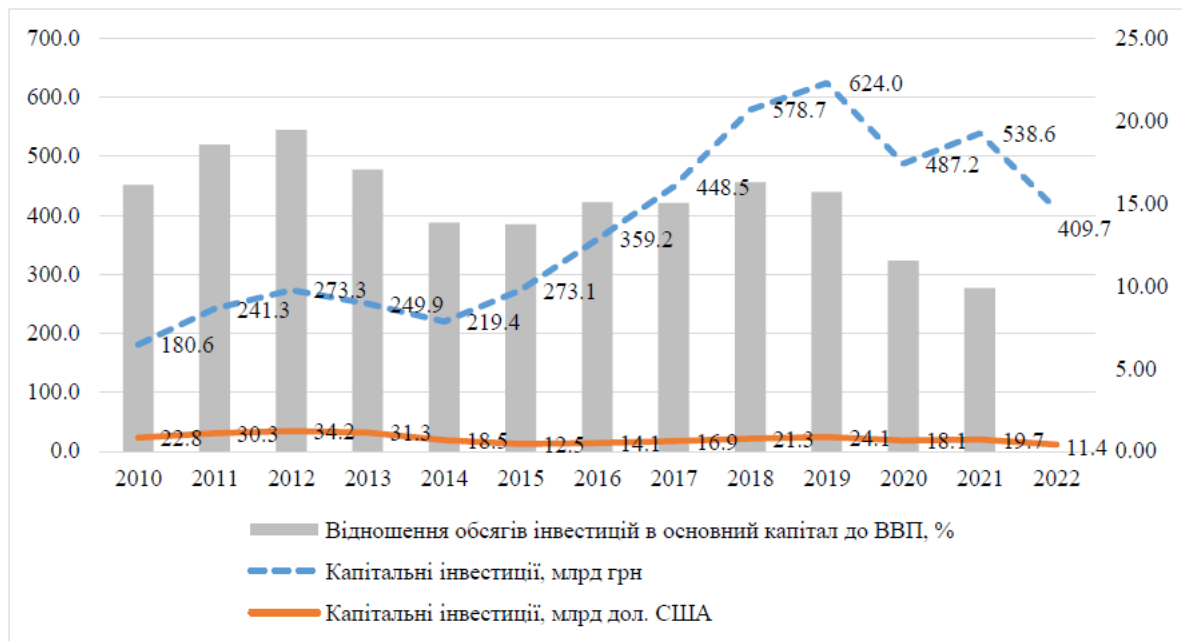


Рис. 2.1. Динаміка показників капітальних інвестицій в Україні у 2010-2021 рр.

Джерело: розраховано і побудовано автором за даними [48]

Основним показником, що використовується вченими для оцінки достатності інвестиційних ресурсів для економічного розвитку держави, є відношення обсягів інвестицій в основний капітал до ВВП. З точки зору економічної безпеки, цей показник повинен бути не менше 25% [49]. За нашими розрахунками, співвідношення капітальних інвестицій та ВВП України упродовж 2010-2021 років було нижчим за встановлене нормативне значення (див. рис. 2.1) і найбільше наблизилося до граничної межі у 2012 році, коли значення цього показника досягло максимуму (19,45%). Крім того, спостерігалася спадна динаміка відношення капітальних інвестицій до ВВП, і в довгостроковому періоді цей показник зменшився з 16,11% у 2010 році до 9,88% у 2021 році (зменшення на 6,23 відсоткових пункти). Найбільш значне скорочення співвідношення капітальних інвестицій до ВВП відбулося за останні кілька років – у 2021 році цей показник був на 37% меншим, ніж у 2019 році, коли він становив 15,7%. Розрахункові значення та динаміка

співвідношення капітальних інвестицій до ВВП свідчать про незабезпеченість вітчизняної економіки інвестиційними ресурсами.

У період з 2010 по 2021 роки також відбулися зміни у структурі джерел фінансування капітальних інвестицій (рис. 2.2), що проявляються у збільшенні частки коштів державного бюджету (з 5,7% до 9,2%), коштів місцевих бюджетів (з 3,2% до 8,4%) та власних коштів підприємств і організацій (з 61,7% до 68,6%). Водночас спостерігалось зменшення частки кредитів банків (з 12,7% до 5,0%) та коштів інвесторів-нерезидентів (з 2,1% до 0,1%). З точки зору критеріїв економічної безпеки, частка прямих іноземних інвестицій у загальному обсязі інвестицій повинна бути в межах 20–30% [50]. Як видно з рисунку 2.2, частка коштів іноземних інвесторів у загальних обсягах капітальних інвестицій суттєво знизилася і не відповідає нормативному значенню. Це свідчить про те, що іноземні інвестиції не стали доповнюючим ресурсом для інвестиційного забезпечення економічного розвитку України.

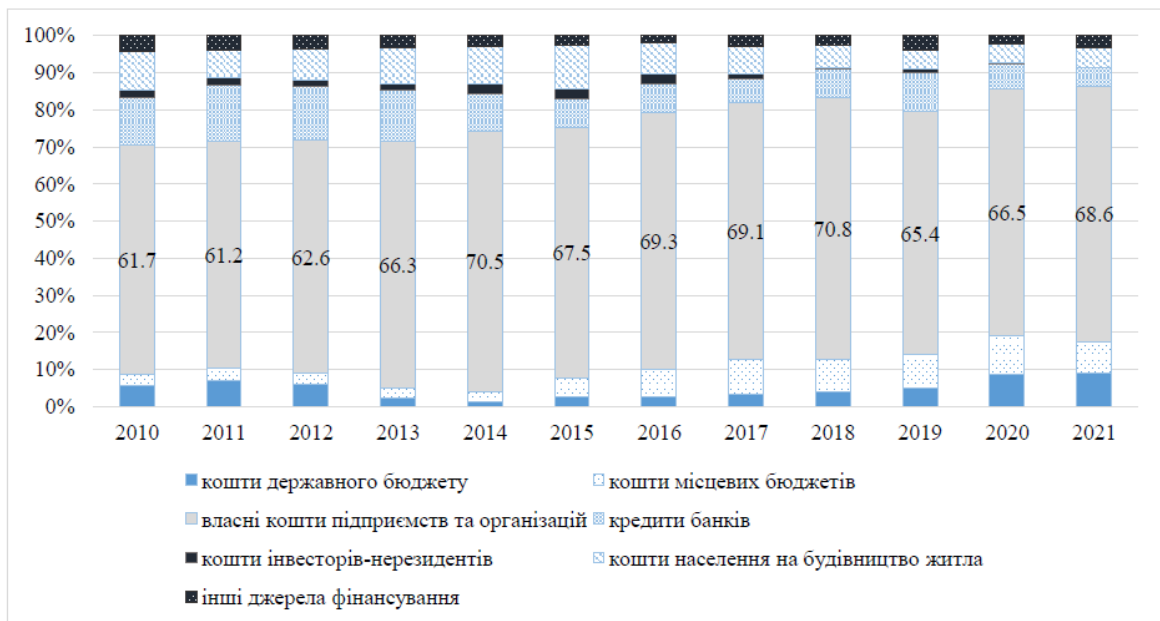


Рис. 2.2. Динаміка структури капітальних інвестицій України за джерелами фінансування у 2010-2021 рр.

Джерело: розраховано і побудовано автором за даними [51]

Виходячи з вище наведеного, для надання більш повної характеристики процесу прямого іноземного інвестування в Україні необхідно дослідити динаміку ПІІ за країнами походження іноземного капіталу та регіонами-

реципієнтами ПІІ. Залишки прямих іноземних інвестицій на 31 грудня кожного року визначають ступінь накопичення іноземних інвестицій в економіці приймаючої країни. Цей показник дозволяє оцінити інтегрованість національної економіки у світове господарство, розвиненість зовнішньоекономічної сфери, рівень відкритості економіки для іноземного капіталу та спроможність країни забезпечувати розвиток на інноваційній основі.

До повномасштабного вторгнення російських військ в Україну спостерігалася зростаюча динаміка обсягів ПІІ, накопичених в українській економіці. У 2021 році обсяг залишків ПІІ на 31 грудня становив 65,746 млрд дол. США, що на 42,9% перевищувало значення цього показника у 2015 році (46,1 млрд дол. США). За рік повномасштабної війни обсяг залишків ПІІ в економіці України істотно зменшився (на 22%) і на 31 грудня 2022 року становив 50,9 млрд дол. США.

Обсяги щорічних надходжень ПІІ змінювалися та чергувалися з періодами виведення інвестицій за межі нашої країни (рис. 2.3). Найбільший обсяг капіталу був виведений інвесторами з української економіки у 2022 році і становив 14,76 млрд дол. США, що майже удвічі перевищувало відтік ПІІ у 2015 році (7,69 млрд дол. США), зумовлений поглибленням економічної кризи внаслідок анексії Росією Кримського півострова та воєнних дій на сході України. У 2016 році відбулося відновлення позитивного потоку ПІІ значною мірою за рахунок рекапіталізації банків з іноземним капіталом і в економіку України надійшло 1696,7 млн дол. США, при цьому обсяги інвестицій в реальний сектор економіки залишалися незначними внаслідок повільного реформування інституційного середовища. У 2017 році в Україну надійшло лише 59,13 млн дол. США, а у 2018 році було виведено за межі нашої країни 870,9 млн дол. США, що пов'язане з невизначеністю та негативними очікуваннями іноземних інвесторів щодо результатів парламентських та президентських виборів в Україні, а також тривалими воєнними діями на

Донбасі.



Рис. 2.3. Динаміка обсягів прямих іноземних інвестицій в економіку України у 2015-2021 рр.

Джерело: побудовано за [52]

Вилучення іноземними інвесторами з економіки України обсягу 2,1 млрд дол. США у 2020 році було зумовлене, насамперед, сповільненням ділової активності через запровадження карантинних обмежень у більшості країн світу для запобігання поширенню пандемії COVID-19. Відновлення інвестиційних надходжень відбулося у 2021 році, коли в економіку України надійшло понад 10 млрд дол. США, що стало найбільшим показником за досліджуваний період.

Отже, упродовж досліджуваного періоду динаміка надходжень ПІІ в економіку України була нестабільною і характеризувалася виведенням значних обсягів інвестицій. Це значною мірою пояснюється погіршенням інвестиційного клімату в країні внаслідок несприятливих зовнішніх чинників. Інвестиційний клімат також відрізняється за регіонами, що свідчить про те, що на рішення іноземних інвесторів впливають рівень економічного розвитку регіону та галузева структура економіки. У більшості регіонів України спостерігалось збільшення обсягів накопичених ПІІ в економіці упродовж 2015-2021 років (рис. 2.4). Проте внаслідок повномасштабного вторгнення

російських військ відбулося істотне скорочення залишків ПІІ в усіх регіонах (для Донецької, Луганської та Херсонської областей дані за 2022 рік не публікуються).

Як видно з рисунку 2.4, найбільш привабливими регіонами для іноземних інвесторів упродовж досліджуваного періоду були м. Київ та Дніпропетровська область. В економіці Києва у 2022 році залишки ПІІ становили 19,3 млрд дол. США, а у Дніпропетровській області – 7,6 млрд дол. США. Частка цих регіонів у загальних обсягах ПІІ в Україні була найбільшою і становила 37,9% та 15% відповідно. Частки інших регіонів у загальних обсягах залишків ПІІ станом на 31 грудня 2022 року не перевищували 5% і переважно коливалися від 1% до 4% залежно від регіону. Найменш інвестиційно привабливими регіонами України можна вважати Чернівецьку та Кіровоградську області, частка яких у загальних обсягах ПІІ у 2022 році становила відповідно 0,13% та 0,42%.

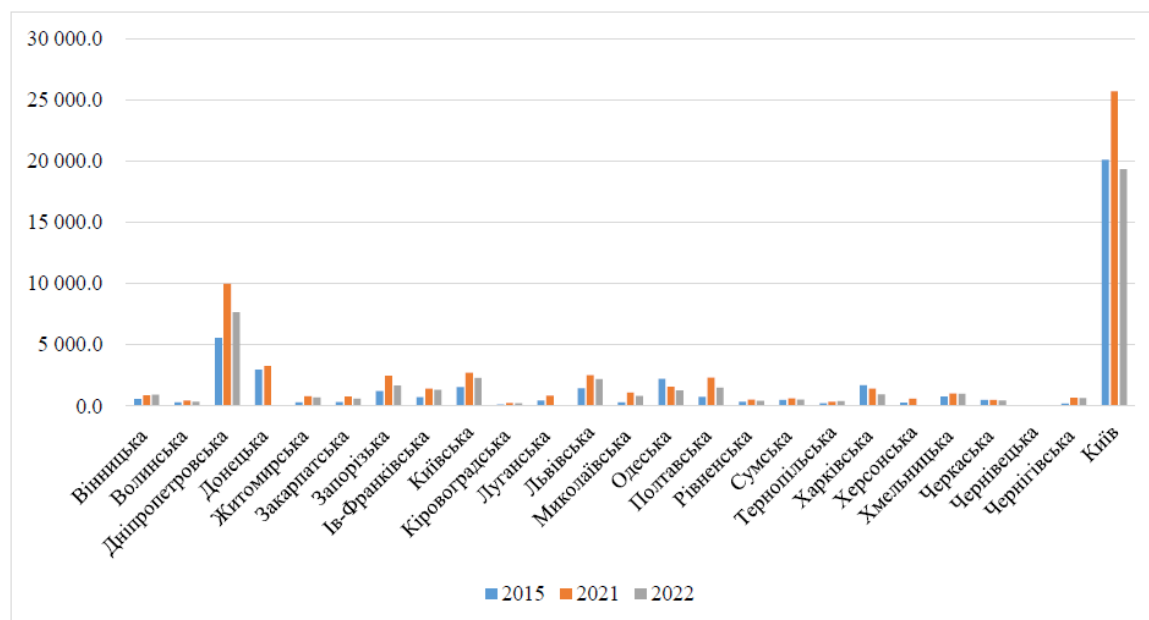


Рис. 2.4. Динаміка обсягів ПІІ за регіонами України у 2015-2022 рр.

Джерело: побудовано автором за [53]

Важливою складовою дослідження процесу прямого іноземного інвестування є аналіз структурних особливостей ПІІ за країнами їх

надходження та галузями-реципієнтами інвестиційних ресурсів. Перш за все, розглянемо географічну структуру ПІІ в економіку України.

Протягом багатьох років найбільшим інвестором України залишається Кіпр. Проте його частка в загальних обсягах ПІІ зменшилася з 35,1% у 2015 році до 33,1% у 2022 році (табл. 2.1). На другому місці за обсягом вкладених ПІІ в економіку України упродовж 2015-2022 років були Нідерланди, чия частка зросла на 1,1 відсоткового пункту. Найбільші темпи зростання характерні для надходження ПІІ зі Швейцарії, інвестори з якої вклали в українську економіку у 2022 році майже у 2,5 рази більше коштів порівняно з 2015 роком.

Таблиця 2.1

Основні країни-інвестори економіки України за обсягами ПІІ у 2015 - 2022 рр.

Країна-інвестор	2015 р.		2022 р.		Темпи зміни обсягу ПІІ (2022/2015), %
	млн дол. США	Частка у загальних обсягах ПІІ, %	млн дол. США	Частка у загальних обсягах ПІІ, %	
Кіпр	16162,2	35,1	16851,5	33,1	104,3
Нідерланди	8450,1	18,4	9924,6	19,5	117,4
Велика Британія	2157,3	4,7	2463,5	4,8	114,2
Німеччина	1937,0	4,2	2533,88	4,9	130,8
Швейцарія	1054,8	2,3	2619,8	5,1	248,4
Австрія	1363,5	2,9	1653,15	3,2	121,2
Віргінські острови	1628,1	3,5	411,8	0,8	25,3
Франція	1522,7	3,3	1110,7	2,2	72,9
Російська Федерація	1334,4	2,9	439,1	0,8	32,9
США	890,4	1,9	1265,18	2,5	142,1
Інші країни	9508,9	20,7	11713,5	22,9	123,1
Разом	46009,4	100	50986,7	100	110,8

Джерело: розраховано за даними [54]

Це свідчить про зростаючий інтерес іноземних інвесторів з певних країн до українського ринку, попри нестабільні економічні та політичні умови. Важливою є також галузева структура ПІІ, яка демонструє пріоритетні напрями інвестування в економіку України. Упродовж досліджуваного періоду найбільші обсяги ПІІ були спрямовані у фінансову та страхову діяльність, промисловість, а також у сфери інформації та телекомунікацій. Це свідчить про

привабливість цих секторів для іноземних інвесторів завдяки їхньому потенціалу для розвитку та високим доходам.

Водночас, такі галузі як сільське господарство, будівництво та транспорт залишаються менш привабливими для ПІІ, що вказує на необхідність створення сприятливих умов для інвесторів у цих секторах. Розуміння цих структурних особливостей ПІІ є ключовим для розробки ефективної політики залучення іноземних інвестицій, яка враховуватиме як географічні, так і галузеві пріоритети інвесторів.

Як видно з таблиці, на ступінь диверсифікованості географічної структури ПІІ впливає розвиток зовнішньоекономічних відносин з країнами-партнерами, серед яких упродовж 2015-2022 рр. переважали країни ЄС, частка яких складала понад 75% усього обсягу залучених іноземних інвестицій в економіку України. Це обумовлено не лише географічною близькістю, а й поглибленням співробітництва в результаті підписання Угоди про асоціацію України з ЄС та імплементацією її основних положень.

До особливостей прямого іноземного інвестування в Україні відноситься значна частка інвестицій, що надходять з країн, які мають офшорні юрисдикції. Серед країн-інвесторів, наведених у таблиці 2.1, офшорними зонами є Кіпр та Віргінські острови [55]. За даними Національного банку України, упродовж 2010-2022 рр. обсяг «round-tripping» інвестицій становив 10,5 млрд дол. США або 24% від загальних надходжень ПІІ в економіку нашої країни. У 2021 р. таких інвестицій надійшло в обсязі 1,6 млрд дол. США, що становило 68,5% притоку ПІІ в Україну, а у 2022 р. спостерігалось їхнє вилучення з української економіки в обсязі 0,6 млрд дол. США [56].

Найбільшим інвестором з офшорною юрисдикцією, від якого надходять ПІІ в Україну, є Кіпр. Залучення значних обсягів інвестицій з Кіпру пояснюється тим, що українські інвестори – дочірні структури українських фірм – через кіпрський банківський сектор вклали кошти в Україну, що призвело до «кругообігу» ПІІ [57, с. 50]. Вчені наголошують на негативному впливі «кругових» інвестицій на економіку України, оскільки акціонерний

капітал, який надходить з офшорних юрисдикцій, «витісняє» з української економіки капітал інвесторів, що знаходяться в розвинених країнах (ЄС-15, США, Велика Британія). Зокрема, в результаті емпіричного дослідження впливу інвестицій з Кіпру та інших офшорних зон (Британські Віргінські острови, Ліхтенштейн, Беліз, Ірландія) на економіку приймаючої країни, Кокко А. та Кравцова В. зробили висновок про відсутність позитивного впливу цих інвестицій [58]. Надмірне залучення інвестиційного капіталу з офшорних юрисдикцій в економіку країни є негативним явищем. Тому виведення частини саме цих інвестицій з української економіки після початку повномасштабного вторгнення російських військ у лютому 2022 р. певною мірою сприятиме зниженню загроз для реалізації національних інтересів в основних сферах життєдіяльності.

Підсумовуючи результати дослідження, зазначимо, що в Україні упродовж 2015-2022 рр. спостерігалася нестача інвестиційних ресурсів, що проявлялося у скороченні реального обсягу капітальних інвестицій, зменшенні частки коштів інвесторів-нерезидентів в загальних обсягах капітальних інвестицій, зниженні обсягів накопичених ПІІ в економіці. Про недостатність інвестицій для забезпечення економічного розвитку України свідчать критично низькі значення показників відношення капітальних інвестицій до ВВП та частки іноземних інвестицій в загальних обсягах інвестицій. Іноземні інвестори швидко реагують на погіршення інвестиційного клімату в Україні у кризові періоди, вилучаючи капітал з української економіки. Найбільші обсяги виведених ПІІ з України спостерігалися у 2022 р. внаслідок повномасштабного вторгнення російських військ.

2.2. Основні зміни в інвестиційній структурі в реальний сектор економіки країни в умовах військового стану

Роль інвестицій в економічному зростанні країни визначається не лише їхніми обсягами та доступністю для підприємців. Важливим чинником економічного розвитку є галузева структура внутрішніх та зарубіжних

інвестицій. З цієї точки зору в умовах глобальної конкуренції зростає роль інвестування у реальний сектор економіки, зокрема промислові підприємства, які створюють більшу додану вартість та експортують виготовлену продукцію на міжнародні ринки, забезпечуючи надходження іноземної валюти в країну та покращуючи платіжний баланс.

З огляду на недостатнє забезпечення української економіки вітчизняним капіталом та стійку тенденцію до скорочення капітальних інвестицій, розглянемо структурні характеристики капітальних інвестицій та їх зміну за час воєнного стану. Більше третини усіх капітальних інвестицій в Україні традиційно спрямовуються у промисловість. До початку повномасштабного вторгнення російських військ в Україну спостерігалася тенденція до збільшення частки промисловості у загальних обсягах капітальних інвестицій – з 32,1% у 2015 р. до 45,1% у 2021 р. (рис. 2.5), що, за нашими розрахунками, стало максимальним значенням цього показника за період 2010-2022 рр. У 2015 р. у будівництво надходило 15,9% усіх капітальних інвестицій, а у 2021 р. їх частка зменшилася до 10,3%. Капітальні інвестиції у сільське господарство у 2015 р. становили 10,7% загального обсягу інвестицій, а їхнє скорочення у 2021 р. було незначним (до 9,1%). Частка інвестицій в сферу інформації та телекомунікації зменшилася майже удвічі - з 8,4% у 2015 р. до 4,4% у 2021 р.

Зростаючою тенденцією упродовж 2015-2021 рр. характеризувалася зміна частки оптової та роздрібної торгівлі, ремонту автотранспортних засобів і мотоциклів (з 7,6% до 10,9%), а також транспорту, складського господарства, поштової і кур'єрської діяльності (з 6,8% до 8,2%). Значно меншою була частка професійної, наукової та технічної діяльності у загальних обсягах капітальних інвестицій, хоча й відбулося її збільшення з 1,5% у 2015 р. до 3,2% у 2021 р. Найменше капітальних інвестицій надходило до підприємств, які представляють туристичну галузь та займаються тимчасовим розміщенням й організацією харчування, про що свідчить їхня частка у загальних обсягах капітальних інвестицій на рівні 0,5% упродовж 2015-2022 рр.



Рис. 2.5. Динаміка структури капітальних інвестицій в Україні у 2015-2022 рр., % до загального обсягу

Джерело: розраховано і побудовано автором за даними [59]

За рік повномасштабної війни структура капітальних інвестицій в Україні зазнала істотних змін. Частка промисловості в загальному обсязі капітальних інвестицій у 2022 р. зменшилася на 14,3 в.п. порівняно з 2021 р. і становила 30,8%, що було менше за показник 2015 року. Також істотно зменшилася частка інвестицій у будівництво (на 2,4 в.п.), в оптову та роздрібну торгівлю; ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів (на 2 в.п.), у професійну, наукову та технічну діяльність (на 1,7 в.п.), а частка інвестицій в інформацію та телекомунікації зменшилася незначно (на 0,3 в.п.). Водночас, в умовах воєнного стану спостерігалось істотне зростання частки інвестицій в сільське господарство – з 9,1% у 2021 р. до 12,6% у 2022 р. або на 3,4 в.п. та у транспорт, складське господарство, поштову та кур'єрську діяльність – відповідно з 8,2% до 12,1% або на 3,9 в.п.

Розглянуті структурні трансформації капітальних інвестицій в Україні обумовлені істотними змінами обсягів інвестиційних коштів, які залучалися щороку в різні види економічної діяльності. Зокрема, промисловість залучає капітальні інвестиції в обсязі, який у кілька разів перевищує обсяги, що спрямовуються в інші види діяльності. У 2021 р. капітальні інвестиції у промисловість збільшилися майже утричі порівняно з 2015 р. (див. рис. 2.5), що й обумовило істотне зростання їх частки в загальних обсягах інвестицій за цей

період. Внаслідок повномасштабної війни обсяг капітальних інвестицій в промисловість скоротився удвічі, відповідно, й частка інвестицій у промисловість у 2022 р. істотно зменшилася.

Істотне зростання частки інвестицій в сільське господарство та транспорт, складське господарство, поштову і кур'єрську діяльність свідчить про пріоритетність цих секторів в умовах війни. Сільське господарство забезпечує продовольчу безпеку країни, що є критично важливим у воєнний час. Збільшення інвестицій в транспорт та логістичні послуги обумовлене необхідністю забезпечення безперервного постачання ресурсів і товарів, що набуває особливого значення в умовах порушеної логістики через бойові дії.

Таким чином, воєнні дії значно вплинули на розподіл капітальних інвестицій в економіці України, спричинивши перерозподіл ресурсів на користь критично важливих галузей, водночас зменшивши інвестиції у промисловість, будівництво та інші галузі, що традиційно були великими реципієнтами інвестицій до початку повномасштабної війни.

Як видно з таблиці 2.2, у 2021 році порівняно з 2015 роком обсяги капітальних інвестицій зросли у всіх секторах економіки. У 2022 році зростання інвестицій спостерігалось лише в сільському господарстві (на 4,7%) та у транспортній, складській, поштовій і кур'єрській діяльності (на 12,7%), що також вплинуло на збільшення їх частки в загальних капітальних інвестиціях. Проте варто зазначити, що, незважаючи на позитивну динаміку інвестицій у цих секторах в національній валюті, при перерахунку у долари США спостерігається спад. Зокрема, обсяг капітальних інвестицій у сільське господарство знизився з 1,79 млрд дол. США у 2021 році до 1,43 млрд дол. США у 2022 році (на 20,6%), а інвестиції в транспорт, складське господарство, поштову і кур'єрську діяльність зменшилися з 1,61 млрд дол. США до 1,37 млрд дол. США (на 14,5%).

Таблиця 2.2

Динаміка капітальних інвестицій в Україні за видами економічної діяльності
у 2015-2022 рр.

Рік	Сільське господарство	Промисловість	Будівництво	Оптова та роздрібна торгівля; ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів	Транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська діяльність	Тимчасове розміщування й організація харчування	Інформація та телекомунікації	Професійна, наукова та технічна діяльність
	Обсяг капітальних інвестицій, млрд грн							
2015	29,3	87,6	43,4	20,7	18,7	1,3	22,9	4,1
2021	49,1	242,9	55,7	58,8	43,9	2,7	23,8	17,1
2022	51,4	126,1	32,6	36,7	49,5	2,2	16,8	6,0
Темпи зміни, % 2021/2015	167,6	277,1	128,2	284,5	234,9	193,1	103,8	421,2
Темпи зміни, % 2022/2021	104,7	51,9	58,5	62,4	112,7	81,1	70,7	35,1
	Обсяг капітальних інвестицій, млрд дол. США							
2015	1,34	4,01	1,99	0,95	0,86	0,063	1,05	0,18
2021	1,79	8,89	2,04	2,15	1,61	0,098	0,87	0,63
2022	1,43	3,50	0,91	1,02	1,37	0,061	0,47	0,16
Темпи зміни, % 2021/2015	134,0	221,7	102,5	227,5	187,9	154,4	83,1	337,0
Темпи зміни, % 2022/2021	79,4	39,3	44,4	47,3	85,4	61,5	53,6	26,6

Джерело: розраховано автором за даними [59]

Аналіз структурних змін капітальних інвестицій і динаміки інвестицій за видами економічної діяльності підтверджує попередній висновок про недостатність інвестицій для забезпечення економічного зростання в Україні. Це також свідчить про зростання загрози деіндустріалізації національної економіки. У воєнних умовах найбільші скорочення інвестицій зафіксовані в промисловості та професійній, науковій і технічній діяльності, що негативно вплине на обсяги виробництва, продуктивність і інноваційну активність цих секторів. Водночас, зростання інвестицій у сільське господарство та транспортні послуги (у національній валюті) і відносно невелике зниження обсягів інвестицій у доларах США можуть посилити сировинну орієнтацію економіки через потреби воєнного часу та проблеми з логістикою.

Враховуючи ці умови, пріоритетом інвестиційної політики України є залучення капіталу з країн, що є лідерами у виробництві високотехнологічної продукції з високою доданою вартістю. Це важливо, оскільки такі інвестиції зазвичай супроводжуються передачею сучасних технологій, що може підтримати індустріальний розвиток країни. У зв'язку з цим варто звернути увагу на галузеву структуру прямих іноземних інвестицій (ПІІ), яка характеризує якість іноземного капіталу з точки зору його впливу на економічне зростання.

Прямі іноземні інвестиції залучаються в усі сектори економіки України, але їх розподіл є нерівномірним. Близько 50% ПІІ спрямовуються у сферу послуг. Позитивна динаміка у 2015–2021 роках була характерна для інвестицій у промисловість, де обсяги ПІІ зросли з 11,9 до 18 млрд дол. США, а також в оптову і роздрібну торгівлю, де вони збільшилися з 6,0 до 6,9 млрд дол. США. У сільському господарстві спостерігалось майже триразове зростання накопичених ПІІ – з 0,62 млрд дол. США у 2015 році до 1,8 млрд дол. США у 2021 році, що свідчить про зростання привабливості аграрного сектору. ПІІ в інформаційні та телекомунікаційні послуги зросли на 62,4% – з 1,6 до 2,5 млрд дол. США. Однак негативною тенденцією є скорочення ПІІ в професійну, наукову та технічну діяльність більше ніж у три рази – з 2,6 до 0,86 млрд дол. США.

Протягом цього періоду також зростав інтерес іноземних інвесторів до промисловості України, що підтверджується збільшенням частки ПІІ в промисловості з 31,1% у 2015 році до 37,7% у 2021 році (рис. 2.6). Частка переробної промисловості в загальних обсягах інвестицій також зросла з 22,9% до 23,1%, а обсяги ПІІ в цей сектор збільшилися на 25,5% – з 8,8 до 11,0 млрд дол. США.

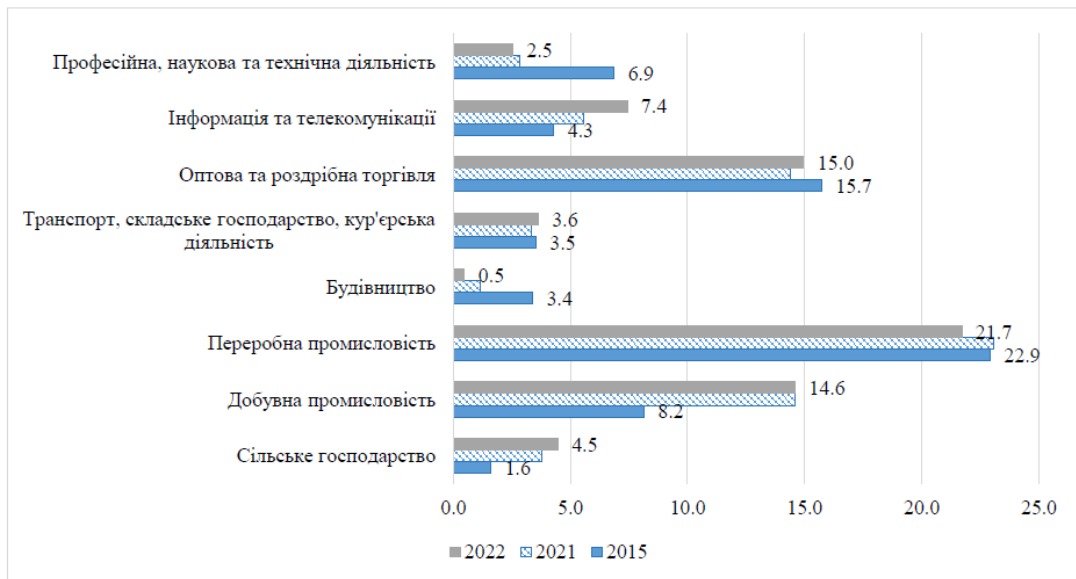


Рис. 2.6. Зміна структури ПІІ в економіку України за видами економічної діяльності у 2015 р. та 2021-2022 рр.

Джерело: побудовано за даними [60]

У 2021 році найбільшу частку в загальному обсязі прямих іноземних інвестицій (ПІІ) займали такі галузі промисловості: добувна промисловість і розроблення кар'єрів (11,3%), виробництво харчових продуктів (6,7%) та металургія (6,6%). Позитивною тенденцією є збільшення частки інвестицій у машинобудування з 1,8% до 2,3%, оскільки цей сектор належить до середньо- та високотехнологічних. Обсяг ПІІ в машинобудування зріс майже вдвічі — з 811,4 млн дол. США у 2015 році до 1,4 млрд дол. США у 2021 році. Водночас інвестиції в інші високотехнологічні галузі залишаються незначними, наприклад, у виробництво фармацевтичної продукції надійшло лише 234,5 млн дол. США, що становить 0,4% загального обсягу ПІІ.

Як показано на рисунку 2.6, протягом року повномасштабної війни в Україні сталися суттєві зміни в структурі ПІІ. Частка сільського господарства зросла з 3,8% у 2021 році до 4,5% у 2022 році, частка оптової та роздрібною торгівлі — з 14,4% до 15%, транспортних послуг — з 3,3% до 3,6%, а інформаційних і телекомунікаційних послуг — з 5,6% до 7,4%. Поряд із цим, частка ПІІ в переробну промисловість знизилася на 1,4 в. п., у будівництво — на 0,7 в. п., а у професійну, наукову та технічну діяльність — на 0,3 в. п. Це свідчить про зміщення інтересу інвесторів у бік сільського господарства та

транспортно-логістичних послуг, що збігається зі змінами структури капітальних інвестицій.

До початку війни у 2021 році відбулося значне зростання інвестицій у кілька галузей порівняно з 2015 роком: у сільське господарство (на 193%), добувну промисловість (на 122,9%), інформаційно-телекомунікаційні послуги (на 62,4%) і переробну промисловість (на 25,5%). Під час першого року повномасштабної війни структура ПІІ зазнала змін через нерівномірне скорочення інвестицій у різні сектори економіки (табл. 2.3). У 2022 році загальний обсяг ПІІ зменшився в усіх секторах порівняно з 2021 роком, однак темпи цього скорочення були різними. Найменші скорочення були в інформаційно-телекомунікаційних послугах (на 5,2%) та сільському господарстві (на 15,9%). Найбільші втрати зазнали переробна промисловість (на 32,9%), добувна промисловість (на 28,5%), оптова та роздрібна торгівля (на 25,8%), а також професійні, наукові та технічні послуги (на 35,1%). Низькі темпи зниження ПІІ в сільському господарстві та інформаційно-комунікаційних послугах спричинили зростання їхньої частки в загальній структурі ПІІ під час війни.

Таблиця 2.3
Динаміка залишків ПІІ в Україні за видами економічної діяльності
у 2015-2022 рр., млн дол. США

Рік	Сільське господарство	Добувна промисловість	Переробна промисловість	Будівництво	Транспорт, складське господарство, кур'єрська діяльність	Оптова та роздрібна торгівля	Інформація та телекомунікації	Професійна, наукова та технічна діяльність
2015	617	3126.2	8797.6	1301.9	1355.5	6037.6	1646.2	2634.5
2021	1813.3	6967.8	11043.6	543.7	1597.9	6882.4	2673.2	1352.5
2022	1524.7	4979.3	7407.7	164.1	1236.7	5106.1	2533.5	865.3
Темпи зміни, % 2021/2015	293.9	222.9	125.5	41.7	117.9	113.9	162.4	51.3
Темпи зміни, % 2022/2021	84.1	71.5	67.1	30.2	77.4	74.2	94.8	63.9

Джерело: розраховано за даними [60]

За нашими підрахунками, скорочення прямих іноземних інвестицій (ПІІ) у переробну промисловість під час повномасштабної війни здебільшого було спричинене зменшенням інвестицій у галузі, які традиційно вважалися

пріоритетними для інвесторів. Зокрема, у 2022 році порівняно з 2021 роком залишки ПІІ у металургійному виробництві та виробництві готових металевих виробів знизилися на 39,6%, у виробництві харчових продуктів, напоїв та тютюнових виробів — на 18,1%, у виробництві гумових і пластмасових виробів та іншої неметалевої мінеральної продукції — на 22,1%, а у машинобудуванні — на 28,1%. Єдиною галуззю, де спостерігалось зростання ПІІ у 2022 році порівняно з 2021 роком, було виробництво коксу та продуктів нафтопереробки — на 12,8%.

Отже, проведене дослідження показало, що внаслідок повномасштабного вторгнення російських військ інвестиційний клімат в Україні суттєво погіршився через зростання ризиків та загроз для підприємств, які залучають інвестиції. Зміни в структурі ПІІ у 2022 році свідчать про те, що іноземні інвестори, які продовжують працювати в Україні, більше схиляються до економічних видів діяльності з високою швидкістю оборотності вкладеного капіталу, таких як добувна промисловість, оптова та роздрібна торгівля, сільське господарство, інформаційні та телекомунікаційні послуги. Водночас обсяги інвестицій у високотехнологічні галузі, як-от машинобудування та фармацевтична промисловість, залишаються відносно низькими, не перевищуючи 3% від загального обсягу ПІІ. Це свідчить про низьку технологічну складову іноземних інвестицій в економіку України.

2.3. Вплив прямих іноземних інвестицій на розвиток реального сектора економіки України

Підприємства реального сектора економіки України вже тривалий час функціонують в умовах нестачі інвестиційних ресурсів, що суттєво ускладнило їхню діяльність після 24 лютого 2022 року. У зв'язку з військовими діями вітчизняні інвестори стали обережнішими, скоротивши фінансування підприємств, а деякі компанії повністю припинили діяльність через близьке розташування до зони бойових дій. Частина підприємств перемістилася в західні регіони країни, проте це здебільшого представники малого та

середнього бізнесу, переважно в сфері послуг, а не великі промислові підприємства. Внаслідок цього за рік повномасштабної війни відбулися суттєві структурні зміни у складі як капітальних, так і прямих іноземних інвестицій (ПІ).

Попри скорочення інвестиційних потоків у реальний сектор економіки та зміни в їхній галузевій структурі, ПІ продовжують мати вплив на створення валової доданої вартості (ВДВ), а також на обсяги виробництва та надання послуг. Для оцінки цього впливу було проведено регресійний аналіз залежності валової доданої вартості та обсягів продукції (послуг), вироблених підприємствами реального сектору економіки, від загальних показників інвестиційної діяльності за період з 2010 по 2021 роки. У якості залежних змінних використовувалися почергово ВДВ реального сектора та обсяги виробництва й надання послуг, а серед незалежних змінних розглядалися такі показники, як індекс споживчих цін, накопичені ПІ в економіці, співвідношення ПІ до ВВП, а також темпи змін обсягів накопичених ПІ (таблиця 2.4). Для побудови моделі множинної лінійної регресії було застосовано програмне забезпечення «Statistica 7.0», а фактичні значення показників перетворено у натуральні логарифми.

Таблиця 2.4

Вхідні дані для аналізу впливу загальних показників інвестицій на реальний сектор економіки України у 2010-2021 рр.

Рік	Залежні змінні		Незалежні змінні			
	ВДВ реального сектора, млрд грн	Випуск продукції реальним сектором, млрд грн	Індекс споживчих цін, % (грудень до грудня попереднього року)	Накопичені ПІІ в економіці, млн дол. США	Відношення ПІІ до ВВП, %	Темпи зміни ПІІ, %
	<i>GAV</i>	<i>Prod</i>	<i>CPI</i>	<i>FDI</i>	<i>FDI/GDP</i>	<i>FDI_rate</i>
2010	929,4	2388,3	109,1	38992,9	28,6	109,4
2011	1101,3	2895,3	104,6	45370	27,8	116,3
2012	1199,8	3150,6	99,8	48197,6	27,4	106,2
2013	1268,8	3189,5	100,5	51705,3	28,2	107,2
2014	1312,1	3354,0	124,9	53704	40,7	103,8
2015	1621,8	4189,2	143,3	38356,8	42,3	71,4
2016	1957,7	5058,3	112,4	32122,5	34,4	83,7
2017	2433,5	6257,4	113,7	31230,3	27,8	97,2
2018	2918,9	7494,6	109,8	31606,4	24,1	101,2
2019	3306,1	8371,8	104,1	32291,9	20,9	102,1
2020	3494,8	8696,6	105,0	37600,38	24,1	116,4
2021	4522,8	11410,3	110,0	47796,4	23,1	127,1

Джерело: складено і розраховано автором за даними [52; 61, с. 67-81; 62, с. 61-84; 63, с. 47-66; 64, с. 47-67; 65]

Результати регресійного аналізу показали, що валова додана вартість (ВДВ) реального сектора економіки України має значну залежність від зміни індексу споживчих цін та відношення прямих іноземних інвестицій (ПІІ) до валового внутрішнього продукту (ВВП). Високе значення коефіцієнта кореляції ($R = 0,801$) свідчить про значний зв'язок між ВДВ та обраними незалежними змінними. Крім того, розрахункове значення критерія Фішера ($F(2,9) = 8,073$) перевищує його табличне значення, що підтверджує достовірність і помірну щільність цього взаємозв'язку.

Коефіцієнт детермінації свідчить, що 64,2% змін у ВДВ реального сектору економіки протягом 2010-2021 років можна пояснити зміною рівня інфляції та співвідношенням ПІІ до ВВП. Однак, 35,8% варіацій у ВДВ залишаються під впливом інших чинників, що не були враховані в цій моделі. Похибка регресії, яка не перевищує 5%, вказує на статистичну значимість отриманих результатів і підтверджує їх надійність.

Залежність між змінними описується наступним рівнянням:

$$GAV = 2,39 + 4,71 \cdot CPI - 3,01 \cdot FDI/GDP. \quad (2.1)$$

Як видно з рівняння 2.1, при збільшенні індексу споживчих цін на 1% відбувалося збільшення ВДВ реального сектору економіки на 4,71%, а зростання на 1% співвідношення прямих іноземних інвестицій та ВВП зумовлювало зменшення ВДВ на 3,01% за інших рівних умов.

Ці результати також підтверджуються залежністю щорічних обсягів випуску продукції реальним сектором економіки від рівня інфляції та частки ПІІ від ВВП:

$$Prod = 3,45 + 4,64 \cdot CPI - 2,96 \cdot FDI/GDP. \quad (2.2)$$

На основі проведеного регресійного аналізу було виявлено, що динаміка випуску продукції та послуг реального сектору економіки України за період 2010-2021 років на 64,5% залежала від зміни індексу споживчих цін і відношення прямих іноземних інвестицій (ПІІ) до ВВП. Значення коефіцієнта кореляції ($R = 0,802$) підтверджує наявність зв'язку між незалежними і залежними змінними, а розрахункове значення критерію Фішера ($F(2,9) = 8,165$) підтверджує щільність цього зв'язку.

Виявлений позитивний вплив індексу споживчих цін на розвиток реального сектору пояснюється зростанням цін на сировину та проміжні товари, що підвищувало вартість кінцевої продукції, а отже — обсяги випуску в основних цінах і зростання валової доданої вартості. Проте негативний вплив відношення ПІІ до ВВП свідчить про незначний внесок ПІІ у розвиток економіки, що може пояснюватися переважним спрямуванням інвестицій у сировинні галузі з низьким рівнем доданої вартості, замість високотехнологічних секторів.

Для більш детальної оцінки впливу ПІІ на розвиток реального сектору економіки необхідно провести додатковий аналіз. Планується побудова моделі лінійної регресії з використанням показників ПІІ за різними видами

економічної діяльності та їх впливу на валову додану вартість і обсяги випуску продукції (табл. 2.5). Це дозволить уточнити характер зв'язку між іноземними інвестиціями та розвитком конкретних секторів економіки України.

Таблиця 2.5

Вхідні дані для аналізу залежності реального сектора економіки України від обсягів ПІІ за видами економічної діяльності у 2010-2021 рр.

Рік	Залежна змінна		Незалежна змінна							
			Обсяг ПІІ, млн дол. США							
	ВДВ реального сектора, млрд грн	Випуск продукції реальним сектором, млрд грн	Сільське господарство	Добувна промисловість	Переробна промисловість	Будівництво	Транспорт, складське господарство, кур'єрська діяльність	Оптова та роздрібна торгівля	Інформація та телекомунікації	Професійна, наукова та технічна
<i>GAV</i>	<i>Prod</i>	<i>FDI₁</i>	<i>FDI₂</i>	<i>FDI₃</i>	<i>FDI₄</i>	<i>FDI₅</i>	<i>FDI₆</i>	<i>FDI₇</i>	<i>FDI₈</i>	
2010	929,4	2388,3	669,2	2565,6	13701,8	1082,2	923,6	4341,1	1572,3	1133,1
2011	1101,3	2895,3	719,5	5710,7	12763,6	1111,2	1027,1	4681,1	1734,9	1182,0
2012	1199,8	3150,6	725,3	4595,7	12394,2	1176,8	1073,1	5346,1	1982,7	2072,5
2013	1268,8	3189,5	717,8	4510,8	12899,3	1408,5	1427,6	6070,6	1840,4	2831,0
2014	1312,1	3354,0	776,9	5004,4	12004,6	1580,0	1535,3	6807,8	1894,7	4006,8
2015	1621,8	4189,2	617,0	3126,2	8797,6	1301,9	1355,5	6037,6	1646,2	2634,5
2016	1957,7	5058,3	474,8	2998,2	7537,6	893,3	1274,6	5520,2	2381,9	2081,6
2017	2433,5	6257,4	587,9	2968,8	8338,2	816,9	1380,9	5404,4	2542,4	2052,5
2018	2918,9	7494,6	587,2	3314,1	8493,1	579,7	1270,8	5251,3	2183,8	1506,8
2019	3306,1	8371,8	444,9	5162,4	9582,8	552,6	1449,2	5994,1	2412,4	1662,9
2020	3494,8	8696,6	484,6	4411,6	8675,3	507,9	1453,5	5317,1	2400,2	1350,2
2021	4522,8	11410,3	1813,3	6967,8	11043,6	543,7	1597,9	6882,4	2673,2	1352,5

Джерело: складено автором за даними [52; 61, с. 67-81; 62, с. 61-84; 63, с. 47-66; 64, с.

47-67; 65]

На основі проведеного аналізу було встановлено сильний зв'язок між валовою доданою вартістю (ВДВ) реального сектора економіки України та обсягами прямих іноземних інвестицій (ПІІ) у переробну промисловість (FDI_3), будівництво (FDI_4), та оптову і роздрібну торгівлю (FDI_6). Коефіцієнт кореляції ($R = 0,993$) свідчить про дуже тісний зв'язок між цими змінними. За результатами регресійного аналізу, коефіцієнт детермінації (98,7%) вказує, що майже вся динаміка ВДВ реального сектора у період 2010-2021 років була обумовлена зміною залишків ПІІ в зазначених галузях, а решта 1,3% залежали від інших факторів. Це свідчить про значну роль ПІІ у розвитку цих секторів економіки.

Розрахункове значення критерію Фішера ($F(3,8) = 213,06$) значно перевищує табличне значення, що підтверджує статистичну значущість цього зв'язку.

Важливо зазначити, що зв'язок між ВДВ реального сектора економіки та залишками ПІІ у переробній промисловості й будівництві був оберненим. Це означає, що зі зменшенням інвестицій у ці галузі спостерігалось зростання ВДВ. Водночас, у випадку оптової та роздрібною торгівлі, зв'язок був прямим — зі збільшенням ПІІ в цю галузь, зростала і ВДВ.

Таким чином, зменшення ПІІ у сировинно орієнтованих галузях, таких як переробна промисловість, ймовірно, сприяло підвищенню економічної ефективності інших секторів з вищою доданою вартістю.

$$GVA = 11,9 - 0,41 \cdot FDI_3 - 1,04 \cdot FDI_4 + 1,55 \cdot FDI_6. \quad (2.3)$$

Згідно з рівнянням 2.3, було виявлено різний вплив прямих іноземних інвестицій (ПІІ) у різні галузі на валову додану вартість (ВДВ) реального сектора економіки України. Зокрема:

При збільшенні на 1% залишків ПІІ у переробній промисловості, ВДВ реального сектора зменшувалася на 0,41% за інших рівних умов. Це вказує на негативний вплив інвестицій у цю галузь, що, ймовірно, пов'язано зі спадною динамікою інвестицій і недостатністю залучених коштів для забезпечення зростання.

У випадку з будівництвом, збільшення ПІІ на 1% призводило до зменшення ВДВ на 1,04%. Це також свідчить про обернений зв'язок між інвестиціями та доданою вартістю, що може бути наслідком низької ефективності використання інвестицій або недостатності обсягів капіталовкладень.

На противагу цьому, збільшення на 1% ПІІ в оптовій та роздрібній торгівлі сприяло зростанню ВДВ на 1,55%. Це демонструє, що інвестиції в цей сектор мають прямий позитивний вплив на економічний розвиток, можливо через високу оборотність капіталу та гнучкість торгівлі.

Похибка розрахунку коефіцієнтів для зазначених змінних не перевищувала 1%, що підтверджує статистичну значимість отриманих результатів.

Щодо добувної промисловості, було встановлено пряму залежність: зростання ПІІ в цю галузь сприяло підвищенню ВДВ. Однак, як і у випадку з переробною промисловістю та будівництвом, низька динаміка інвестицій в останні дві галузі обумовлювала їх обернений вплив на додану вартість реального сектора економіки України.

Ці результати вказують на те, що для стимулювання зростання ВДВ важливо не лише залучати інвестиції, але й спрямовувати їх у ті галузі, які забезпечують ефективне використання капіталу та створення доданої вартості.

$$GVA = 25,29 + 0,58 \cdot FDI_2 - 1,13 \cdot FDI_3 - 0,77 \cdot FDI_4. \quad (2.4)$$

Рівняння 2.4 підтверджує висновки, зроблені в рівнянні 2.3, щодо негативного впливу залишків ПІІ в переробній промисловості та будівництві, однак цей вплив є ще більшим, що підтверджується значеннями коефіцієнтів при незалежних змінних. Разом із тим, варто відзначити позитивний вплив ПІІ у добувній промисловості на валову додану вартість у реальному секторі економіки: зростання незалежної змінної на 1% призводило до збільшення залежної змінної на 0,58%. Коефіцієнт кореляції ($R=0,953$) вказує на сильний зв'язок між залежною та незалежними змінними. Розрахункове значення критерію Фішера перевищує табличне ($F(3,8)=26,816$), що підтверджує тісний взаємозв'язок. Похибка регресії не перевищує 5%, що свідчить про статистичну значущість результатів. Подібні результати були отримані також під час аналізу залежності обсягів випуску реального сектору економіки України від залишків ПІІ у добувній, переробній промисловості та будівництві.

$$Prod = 26,19 + 0,57 \cdot FDI_2 - 1,13 \cdot FDI_3 - 0,75 \cdot FDI_4. \quad (2.5)$$

Коефіцієнт кореляції ($R=0,957$) свідчить про наявність сильного зв'язку між залежною та незалежними змінними. Розрахункове значення критерія Фішера перевищує його табличне значення ($F(3,8)=29,08$) і підтверджує щільність цього взаємозв'язку. Похибка регресії не перевищує 5%, що свідчить про статистичну значущість отриманих результатів.

За результатами регресійного аналізу виявлено сильний зв'язок ($R=0,987$) між ВДВ реального сектору економіки України та залишками ПІІ у будівництві та у сфері транспортних послуг, складського господарства, кур'єрської діяльності:

$$GVA = 11,03 - 0,96 \cdot FDI_4 + 1,39 \cdot FDI_5. \quad (2.6)$$

Як показує рівняння 2.6, зв'язок між валовою доданою вартістю (ВДВ) та ПІІ в будівництво був зворотнім: збільшення незалежної змінної на 1% спричинило зменшення залежної змінної на 0,96%. У той же час, вплив залишків ПІІ в сфері транспортних послуг, складського господарства та кур'єрської діяльності був прямим: при зростанні незалежної змінної на 1% відбувалося збільшення залежної змінної. Коефіцієнт детермінації свідчить, що 97,5% ВДВ реального сектора України визначалося зміною ПІІ у будівництві та в сфері транспортних послуг, складського господарства і кур'єрської діяльності, тоді як 2,5% залежали від інших чинників. Розрахункове значення критерію Фішера значно перевищує табличне ($F(2,9)=181,31$), що підтверджує міцність взаємозв'язку. Похибка регресії становить менше 1%, що вказує на статистичну значущість результатів.

З метою визначення залежності показників розвитку реального сектора економіки України від змін у структурі ПІІ за видами економічної діяльності проведемо регресійний аналіз, використовуючи ВДВ та обсяги випуску реального сектора як залежні змінні, а частки основних видів економічної діяльності в загальних обсягах накопичених ПІІ — як незалежні змінні (табл. 2.6).

Таблиця 2.6

Вхідні дані для аналізу залежності реального сектора економіки України від структури ІІІ за видами економічної діяльності у 2010-2021 рр.

Рік	Залежна змінна		Незалежна змінна							
	ВДВ реального сектора, млрд грн	Випуск продукції реальним сектором, млрд грн	Частка в загальних обсягах ІІІ, %							
			Сільське господарство	Добувна промисловість	Переробна промисловість	Будівництво	Транспорт, складське господарство, кур'єрська діяльність	Оптова та роздрібна торгівля	Інформація та телекомунікації	Професійна, наукова та технічна діяльність
<i>GAV</i>	<i>Prod</i>	<i>FDI_{sh1}</i>	<i>FDI_{sh2}</i>	<i>FDI_{sh3}</i>	<i>FDI_{sh4}</i>	<i>FDI_{sh5}</i>	<i>FDI_{sh6}</i>	<i>FDI_{sh7}</i>	<i>FDI_{sh8}</i>	
2010	929,4	2388,3	1,72	6,58	35,14	2,78	2,37	11,13	4,03	2,91
2011	1101,3	2895,3	1,59	12,59	28,13	2,45	2,26	10,32	3,82	2,61
2012	1199,8	3150,6	1,50	9,54	25,72	2,44	2,23	11,09	4,11	4,30
2013	1268,8	3189,5	1,39	8,72	24,95	2,72	2,76	11,74	3,56	5,48
2014	1312,1	3354,0	1,45	9,32	22,35	2,94	2,86	12,68	3,53	7,46
2015	1621,8	4189,2	1,61	8,15	22,94	3,39	3,53	15,74	4,29	6,87
2016	1957,7	5058,3	1,48	9,33	23,47	2,78	3,97	17,18	7,42	6,48
2017	2433,5	6257,4	1,88	9,51	26,70	2,62	4,42	17,30	8,14	6,57
2018	2918,9	7494,6	1,86	10,49	26,87	1,83	4,02	16,61	6,91	4,77
2019	3306,1	8371,8	1,38	15,99	29,68	1,71	4,49	18,56	7,47	5,15
2020	3494,8	8696,6	1,29	11,73	23,07	1,35	3,87	14,14	6,38	3,59
2021	4522,8	11410,3	3,79	14,58	23,11	1,14	3,34	14,40	5,59	2,83

Джерело: розраховано автором за даними [52; 61, с. 67-81; 62, с. 61-84; 63, с. 47-66; 64, с. 47-67; 65]

Результати регресійного аналізу не показали наявності залежності між показниками розвитку реального сектора економіки та частками таких галузей, як сільське господарство, добувна та переробна промисловість, транспорт, складське господарство та кур'єрські послуги, інформаційні та телекомунікаційні послуги, професійна, наукова та технічна діяльність у загальних обсягах залишків ІІІ в економіці України за період 2010-2021 років. Наші розрахунки свідчать про зворотній вплив зміни частки інвестицій у будівництво на обсяги валової доданої вартості (ВДВ) реального сектора економіки. Водночас зв'язок між ВДВ і часткою оптової та роздрібною торгівлі був прямим.

$$GVA = 11,41 - 1,06 \cdot FDI_{sh4} + 1,48 \cdot FDI_{sh6}. \quad (2.7)$$

Як показує рівняння 2.7, збільшення частки інвестицій у будівництво на 1% в загальних обсягах ПІІ спричиняло зниження валової доданої вартості (ВДВ) реального сектора економіки на 1,06%. Це узгоджується з попередніми результатами оцінки взаємозв'язку між показниками розвитку реального сектора та обсягами накопичених ПІІ у будівництві (рівняння 2.3 – 2.6). У той же час, зростання частки інвестицій в оптову та роздрібну торгівлю на 1% сприяло збільшенню ВДВ реального сектора економіки на 1,48%, за інших рівних умов. Значення коефіцієнта кореляції ($R=0,985$) вказує на сильний взаємозв'язок між залежною та незалежними змінними, а критерій Фішера підтверджує тісноту цього зв'язку ($F(2,9)=143,22$). Коефіцієнт детермінації свідчить, що ВДВ реального сектора України протягом 2010-2021 років на 96,9% залежала від зміни часток інвестицій, накопичених у будівництві та оптовій і роздрібній торгівлі, і лише на 3,1% — від інших чинників. Рівень похибки не перевищував 1%, що свідчить про статистичну значущість регресійної моделі.

Аналогічна залежність була виявлена щодо обсягів випуску в реальному секторі економіки при зміні часток інвестицій, накопичених у будівництві та в оптовій і роздрібній торгівлі.

$$Prod = 12,37 - 1,04 \cdot FDI_{sh4} + 1,46 \cdot FDI_{sh6}. \quad (2.8)$$

Зазначені незалежні змінні мають сильний вплив на залежну змінну, про що свідчить коефіцієнт кореляції ($R=0,984$), і напрямки цього впливу відповідають результатам рівняння 2.7. За результатами регресійного аналізу, збільшення частки інвестицій у будівництво на 1% в загальних обсягах ПІІ спричиняло зниження обсягів випуску продукції реального сектора економіки на 1,04%. У той же час, збільшення частки інвестицій в оптову та роздрібну торгівлю на 1% сприяло зростанню випуску продукції реальним сектором економіки на 1,46% за інших рівних умов. Коефіцієнт кореляції ($R=0,984$) підтверджує наявність сильного зв'язку між залежною та незалежними

змінними, а критерій Фішера ($F(2,9)=144,27$) вказує на щільність цього взаємозв'язку. Рівень похибки менше 1% свідчить про статистичну значущість отриманої регресійної моделі.

Висновки до розділу

1. Протягом 2015-2022 років економіка України характеризувалася нестачею інвестиційних ресурсів. Це проявлялося через зменшення реальних обсягів капітальних інвестицій, скорочення частки коштів іноземних інвесторів у загальних обсягах капітальних інвестицій, зниження обсягів накопичених прямих іноземних інвестицій (ПІІ) та низькі показники співвідношення капітальних інвестицій до ВВП. Частка іноземних інвестицій у загальних обсягах капіталовкладень також була критично низькою. З 2015 до 2021 року спостерігалось зростання обсягів накопичених ПІІ, однак протягом року після повномасштабного російського вторгнення залишки ПІІ скоротилися майже на 15 мільярдів доларів США. Найпривабливішими для іноземних інвесторів залишаються м. Київ і Дніпропетровська область, а Чернівецька та Кіровоградська області залишаються найменш привабливими. Найбільші обсяги ПІІ надходять із Кіпру, який є офшорною юрисдикцією, що свідчить про повернення капіталу, раніше виведеного з України, витісняючи інвестиції з високорозвинених країн.

2. Структурні трансформації капітальних інвестицій і ПІІ вказують на недостатність інвестицій для забезпечення економічного зростання на основі технологічного розвитку та інновацій. У період війни найбільше скорочення відбулося в промисловості та професійній, науковій і технічній діяльності, що матиме негативні наслідки для обсягів виробництва, продуктивності та інноваційної активності. Зростання ризиків і загроз для функціонування підприємств погіршило інвестиційний клімат, змушуючи іноземних інвесторів обирати галузі з високою швидкістю оборотності капіталу. Незважаючи на це, інвестиції у високотехнологічні галузі залишаються низькими й становлять

менше 3% від загального обсягу ПІІ, що свідчить про низьку технологічну складову іноземних інвестицій.

3. Дослідження показує, що протягом 2010-2021 років ВДВ та випуск продукції реального сектора економіки прямо залежали від рівня інфляції та обернено — від співвідношення ПІІ до ВВП. Негативний вплив на ВДВ справляли накопичені ПІІ у переробній промисловості та будівництві, тоді як інвестиції в добувну промисловість, торгівлю та транспорт позитивно впливали на реальний сектор економіки. Зміни у галузевій структурі ПІІ також відбивалися на обсягах виробництва та створенні доданої вартості. Зокрема, було виявлено зворотний вплив інвестицій у будівництво на випуск продукції та ВДВ, а також прямий вплив інвестицій у торгівлю.

РОЗДІЛ 3. ШЛЯХИ АКТИВІЗАЦІЇ ПІІ В РЕАЛЬНИЙ СЕКТОР ЕКОНОМІКИ В ПЕРІОД ПОВОЄННОГО ВІДНОВЛЕННЯ УКРАЇНИ

3.1. Переваги інвестування в реальний сектор економіки після війни

Визначення пріоритетних напрямів залучення прямих іноземних інвестицій (ПІІ) у реальний сектор економіки України під час повоєнного відновлення повинно враховувати стратегічні цілі розвитку країни, визначені в офіційних документах, а також результати аналізу взаємозв'язку між ефективністю реального сектора та обсягами і структурою інвестицій. Важливо уникнути помилок, допущених у процесі повоєнного відновлення пост-югославських країн, де пріоритет надавався інвестиціям в інфраструктурні об'єкти (торговельні, комерційні, готельні) [66], що призвело до структурних дисбалансів на користь цих секторів на шкоду промисловим підприємствам.

За «Планом відновлення» економіки України після війни планується залучити понад 750 мільярдів доларів США для реалізації 850 інвестиційних проектів протягом 2023-2032 років. З цих проектів 580 повинні бути реалізовані в період 2023-2025 років із загальним обсягом фінансування 350 мільярдів доларів [67]. В рамках національної програми «Розвиток секторів економіки з доданою вартістю» передбачено фінансування проектів у реальному секторі на суму 50 мільярдів доларів. Станом на грудень 2023 року було сформовано банк інвестиційних проектів, спрямованих на розвиток секторів економіки з доданою вартістю, який включає 35 проектів. З них 11 проектів стосуються інформаційних та телекомунікаційних технологій, 12 — сільського господарства, 4 — металургійного виробництва, 3 — машинобудування, 1 — виробництва меблів [68].

Прогнозування змін у реальному секторі економіки та обсягах ПІІ в Україні під час війни є складним через високий рівень невизначеності. У нашому дослідженні ми проведемо моделювання гіпотетичної ситуації, виходячи з припущення про завершення активних бойових дій у 2024 році. Це дозволить оцінити можливість реалізації запланованих національних програм відновлення економіки, згідно з «Планом відновлення України».

Враховуючи відсутність даних про валову додану вартість (ВДВ) у реальному секторі економіки України за 2022 рік, розрахуємо прогнозне значення цього показника. Спираючись на офіційні дані Міністерства фінансів України, що свідчать про зниження ВВП у 2022 році на 25,5% порівняно з попереднім роком [69], визначимо прогнозне значення ВДВ реального сектора економіки, яке, з високою ймовірністю, також зменшилося на 25,5% у 2022 році порівняно з 2021 роком (4522793 млн грн) і становить 3369481 млн грн. Для прогнозування цього показника на 2023 рік використаємо прогноз Міністерства економіки України щодо ймовірного зростання ВВП на 4% [70] порівняно з 2022 роком. Відповідно, прогнозне значення ВДВ реального сектора економіки України у 2023 році може становити 3504260 млн грн.

Отриманими прогнозними значеннями доповнимо динамічний ряд зміни ВДВ реального сектора економіки (табл. 2.5), який використаємо для побудови трендової моделі зміни цього показника за період 2010-2026 років. Для розрахунку прогнозних значень ВДВ реального сектору економіки України у 2024-2026 роках застосуємо метод екстраполяції тренду та продовжимо тренд на наступні три періоди (рис. 3.1).

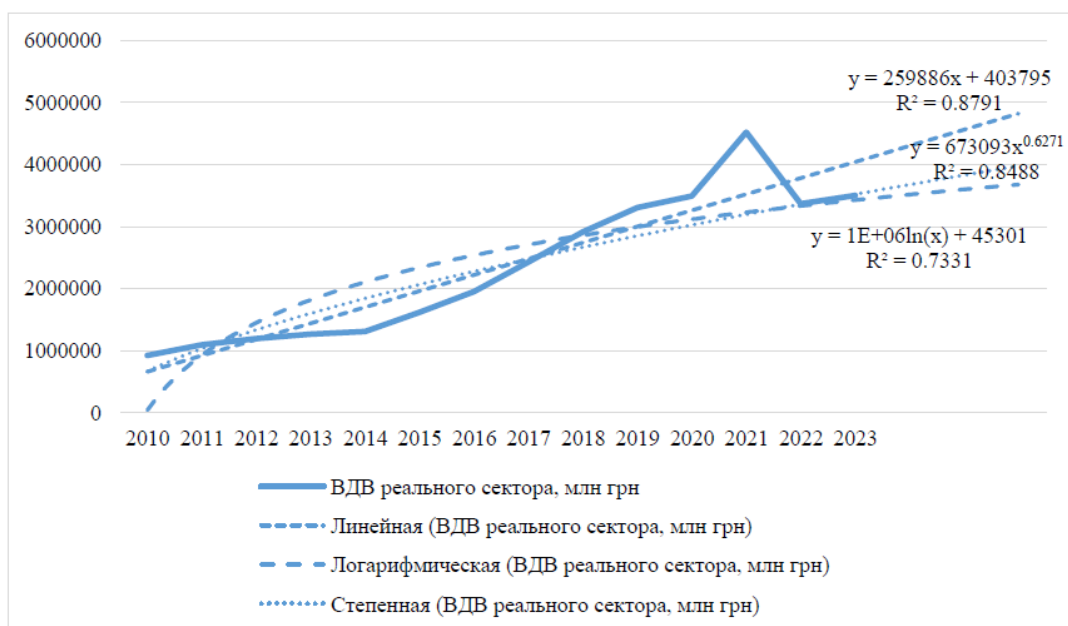


Рис. 3.1. Динаміка та прогнозні тренди показника ВДВ реального сектора економіки України у 2010-2026 рр.

Джерело: розроблено автором

Найвищою є ймовірність реалізації оптимістичного сценарію зміни показника ВДВ на 2024-2026 роки згідно з лінійною функцією, оскільки $R^2 = 0,879$. Проте, враховуючи існуючу динаміку ВДВ за останні роки, різке зростання цього показника на 22% порівняно з 2023 роком або до 4302085 млн грн у 2024 році, згідно з лінійною функцією (табл. 3.1), на нашу думку, малоймовірно навіть за умови завершення війни.

Дещо нижча ймовірність реалізації прогнозного сценарію згідно з степеневою функцією ($R^2 = 0,854$), але динаміка показника за цим трендом найбільше відповідає тенденціям зміни реального показника протягом 2010-2021 років. Так, у 2024-2026 роках згідно з степеневою функцією можемо очікувати помірні темпи щорічного зростання ВДВ реального сектора економіки на рівні 4-5%. Цей сценарій можемо обрати як базовий для подальшого прогнозування зміни ВДВ під впливом динаміки ПП в основні види економічної діяльності.

Водночас, зазначимо, що прогнозна динаміка ВДВ реального сектора економіки згідно з логарифмічною функцією, хоча й має порівняно високу ймовірність реалізації ($R^2 = 0,733$), не відповідає очікуванням повоєнного відновлення економіки. Після істотного сповільнення економічної діяльності під час війни через ризики та загрози для підприємств реального сектору економіки, завершення війни дасть поштовх економічному зростанню завдяки вкладанню інвестицій у відбудову інфраструктури, відновлення та будівництво промислових об'єктів. У зв'язку з цим зниження показника ВДВ реального сектору економіки з 4522793 млн грн у 2021 році до 2753351 млн грн у 2024 році, на нашу думку, є малоймовірним, якщо війна завершиться.

Таблиця 3.1

Прогнозні значення показника ВДВ реального сектора економіки України
у 2024-2024 рр.

Функціональна залежність	Рівняння	Прогнозні значення, млн грн		
		2024 р.	2025 р.	2026 р.
Лінійна	$y = 259886x + 403795$	4302085	4561971	4821857
Степенева	$y = 673093x^{0,6271}$	3677917	3829823	3978227
Логарифмічна	$y = 1E+06 \ln(x) + 45301$	2753351	2817890	2878514

Джерело: розраховано автором

За нашими розрахунками, найбільша залежність ВДВ реального сектору спостерігалася від зміни залишків ПІІ у переробній промисловості, будівництві, оптовій та роздрібній торгівлі (рівняння 2.3). Тому для прогнозування внеску інвестиційного забезпечення цих видів економічної діяльності у зростання ВДВ реального сектора у наступні періоди необхідно визначити прогнозні значення залишків ПІІ. На основі даних офіційної статистики за 2010-2022 роки побудуємо тренди зміни показників залишків ПІІ у переробній промисловості, будівництві, оптовій та роздрібній торгівлі. Продовжимо отримані динамічні ряди уперед на чотири роки, що дозволить розрахувати прогнозні значення залишків ПІІ за цими видами економічної діяльності у 2023-2026 роках (рис. 3.2).

При цьому зазначимо, що попри порівняно високу ймовірність отриманих прогнозних сценаріїв накопичення ПІІ у переробній промисловості, будівництві, оптовій та роздрібній торгівлі, зростаюча динаміка цих показників у 2024-2026 роках можлива у випадку припинення війни та за умови початку активної реалізації інвестиційних проектів із залученням іноземних інвестицій відповідно до «Плану відновлення України».

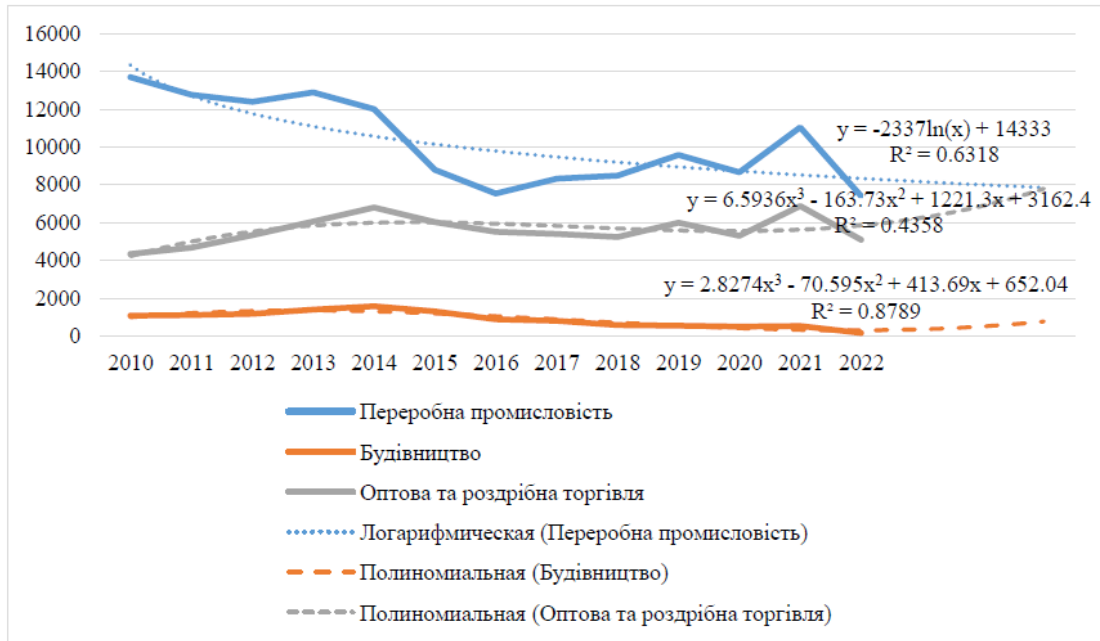


Рис. 3.2. Динаміка і прогноз залишків ПІІ в переробній промисловості, будівництві, оптовій та роздрібній торгівлі України у 2010-2026 рр.

Джерело: розроблено автором

Використовуючи рівняння, що описують динаміку залишків прямих іноземних інвестицій (ПІІ) в переробній промисловості, будівництві, оптовій та роздрібній торгівлі (рис. 3.2), розрахуємо прогнозні значення накопичених ПІІ у цих видах економічної діяльності на 2023-2026 роки (табл. 3.2).

Зазначимо, що за нашими розрахунками, у 2023 році обсяг накопичених ПІІ збільшиться порівняно з 2022 роком, що можна вважати цілком реальним прогнозним сценарієм, оскільки, за даними Міністерства фінансів України, приплив іноземних інвестицій в Україну відновився. У I кварталі 2023 року надійшло 705 млн доларів США, а у II кварталі — 106 млн доларів США [71]. З огляду на відновлення позитивної динаміки ПІІ в Україну, якщо воєнні дії припиняться весною чи влітку 2024 року, іноземні інвестори активніше залучатимуться до реалізації національних програм Плану відновлення України. У зв'язку з цим можемо вважати прогноз залишків ПІІ на 2023-2026 роки цілком реалістичним.

Таблиця 3.2

Прогнозні значення показників залишків ПІІ у переробній промисловості, будівництві, оптовій та роздрібній торгівлі України у 2023-2026 рр.

Вид економічної діяльності	Порядок розрахунку	Прогнозні значення, млн дол. США			
		2023	2024	2025	2026
Переробна промисловість	$y = -2337\ln(x) + 14333$	8165,5	8004,3	7853,5	7711,8
Будівництво	$y = 2,8274x^3 - 70,595x^2 + 413,69x + 652,04$	365,5	515,9	779,8	1173,8
Оптова та роздрібна торгівля	$y = 6,5936x^3 - 163,73x^2 + 1221,3x + 3162,4$	6262,3	6896,1	7795,7	9000,9

Джерело: розраховано автором

Використовуючи прогнозні дані про ВДВ реального сектора економіки України (табл. 3.1) та про залишки ПІІ в переробній промисловості, будівництві, оптовій та роздрібній торгівлі (табл. 3.2) для продовження динамічних рядів цих змінних (табл. 2.5) проведемо регресійний аналіз їх взаємозалежності. За результатами наших розрахунків з урахуванням прогнозованої динаміки залежної та незалежних змінних ми отримали рівняння множинної лінійної регресії:

$$GVA = 3,06 - 0,67 \cdot FDI_4 + 1,85 \cdot FDI_6. \quad (3.1)$$

Між валовою доданою вартістю (ВДВ) реального сектора економіки та залишками прямих іноземних інвестицій (ПІІ) у будівництві та оптовій і роздрібній торгівлі існує сильний зв'язок, що підтверджується високим значенням коефіцієнта кореляції ($R=0,92$). Розрахункове значення критерію Фішера ($F(2,14)=38,203$) перевищує його табличне значення, підтверджуючи щільність зв'язку між залежною та незалежними змінними. Похибка розрахунку коефіцієнтів при незалежних змінних не перевищує 1%, що свідчить про статистичну значимість отриманих результатів.

Проте, рівняння 3.1, яке враховує прогнозну динаміку показників, відрізняється від рівняння 2.3 для фактичних значень змінних. Основною відмінністю є відсутність статистично значимого зв'язку між ВДВ реального сектора економіки та залишками ПІІ у переробній промисловості. Водночас,

коефіцієнти при незалежних змінних показують, що за умови реалізації прогнозних сценаріїв щодо збільшення накопичених ПІІ, зменшиться негативний вплив залишків прямих інвестицій у будівництві на ВДВ, а позитивний вплив залишків ПІІ в оптовій та роздрібній торгівлі – посилиться.

Для отримання прогнозного значення зміни ВДВ реального сектора економіки України, яке буде зумовлене динамікою залишків ПІІ у будівництві та оптовій і роздрібній торгівлі, розрахуємо значення відсоткової зміни цих двох індикаторів на період 2023-2026 років.

Згідно з нашими розрахунками, найбільше зменшення ВДВ реального сектора економіки України може відбутися у 2024 році і становитиме 38,5% відносно попереднього року. У наступні роки, по мірі зростання залишків ПІІ у будівництві, оптовій та роздрібній торгівлі, зниження цього показника сповільниться і становитиме у 2026 році 2,7% (табл. 3.3). Отже, отримані результати підтвердили наше припущення, висунуте у підрозділі 2.3, про те, що обернений зв'язок ВДВ реального сектора економіки та залишків ПІІ у будівництві обумовлений власне недостатнім обсягом залучених інвестицій у цей вид діяльності.

Таблиця 3.3

Прогноз зміни ВДВ реального сектора економіки України як функції від зміни залишків ПІІ у будівництві, оптовій та роздрібній торгівлі

Рік	Прогнозне значення, млн дол. США		Зміна показника, % до попереднього року		Прогнозне значення зміни ВДВ, %
	Залишки ПІІ у будівництві	Залишки ПІІ в оптовій та роздрібній торгівлі	Залишки ПІІ у будівництві	Залишки ПІІ в оптовій та роздрібній торгівлі	
2023	365,5	6262,3	122,7	22,6	-38,5
2024	515,9	6896,1	41,2	10,1	-6,2
2025	779,8	7795,7	51,1	13,0	-7,6
2026	1173,8	9000,9	50,5	15,5	-2,7

Джерело: розраховано автором

Як зазначалося вище, регресійний аналіз з використанням прогнозних даних не виявив статистично значимого зв'язку між валовою доданою вартістю (ВДВ) реального сектора економіки України та залишками прямих іноземних

інвестицій (ПП) в переробну промисловість. Це обумовлює доцільність проведення дослідження залежності ВДВ від зміни залишків ПП за галузями промисловості.

Згідно з «Планом відновлення України», серед інвестиційних проектів для реалізації національних програм найбільше зареєстровано в сільському господарстві, металургійній промисловості, машинобудуванні та в сфері інформаційно-комунікаційних технологій. Ці галузі можуть відігравати пріоритетну роль у повоєнному відновленні української економіки. Тому актуальним завданням є прогнозування обсягів накопичених інвестицій у ці галузі на період 2023-2026 років та визначення їхнього впливу на динаміку ВДВ реального сектора економіки України.

Використовуючи дані про залишки ПП в сільському господарстві, металургійній промисловості, машинобудуванні та в сфері інформаційних і телекомунікаційних послуг за 2010-2022 роки, за допомогою екстраполяції тренду динаміки цих показників на наступні чотири роки визначимо найбільш ймовірні сценарії їх зміни (рис. 3.3).

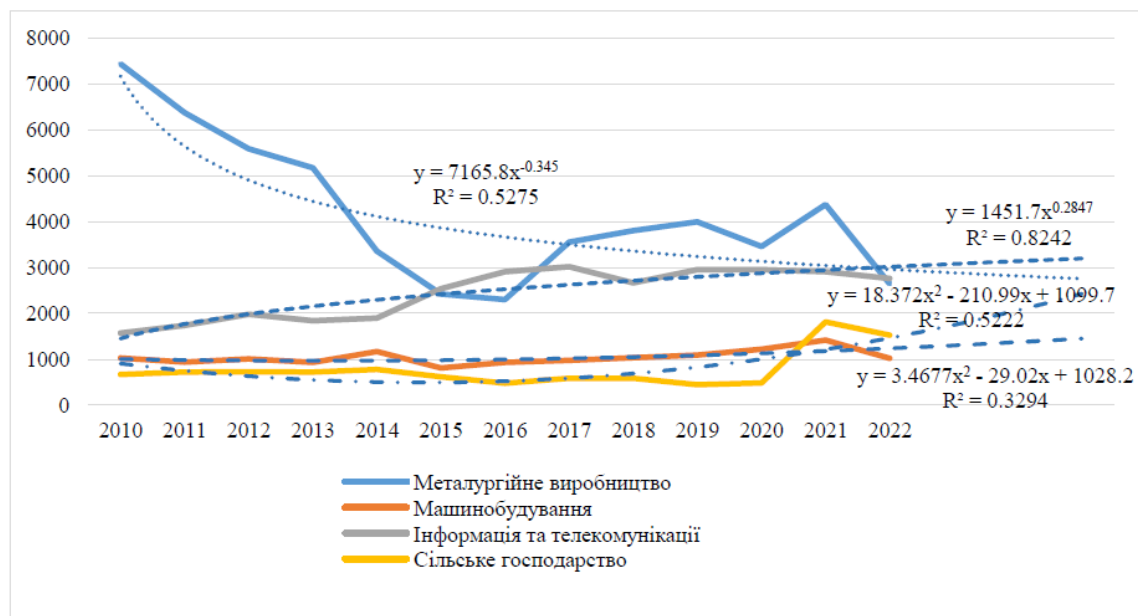


Рис. 3.3. Динаміка та прогноз залишків ПП в сільському господарстві, металургійному виробництві, машинобудуванні та сфері інформаційно-телекомунікаційних послуг України у 2010-2026 рр.

Джерело: розроблено автором

Як видно з рис. 3.3, найбільш ймовірними трендами зміни обсягів прямих іноземних інвестицій (ПІІ) в досліджувані галузі є зміна їх значень за степеневою функцією (металургія, інформаційно-телекомунікаційні послуги) та поліноміальною функцією другого порядку (сільське господарство, машинобудування). При цьому для металургійної промисловості у 2023-2026 роках зміна залишків ПІІ за спадною динамікою має ймовірність 70,4%. Також можемо очікувати збільшення залишків ПІІ у сільському господарстві, машинобудуванні та інформаційно-телекомунікаційних послугах, про що свідчить прийнятний рівень ймовірності прогнозу.

Використовуючи отримані рівняння прогнозової зміни залишків ПІІ у сільське господарство, металургійне виробництво, машинобудування та інформаційно-телекомунікаційні послуги (рис. 3.3), розрахуємо прогнозні значення залишків ПІІ у 2023-2026 роках. Згідно з проведеними розрахунками, найбільші темпи зростання залишків ПІІ очікуються у сільському господарстві, дещо нижчі - у машинобудуванні та металургійному виробництві, а у сфері інформаційно-телекомунікаційних послуг спостерігатиметься зниження залишків ПІІ у прогнозованому періоді (табл. 3.4).

Таблиця 3.4

Прогнозні значення залишків ПІІ в основних галузях економіки
України у 2023-2026 рр.

Показник	Порядок розрахунку	Прогнозні значення, млн дол. США			
		2023	2024	2025	2026
Сільське господарство	$y = 18,372x^2 - 210,99x + 1099,7$	1746,7	2068,5	2427,1	2822,4
Металургійна промисловість	$y = 7165,8x^{-0,345}$	2883,0	2815,2	2753,2	2696,2
Машинобудування	$y = 3,4677x^2 - 29,02x + 1028,2$	1301,6	1373,1	1451,6	1537,0
Інформація та телекомунікація	$y = 1451,7x^{0,2847}$	3077,4	3138,4	3196,6	3252,3

Джерело: розраховано автором

З метою визначення впливу залишків прямих іноземних інвестицій (ПІІ) у найбільш важливих для повоєнної відбудови галузях економіки на зростання валової доданої вартості (ВДВ) реального сектору України, проведемо регресійний аналіз. В якості залежної змінної використаємо статистичні дані

про ВДВ реального сектора економіки за 2010-2021 роки (табл. 2.5) і розраховані нами прогнозні значення цих показників у 2022-2026 роках. Незалежні змінні описуються статистичними даними про обсяги залишків ПІІ в основних галузях економіки України за 2010-2022 роки (табл. 2.5) та прогнозними значеннями цих показників на період 2023-2026 років.

За результатами регресійного аналізу ми не виявили статистично значимої залежності ВДВ реального сектору економіки України від зміни залишків ПІІ у сільському господарстві та металургійному виробництві з урахуванням розрахованих прогнозних сценаріїв. Це свідчить про недостатність таких обсягів ПІІ для забезпечення значного приросту валової доданої вартості у цих галузях. Водночас, результати регресійного аналізу свідчать про існування сильного ($R=0,955$) прямого зв'язку ВДВ реального сектору економіки України від збільшення залишків ПІІ у машинобудівній промисловості та інформаційно-телекомунікаційних послугах.

Це означає, що збільшення залишків ПІІ у цих галузях може мати суттєвий позитивний вплив на зростання ВДВ реального сектору економіки. Таким чином, для досягнення значного економічного зростання необхідно сприяти залученню інвестицій саме у машинобудівну промисловість та сферу інформаційно-телекомунікаційних послуг.

$$GVA = -4,45 + 1,69 \cdot FDI_7 + 0,83 \cdot FDI_9. \quad (3.2)$$

Як видно з рівняння лінійної регресії, при збільшенні на 1% залишків прямих іноземних інвестицій (ПІІ) в інформаційній та телекомунікаційній діяльності може відбуватися зростання валової доданої вартості (ВДВ) реального сектору економіки на 1,69%, а збільшення залишків ПІІ у машинобудуванні на 1% сприятиме зростанню ВДВ на 0,83% за інших незмінних умов. Незважаючи на використання прогнозних даних для регресійного аналізу, отримана модель є статистично значущою, оскільки похибка регресії не перевищувала 5%.

Підсумовуючи, зазначимо, що збільшення залишків ПІІ у машинобудування та інформаційно-телекомунікаційні послуги хоча б на рівні прогнозних значень сприятиме розвитку зазначених галузей економіки, збільшенню створення доданої вартості підприємствами цих галузей та зростанню ВДВ реального сектора економіки загалом. Отже, в межах національних програм Плану відбудови України пріоритетними напрямками залучення ПІІ в інвестиційні проекти визначимо машинобудування та інформаційно-телекомунікаційну діяльність, які сприятимуть зростанню ВДВ реального сектору економіки.

Тому, на державному рівні необхідно розробити дієві інструменти стимулювання надходження ПІІ в сферу інформаційно-телекомунікаційних послуг та машинобудування, особливо у підприємства, які виготовляють високотехнологічну продукцію (електричні машини та обладнання, електроніку, товари військового призначення). Це може включати податкові пільги, спрощення регуляторних процедур, створення спеціальних економічних зон та інших інструментів, які підвищать привабливість українського ринку для іноземних інвесторів.

3.2. Засоби росту інвестиційної привабливості реального сектора економіки в умовах повосінної відбудови

Рівень інвестиційної привабливості реального сектору економіки залежить від інституційних та економічних чинників, що впливають на формування сприятливих умов для розвитку бізнесу, співпраці між підприємствами суміжних галузей, а також забезпечення прибуткової та стабільної діяльності підприємств. Незважаючи на значні проблеми державного регулювання та труднощі, з якими стикаються інвестори, позиції України в рейтингу інвестиційної привабливості Doing Business упродовж останніх років покращилися: з 2014 по 2018 рік рейтинг України зріс на 24 позиції, а у 2020 році країна піднялася на 64 місце з 71-го у 2019 році [72]. Як зазначалося у підрозділі 2.3, зростання обсягу прямих іноземних інвестицій у більшості сфер

економіки у 2021 році також свідчить про незначне поліпшення інвестиційного клімату в країні.

Проте після початку повномасштабної війни у 2022 році, через значні втрати промислового потенціалу та людських ресурсів, руйнування експортної логістики та загрози знищення промислових і інфраструктурних об'єктів, інвестиційна привабливість України суттєво погіршилася, що призвело до виведення іноземного капіталу. У 2023 році приплив ПІІ в економіку України почав повільно відновлюватися, незважаючи на високі безпекові ризики. Проте через нестабільність законодавства і постійні зміни податкових правил, спрямованих на підвищення податкового тиску, виникає ризик втрати довіри іноземних інвесторів, що може призвести до зниження припливу ПІІ в українську економіку.

Відповідно до «Меморандуму економічної політики», укладеного між Україною та Міжнародним валютним фондом у межах програми EFF, у 2023 році передбачено зміни в державному регулюванні економіки, які полягають у переході від ліберальної податкової політики до підвищення податкового тиску з метою збільшення надходжень до бюджету. Також посиляться умови кредитування бізнесу. Зокрема, ці зміни включають скасування спрощеної системи оподаткування для великих підприємств, скасування пільгової 2%-ї ставки податку з обороту, відновлення податкових перевірок і ліквідацію податкових пільг та відстрочок, введених після початку війни [73].

а перший рік повномасштабної війни ВВП України знизився на третину порівняно з 2021 роком, а обсяги промислового виробництва скоротилися більш ніж на 35%. Відповідно, зміни в податковій системі негативно позначаються на діяльності підприємств як під час війни, так і в повоєнний період. Ситуація стає ще складнішою через вимоги міжнародних партнерів щодо ухвалення «Національної стратегії доходів» до кінця 2023 року. Ця стратегія має включати положення про оновлення спрощеної системи оподаткування, гармонізацію нормативно-правових актів із законодавством ЄС у сфері ПДВ та акцизів, а також визначити напрями реформування податкової

системи України з урахуванням необхідності створення інвестиційних можливостей для повоєнної реконструкції, модернізації та відбудови промислових об'єктів. Таким чином, податкова політика є важливою складовою інвестиційної політики держави, проте її вплив на інвестиційну привабливість може бути негативним у разі надмірного податкового тиску на бізнес.

Основні напрями покращення інвестиційної привабливості реального сектора економіки включають вдосконалення законодавства, регулювання економічних процесів та організаційні заходи (рис. 3.4).

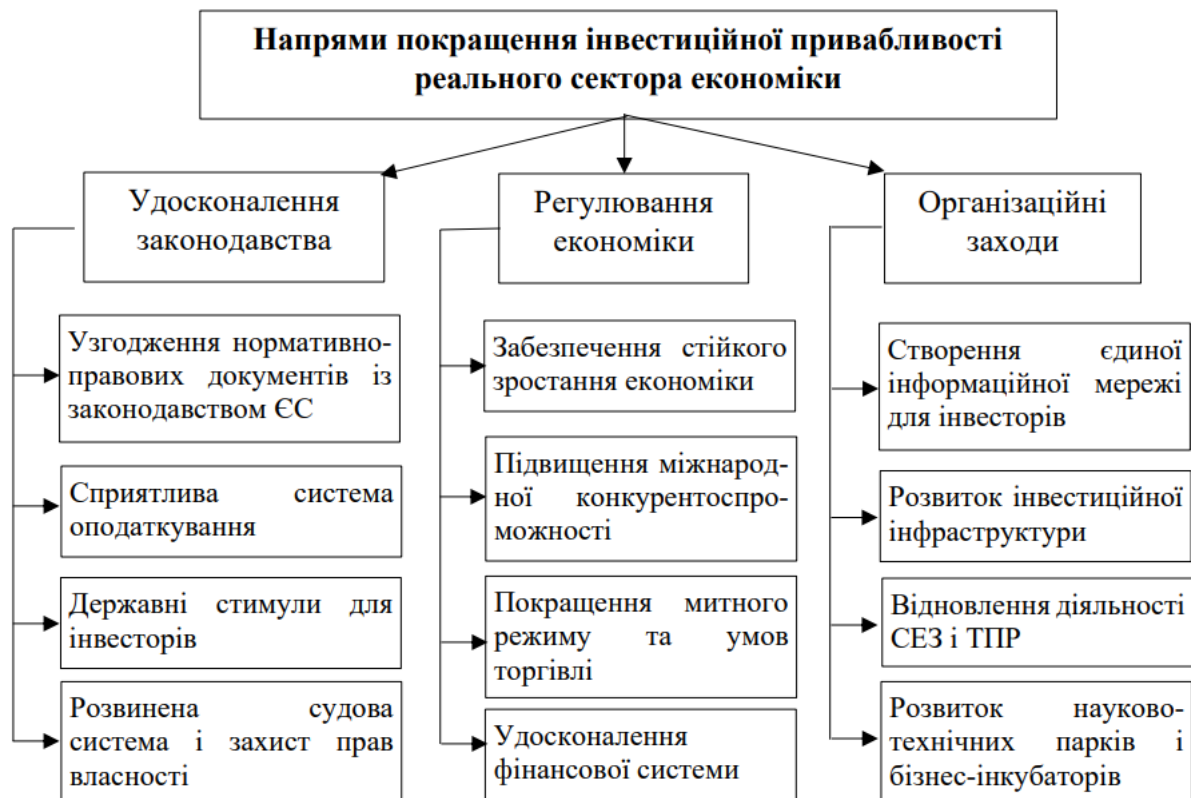


Рис. 3.4. Напрями покращення інвестиційної привабливості реального сектору економіки України

Джерело: розроблено автором на основі [74]

Основою створення інституційного середовища, сприятливого для вітчизняних та іноземних інвесторів, є державне регулювання процесів залучення та розподілу інвестицій за галузями. Підвищення ефективності регуляторної політики держави має відбуватися через впровадження дієвих

інструментів стимулювання інвестиційної активності, що включають комплекс заходів для збільшення обсягів прямих іноземних інвестицій (ПІІ), забезпечення їхнього щорічного приросту та максимізації галузевої ефективності відповідно до потреб реального сектора економіки. З огляду на необхідність вирішення організаційно-правових, фінансових та інституційних проблем, що стосуються покращення умов діяльності інвесторів в Україні, необхідно розробляти відповідні інструменти в межах організаційного, інституційного та економічного механізмів (табл. 3.5).

Для забезпечення довгострокового стабільного розвитку та стійкості національної економіки ключову роль відіграє реальний сектор, який вимагає значних інвестицій для технічної модернізації та активізації інноваційної діяльності. Тому розробка економічних інструментів у межах державної політики щодо стимулювання інвестицій має враховувати специфіку функціонування тих галузей реального сектора, які безпосередньо впливають на збільшення валової доданої вартості. Водночас наповнення цих економічних інструментів значною мірою визначає рівень зацікавленості іноземних інвесторів щодо вкладення капіталу в українські підприємства.

Таблиця 3.5

Механізм підвищення інвестиційної привабливості реального сектора економіки України

Складова механізму	Інструменти	Заходи
1. Інституційна	Управління та контролю	органи виконавчої влади та суди; агенція зі сприяння іноземним інвесторам; консультативно-дорадчі органи
2. Економічна	Фінансові	кредитування; страхування інвестиційних ризиків; уніфікація сплати податків, митних та акцизних зборів; бюджетне асигнування
	Фіскальні	податковий кредит; пільги зі сплати податків та зборів; митні тарифи; нормативи амортизації; зниження ставок за податками
3. Організаційна	Регуляторні	державні гарантії; захист прав інвесторів; аудит законодавства; стратегії та програми; Інвестиційна стратегія; антимонопольні заходи.
	Адміністративні	державно-приватне партнерство; реєстрація; дозволи та ліцензії; процедури та критерії перевірки (скринінг) інвестицій; органи виконавчої влади та суди

Поряд із розширенням застосування таких традиційних інструментів економічної політики, як пільгове кредитування, гранти, податкові пільги та територіальні преференції в режимі «єдиного вікна», необхідно розробляти та впроваджувати нові інструменти для підвищення інвестиційної привабливості реального сектора економіки, адаптовані до умов війни та повоєнного відновлення України. Серед інструментів, спрямованих на максимізацію ефективного використання ресурсної бази реального сектора економіки через активне залучення інвестицій у галузі промисловості та економічної діяльності, які зазнали значних втрат через війну, можна виділити:

- Введення страхування підприємств від воєнних ризиків;
- Реалізація державних цільових програм для підтримки розвитку високотехнологічних галузей промисловості, таких як фармацевтика, електричне машинобудування, електроніка та приладобудування, а також наукоємних послуг (інформаційні та телекомунікаційні технології);
- Створення індустріальних парків, основою яких стануть підприємства військово-промислового комплексу, з можливою кооперацією українських виробників з підприємствами країн НАТО;
- Заснування Українського банку повоєнного відновлення з участю іноземних інвесторів для надання інвестиційної та страхової підтримки підприємствам реального сектора.

Законодавством України наразі не передбачені податкові пільги для підприємств, які залучають прямі іноземні інвестиції (ПІІ). Основна причина цього - недосконалі інституції, які не здатні запобігти зловживанням і неправомірному використанню права на пільгове оподаткування. Тому вдосконалення фіскальних механізмів, включаючи податкові пільги для підприємств реального сектора економіки, повинно передбачати встановлення залежності рівня оподаткування від обсягу інвестицій, їх галузевого спрямування та впливу на створення доданої вартості внаслідок цих інвестицій.

Умови надання податкових пільг, зокрема їхні терміни, розмір та пріоритетні галузі промисловості, повинні бути чітко регламентовані у

законодавстві і доступні як для іноземних, так і для вітчизняних інвесторів. Додатковими критеріями для впровадження пільгового режиму оподаткування підприємств з іноземними інвестиціями можуть бути кількість створених робочих місць, розташування підприємств у депресивних або праценадлишкових регіонах, а також налагодження випуску високотехнологічної продукції.

Важливим напрямом вдосконалення організаційного механізму стимулювання прямих іноземних інвестицій є реалізація державно-приватного партнерства в реальному секторі економіки. Це сприятиме ефективній взаємодії держави, інвесторів та підприємств. Для цього необхідно:

- Удосконалити інституційний механізм державно-приватного партнерства з метою посилення захисту інтересів усіх сторін, які беруть участь у залученні прямих іноземних інвестицій (ПІІ);
- Створити єдину інформаційну мережу з базою даних інвестиційних проєктів у пріоритетних галузях економіки;
- Розробити механізм компенсації збитків для іноземних інвесторів у разі дострокового розірвання інвестиційного договору з ініціативи органів влади.

Удосконалення нормативно-правової бази організаційного механізму стимулювання ПІІ має включати заходи, які сприяють зацікавленості іноземних інвесторів у веденні бізнесу в Україні, а також зменшують інвестиційні ризики для держави та інвесторів. Ключовим регуляторним інструментом стане Інвестиційна стратегія, яка враховуватиме специфіку розвитку реального сектора економіки під час повоєнного відновлення України.

Стратегічні цілі та завдання Інвестиційної стратегії України мають передбачати:

1. Активізацію залучення ПІІ в реальний сектор економіки;
2. Зниження ризиків і загроз для діяльності іноземних інвесторів;
3. Запровадження інструментів антикризового управління інвестиційною сферою та активізацію залучення ПІІ;

4. Трансформацію галузевої структури ПП відповідно до потреб реального сектора економіки та пріоритетів повоєнного відновлення.

У цьому документі слід визначити:

- Стратегічні цілі щодо залучення ПП;
- Основні ризики для іноземних інвесторів і загрози для інвестиційної безпеки країни, а також шляхи їхньої мінімізації;
- Інструменти антикризового управління інвестиційною сферою;
- Завдання щодо приведення галузевої структури ПП у відповідність із критеріями інвестиційної безпеки та національними економічними інтересами України;
- Заходи для мінімізації негативних наслідків від ПП та максимізації позитивного впливу на економічну безпеку держави (макроекономічну, виробничу, зовнішньоекономічну).

Важливою складовою Інвестиційної стратегії має бути стимулювання інвестицій у військово-промисловий комплекс (ВПК). Зокрема:

1. Встановлення преференційного режиму для спільних підприємств з ПП;
2. Використання державно-приватного партнерства для розширення виробництва військової продукції;
3. Пільгове оподаткування підприємств ВПК;
4. Створення спеціальних економічних зон та територій пріоритетного розвитку, ядро яких складатимуть підприємства ВПК.

Інвестиційна стратегія, спрямована на активізацію експортної діяльності підприємств реального сектора економіки, повинна включати комплекс заходів, що підвищують їх конкурентоспроможність та інвестиційну привабливість. Одним з основних напрямків є підтримка розвитку машинобудівних підприємств, оскільки їх позитивний вплив на зростання валової доданої вартості (ВДВ) значний.

Для підтримки та активізації експортної діяльності машинобудівних підприємств, які виготовляють високотехнологічну продукцію та продукцію подвійного призначення, необхідно розробити такі стимули:

1. Пільгове кредитування для машинобудівних підприємств, що дозволить знизити витрати на впровадження нових технологій і розширення виробничих потужностей.

2. Компенсація відсотків по кредитах, щоб зменшити фінансове навантаження на підприємства та підвищити їхню конкурентоспроможність на міжнародних ринках.

3. Цільові гранти для підтримки інноваційних проєктів і модернізації виробництва.

4. Компенсація вартості міжнародної сертифікації продукції, що полегшить вихід підприємств на зовнішні ринки.

Також важливо передбачити наступні заходи для стимулювання імпорту інноваційного обладнання та новітніх технологій:

- Скасування ПДВ на імпорт інноваційного обладнання та технологій, що дозволить підприємствам модернізувати виробничі процеси та підвищити якість продукції.

- Зниження або скасування місцевих податків та зборів для підприємств, які впроваджують високотехнологічні інновації.

- Зниження митних ставок на імпорт комплектуючих та проміжних товарів, що використовується для виробництва кінцевої продукції.

Для забезпечення прозорості та уникнення зловживань при використанні пільгових режимів необхідно:

- Регулярний моніторинг діяльності підприємств високотехнологічних галузей з метою оцінки ефективності податкових та кредитних пільг.
- Запровадження диференційованих ставок ПДВ залежно від рівня доданої вартості у кінцевому продукті, щоб стимулювати виробників до виготовлення продукції з високою доданою вартістю.

Для стимулювання модернізації підприємств і відповідності вимогам Індустрії 4.0, важливо:

- Звільнення від сплати 50% податку на прибуток за умови реінвестування прибутку в нові технології, обладнання та устаткування.

Підтримка з державного бюджету для реалізації інвестиційних проєктів може включати:

- Компенсацію відсотків по кредитах для інвестиційних проєктів.
- Часткове фінансування витрат на придбання об'єктів інтелектуальної власності.

- Гарантування кредитів для проєктів, що відповідають стратегічним пріоритетам структурної перебудови національної економіки.

Ці заходи будуть ефективними в межах індустріальних парків, спеціальних економічних зон і територій пріоритетного розвитку, що сприятиме залученню інвестицій в реальний сектор економіки для модернізації підприємств відповідно до вимог Індустрії 4.0. Це, своєю чергою, підвищить їх продуктивність, конкурентоспроможність на міжнародних ринках і сприятиме ефективності експортних операцій.

Наразі в Україні залишається суттєво несформованим інституційне забезпечення процесу взаємодії між іноземними інвесторами та органами державної влади, що створює бар'єри для ефективного залучення та використання іноземного капіталу. Для поліпшення інвестиційного клімату і підтримки інвестиційної діяльності, особливо в умовах війни, важливо впроваджувати удосконалені інституційні інструменти. Основні напрями реформування інституційного середовища інвестиційної діяльності включають:

Поглиблення співпраці органів державної влади та місцевого самоврядування. Це сприятиме розробці спільних рішень щодо вирішення проблем іноземних інвесторів та оптимізації умов їх діяльності. Співпраця на всіх рівнях влади дозволить швидше реагувати на виклики та забезпечувати стабільність регіонального інвестиційного клімату.

Удосконалення роботи «єдиного вікна» для супроводу іноземних інвестицій. Ефективна система «єдиного вікна» повинна бути адаптована для супроводу інвесторів, що вкладають кошти у розвиток підприємств високотехнологічних галузей. Це сприятиме зниженню адміністративних бар'єрів і забезпеченню прозорості процесів.

Впровадження системи оцінювання ефективності надання адміністративних послуг іноземним інвесторам. Це дозволить відстежувати якість обслуговування іноземних інвесторів та результативність роботи органів державної влади, відповідальних за створення сприятливого інвестиційного клімату.

Розвиток мережі Регіональних агенцій із залучення іноземних інвестицій. Ці агенції можуть стати базовими інституціями для фінансування проєктів місцевого розвитку на засадах смарт-спеціалізації. Вони будуть сприяти вирішенню проблем, пов'язаних із залученням інвестицій у регіони, особливо у відновленні економіки після війни.

Застосування цих інституційних інструментів у поєднанні з економічними (податкові пільги, пільгове кредитування, державні гранти) та організаційними (створення спеціальних економічних зон, індустріальних парків) механізмами активізації інвестиційної діяльності є важливим кроком для підвищення привабливості реального сектора економіки України. Цей процес повинен бути розпочатий ще під час війни, щоб до моменту реалізації проєктів повоєнного відновлення вже було створене ефективне інституційне середовище для залучення інвестицій.

Формування такого середовища дозволить забезпечити реалізацію економічних і організаційних заходів на етапі відновлення України, що сприятиме швидшому та ефективнішому відновленню економіки, залученню іноземного капіталу та зміцненню інвестиційної безпеки країни.

Висновки до розділу

Основною передумовою економічного розвитку України є припинення війни, що створить сприятливі умови для залучення та накопичення прямих іноземних інвестицій (ПІІ) у різних сферах економічної діяльності. Відновлення миру відкриє можливості для відбудови інфраструктури, промислового потенціалу та загального підвищення валової доданої вартості (ВДВ) у реальному секторі економіки. Особливу увагу слід приділити будівництву та торгівлі (оптовій та роздрібній), які є важливими для стимулювання економічного зростання та створення нових робочих місць.

Зокрема, післявоєнне відновлення потребує значних інвестицій у будівництво для відбудови промислових об'єктів, житлових та інфраструктурних об'єктів, що забезпечить збільшення ВДВ у реальному секторі економіки. Також важливо залучати іноземні інвестиції у машинобудування та інформаційно-телекомунікаційну діяльність, які мають сильний потенціал для зростання ВДВ і технологічного розвитку України.

Для стимулювання надходжень ПІІ у реальний сектор економіки України в умовах повоєнного відновлення необхідно застосовувати комплексний механізм, що поєднує економічні, інституційні та організаційні інструменти:

- Економічна складова:

Економічна складова цього механізму є основою, оскільки передбачає використання таких фінансових та фіскальних інструментів:

- Зниження податкового тиску через податкові пільги для інвесторів.
- Збільшення прибутковості виробництва за допомогою пільгового оподаткування підприємств, які займаються інноваціями та високотехнологічним виробництвом.
- Стимулювання наукомісткого виробництва для підвищення конкурентоспроможності на світовому ринку.

- Організаційна складова:

Організаційна складова включає:

- Державні гарантії для інвесторів, що мінімізують ризики та підвищують впевненість у стабільності ринку.
- Захист прав інвесторів через механізми правового регулювання та інституційної підтримки.
- Інвестиційна стратегія, що визначатиме основні напрями розвитку ключових галузей.
- Державно-приватне партнерство для реалізації інвестиційних проектів.
- Відновлення та розвиток спеціальних економічних зон та територій пріоритетного розвитку, що надаватимуть підприємствам особливі економічні умови.
- Бізнес-інкубатори, що сприятимуть розвитку стартапів та інноваційних підприємств.
 - Інституційна складова:
Інституційна складова вимагає:
 - Перегляду законодавства для чіткого закріплення податкових, кредитних та інших пільг для іноземних інвесторів.
 - Створення дієвих інструментів забезпечення прав власності інвесторів, що сприятиме зниженню ризиків незаконних вилучень чи націоналізації активів.
 - Прийняття підзаконних актів, які регулюватимуть процеси надання преференцій для інвестиційних проектів, особливо у пріоритетних галузях економіки.

Для забезпечення стійкого економічного зростання та залучення іноземних інвестицій після війни, необхідно впроваджувати комплексний механізм, що поєднує економічні стимули з надійними інституційними та організаційними заходами. Це дозволить ефективно модернізувати промисловість, підвищити продуктивність підприємств та створити умови для стабільного економічного розвитку України.

ВИСНОВКИ

1. Ключова роль інвестицій: Інвестиції, зокрема прямі іноземні інвестиції (ПІІ), мають важливе значення для довгострокового економічного зростання, стимулюючи модернізацію, технологічне оновлення та інновації. ПІІ забезпечують країни додатковими фінансовими ресурсами в умовах обмеженого національного капіталу, але їхній вплив на економіку залежить від рівня розвитку країни, галузевої структури та інституційного середовища.

2. Реальний сектор економіки: Економічне зростання здебільшого залежить від реального сектору, який включає підприємства з виробництва товарів та послуг, за винятком фінансових. Для розвитку реального сектору необхідні інвестиційні ресурси, що пов'язує його з фінансовим сектором і підвищує потребу в ефективному управлінні інвестиційними процесами для забезпечення довготривалого економічного зростання.

3. Залежність економічного зростання від інвестицій: Існує сильний зв'язок між інвестиціями та економічним зростанням. ПІІ впливають на розвиток реального сектору, і підтвердження цього взаємозв'язку можна досягти шляхом використання регресійного аналізу, де валова додана вартість (ВДВ) є залежною змінною, а ПІІ в реальному секторі, галузева структура ПІІ та рівень інфляції – незалежними змінними.

4. Динаміка інвестицій в Україні: З 2015 по 2022 рр. в Україні спостерігалось зниження капітальних інвестицій, обсягів накопичених ПІІ та частки іноземного капіталу, зокрема через війну, яка призвела до скорочення ПІІ на 15 млрд доларів. Основним джерелом ПІІ для України залишається Кіпр, однак ці інвестиції здебільшого є поверненням раніше виведеного капіталу, що обмежує залучення ресурсів з розвинених країн.

5. Скорочення інвестицій під час війни: Війна спричинила значне зниження інвестицій в промисловість та науково-технічну діяльність, що негативно вплинуло на обсяги виробництва та інновації. Підвищення ризиків для бізнесу сприяло зміні інвестиційних пріоритетів на галузі з високою

оборотністю капіталу, однак вкладення у високотехнологічні галузі залишаються низькими і становлять лише 3% від загального обсягу ПІІ.

6. Вплив ПІІ на економічний розвиток: Результати регресійного аналізу даних за 2010-2021 рр. показали, що ВДВ реального сектора залежить від рівня інфляції та співвідношення ПІІ до ВВП. Зміна обсягів ПІІ у різних секторах мала різноспрямований вплив на реальний сектор: інвестиції в будівництво мали негативний вплив, тоді як у торгівлі та транспортних послугах – позитивний.

7. Інвестиції в повоєнний період: Основною умовою для збільшення ПІІ в Україні є завершення війни. У період відновлення найбільш перспективними стануть інвестиції в будівництво, машинобудування та інформаційно-телекомунікаційний сектор, що сприятиме зростанню ВДВ у реальному секторі.

8. Інструменти підвищення інвестиційної привабливості: Для залучення іноземних інвестицій необхідний комплексний механізм, що включає фінансові, фіскальні, організаційні та інституційні інструменти. Зокрема, важливими є зниження податків, державні гарантії для інвесторів, створення спеціальних економічних зон, захист прав власності та доступ до податкових пільг.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Romer P. Endogenous technological change. *Journal of Political Economy*. 1990. №98(5). P. 71–103.
2. Alguacil M., Cuadros A., Orts V. EU enlargement and inward FDI. *Review of Development Economics*. 2008. №12(3). P. 594–604.
3. Brahim M., Rachdi H. Foreign direct investment, institutions and economic growth: evidence from the MENA region. *Journal of Reviews on Global Economics*. 2014. №3. P. 328–339.
4. Dunning J. H. Toward an eclectic theory of international production: some empirical test. *Journal of International Business Studies*. 1980. №11(1). P. 9–31. URL: <https://link.springer.com/article/10.1057/palgrave.jibs.8490593>.
5. Yao S.J., Wei K. L. Economic growth in the presence of FDI: the perspective of newly industrializing economies. *Journal of Comparative Economics*. 2007. №35. P. 211–234.
6. Buckley P., Clegg J., Wang C. The impact of inward FDI on the performance of Chinese manufacturing firms. *Journal of International Business Studies*. 2002. №33. P. 637–655.
7. Biswas R. K., Enamul Kabir & Refat Bin Reza Rafi. Investment in Research and Development Compared to Military Expenditure: Is Research Worthwhile? *Defence and Peace Economics*. 2019. №30(7). P. 846-857.
8. Égert B. Investment in OECD Countries: a Primer. *Comparative Economic Studies*. 2021. №63. P. 200–223.
9. Yotzov V. Foreign Direct Investments and Economic Growth in Bulgaria: Theoretical Challenges and Empirical. 2020. Vol. 29 (4). P. 3-27.
10. Loungani P. and Razin A. How beneficial is Foreign direct investment for developing countries? *Finance and development*. 2001. Vol. 38(2) <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2001/06/loungani.htm>.
11. Moss T.J, Ramachandran V. and Shah M.K. Is Africa's skepticism of foreign capital justified? Evidence from East African Firm. Working Paper. 2005. No

41. <https://www.cgdev.org/publication/africa%E2%80%99s-skepticism-foreign-capital-justified-evidence-east-african-firm-survey-data>.

12. Chowdhury A. and Mavrotas G. FDI and growth: what causes what? *The World Economy*. 2006. Vol. 29(1). P. 9-19.

13. Kumar N. and Pradhan J.P. Foreign direct investment, externality and economic growth in developing countries: Some empirical explorations and implications for WTO negotiations on investment. Research and information system. New Delhi, 2002.

14. Hansen H. and Rand J. On the causal link between FDI and growth in developing countries. *The World Economy*. 2006. Vol. 29(1). P. 21-41.

15. Easterly, W. How Much Distortions Affect Growth? World Bank Policy Research, 1993. URL: <https://econpapers.repec.org/paper/wbkwbrwps/1215.htm>.

16. Borensztein, E., De Gregorio, J., Lee, J. W. How does foreign direct investment affect economic growth? *Journal of International Economics*. 1988. Vol. 45. pp. 115-135.

17. Balasubramanyam, V. N., Salisu, M., Sapsford, D. Foreign direct investment and growth EP and IS countries. *The Economic Journal*. 1996. Vol. 434. pp. 92-105.

18. Carkovic M. V. and Levine R., Does Foreign Direct Investment Accelerate Economic Growth? U of Minnesota Department of Finance Working Paper. June 2002. URL: <https://ssrn.com/abstract=314924>.

19. Mwilima N. Foreign Direct Investment in Africa. Social Observatory Pilot Project. Final Draft Report. 2003. P. 29-45. <https://citeseerx.ist.psu.edu/document?repid=rep1&type=pdf&doi=280541525c489ff0c3c613770bd65283cabd0be4>.

20. Oluwafemi, S. A., & Olufemi, A. A. Relevance of Financial Sector Development on Real Sector Productivity: 21-st Century Evidence from Nigerian Industrial Sector. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*. 2015. Vol. 5(6). P. 118-132.

21. Семенов А.Ю. Взаємодія банківського і реального секторів економіки України: основні тенденції. *Финансы, учет, банки*. 2010. № 1(16). С. 181-188.
22. Украинская О.А. Основные аспекты инвестиционной привлекательности субъектов реального сектора экономики Украины. *Економіка і організація управління*. 2011. № 1(9).
23. Македон В.В., Корнеєв М.В. Особливості взаємодії реального і фінансового секторів економіки. *Наука й економіка*. 2015. Вип. 2. С. 20–24.
24. Волот О.І., Пліско І.М. Реальний сектор економіки: сутність, складові та його роль в забезпеченні стійкого розвитку економіки держави. *Науковий вісник Полісся*. 2016. № 1(5). С. 23-29.
25. Юрків Н. Я. Економічна безпека реального сектора економіки України: стратегічні пріоритети і теоретико-методологічні засади забезпечення: монографія. Львів: ПАІС, 2012. 400 с.
26. Видобора В.В. Вплив реального і фінансового секторів економіки на економічний ріст. *Науковий вісник Ужгородського національного університету*. 2022. Вип. 41. С. 14-20.
27. Tsatsaronis K. Investigating the relationship between the financial and real economy. *BIS Papers chapters*, in: Bank for International Settlements (ed.), *Investigating the relationship between the financial and real economy*. 2005. Vol. 22. P. 1-4.
28. Zabavnik D., Verbič M. Relationship between the financial and the real economy: A bibliometric analysis. *International Review of Economics & Finance*. Vol. 75(C). P. 55-75.
29. Шамота Г.М. Особливості інвестиційного потенціалу України на сучасному етапі розвитку економіки. Електронне наукове фахове видання «Ефективна економіка». URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=449926>.
30. Верхоглядова Н., Касьяновський Є. Методичний підхід до управління інвестиціями в реальний сектор на основі індикативного оцінювання. *Економічний дискурс*. 2018. Вип. 1. С. 42-50.

31. Foreign direct investment for development: Maximising benefit. Paris, Organisation for Economic Co-operation and Development. 2002.
32. Alfaro L. Foreign direct investment and growth, does the sector matter? Working Paper, Harvard Business School, Harvard. 2003. <http://www.grips.ac.jp/teacher/oono/hp/docu01/paper14.pdf>.
33. Alfaro L., Chanda A., Kalemli-Ozcan S. & Sayek S. FDI and economic growth: the role of local financial market. *Journal of International Economics*. 2004. Vol. 64(1). P. 89-112.
34. Lall S. FDI and development: research issues in the emerging context. Ed. by Bora B. *Foreign Direct Investment Research Issues*. Routledge London, New York. 2002.
35. Ray P.K. FDI and industrial organization in developing countries: The challenge of globalization in India. Ashgate, 2005. 278 p.
36. Greenwood, Y., Sanchez, J.M., & Wang, C. Financing Development: Theories of Information. *The American Economic Review*. 2010. Vol. 100(4), 1875–1891.
37. Aghion P., Howitt P. & Mayer-Foulkes D. The effect of financial development on convergence: Theory and evidence. *The Quarterly Journal of Economics* 2005. Vol.120(1). P.173–222.
38. Sant-Paul, G. Technology, financial markets and economic development. *European economic review*. 1992. Vol. 36(4). P.763–781.
39. Gennaioli, N., Shleifer, A., & Vyshny, R. Neglected risks, financial innovation, and financial fragilities. *Journal of financial economics*. 2012. Vol. 104(3). P. 452–468.
40. Philippon Th. Financiers versus engineers: Should the financial sector be taxed or subsidized? *American Economic Journal: Macroeconomics*. 2010. Vol. 2(3). P.158–182.
41. Santomero, A.M. & Seater, J.J. Is there an optimal size for the financial sector? *Journal of Banking and Finance*. 2000. Vol. 24(6). P. 945–965.

42. Murphy, K., Shleifer, M.A., & Vishny, R.W. The allocation of talent: Implications for growth. *The Quarterly Journal of Economics*. 1991. Vol. 106(2). P. 503–530.
43. Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., & Levine, R. Finance, inequality and the poor. *Journal of Economic Growth*. 2007. Vol. 12(1). P. 27–49.
44. Huang, H.C.R., Fang, W., & Miller, S.M. Does the volatility of financial development affect the volatility of industrial growth? *International Review of Economics and Finance*. 2014. Vol. 29. P. 307–320.
45. Larrain, B. Do banks affect the level and composition of industrial volatility? *Journal of Finance*. 2006. Vol. 61(4). P. 1897–1925.
46. Manganelli, S., & Popov, A. Financial dependence, global growth opportunities, and growth gravity. *Economic Letters*. 2013. Vol. 120(1). P. 123–125.
47. Ductor L., Grechyna D. Financial development, real sector, and economic growth. *International Review of Economics & Finance*. 2015. Vol. 37. P. 393-405. <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S1059056015000076#preview-section-references>.
48. Капітальні інвестиції за видами економічної діяльності у 2010-2022 рр. https://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2013/ibd/ibd_rik/ibd_u/ki_rik_u_e_bez.htm.
49. Ліпич Л.Г., Савчук Л.С. Індикатори інвестиційної безпеки держави. *Економічний форум*. 2019. №3. С. 26-30.
50. Бабець І., Мищенко І., Мищенко В. Прямі іноземні інвестиції: структурні зміни та вплив на економічну безпеку України. *Журнал європейської економіки*. 2020. Т.19. №2. <http://jeej.wunu.edu.ua/index.php/ukjee/article/view/1455>.
51. Капітальні інвестиції за джерелами фінансування. https://www.ukrstat.gov.ua/operativ/menu/menu_u/ioz_19.htm.
52. Прямі інвестиції в Україну: залишки за інструментами (річні дані). URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-external>.

53. Прямі інвестиції в Україну: залишки за регіонами. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-external>.

54. Прямі інвестиції в Україну: залишки за країнами світу. <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-external>.

55. Про затвердження переліку держав (територій), які відповідають критеріям, установленим підпунктом 39.2.1.2 підпункту 39.2.1 пункту 39.2 статті 39 Податкового кодексу України, та визнання таким, що втратило чинність, розпорядження Кабінету Міністрів України від 16 вересня 2015 р. № 977. Постанова КМУ №210 27 грудня 2017 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1045-2017-%D0%BF#Text>.

56. Оцінка обсягів прямих іноземних інвестицій, в яких кінцевим контролюючим інвестором є резидент (round tripping) за 2010 р. - 2022 р. Національний банк України. Департамент статистики та звітності. Київ, 2023. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/FDI_round_trippping_ICL-DFS_pr.pdf?v=4.

57. Маркевич К. Чому Кіпр більший за Німеччину. Рейтинг. Бізнес офіційно в цифрах. 2018. №5-6. С 48-52.

58. Kokko A., Kravtsova V. Regional characteristics and effects of inward FDI: the case of Ukraine. Organizations and Markets in Emerging Economies. 2012. Vol. 3. № 2(6). pp. 91-118.

59. Капітальні інвестиції за видами економічної діяльності за 2010-2022 роки. https://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2013/ibd/ibd_rik/ibd_u/ki_rik_u_e_bez.htm.

60. Прямі інвестиції в Україну: залишки за видами економічної діяльності. <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-external>.

61. Валовий регіональний продукт за 2011 рік. Статистичний збірник. Київ: Державна служба статистики України, 2013. 167 с.

62. Валовий регіональний продукт у 2015 році. Статистичний збірник. Київ: Державна служба статистики України, 2017. 137 с.

63. Валовий регіональний продукт у 2020 році. Статистичний збірник. Київ: Державна служба статистики України, 2022. 106 с.
64. Валовий регіональний продукт у 2021 році. Статистичний збірник. Київ: Державна служба статистики України, 2023. 107 с.
65. Індекси споживчих цін у 1992-2022 роках (до грудня попереднього року). https://www.ukrstat.gov.ua/operativ/menu/menu_u/cit.htm.
66. Theurillat T., Vera-Buchel N., Crevoisier O. Commentary: From Capital Landing to Urban Anchoring: The Negotiated City. In: Urban Studies. 2016. №53 (7). pp. 1509–1518.
67. План відновлення України. Очікувані результати. <https://recovery.gov.ua/>.
68. Проекти національної програми. Розвиток секторів економіки з доданою вартістю <https://recovery.gov.ua/project/program/grow-value-adding-sectors-of-economy?projectTypeId=6>.
69. Валовий внутрішній продукт України в 2022 р. <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/gdp/>.
70. Мінекономіки підвищило прогноз зростання ВВП України у 2023 р. до 4%. <https://interfax.com.ua/news/economic/933985.html>.
71. Прямі іноземні інвестиції в Україні в 2023 р. <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/fdi/>.
72. Гетьманець О. Україна піднялась в рейтингу Doing business. <https://www.epravda.com.ua/news/2019/10/24/652904/>.
73. Богдан Т. Дайте бізнесу спокій і він розвиватиметься: чи працює ця формула під час війни? <https://www.epravda.com.ua/columns/2023/08/2/702842>.
74. Савіцька О. П., Щур О. М., Савіцька Н. В. Активізація інвестиційних процесів в Україні. Бізнес Інформ. 2019. №10. С. 69–77.
75. Маркевич К. Реалізація національних економічних інтересів України у залученні прямих іноземних інвестицій: дис. ... канд. екон. наук. спец. 21.04.01 – економічна безпека держави (економічні науки). Київ: НІСД, 2021. 297 с.