

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 ПП у реальний сектор економіки як основа
повоєнного відновлення України»

Виконав здобувач вищої освіти
_ 2 _ курсу, групи МЕВ-22м(1,4)
ОПП «Міжнародні економічні
відносини»
спеціальності 292 «Міжнародні
економічні відносини»
_____ Абрамов В.В.
« ____ » _____ 2024 р.

Керівник роботи
к.е.н., доцент
_____ Дар'я НАСИПАЙКО
« ____ » _____ 2024 р.

Рецензент _____

м. Кропивницький

Центральноукраїнський національний технічний університет
 Факультет Економічний
 Кафедра Міжнародних економічних відносин
 Рівень вищої освіти Магістр
 Галузь знань 29 «Міжнародні відносини»
 Спеціальність 292 «Міжнародні економічні відносини»
 Освітньо-професійна програма «Міжнародні економічні відносини»

ЗАТВЕРДЖУЮ
 Завідувач кафедри
 _____ Іван МИЦЕНКО
 «_____» _____ 2023 року

**ЗАВДАННЯ НА КВАЛІФІКАЦІЙНУ РОБОТУ
 ЗА ДРУГИМ (МАГІСТЕРСЬКИМ) РІВНЕМ ВИЩОЇ ОСВІТИ
 ЗДОБУВАЧА ВИЩОЇ ОСВІТИ**

Абрамова Владислава Віталійовича
 (прізвище, ім'я, по батькові)

1. Тема роботи

Залучення ПІІ у реальний сектор економіки як основа повоєнного відновлення України

2. Керівник роботи

Насипайко Дар'я Сергіївна к.е.н., доцент

(прізвище, ім'я, по батькові, науковий ступінь, вчене звання)

3. Строк подання роботи до захисту _____

4. Мета та завдання кваліфікаційної роботи Метою дослідження є обґрунтування ролі прямих іноземних інвестицій у реальний сектор економіки як основи для повоєнного відновлення України.

Завдання: - узагальнити теоретичні засади дослідження інвестицій в реальний сектор економіки як чинника економічного зростання країни; -проаналізувати результати досліджень провідних вчених щодо залучення інвестицій у реальний сектор економіки; - систематизувати методичні підходи до оцінки впливу інвестицій на економічне зростання країни; -визначити особливості динаміки та структури інвестицій в реальний сектор економіки України; -проаналізувати структурні зміни капітальних інвестицій та ПІІ, залучених у реальний сектор економіки України; оцінити вплив ПІІ на розвиток реального сектора економіки України; -визначити пріоритети залучення інвестицій в реальний сектор економіки України після завершення війни; -обґрунтувати інструменти підвищення інвестиційної привабливості реального сектора економіки в умовах повоєнного відновлення.

5. Консультанти по роботі, із зазначенням розділів роботи

Розділ	Консультант	Підпис, дата	
		Завдання видав	Завдання прийняв
Розділ 1	доц. Насипайко Д.С.		
Розділ 2	доц. Насипайко Д.С.		
Розділ 3	доц. Насипайко Д.С.		

КАЛЕНДАРНИЙ ПЛАН

№ з/п	Назва етапів кваліфікаційної роботи	Строк виконання етапів роботи	Примітка
1	Вибір теми і об'єкта дослідження	01.06.2023-01.08.2023	
2	Розробка завдання на випускню кваліфікаційну роботу, складання календарного плану його виконання	02.08.2023-15.08.2023	
3	Опрацювання навчальної та наукової літератури і складання плану роботи	16.08.2023-03.09.2023	
4	Проведення наукових досліджень, обробка фактичного матеріалу	04.09.2023-06.10.2023	
5	Написання тексту 1-го розділу роботи та подання його на рецензування керівникові	07.10.2023-23.10.2023	
6	Написання тексту 2-го розділу роботи та подання його на рецензування керівникові	24.10.2023-11.11.2023	
7	Написання тексту 3-го розділу роботи та подання його на рецензування керівникові	12.11.2023-30.11.2023	
8	Усунення недоліків, написання остаточного варіанта тексту, оформлення випускної кваліфікаційної роботи	01.12.2023-10.12.2023	
9	Отримання відгуку наукового керівника	11.12.2023-31.12.2023	
10	Перевірка на плагіат	01.01.2024-10.01.2024	
11	Зовнішнє рецензування роботи	11.01.2024-21.01.2024	
12	Захист випускної кваліфікаційної роботи на засіданні екзаменаційної комісії	23.01.2024	

Дата видачі завдання

«___» _____ 2023 року

Підпис керівника

(прізвище та ініціали)

Завдання прийнято до виконання

«___» _____ 2023 року

Підпис здобувача

Анотація

Залучення ПІІ у реальний сектор економіки як основа повоєнного відновлення України. – Рукопис.

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

У роботі узагальнено теоретичні засади визначення ролі прямих іноземних інвестицій у забезпеченні економічного зростання країни на основі розвитку реального сектору економіки. Визначено основні характеристики реального сектора економіки як об’єкта інвестування. Систематизовано методичні підходи до оцінки впливу інвестицій на економічне зростання країни. Визначено особливості динаміки та структури інвестицій в реальний сектор економіки України. Проаналізовано структурні зміни капітальних інвестицій та ПІІ, залучених у реальний сектор економіки України. Оцінено вплив ПІІ на розвиток реального сектора економіки України. Визначено пріоритети залучення інвестицій в реальний сектор економіки України після завершення війни. Обґрунтовано інструменти підвищення інвестиційної привабливості реального сектора економіки в умовах повоєнного відновлення.

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

Anotation

Involvement of FDI in the Real Economy as a Basis for the Post-War Recovery of Ukraine. – Manuscript.

Qualifying work on obtaining a higher education degree "Master" in the educational-professional program "International Economic Relations" in the specialty "International Economic Relations". – Central Ukrainian National Technical University. - Kropyvnytskyi. - 2024.

The thesis summarizes the theoretical principles of determining the role of direct foreign investment in ensuring the economic growth of the country based on the development of the real sector of the economy. The main characteristics of the real sector of the economy as an investment object are defined. Methodical approaches to assessing the impact of investments on the country's economic growth are systematized. The peculiarities of the dynamics and structure of investments in the real sector of the economy of Ukraine are determined. The structural changes of capital investments and FDI involved in the real sector of the economy of Ukraine are analyzed. The impact of FDI on the development of the real sector of Ukraine's economy was assessed. The priorities of attracting investments into the real sector of Ukraine's economy after the end of the war have been determined. The instruments for increasing the investment attractiveness of the real sector of the economy in the conditions of post-war recovery are substantiated.

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

Зміст

ВСТУП.....	6
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ОСНОВИ ДОСЛІДЖЕННЯ ІНВЕСТИВАННЯ В РЕАЛЬНИЙ СЕКТОР ЕКОНОМІКИ	9
1.1. Інвестиції як чинник економічного зростання країни в умовах глобальної конкуренції	9
1.2. Теоретичні засади дослідження реального сектора економіки як об'єкта інвестування	16
1.3. Методичні підходи до оцінки ролі інвестицій у розвитку реального сектора економіки	23
Висновки до розділу.....	30
РОЗДІЛ 2. СТАН ТА ПРОБЛЕМИ ЗАЛУЧЕННЯ ПІІ У РЕАЛЬНИЙ СЕКТОР ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ	32
2.1. Загальна характеристика забезпечення економіки України інвестиційними ресурсами	32
2.2. Трансформація структури інвестицій в реальний сектор економіки України в умовах війни.....	40
2.3. Вплив ПІІ на розвиток реального сектора економіки України.....	48
Висновки до розділу.....	57
РОЗДІЛ 3. НАПРЯМИ АКТИВІЗАЦІЇ ПІІ В РЕАЛЬНИЙ СЕКТОР ЕКОНОМІКИ В ПЕРІОД ПОВОЄННОЇ ВІДБУДОВИ УКРАЇНИ	59
3.1. Пріоритети інвестування в реальний сектор економіки після завершення війни	59
3.2. Інструменти підвищення інвестиційної привабливості реального сектора економіки в умовах повоєнного відновлення.....	69
Висновки до розділу.....	79
ВИСНОВКИ.....	80
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	83

ВСТУП

Актуальність теми. Серед проблем соціально-економічного розвитку України, які не вдається подолати від моменту здобуття незалежності, істотною є недостатність інвестиційних ресурсів. З огляду на те, що інвестиції залишаються вагомим чинником економічного зростання в умовах глобальної конкуренції, для вітчизняних суб'єктів господарювання актуальним є залучення ПІІ, які виконують роль важливого джерела фінансових ресурсів в умовах низької активності вітчизняних інвесторів. Для пришвидшення економічного зростання в країні необхідно стимулювати залучення ПІІ в реальний сектор економіки, де створюється основна частина валової доданої вартості. Проте, погіршення інвестиційного клімату в Україні внаслідок світової фінансово-економічної кризи 2008 р., початку бойових дій на сході країни та анексії Росією українського Криму призвело як до скорочення вітчизняних інвестицій, так і до спадної динаміки залучених ПІІ.

У структурі ПІІ в Україні переважають галузі промисловості, які випускають сировинну продукцію та товари з низьким рівнем доданої вартості. Серед видів економічної діяльності найбільш привабливими для іноземних інвесторів є фінансові та страхові послуги, оптова та роздрібна торгівля, сфера торгівлі нерухомістю, які забезпечують швидкий оборот капіталу, характеризуються низьким ризиком і невеликим терміном повернення вкладених коштів. Відповідно, через неефективну структуру та невеликі обсяги нагромадженого капіталу прямі іноземні інвестиції не стали вагомим чинником економічного зростання України. Серед причин низької активності іноземних інвесторів в Україні найважливішими є неефективне інституційне середовище та високі ризики комерційної діяльності, які в умовах повномасштабної війни посилюються внаслідок загроз фізичного знищення промислових підприємств, інфраструктури та втрати людського капіталу.

В період повоєнного відновлення України вагома роль для відбудови національної економіки планується залучення фінансових ресурсів від міжнародних організацій, урядів дружніх країн та інших закордонних

інвесторів. У зв'язку з цим, крім залучення інвестицій для відновлення та будівництва нових житлових об'єктів, автомагістралей, об'єктів енергетичної інфраструктури, необхідно стимулювати надходження інвестицій у переробну промисловість, де створюється значна частина валової доданої вартості, що забезпечить швидкі темпи економічного зростання України. Цим зумовлена актуальність дослідження інвестування в реальний сектор економіки України та обґрунтування стратегічних пріоритетів залучення інвестицій у повоєнний період.

Мета і завдання дослідження. Метою роботи є обґрунтування ролі прямих іноземних інвестицій у реальний сектор економіки як основи для повоєнного відновлення України. Відповідно до мети поставлені наступні завдання дослідження:

- узагальнити теоретичні засади дослідження інвестицій в реальний сектор економіки як чинника економічного зростання країни;
- проаналізувати результати досліджень провідних вчених щодо залучення інвестицій у реальний сектор економіки;
- систематизувати методичні підходи до оцінки впливу інвестицій на економічне зростання країни;
- визначити особливості динаміки та структури інвестицій в реальний сектор економіки України;
- проаналізувати структурні зміни капітальних інвестицій та ПІІ, залучених у реальний сектор економіки України;
- оцінити вплив ПІІ на розвиток реального сектора економіки України;
- визначити пріоритети залучення інвестицій в реальний сектор економіки України після завершення війни;
- обґрунтувати інструменти підвищення інвестиційної привабливості реального сектора економіки в умовах повоєнного відновлення.

Об'єктом дослідження є прямі іноземні інвестиції в економіці України.

Предмет дослідження – обґрунтування стратегічних пріоритетів, цілей та завдань щодо активізації інвестування в реальний сектор економіки в умовах повоєнного відновлення України.

Теоретико-методичною основою роботи стали положення економічної теорії, теорії міжнародних відносин, теорії економічного зростання, інституціональної теорії. У процесі дослідження використані методи: дедукції та індукції (для визначення ролі прямих іноземних інвестицій у забезпеченні економічного зростання та характеристики реального сектора економіки як об'єкта інвестування), узагальнення та системного аналізу (для обґрунтування методики дослідження ролі інвестицій у розвитку реального сектора економіки); динамічного та структурного аналізу (для оцінки динаміки та структури ПІІ в економіці України); регресійного аналізу (для визначення впливу інвестицій на валову додану вартість реального сектора економіки України).

Інформаційною базою дослідження стали наукові публікації у вітчизняних та зарубіжних періодичних виданнях, монографії вітчизняних вчених з проблем залучення ПІІ в економіку України, аналітичні матеріали Національного банку України, дані офіційної статистики про обсяги та структуру капітальних інвестицій та ПІІ за видами економічної діяльності, що подаються Державною службою статистики України, Міністерством фінансів України, Національним банком України.

Магістерська робота складається з вступу, трьох розділів та загальних висновків. Основний зміст роботи викладений на 74 сторінках та містить 12 рисунків, 11 таблиць, 12 формул. Бібліографічний список включає 75 джерел та викладений на 7-ми сторінках.

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ОСНОВИ ДОСЛІДЖЕННЯ ІНВЕСТУВАННЯ В РЕАЛЬНИЙ СЕКТОР ЕКОНОМІКИ

1.1. Інвестиції як чинник економічного зростання країни в умовах глобальної конкуренції

Розвиток національних економік в умовах глобалізації залишається предметом дискусій, оскільки відсутні емпіричні підтвердження впливу глобальної конкуренції на економічне зростання. Глобалізація охоплює широкий спектр економічної діяльності, включаючи міжнародну торгівлю, міграцію робочої сили між країнами та міжнародні інвестиції. Кожен із видів діяльності, які є складовими глобальної економіки, може по різному впливати на економічне зростання. Іноземні інвестиції є стратегічним інструментом поповнення інвестиційних ресурсів країни в умовах недостатності національного капіталу, а також забезпечення надходження в країну нових технологій. Багато політиків і науковців стверджують, що прямі іноземні інвестиції (ПІІ) можуть мати істотний позитивний вплив на пришвидшення економічного розвитку приймаючої країни. На додаток до прямого фінансування капіталовкладень, ПІІ можуть бути джерелом цінних технологій і ноу-хау, одночасно зміцнюючи зв'язки з місцевими фірмами, що може дати поштовх економічному зростанню. Керуючись цими аргументами, уряди промислово розвинених країн та країн, що розвиваються, запроваджують стимули для заохочення прямих іноземних інвестицій в економіку.

Проте, в останні роки вчені наголошують на сумнівності практичного значення особливих переваг ПІІ та спеціальних стимулів, які пропонуються іноземним фірмам, оскільки емпіричні докази того, що ПІІ створюють позитивний вплив на приймаючі економіки, є неоднозначними як для мікро-, так і для макrorівня. У зв'язку з цим, роль інвестицій у економічному зростанні країн та їх взаємозв'язок з основними макроекономічними показниками і надалі залишається предметом багатьох теоретичних дискусій та емпіричних досліджень.

Представники як неокласичної теорії зростання, так і теорії ендogenous зростання наголошували на важливості капіталу як джерела економічного зростання. Положення неокласичної теорії визначають формування матеріального капіталу як рушія економічного зростання. На відміну від моделей економічного зростання Харрода та Домара, неокласична теорія передбачає, що очікувані інвестиції та заощадження завжди рівні через швидке коригування ціни та процентної ставки. У неокласичній моделі зростання збільшення обсягів виробництва досягається в короткостроковій перспективі за рахунок вищої норми заощаджень і, отже, вищої норми формування капіталу, який також становлять іноземні інвестиції. Однак зменшення прибутку від капіталу обмежує економічне зростання в цій моделі.

Через недоліки неокласичної теорії представники ендogenous теорії зростання намагалися пояснити причини і фактори довгострокового зростання економіки. Вчені висловили думку, що «зростання може тривати нескінченно, оскільки віддача від інвестицій у широкий клас капітальних товарів, що включає людський капітал і технології, не обов'язково зменшується з розвитком економіки» [1]. Отже, теорія ендogenous зростання пояснює довгострокове зростання як результат економічної діяльності, що створює нові технологічні знання. Крім того, довгострокове економічне зростання визначається чинниками, які є внутрішніми для економічної системи, зокрема тими факторами, які визначають можливості та стимули для створення технологічних знань. Прямі іноземні інвестиції становлять важливий компонент ендogenous моделі зростання, оскільки мають прямий вплив на накопичення капіталу та опосередковано через передачу технологій [2]. Останнім часом інституційний фактор був доданий до інших факторів у моделі ендogenous зростання, оскільки «інституції сприяють ефективному розподілу ресурсів, зниженню трансакційних витрат (через скорочення хабарництва та корупції), інноваційній діяльності (через авторське право та патентне право), а також передачі технологій і прогресу, які є необхідними складовими довгострокового економічного зростання» [3].

Крім теорій зростання, для пояснення процесу прямих іноземних інвестицій та їх ролі в економіці країни були висунуті інші теорії. Зокрема, теорія еклектичної парадигми прямих іноземних інвестицій (також відома як парадигма OLI) передбачає три основні причини, чому багатонаціональні підприємства починають міжнародну співпрацю: «специфічні переваги власності називають О-типом, специфічні переваги місця розташування називають L-типом, а специфічні переваги інтерналізації називають І-типом» [4]. Згідно висновків, зроблених Дж. Даннінгом, «інвестиції можуть бути спрямовані на пошук природних ресурсів, пошук ринку, пошук ефективності, пошук стратегічних активів» [Там же].

У країнах, що розвиваються, «економічне зростання залежить від впровадження передових технологій, наданих транснаціональними компаніями через прямі іноземні інвестиції» [5]. Однак ступінь впливу ПІІ на економічне зростання значною мірою залежить від інституційних характеристик країни-реципієнта. Ці характеристики «пов'язані зі здатністю країни, яка отримує іноземні інвестиції, поглинати капітал» [6]. Отже, як стверджується в теоретичній літературі, інститути можуть покращити вплив прямих іноземних інвестицій на економічне зростання.

Залежно від рівня розвитку країни інвестиції в науково-дослідні та дослідницько-конструкторські розробки (НДДКР) та їх подальший внесок як в економіку, так і в людський капітал відрізняються. Існуючі дослідження військових витрат показують незначний «позитивний» ефект таких інвестицій на національну економіку, але не на людський розвиток. Бісвас Р. та інші проаналізували різницю між витратами на НДДКР і військовими витратами для 76 країн з шести різних континентів, а також їх співвідношення з індексом людського розвитку (ІЛР) і валовим внутрішнім продуктом (ВВП). Вчені оцінили дані за 2000-2015 рр. з метою оцінки внеску цього розриву у витратах на індекс розвитку чи економіку цих країн. Результати дослідження, проведеного вченими, показали, що «існує двосторонній позитивний зв'язок між витратами на НДДКР та ІЛР», а також було виявлено «контрастний ефект

взаємодії між ІЛР і ВВП, оскільки вищий ІЛР стимулював більше науково-дослідних розробок, а зростання ВВП сприяло військовим інвестиціям» [7].

Емпіричні дослідження підтверджують теоретичні положення про те, що інвестиції є важливим рушієм довгострокового економічного зростання. Недостатність інвестицій може уповільнити економічне зростання, а тривале зниження обсягів інвестицій може мати довгострокові наслідки для виробництва. Емпіричні дані показують, що тенденція до уповільнення економічного зростання після кризи 2007-2008 рр. була зумовлена недостатніми обсягами капітальних інвестицій. У зв'язку з цим, вчені зауважують, що «країни, де спостерігався найбільший економічний спад, зазнали найбільшого зниження обсягів капіталу» [8].

Інвестиції в країни ОЕСР істотно знизилися відразу після фінансово-економічної кризи 2007-2008 рр., проте вже починаючи з 2011 р. спостерігалася позитивна динаміка як підприємницьких інвестицій, так і сукупного обсягу інвестицій (рис. 1.1). Зокрема, сукупні інвестиції досягли мінімуму в 2010 році, порівняно з періодами інших економічних спадів (1983 р. та 1993 р.), але відновилися до свого історичного середнього рівня до 2016 р., хоча все ще були значно нижче свого максимуму в 2007 р. Подібним чином інвестиції в бізнес демонструють подібну схему відновлення та стійку тенденцію до зростання в довгостроковому періоді.

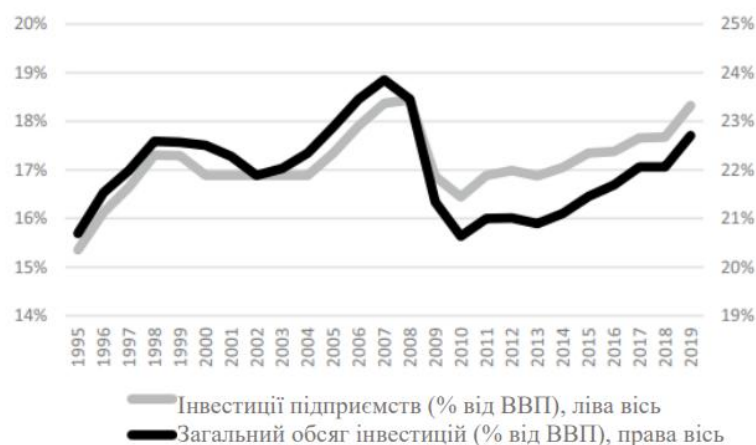


Рис. 1.1. Інвестиції підприємств і сукупні інвестиції як частка ВВП (у постійних цінах), середнє значення по країнах ОЕСР

Джерело: [8, с. 202]

Взаємозв'язок між ПІІ та економічним зростанням є предметом досліджень протягом десятиліть, але ця тема залишається дискусійною. В останні роки зростає інтерес до цієї тематики, що можна пояснити процесами глобалізації, що тривають, і тим фактом, що багатонаціональні компанії відіграють дедалі важливішу роль у формуванні капіталу, торгівлі та економічному зростанні. Тим не менш, економічне зростання є складним явищем, на яке впливають як економічні, так і інституційні чинники, і напрями причинного зв'язку між зростанням і різними пояснювальними факторами часто є двосторонніми.

Як уже зазначалося, у неокласичних моделях довгострокове зростання може бути лише результатом екзогенного технологічного прогресу та/або зростання робочої сили. З цієї точки зору ПІІ можуть впливати на економічне зростання, якщо воно трансформується в технічний прогрес. У теоріях ендогенного зростання ПІІ впливають на темпи зростання через два канали: «безпосередньо, через збільшення інвестицій та більш ефективні технології; і опосередковано, шляхом покращення людського капіталу, інфраструктури, інституцій тощо» [9]. Позитивні наслідки ПІІ також можуть проявлятися у формі управлінських навичок, організаційного ноу-хау та навчання робочої сили.

Використовуючи різні дані та методичні підходи, багато дослідників дійшли висновку, що ПІІ позитивно впливають на зростання. Наприклад, у статті Лунгані П. та Разіна А. зазначається, що з трьох джерел потоку капіталу (ПІІ, портфельні інвестиції та первинні банківські позики) до країн, що розвиваються, ПІІ виявилися найбільш стійкими під час глобальної фінансової кризи 1997-1998 років, а також під час латиноамериканської фінансової кризи 1980-х років [10]. Мосс Т., Рамачандран В. і Шах М. дійшли подібного висновку у своєму дослідженні, яке було зосереджено на трьох країнах Африки (Кенії, Танзанії та Уганді) та дозволило виявити, що частка експорту транснаціональних корпорацій в загальних обсягах експорту країн є набагато більша, ніж частка експорту місцевих інвесторів [11]. Це свідчить про більший

вплив ПІІ на зростання ВВП, ніж вплив внутрішніх інвестицій у трьох досліджуваних країнах.

Країни з високими темпами зростання активніше залучають ПІІ, ніж країни, економіка яких сповільнюється. Це підтверджує той факт, що хоча ПІІ сприяють зростанню, зростання також впливає на рівень ПІІ в країні. Чоудхурі А. та Мавротас Г. дослідили ступінь причинно-наслідкового зв'язку між ПІІ та зростанням у Малайзії, Чилі та Таїланді у 1969-2000 рр. і виявили, що саме ВВП є причиною надходження ПІІ в економіку Чилі, а не навпаки, а також виявили двонаправлений причинний зв'язок між ВВП та ПІІ в двох інших країнах [12]. Кумар Н. і Прадхан Дж. підтвердили, що в більшості випадків причинно-наслідковий зв'язок між економічним зростанням і ПІІ не є чітко вираженим, а в бідних країнах напрямок зв'язку від зростання до ПІІ було виявлено у такій же кількості випадків, як і зв'язку від ПІІ до зростання [13]. Цей висновок схожий на висновок, отриманий Хансеном Х. та Рендом Дж., які стверджують, що прямі іноземні інвестиції та зростання мають позитивний зв'язок, але напрям причинно-наслідкового зв'язку є неоднозначним. І знання цього напрямку причинно-наслідкових зв'язків є дуже важливим для формулювання економічної політики [14].

Також існують дослідження, які показують відсутність або навіть негативний зв'язок між ПІІ та економічним зростанням. Наприклад, В. Істерлі зазначає, що «пільгове оподаткування та інші преференції можуть спотворити стимули та відштовхнути потенційних внутрішніх інвесторів», тобто «якщо до іноземних фірм ставляться більш сприятливо, ніж до місцевих фірм, довгостроковий вплив на зростання, швидше за все, буде негативним» [15]. Вчені стверджують, що «якщо ПІІ входять в економіку для подолання або обходу існуючих торговельних бар'єрів, обсяг і структура цих потоків не будуть пов'язані зі зростанням ефективності у довгостроковому періоді, натомість вона буде визначатися короткостроковими стимулами для максимізації прибутку» [16]. Подібними є висновки про те, що «вливання людського капіталу та нових технологій в економіку, яка перебуває в стані

постійних дисбалансів і викривлень, не прискорить зростання та не вплине на виробничу функцію» [17]. Це обумовлено тим, що весь позитивний ефект буде нівелюватися перерозподілом доходів на користь нових агентів, які починають функціонувати в економіці.

Крім цього, розмір державного сектору та дії уряду також можуть бути джерелом негативного впливу на економічне зростання. Уряд може забезпечити великі інфраструктурні інвестиції «з метою залучення прямих іноземних інвестицій, але це часто призводить до збільшення дефіциту бюджету та/або зовнішнього боргу і до збільшення податкового тягаря, що є яскравим прикладом витіснення місцевих інвесторів на користь іноземних» [9].

У дослідженні, яке провели Чарковіч М. та Левін Р. з використанням даних для 75-ти країн, було зроблено висновок, що ПІІ не мають значного незалежного впливу на економічне зростання [18]. Мвіліма Н. також не вважав ПІІ важливим інструментом розвитку. Він стверджував, що стимули та податкові канікули, запроваджені більшістю африканських країн для залучення іноземних інвестицій, не були успішними, а навпаки призвели до посилення економічних проблем окремих країн. Він зауважив, що більшість африканських країн прагнуть залучити якомога більші обсяги ПІІ, надаючи найкращі стимули для іноземних інвесторів, але іноді це призводить до ситуації, коли стимули можуть бути більшими, ніж прибуток від іноземних інвестицій, і, відповідно, відбувається погіршення стану економіки порівняно з тим, який спостерігався до зростання потоку інвестицій [19]. Як конкретний приклад вчений розглянув Замбію і дійшов висновку, що немає реальних доказів вагомої ролі ПІІ у забезпеченні економічного розвитку, оскільки метою будь-якої транснаціональної корпорації, що інвестує в економіку, є отримання прибутку, а не забезпечення розвитку. Отже, країни, що розвиваються, повинні обережно підходити до масштабного залучення ПІІ.

Підсумовуючи викладене зазначимо, що інвестиції, як внутрішні, так і зарубіжні, є одним з найважливіших чинників формування ВВП країни, і водночас залежать від рівня розвитку економіки. Динаміка інвестицій,

залучених в економіку країни, може мати стохастичний і непередбачуваний характер, що обумовлене реагування інвесторів на погіршення економічної ситуації через загострення економічної кризи або під час війни. Вагомий вплив інвестицій на економічний розвиток відбувається через їхнє сприяння накопиченню капіталу в суспільстві, модернізації та технологічному оновленню підприємств на основі впровадження досягнень науки і техніки. Завдяки залученню інвестиційних ресурсів створюється основа для розширення виробничих потужностей та забезпечення ефекту масштабу в економіці.

1.2. Теоретичні засади дослідження реального сектора економіки як об'єкта інвестування

Реальний сектор є найбільшою складовою національної економіки, оскільки його функціонування забезпечує значну частину валової доданої вартості і представлений тими видами економічної діяльності, які мають важливе значення для збільшення обсягів валового внутрішнього продукту. Реальний сектор «має вирішальне значення для стійкості економіки через його продуктивну здатність задовольняти сукупний попит нації» [20]. Підприємства реального сектора працюють ефективніше, якщо мають достатньо фінансових ресурсів для розбудови та оновлення виробничих потужностей, розробки та впровадження інновацій, розширення ринків збуту продукції та послуг. Таким чином, кошти вітчизняних та зарубіжних інвесторів є важливим ресурсом для забезпечення зростання реального сектора економіки.

У науковій літературі ще не вироблено єдиного підходу до окреслення поняття «реальний сектор економіки». Вчені розглядають цю економічну категорію з урахуванням різних аспектів, акцентуючи на тих ознаках, які найбільше відповідають меті та завданням їхнього дослідження. Так, Семенов А. формулює визначення реального сектору з точки зору галузевого поділу підприємств, які його формують. Відповідно до цього підходу, реальний сектор економіки є сукупністю «галузей матеріального виробництва, торгівлі, сфери нематеріальних послуг, нефінансових підприємств, домашніх господарств,

сектору органів державного управління в частині надання нефінансових послуг, сфери культури, науки, освіти» [21]. Галузевий підхід до трактування реального сектора економіки застосувала Українська О., визначаючи цю економічну категорію як «сукупність галузей економіки, які виробляють матеріальні та нематеріальні товари і послуги, за винятком фінансово-кредитних та біржових операцій» [22].

Грунтуючись на класифікації системи національних рахунків, затвердженої ООН, Македон В. та Корнеєв М. включають до реального сектора економіки «нефінансові підприємства, некомерційні організації, які обслуговують домашні господарства, самі домашні господарства і сектор органів державного управління і державних установ у частині надання нефінансових послуг» і наголошують, що «реальний сектор включає галузі, які виробляють матеріальні та нематеріальні товари і послуги, що не належать до фінансового сектора економіки» [23].

Більш детальний перелік галузей, які є складовими реального сектора економіки, подають Волот О. та Пліско І.: «сектор матеріального виробництва, який включає промисловість, сільське господарство, мисливство, лісове господарство; сектор торговельних послуг, що включає будівництво, торгівлю, ремонт автомобілів, побутових виробів та предметів особистого вжитку, діяльність готелів та ресторанів, діяльність транспорту та зв'язку; сектор нематеріальних послуг, який включає операції з нерухомим майном, оренду, інжиніринг, надання послуг підприємцям, освіту, охорону здоров'я, науку, культуру, мистецтво, спорт та інші» [24].

Таким чином, згідно галузевого підходу, який використовують вітчизняні вчені, реальний сектор економіки охоплює усі види економічної діяльності, за винятком фінансових послуг. Отже, реальна економіка - це частина економіки, яка включає всі підприємства, що виробляють товари та послуги і реалізують їх на ринку.

Натомість, Юрків Н. на основі системного підходу визначає реальний сектор економіки як «складну багатoelementну систему з великою кількістю

зовнішніх та внутрішніх чинників, що її визначають, а також зі значною сукупністю взаємозв'язків (міжгалузевих, міжсекторальних, міжрегіональних, міжнародних тощо) як усередині цієї системи (на всіх її рівнях), так і з елементами систем вищих рівнів» [25]. Наведене визначення робить акцент на взаємозв'язках реального сектора економіки з іншими секторами, зокрема з фінансовим сектором, з якого надходять інвестиції для розвитку підприємств.

Отже, існує тісний взаємозв'язок між реальним та фінансовим секторами, який проявляється, насамперед, через надходження інвестиційних ресурсів з банківської системи для реалізації інноваційно-інвестиційних проектів на підприємствах, а також придбання банками акцій компаній та обслуговування банками розрахункових рахунків суб'єктів господарювання, надання консалтингових послуг щодо кредитування та фінансового інвестування. У реальному секторі відбувається трансформація сировинних, матеріальних, інвестиційних ресурсів у нові види товарів та послуг, а фінансовий сектор виступає посередником з переміщення потоків капіталів між економічними суб'єктами.

Таким чином, реальна економіка включає підприємства, товари, які вони виробляють, землю, нерухомість, обладнання та всі інші товари, пов'язані з виробництвом, а також постачальників послуг. У реальній економіці підприємства залучають ресурси для здійснення продуктивних інвестицій в обладнання, технології та людські ресурси.

Реальна економіка складається з фірм, домогосподарств та інших установ, зайнятих у виробництві товарів і послуг, які можна або спожити відразу, або використати з метою нарощення виробництва в майбутньому. Економічна діяльність концептуалізується як «реальна», оскільки реальні ресурси використовуються для виробництва конкретних товарів та послуг, які споживачі можуть купити та використовувати. Фінансова система в основному займається або переміщенням коштів, щоб ті, хто бажає купити, могли це зробити, або допомогою людям обмінюватися правом власності на виробничі ресурси.

Діяльність реальної економіки є важливою для забезпечення життєдіяльності в країні, оскільки її підприємства виробляють продукти харчування, теплову та електричну енергію, споживчі товари. Важливість функціонування фінансової системи полягає у сприянні виробництву зазначених благ для суспільства, гарантуючи доступ до фінансових ресурсів вчасно і у необхідному обсязі. Таким чином, фінансові установи виконують роль постачальників фінансових ресурсів для малих чи великих виробничих підприємств, які за рахунок залучення інвестицій зможуть розширити виробництво продукції. Безпосередньо зі структурою фінансової системи пов'язана роль, яку фінансова система бере на себе для координації економічної діяльності, включаючи вартість фінансування, наявність інвестиційних фондів і ефективних інвестиційних інструментів.

Як було показано вище, згідно системного підходу, реальний сектор економіки є складною системою, яка включає багато суб'єктів, що мають розгалужені зв'язки із складовими фінансової підсистеми економіки. Зокрема, зв'язок між реальним сектором економіки та фінансовим сектором зміцнюється в процесі кредитування підприємств банківськими установами, випуску і продажу акцій підприємства фінансовим інституціям, отримання підприємствами інвестиційних ресурсів від держави через відповідні банки (рис. 1.2).

Досвід розвинених економік підтверджує істотну взаємозалежність між стабільністю фінансового сектора та макроекономічними змінними. Дані свідчать про те, що фінансовий сектор став важливою частиною економіки, а тенденції до ускладнення його структури та збільшення обсягу в міру розвитку країни створюють численні канали передачі, через які можна вплинути на економічні показники. З одного боку, передбачається, що фінансовий сектор надає кошти для стимулювання споживання та інвестицій домогосподарствами та компаніями, що пришвидшує економічне зростання, але з іншого боку, поява кризи на фінансовому ринку може бути причиною значного макроекономічного спаду, як це можна було спостерігати під час Великої рецесії (2007–2009).



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

Джерело: [26, с. 15]

Проте, як зазначають вчені, взаємозв'язок між фінансовою та реальною економікою працює і в протилежному напрямку. Доходи та прибутки домогосподарств і фірм демонструють сильну залежність від поточної фази ділового циклу, що відображається на загальних фінансових умовах, прибутковості та, як наслідок, стабільності фінансового сектору. Якщо економіка перебуває у фазі економічного зростання, збільшуються доходи та зміцнюються баланси позичальників, що покращує кредитоспроможність економічних агентів. З іншого боку, періоди рецесії спричиняють зниження доходів і, отже, кредитоспроможності. Оскільки деякі компоненти комісії та маржинального доходу фінансових посередників є дуже циклічними, можна зробити висновок, що прибутковість і балансова позиція фінансових посередників тісно пов'язані з кредитоспроможністю позичальників і, отже,

реагують на нестабільність макроекономічних змінних, що відбувається внаслідок переходу економіки між різними фазами бізнес-циклів [27].

Вплив фінансового сектору на реальну економіку також може бути обумовлений банківською та валютною кризами, поганим фінансовим станом та нестабільністю посередників, інтеграційними процесами на фінансовому ринку, загальними фінансовими умовами в економіці, а також доступністю кредитів і технологій банківського кредитування [28].

В умовах глобальної конкуренції, розвинені економіки характеризуються істотним збільшенням обсягів виробництва високотехнологічної продукції за рахунок створення і впровадження новітніх технологій та розвитку підприємств наукомістких галузей промисловості, що потребує значних інвестиційних ресурсів. Країни, що мають низький рівень технологічного розвитку та недостатні фінансові ресурси для забезпечення модернізації та технічного оновлення промислових підприємств, можуть конкурувати на світових ринках лише у сегменті сировинних продуктів, що, своєю чергою, обумовлює низьку ефективність експорту та залежність від цінової кон'юнктури на цю продукцію. Реальний сектор економіки країн з низьким рівнем розвитку переважно складається з низькотехнологічних галузей, які виготовляють продукцію з низьким рівнем доданої вартості та експортують сировинномістку продукцію. Отже, основою конкурентоспроможності таких країн є природні фактори та дешева робоча сила.

З огляду на вичерпність природних ресурсів, в умовах глобалізації зростає роль технологічного чинника розвитку реального сектора національних економік, а, враховуючи високу вартість нових технологій, посилюється вагомість інвестиційних ресурсів. Розробка та впровадження інноваційних технологій, закупівля ресурсо- та енергозберігаючого обладнання, модернізація промислового виробництва та підвищення на цій основі продуктивності виробничих потужностей підприємств потребують значного обсягу інвестицій, як вітчизняних, так і зарубіжних. Як зазначає Шамота Г., про «достатність інвестицій для забезпечення економічного розвитку на засадах технологічної

модернізації промислового виробництва свідчить значення показника співвідношення обсягу інвестицій до ВВП на рівні 25%» [29].

Враховуючи вище наведене, актуальним завданням урядів країн є ефективне управління інвестиційними процесами, результатом якого має стати забезпеченість реального сектора економіки фінансовими ресурсами, достатніми для розвитку на засадах технологічного оновлення відповідно до потреб Індустрії 4.0. Для забезпечення управлінських функцій в економіці набув поширеного використання програмно-цільовий підхід. Використовуючи цей підхід, Верхоглядова Н. та Касьяновський Є. розробили циклічну послідовність етапів для забезпечення ефективного управління процесом інвестування в реальний сектор економіки.

Вчені обґрунтували доцільність детального аналізу ситуації відповідно до мети та цільових орієнтирів (табл. 1.1), проте недостатньо уваги приділили етапу розробки і 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 сектору економіки	Розробка і ухвалення управлінських рішень (концепції, стратегії, нормативно-правова база)

Джерело: складено і доповнено за [30]

З точки зору ухвалення дієвих та ефективних управлінських рішень щодо підвищення забезпеченості реального сектору економіки інвестиційними ресурсами важливим є отримання коректних та якісних результатів індикативного оцінювання інвестиційної діяльності підприємств реального сектору. Для проведення індикативного оцінювання застосовують індикаторний метод, згідно якого на основі показників офіційної статистики розраховують необхідні індикатори та порівнюють їх зі встановленими граничними значеннями.

У нашому дослідженні для оцінювання рівня забезпеченості реального сектору економіки інвестиціями розрахуємо наступні показники: темпи зростання обсягів капітальних інвестицій в реальний сектор; частка капітальних інвестицій у ВВП; частка капітальних інвестицій у високотехнологічні галузі промисловості у загальному обсязі капітальних інвестицій; темпи зростання обсягів ПП в реальний сектор; частка ПП у ВВП; частка інвестицій у високотехнологічні галузі промисловості у загальному обсязі ПП. Звернемо увагу, що для визначення рівня забезпеченості інвестиційними ресурсами реального сектору економіки необхідно аналізувати обсяги і структуру як вітчизняних, так і зарубіжних інвестицій, оскільки ці процеси є взаємопов'язаними, а недостатність вітчизняних інвестиційних ресурсів обумовлює необхідність пошуку інвестиційних капіталів на міжнародних ринках.

1.3. Методичні підходи до оцінки ролі інвестицій у розвитку реального сектору економіки

Забезпеченість реального сектору інвестиційними ресурсами є важливою детермінантою економічного зростання. Однак через широке визначення та взаємозалежність з іншими сферами економічного розвитку вплив інвестицій на реальний сектор економіки залишається недостатньо дослідженим. В емпіричних дослідженнях періодично оцінюється зв'язок між інвестиціями та економічним зростанням у міру появи нових теорій, оновлення статистичних

даних та розробки емпіричних інструментів. З огляду на те, що ВВП включає все виробництво в країні за річний період, в якості показників для вимірювання економічного зростання країни зазвичай використовуються обсяги та темпи зміни ВВП.

Результати наукових досліджень показали, що внесок ПІІ у зростання є позитивним, а динаміка економічного зростання залежить від обсягу капітальних інвестицій, що надійшли в національну економіку. Проте, обсяг інвестицій може змінюватися більш динамічно, ніж ВВП, оскільки динаміка інвестицій значною мірою залежить від технологічного оснащення підприємств реального сектору економіки, терміну служби та зносостійкості використовуваного обладнання та потреб модернізації виробничих потужностей. Машини та устаткування на підприємствах можуть замінюватися на нові після завершення терміну амортизації, але на практиці вони часто експлуатуються понад встановлені терміни або замінюються на більш сучасні ще до завершення амортизаційного періоду, що залежить від рішень керівництва щодо ухвалення стратегії розвитку компанії. Отже, на амплітуду динаміки інвестицій у реальний сектор економіки істотно впливають рішення керівників підприємств, які ухвалюються з урахуванням їх рівня розвитку, наявності власних коштів та можливостей залучення інвестиційних ресурсів на внутрішньому та зовнішньому ринках.

Також, характерною рисою інвестування є нерегулярність. Інвестиції в той чи інший сектор економіки не можна передбачити на довгострокову перспективу, водночас, істотні зміни можуть відбутися у короткостроковому періоді. Технічний і технологічний розвиток в одному секторі може спричинити швидкі та інтенсивні інвестиції в інші суміжні сектори економіки. Наприклад, технічний прогрес в автомобільній промисловості завжди зумовлює потік інвестицій у нафтохімічну промисловість. Те саме стосується інших взаємопов'язаних секторів економіки.

Розмір поточного прибутку також визначає коливання інвестицій: стабільний прибуток сприяє стабільності інвестицій; збільшення прибутку

обумовлює зростання інвестицій; зниження прибутку різко обмежує інвестиції. Високі ризики комерційної діяльності призводять до нестабільності інвестиційних очікувань, що й визначає їхню динаміку. Інвестиції забезпечують компаніям додатковий дохід за умови, що продукція буде продаватися за вищою ціною. Це означає, що сукупний обсяг виробництва (або валовий продукт) і, відповідно, дохід є дуже важливим фактором для інвестицій.

В умовах недостатності внутрішніх інвестиційних ресурсів, прямі іноземні інвестиції стають важливим фактором підвищення ефективності реального сектору економіки, оскільки забезпечують швидший вихід підприємств на міжнародний ринок і, як результат – досягнення більшого ефекту масштабу та вищого рівня прибутковості. Поряд з міжнародною торгівлею, прямі іноземні інвестиції є ключовим чинником економічного зростання країни за рахунок підвищення прибутковості підприємств реального сектора економіки, покращення процесу організації виробництва товарів та логістики їх доставки до дистриб'юторів та споживачів. Завдяки залученню ПІІ підприємства реального сектору економіки мають можливість забезпечити стабільне надходження сировинних ресурсів та їх ефективніше використання за допомогою нових технологій, знизити енергомісткість виробничого процесу та підвищувати кваліфікацію працівників. Водночас, участь іноземного інвестора в управлінні підприємством сприяє полегшенню реалізації товарів і послуг на внутрішньому та зовнішньому ринках за прийнятного рівня прибутковості.

Важливість прямих іноземних інвестицій для розвитку реального сектору економіки обумовлена істотним взаємозв'язком між ПІІ та динамікою ВВП, який формується під впливом переважно галузей промисловості. Експерти Організації економічного співробітництва і розвитку стверджують, що «ПІІ підвищують ефективність використання ресурсів і підвищують продуктивність факторів виробництва в приймаючій країні, тому вплив ПІІ на зростання є позитивний» [31].

Окремі дослідники погоджуються з тим, що внесок ПІІ в економічне зростання є позитивним, але залежить від деяких факторів у приймаючій країні.

Альфаро Л. стверджує, що внесок ПІІ у зростання залежить від сектору економіки, в який залучені ПІІ, а надходження ПІІ у виробничий сектор позитивно впливає на зростання, тоді як приплив ПІІ у первинний сектор, як правило, негативно впливає на зростання [32]. Для сфери послуг ефект припливу ПІІ не такий однозначний. Однак економіка з добре розвиненим фінансовим сектором отримує більше позитивних ефектів від ПІІ [33].

Вплив ПІІ на зростання також залежить від місцевих умов приймаючої країни. Чоудхурі А. та Мавротас Г. довели, що внесок ПІІ у зростання залежить від таких факторів, як людський капітал та ступінь відкритості економіки приймаючої країни, і навіть якщо ПІІ роблять внесок в економіку, його вплив може бути складно підтвердити у короткостроковому періоді [12]. Надходження ПІІ впливає на багато факторів в економіці, а ці фактори, у свою чергу, впливають на економічне зростання. Тому вплив ПІІ на зростання не можна виміряти безпосередньо, оскільки вплив здійснюється опосередковано через їх внесок у інші фактори [34].

Попри наявність позитивного внеску ПІІ в економічне зростання, Рей П. не вважає, що це допомагає розвивати національну промисловість у приймаючій країні [35]. Вчений дійшов висновку, що транснаціональні корпорації можуть отримувати надприбутки від інвестування діяльності в приймаючій країні, тоді як місцеві фірми не розвиваються. Це є чинником негативного впливу ПІІ на економіку приймаючої країни у довгостроковій перспективі.

Канали, через які інвестиційні ресурси сприяють зростанню реального сектора економіки, широко обговорювалися в літературі. Серед теоретичних підходів можна виділити оптимістичний і скептичний. Згідно з першим підходом, ефективні фінансові системи мобілізують заощадження та сприяють ефективному розподілу ресурсів [36], зменшують витрати підприємств та активізують інноваційну діяльність [37], а також сприяють підвищенню прибутковості інвестицій через розподіл ризиків [38]. Згідно з другим підходом, фінансовий розвиток може призвести до високого системного ризику [39],

зниження рівня заощаджень при неоптимально високій концентрації робочої сили у фінансовому секторі [40], збільшення навантаження на економіку через неефективно високі витрати [41].

Ці теоретичні висновки свідчать про те, що фінансовий розвиток, який визначає достатність інвестиційних ресурсів в економіці, слід вивчати з урахуванням ситуації в реальному секторі, який є вагомим чинником економічного зростання. Наприклад, якщо фінансове поглиблення збільшує системний ризик, оскільки надлишок фінансування спрямовується на ризиковані інвестиції, технологічний прогрес у виробничому секторі може розширити виробничий потенціал економіки та обумовити попит на фінансові ресурси з боку ефективніших фірм. Це дозволить стабілізувати економіку, зменшити ймовірність системних криз, а отже, підвищити середні темпи економічного зростання. Як показано у роботі Мерфі К. та ін., оптимальний розподіл робочої сили між реальним та фінансовим секторами має вирішальне значення для підтримки темпів економічного зростання [42]. Так само, якщо фінансові інновації зменшують заощадження (через, наприклад, зниження процентних ставок), технологічний прогрес у реальному секторі має протилежний ефект (збільшує попит на кошти з подальшим підвищенням процентних ставок). Заощадження, у свою чергу, визначають накопичення капіталу в економіці, наступні рівні виробництва та темпи економічного зростання. Таким чином, збалансоване впровадження нових технологій у фінансовому секторі та технологій у реальному секторі може бути необхідним для того, щоб інвестиції здійснювали однозначний позитивний вплив на економічне зростання.

Взаємозв'язок між фінансовим розвитком та економічним зростанням формується під впливом реального сектора економіки, що було доведено в результаті наукових досліджень. Вчені дослідили залежність впливу фінансового розвитку на економічне зростання від відносної швидкості розвитку фінансового та реального секторів у вибірці розвинених країн і країн, що розвиваються. Фінансовий розвиток визначається обсягом приватних

кредитів банків та інших фінансових установ як частка від ВВП, що відображає стан технологій у фінансовому секторі: кількість фінансових коштів, які система передає протягом певного періоду часу [43]. Відповідно, розвиток реального сектору оцінюється показником зростання промислового виробництва.

Численні дослідження присвячені вивченню зв'язку між фінансовим розвитком і промисловим виробництвом на мікрорівні. Ці дослідження показали, що вплив фінансового розвитку на певну галузь залежить від характеристик цієї галузі, зокрема рівня її фінансової залежності [44-46].

Наведені вище змінні, що характеризують розвиток фінансового та реального секторів економіки, Дуктор Л. і Гречина Д. використали для дослідження взаємозв'язку між цими секторами економіки на макрорівні дані для 101 країни у період 1970–2010 рр., щоб охарактеризувати довгостроковий зв'язок між змінними, а панельні дані - щоб охарактеризувати зв'язок між змінними у короткостроковому періоді. Для перехресних оцінок вчені використовували показник частки витрат на дослідження та розробки у ВВП, який опосередковано впливає на розвиток реального сектору. Ця змінна є загальним показником технологічного прогресу в країні та - альтернативним показником розвитку реального сектора. Базуючись на панельних даних для розвинутих країн і країн, що розвиваються, вчені довели, що «для стабільного економічного розвитку необхідне збалансоване зростання реального та фінансового секторів» [47].

Отже, зв'язок між фінансовим та реальним секторами економіки досліджувався вченими з точки зору пріоритетності розвитку кожного з цих секторів. Проте, у науковій літературі недостатньо уваги приділяється вивченню залежності реального сектора економіки від обсягу та структури інвестицій, зокрема іноземних. Для реалізації завдань нашого дослідження використаємо методичні підходи, обґрунтовані зарубіжними вченими для оцінки взаємозв'язку між фінансовим та реальним секторами в частині застосування регресійного аналізу та формування системи показників, які

характеризують залежну та незалежні змінні. Ґрунтуючись на аналізі наукових публікацій можемо сформулювати гіпотезу, що розвиток реального сектору економіки є функцією від інвестицій, які надходять до підприємств цього сектору, а також інфляції:

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

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 сектору; 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 сектору економіки та залученими в нього ПП. Для виявлення взаємозв'язку між валовою доданою вартістю в реальному секторі економіки від обсягів і структури ПП 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 сектору економіки; X_1 , X_2 , X_3 – незалежні змінні, що описуються показниками обсягів ПП в реальний сектор економіки, частки видів економічної діяльності у загальному обсязі ПП в реальний сектор, індекс споживчих цін (грудень до грудня попереднього року).

З метою перевірки сформульованої гіпотези використаємо дані Державної служби статистики України за період 2011-2021 рр. про валову додану вартість за видами економічної діяльності, які відносяться до реального сектору економіки, дані про індекс споживчих цін, що характеризують рівень інфляції, а також дані, що подаються на офіційному сайті Національного банку України про обсяги та структуру ПП в реальний сектор економіки за цей же період.

Підсумовуючи викладене, зауважимо, що економічне зростання та його детермінанти були в центрі уваги в останні кілька десятиліть, особливо в країнах, що розвиваються. Інвестиції, як внутрішні, так і зарубіжні, є рушієм

економічного зростання, якщо вони спрямовуються в реальний сектор економіки. Зокрема, надходження ПІІ сприяють економічному зростанню через підвищення продуктивності підприємств реального сектора економіки за рахунок інвестування в оновлення виробничих ліній, впровадження інновацій, закупівлю нового обладнання. ПІІ, як правило, спрямовуються у ті види економічної діяльності, які мають фактичні та потенційні порівняльні переваги. Отже, ПІІ збільшують темпи створення валової доданої вартості в реальному секторі економіки приймаючої країни залежно від рівня технологічного прогресу приймаючої економіки, економічної стабільності, державної інвестиційної політики, ступеня відкритості та кількості людського капіталу.

Висновки до розділу

1. В умовах глобальної конкуренції інвестиції стали одним з ключових чинників довгострокового економічного зростання країн, оскільки сприяють стабільному розвитку підприємств, модернізації та технологічному оновленню виробничих потужностей, активізації інноваційної діяльності суб'єктів господарювання, що, своєю чергою, забезпечує швидші темпи економічного зростання. Особливе місце серед інвестицій відводиться прямим іноземним інвестиціям, які відіграють роль інструмента поповнення інвестиційних ресурсів країни в умовах недостатності національного капіталу. Вплив прямих іноземних інвестицій на економіку приймаючих країн є неоднозначним і залежить від рівня розвитку країни, галузевої структури промисловості та інституційного середовища діяльності інвесторів в країні-реципієнті. Результати емпіричних досліджень, проведених вченими, свідчать про позитивний вплив ПІІ на економіку приймаючої країни, проте, 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 на сучасному етапі цивілізаційного розвитку забезпечується переважно за рахунок функціонування

реального сектору. Реальна економіка є частиною економіки, яка включає всі підприємства, що виробляють товари та послуги, за винятком фінансових, і реалізують їх на ринку. Реальний сектор економіки тісно пов'язаний з фінансовим сектором, що обумовлене зростаючою потребою підприємств реального сектора в інвестиційних ресурсах для розширення виробництва на основі технологічної модернізації та оновлення виробничих потужностей. В умовах глобальної конкуренції актуальним завданням урядів країн є ефективне управління інвестиційними процесами для забезпечення реального сектора економіки фінансовими ресурсами. Розробка та ухвалення управлінських рішень відбувається за результатами оцінки рівня забезпеченості реального сектора інвестиціями з використанням індикаторного підходу, при якому необхідно враховувати показники вітчизняних та зарубіжних інвестицій.

3. В результаті наукових досліджень доведено взаємозв'язок між економічним зростанням та інвестиціями, а також залежність стійкості економічного зростання від збалансованості розвитку реального та фінансового секторів економіки. Зважаючи на те, що економічне зростання значною мірою забезпечується завдяки внеску реального сектора економіки, можемо припустити наявність залежності розвитку реального сектора економіки від обсягів та структури ПІІ, що залучаються підприємствами цього сектора. Для виявлення цього взаємозв'язку доцільно використати 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. СТАН ТА ПРОБЛЕМИ ЗАЛУЧЕННЯ ПІ У РЕАЛЬНИЙ СЕКТОР ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ

2.1. Загальна характеристика забезпечення економіки України інвестиційними ресурсами

Забезпеченість економіки інвестиційними ресурсами визначається насамперед інвестиційною спроможністю вітчизняних інвесторів, а залучення іноземних інвестицій відіграє роль додаткового фактора покращення ситуації на національному ринку капіталів. Тому важливою складовою нашого дослідження є проведення аналізу загальної ситуації, що спостерігалася в інвестиційній сфері України упродовж останніх років. З цією метою розглянемо динаміку основних показників, що характеризують забезпеченість української економіки інвестиціями упродовж 2010-2022 рр.

Загалом, довгострокова динаміка капітальних інвестицій в економіку України мала зростаючу тенденцію. Обсяг капітальних інвестицій у 2021 р. становив 538,6 млрд грн, що майже утричі перевищило обсяг 2010 року (рис. 2.1). У короткостроковому періоді, відбулося скорочення обсягу капітальних інвестицій у 2021 р. на 13,7% порівняно з 2019 р., що значною мірою пояснюється істотним сповільненням економічної активності внаслідок карантинних обмежень, запроваджених з метою протидії поширенню пандемії COVID-19. Внаслідок повномасштабного вторгнення російських військ в Україну обсяг капітальних інвестицій за підсумками 2022 р. зменшився до 409,7 млрд грн або на 23,9% порівняно з 2021 р.

Водночас, звернемо увагу, що на основі результатів перерахунку обсягів капітальних інвестицій у долари США за середньорічним курсом гривні у відповідний період ми отримали спадну тенденцію зміни показника капітальних інвестицій в економіці України. За нашими розрахунками, обсяг капітальних інвестицій скоротився з 22,8 млрд дол. США у 2010 р. до 19,7 млрд дол. США у 2021 р. або на 9,2%, а порівняно з 2012 р., коли спостерігалось максимальне значення цього показника за досліджуваний період (34,2 млрд

дол. США), зниження становило 42,3%. Реальна динаміка обсягу капітальних інвестицій в Україні упродовж 2010-2022 рр. є спадною, що свідчить про сповільнення інвестиційних процесів в українській економіці та про ймовірну недостатність інвестиційних коштів для економічного розвитку.

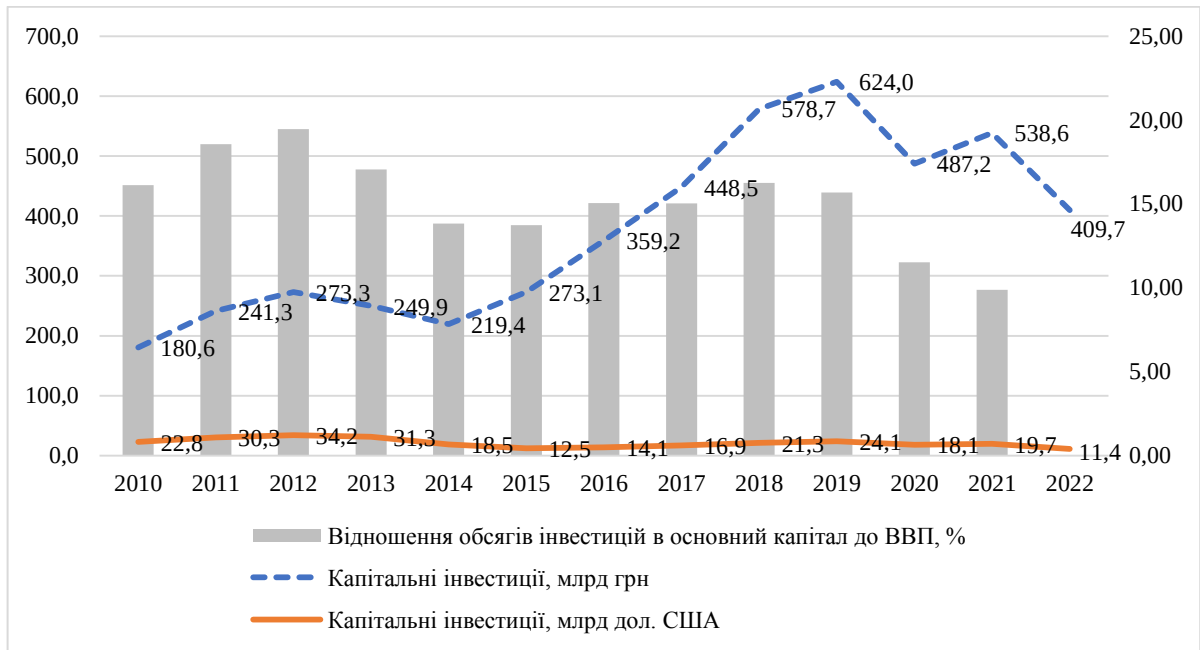


Рис. 2.1. Динаміка показників капітальних інвестицій в Україні у 2010-2021 рр.

Джерело: розраховано і побудовано автором за даними [48]

Основним показником, що використовується вченими з метою оцінки достатності інвестиційних ресурсів для забезпечення економічного розвитку держави, є відношення обсягів інвестицій в основний капітал до ВВП, який з точки зору економічної безпеки повинен бути не менше 25% [49]. За нашими розрахунками, співвідношення капітальних інвестицій та ВВП України упродовж 2010-2021 рр. було меншим за встановлене нормативне значення (див. рис. 2.1) і найбільш наблизилося до граничної межі у 2012 р., коли значення цього показника досягло свого максимуму (19,45%). Крім цього, спостерігалася спадна динаміка відношення капітальних інвестицій до ВВП і у довгостроковому періоді значення цього показника зменшилося з 16,11% у 2010 р. до 9,88% у 2021 р. (або на 6,23 відсоткових пункти (в. п.)). Найбільш істотне скорочення співвідношення капітальних інвестицій та ВВП відбулося за

останні кілька років – у 2021 р. значення цього показника було на 37% меншим, ніж у 2019 р., коли він становив 15,7%. Розрахункові значення та динаміка співвідношення капітальних інвестицій та ВВП свідчать про незабезпеченість вітчизняної економіки інвестиційними ресурсами.

За період 2010-2021 рр. також відбулися зміни у структурі джерел фінансування капітальних інвестицій (рис. 2.2), які 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 та організацій (з 61,7% до 68,6%). Водночас, за цей період 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 в загальних обсягах капітальних інвестицій істотно знизилася і не відповідає нормативному значенню. Це свідчить про те, що іноземні інвестиції не стали доповнюючим ресурсом інвестиційного забезпечення економічного розвитку України.

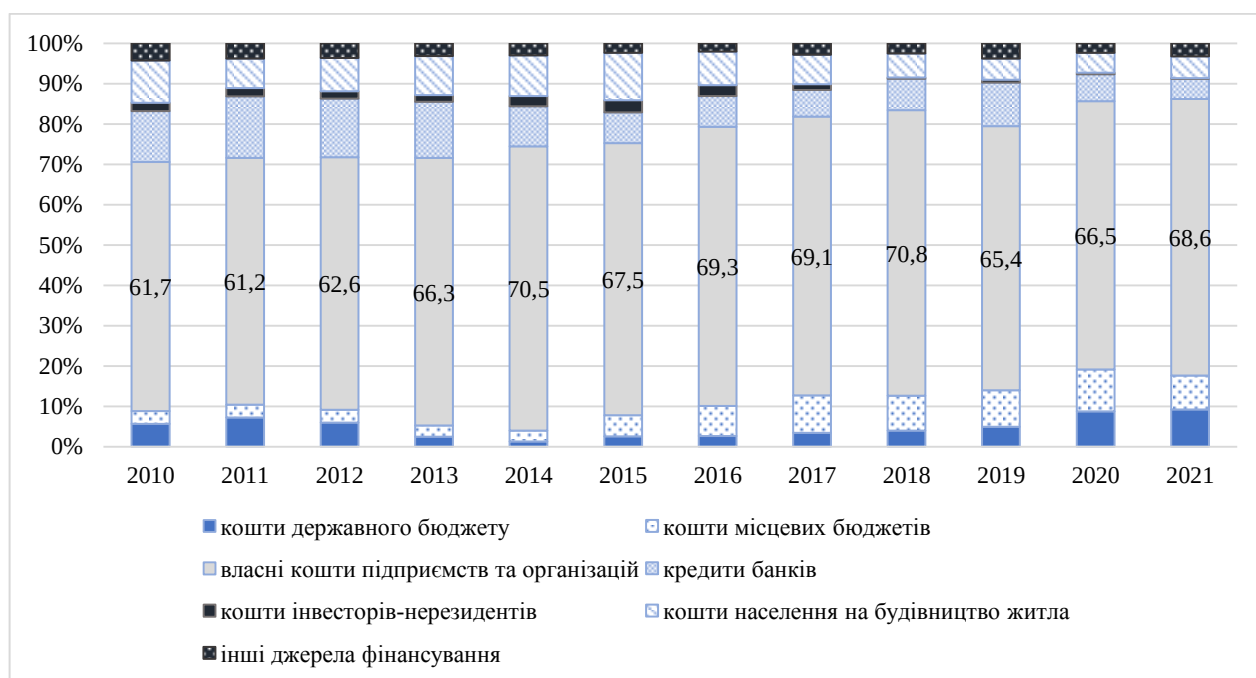


Рис. 2.2. Динаміка структури капітальних інвестицій України за джерелами фінансування у 2010-2021 рр.

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 країни станом 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 р. обсяг залишків ПІІ станом на 31 грудня становив 65,746 млрд дол. США, що на 42,9% перевищувало значення цього показника у 2015 р. (46,1 млрд дол. США). За рік повномасштабної війни обсяг залишків ПІІ в економіці України істотно зменшився (на 22%) і станом на 31 грудня 2022 р. 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 р. і становив 14,76 млрд дол. США, що майже удвічі перевищувало відтік ПІІ у 2015 р. (7,69 млрд дол. США), зумовлений поглибленням економічної кризи внаслідок анексії Росією Кримського півострова та воєнних дій на сході України. У 2016 р. 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 р. в Україну надійшло лише 59,13 млн дол. США, а у 2018 р. було виведено за межі нашої країни 870,9 млн дол. США, що пов'язане із невизначеністю та негативними очікуваннями

іноземних інвесторів щодо результатів парламентських та президентських виборів в Україні, а також тривалими воєнними діями на Донбасі.

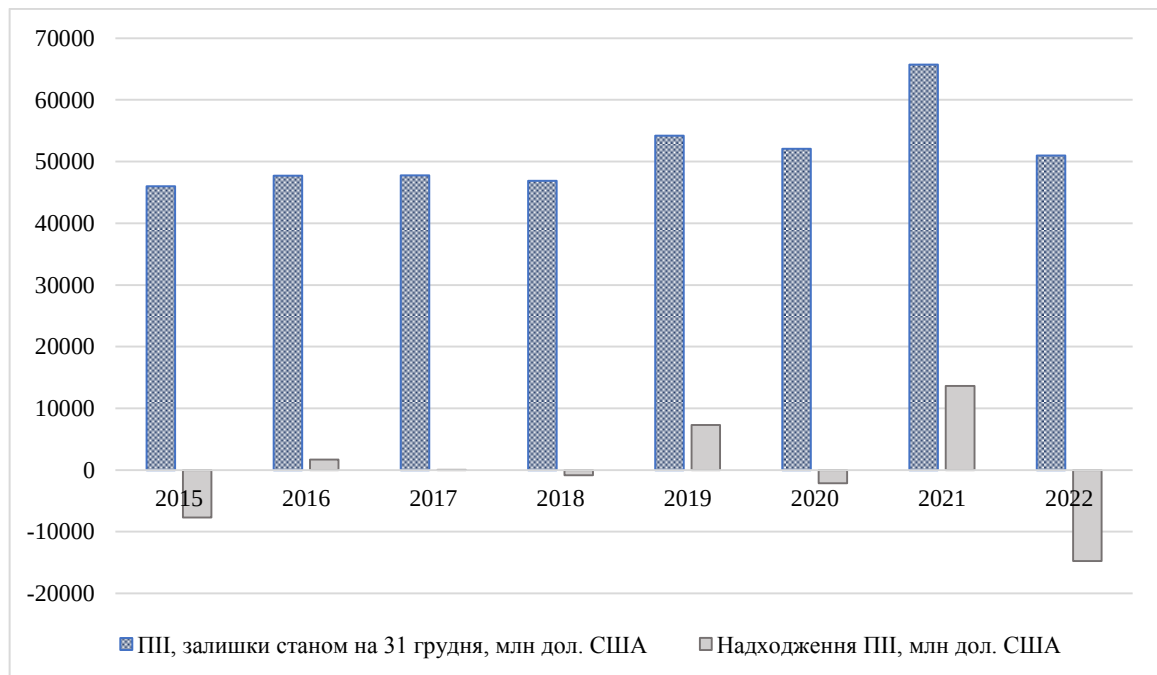


Рис. 2.3. Динаміка обсягів прямих іноземних інвестицій в економіку України у 2015-2021 рр.

Джерело: побудовано за [52]

Вилучення іноземними інвесторами з економіки України в обсязі 2,1 млрд дол. США у 2020 р. було зумовлене насамперед сповільненням ділової активності внаслідок запровадження у більшості країн світу карантинних обмежень для запобігання поширення пандемії COVID-19. Відновлення інвестиційних надходжень відбулося у 2021 р., про що свідчить надходження в економіку України понад 10 млрд дол. США, яке було найбільшим за досліджуваний період.

Отже, упродовж досліджуваного періоду динаміка надходжень ПІІ в економіку України була нестабільною і характеризувалася виведенням за кордон значних обсягів інвестицій. Значною мірою це пояснюється погіршенням інвестиційного клімату в нашій країні внаслідок несприятливих зовнішніх чинників. Також інвестиційний клімат відрізняється й за регіонами, що свідчить про те, що на рішення іноземних інвесторів про інвестування капіталу впливають рівень економічного розвитку регіону та галузева

структура економіки. У більшості регіонів України спостерігалось збільшення обсягів накопичених ППІ в економіці упродовж 2015-2021 рр. (рис. 2.4), проте внаслідок повномасштабного вторгнення російських військ відбулося істотне скорочення залишків ППІ в усіх регіонах (для Донецької, Луганської та Херсонської областей дані за 2022 р. 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 р. залишки ППІ становили 19,3 млрд дол. США, а у Дніпропетровській області – 7,6 млрд дол. США. Частка цих регіонів в загальних обсягах ППІ в Україні була найбільшою і становила 37,9% та 15% відповідно. Частки інших регіонів у загальних обсягах залишків ППІ станом на 31 грудня 2022 р. не перевищувала 5% і переважно коливалася від 1% до 4% залежно від регіону. Найменш інвестиційно привабливими регіонами України можна вважати Чернівецьку та Кіровоградську області, частка яких в загальних обсягах ППІ становила у 2022 р. відповідно 0,13% та 0,42%.

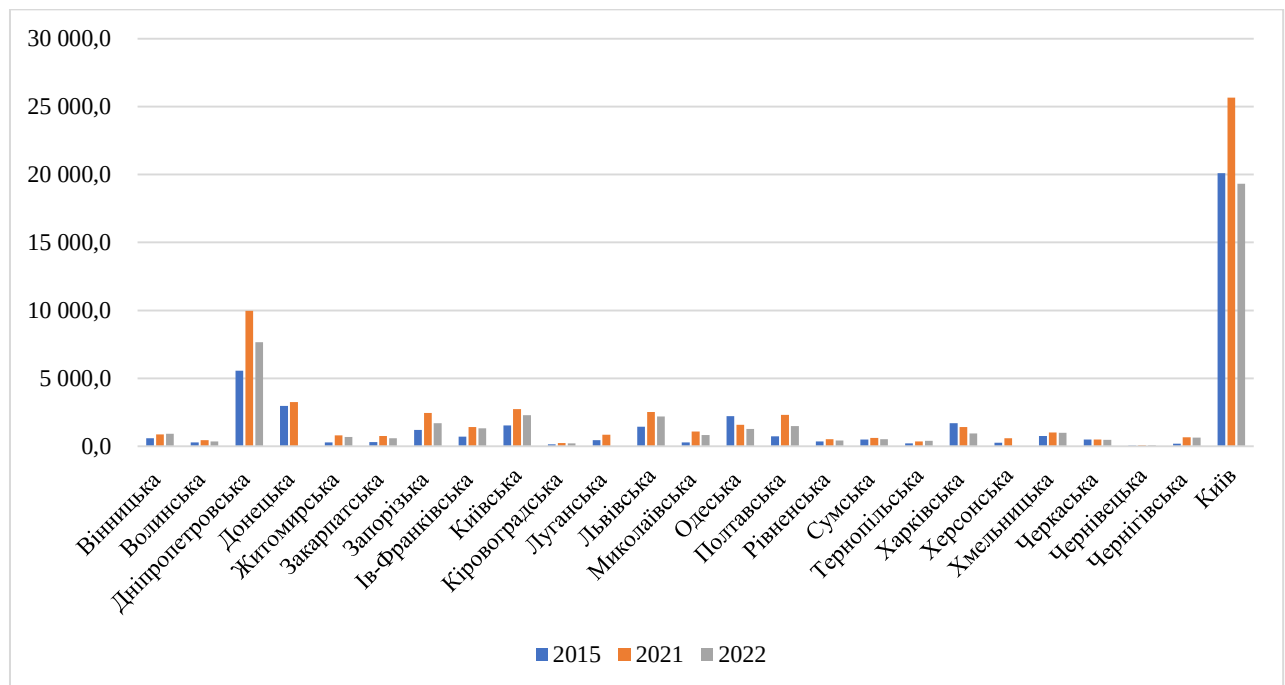


Рис. 2.4. Динаміка обсягів ППІ за регіонами України у 2015-2022 рр.

Джерело: побудовано автором за [53]

Важливою складовою дослідження процесу прямого іноземного інвестування є проведення аналізу структурних особливостей ПІІ за країнами їх надходження та галузями-реципієнтами інвестиційних ресурсів. Насамперед, розглянемо географічну структуру ПІІ в економіку України. Найбільшим інвестором України упродовж багатьох років залишається Кіпр, незважаючи на зменшення його частки в загальних обсягах ПІІ з 35,1% у 2015 р. до 33,1% у 2022 р. (табл. 2.1). На другому місці за обсягом вкладених ПІІ в економіку України упродовж 2015-2022 рр. були Нідерланди, їх частка зросла на 1,1 в. п. За досліджуваний період найбільші темпи зростання характерні для надходження ПІІ зі Швейцарії, інвестори з якої вклали в українську економіку у 2022 р. майже у 2,5 рази більше коштів, порівняно з 2015 р.

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]

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. Трансформація структури інвестицій в реальний сектор економіки України в умовах війни

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 розміщуванням й організацією харчування, про що свідчить їхня частка у загальних обсягах капітальних інвестицій на рівні 0,5% упродовж 2015-2022 р.

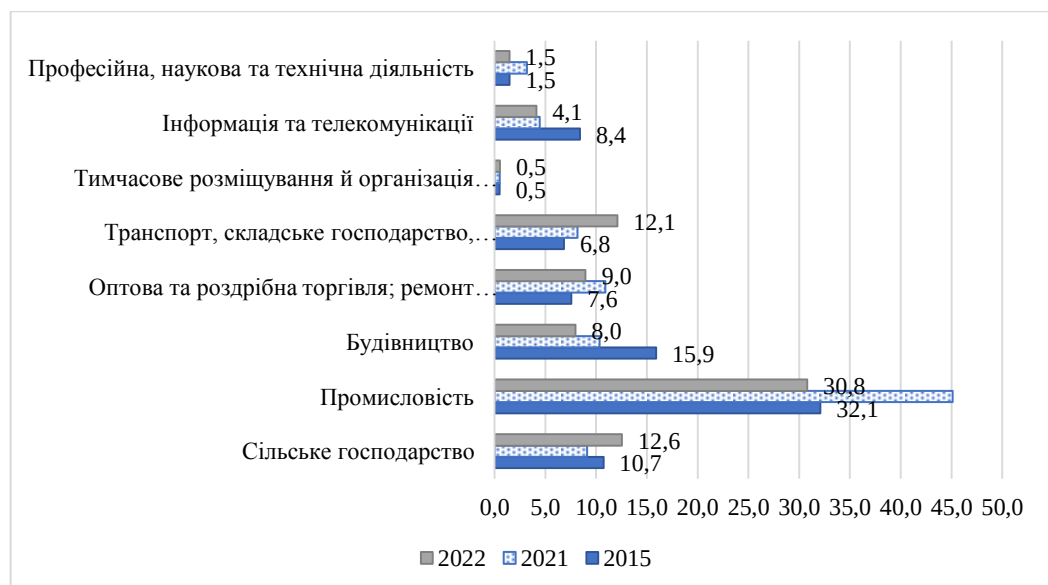


Рис. 2.5. Динаміка структури капітальних інвестицій в Україні у 2015-2022 рр., % до загального обсягу

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. (табл. 2.2), що й обумовило істотне зростання їх частки в загальних обсягах інвестицій за цей період (див. рис. 2.5). Внаслідок повномасштабної війни обсяг капітальних інвестицій в промисловість скоротився удвічі, відповідно, й частка інвестицій у промисловість у 2022 р. істотно зменшилася.

Як видно з таблиці 2.2, у 2021 р. порівняно з 2015 р. обсяг капітальних інвестицій збільшився у всіх видах економічної діяльності. У 2022 р. спостерігалось зростання інвестицій лише у сільське господарство (на 4,7%) та у транспорт, складське господарство, поштову і кур'єрську діяльність (на 12,7%), відповідно відбулося й зростання цих видів економічної діяльності у загальних обсягах капітальних інвестицій. При цьому звернемо увагу, що попри позитивну динаміку інвестицій у ці види економічної діяльності у національній валюті, перерахунок інвестицій у долари США показує, що реальною є спадна

динаміка. Так, обсяг капітальних інвестицій у сільське господарство зменшився з 1,79 млрд дол. США у 2021 р. до 1,43 млрд дол. США у 2022 р. (на 20,6%), а обсяг інвестицій у транспорт, складське господарство, поштову і кур'єрську діяльність – відповідно 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]

Проведений аналіз структурних трансформацій капітальних інвестицій та динаміки інвестицій за видами економічної діяльності підтверджує зроблений попередньо висновок про недостатність інвестицій в Україні для забезпечення економічного зростання, а також дозволяє стверджувати про посилення загрози

деіндустріалізації вітчизняної економіки. В умовах війни найбільшого скорочення зазнали обсяги інвестицій в промисловість та професійну, наукову і технічну діяльність, що призведе до зниження обсягів виробництва, рівня продуктивності та інноваційної активності галузей промисловості. Натомість, зростання інвестицій (у національній грошовій одиниці) та порівняно незначне скорочення обсягів інвестицій (у іноземній валюті) у сільське господарство та підприємства транспортних послуг, що певною мірою обумовлено потребами воєнного стану та погіршенням логістичних ланцюгів доставки товарів, може призвести до поглиблення сировинної орієнтації української економіки у довгостроковому періоді.

В цих умовах, для української економіки залучення інвестиційного капіталу з країн, які є лідерами у виробництві високотехнологічної продукції та продукції з високим рівнем доданої вартості є пріоритетним напрямом інвестиційної політики, оскільки інвестиційні потоки з цих країн як правило супроводжуються й передачею технологій, які є новішими порівняно з тими, що застосовуються в Україні, що може підтримати індустріальний розвиток нашої країни. У зв'язку з цим доцільно розглянути галузеву структуру прямих іноземних інвестицій, яка характеризує якість залученого в економіку іноземного капіталу з точки зору його ефективності для економічного зростання.

Іноземні інвестиції залучаються в усі види економічної діяльності України, але розподілені вони не рівномірно. Найбільше ПІІ спрямовується у сферу послуг, яка становить близько 50% загального обсягу іноземних інвестицій в економіці України. Позитивна динаміка упродовж 2015-2021 рр. була притаманна інвестиційним потокам у промисловість (обсяг ПІІ збільшився з 11,9 млрд дол. США до 18 млрд дол. США), оптову та роздрібну торгівлю (збільшення з 6,0 млрд дол. США до 6,9 млрд дол. США). Спостерігалось істотне, майже утричі, зростання накопичених ПІІ у сільському господарстві – з 0,62 млрд дол. США у 2015 р. до 1,8 млрд дол. США у 2021 р., що свідчить про підвищення рівня привабливості вітчизняного аграрного сектора. Залишки ПІІ в

сфері інформаційних та телекомунікаційних послуг збільшилися на 62,4% (з 1,6 млрд дол. США у 2015 р. до 2,5 млрд дол. США у 2021 р.). Негативною тенденцією вважаємо скорочення упродовж 2015-2021 рр. обсягів ПІІ в професійну, наукову та технічну діяльність більше ніж у три рази (з 2,6 млрд дол. США до 0,86 млрд дол. США).

Упродовж досліджуваного періоду спостерігалось зростання інтересу іноземних інвесторів до промисловості України, про що свідчить збільшення частки ПІІ з 31,1% у 2015 р. до 37,7% у 2021 р. (рис. 2.6). Також у загальних обсягах іноземних інвестицій зросла частка переробної промисловості з 22,9% у 2015 р. до 23,1% у 2021 р., а обсяги ПІІ, що надійшли у переробну промисловість збільшилися на 25,5% (з 8,8 до 11,0 млрд дол. США).

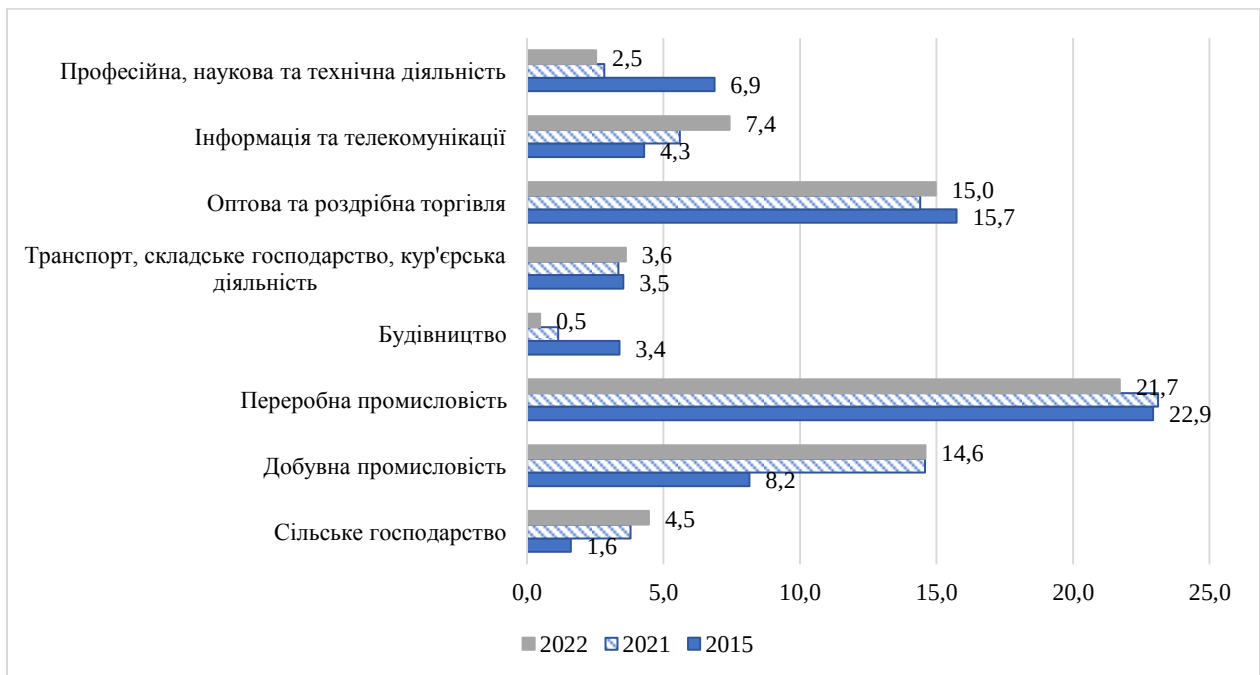


Рис. 2.6. Зміна структури ПІІ в економіку України за видами економічної діяльності у 2015 р. та 2021-2022 рр.

Джерело: побудовано за даними [60]

Найбільшу частку в загальних обсягах ПІІ у 2021 р. складали інвестиції в такі галузі промисловості: добувна промисловість і розроблення кар'єрів (11,3%), виробництво харчових продуктів (6,7%) та металургійне виробництво (6,6%). Варто відзначити позитивну тенденцію щодо збільшення частки інвестицій у машинобудування (з 1,8% до 2,3%), оскільки підприємства цієї

галузі промисловості відносяться переважно до середньо- та високотехнологічних. Обсяги ПІІ, що надійшли у машинобудівну промисловість збільшилися майже у двічі - з 811,4 млн дол. США у 2015 р. до 1400,4 млн дол. США у 2021 р. Водночас, обсяги інвестицій в інші високотехнологічні галузі промисловості залишаються неістотними. Зокрема, у виробництво фармацевтичних продуктів та препаратів у 2021 р. надійшло 234,5 млн дол. США іноземних інвестицій, що становило 0,4% загального обсягу ПІІ.

Як видно з рисунку 2.6, за рік повномасштабної війни відбулися істотні зміни у структурі ПІІ, накопичених в економіці України. Насамперед, звернемо увагу, що в загальних обсягах ПІІ збільшилася частка сільського господарства (з 3,8% у 2021 р. до 4,5% у 2022 р.), оптової та роздрібної торгівлі (з 14,4% до 15%), транспортних послуг (з 3,3% до 3,6%), інформаційних та телекомунікаційних послуг (з 5,6% до 7,4%). Поряд з цим відбулося зменшення частки ПІІ у переробну промисловість (на 1,4 в. п.), у будівництво (на 0,7 в. п.), у професійну, наукову та технічну діяльність (на 0,3 в. п.). Отже, структурні трансформації прямих іноземних інвестицій в Україні в умовах війни співпадають зі змінами структури капітальних інвестицій в частині зміщення зацікавленості інвесторів в бік сільського господарства та транспортних, складських і кур'єрських послуг.

Розглянуті структурні зміни іноземних інвестицій в Україні, які відбулися у період до початку повномасштабного вторгнення російських військ, обумовлені істотним зростанням у 2021 р. порівняно з 2015 р. обсягів інвестицій у сільське господарство (на 193%), у добувну промисловість (на 122,9%), в інформаційні та телекомунікаційні послуги (на 62,4%) та у переробну промисловість (на 25,5%). За рік повномасштабної війни структура ПІІ в економіці України змінилася під впливом нерівномірного скорочення обсягів іноземних інвестицій, накопичених у різних видах економічної діяльності (табл. 2.3). У 2022 р. обсяг залишків ПІІ зменшився у всіх видах економічної діяльності порівняно з 2021 р., проте, темпи їхнього скорочення були різними. Так, у 2022 р. найменше скоротився обсяг ПІІ в інформаційні та

телекомунікаційні послуги (на 5,2%) та у сільське господарство (на 15,9%) порівняно з 2021 р. За цей же період найбільшого скорочення обсягів ППІ зазнали такі види діяльності, як переробна промисловість (на 32,9%), добувна промисловість (на 28,5%), оптова та роздрібна торгівля (на 25,8%), професійні, наукові та технічні послуги (на 35,1%). Нижчі темпи зменшення залишків ППІ у сільському господарстві та інформаційних і комунікаційних послугах власне й обумовили зростання частки цих видів діяльності у загальній структурі ППІ під час війни.

Таблиця 2.3

Динаміка залишків ППІ 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 розрахунками, скорочення ППІ у переробну промисловість під час повномасштабної війни було обумовлене насамперед зменшенням інвестицій у тих галузях, в які традиційно були пріоритетними для інвесторів. Зокрема, у 2022 р. порівняно з 2021 р. залишки ППІ у металургійному виробництві, виробництві готових металевих виробів зменшилися на 39,6%, у виробництві харчових продуктів, напоїв та тютюнових виробів - на 18,1%, у виробництві гумових і пластмасових виробів, іншої неметалевої мінеральної продукції – на 22,1%, у машинобудування – на 28,1%. Єдиною галуззю

промисловості, де у 2022 р. відбулося зростання накопичених ПІІ порівняно з 2021 р., було виробництво коксу та продуктів нафтоперероблення – на 12,8%.

Отже, як показало проведене дослідження, внаслідок повномасштабного вторгнення російських військ інвестиційний клімат в Україні істотно погіршився через зростання ризиків і загроз діяльності підприємств, які залучають інвестиції. Зміна структури ПІІ у 2022 р. свідчить про те, що іноземні інвестори, які залишаються в Україні, все більше надають перевагу видам економічної діяльності з високою швидкістю оборотності вкладеного капіталу (добувна промисловість та розроблення кар'єрів, оптова та роздрібна торгівля, сільське господарство, інформаційні та телекомунікаційні послуги). Водночас, обсяги іноземних інвестицій у високотехнологічні галузі промисловості (машинобудування, фармацевтична промисловість) залишаються відносно невисокими, а їхня частка не перевищує 3% від загального обсягу ПІІ, що загалом свідчить про низьку технологічну місткість іноземних інвестицій в економіці України.

2.3. Вплив ПІІ на розвиток реального сектора економіки України

Підприємства реального сектора економіки України функціонують в умовах недостатнього обсягу інвестиційних ресурсів тривалий час. Ситуація істотно погіршилася після 24 лютого 2022 р., коли вітчизняні інвестори, розуміючи ризики і загрози воєнного стану, зменшили фінансування підприємств, а окремі підприємства взагалі припинили свою діяльність через близьке розташування до лінії фронту. Водночас, частина підприємств перемістилися у західні регіони України, проте - це не великі промислові підприємства, а переважно малий і середній бізнес, який працює у сфері послуг. Тому, за рік повномасштабної війни відбулися структурні зміни галузевого складу як капітальних, так і прямих іноземних інвестицій.

Незважаючи на скорочення обсягів інвестицій, які надходять у реальний сектор економіки в Україні, та зміну їх галузевої структури, прямі іноземні інвестиції впливають на створення валової доданої вартості (ВДВ), обсяги

випуску продукції та наданих послуг. З метою оцінки цього впливу проведемо регресійний аналіз залежності валової доданої вартості та обсягів випуску продукції (послуг) підприємствами реального сектору економіки від загальних показників, що характеризують інвестиційну діяльність, за період 2010-2021 рр. В якості залежних змінних по чергово використаємо валову додану вартість реального сектору та обсяги випуску продукції і надання послуг реальним сектором, а перелік незалежних змінних включає такі показники, як індекс споживчих цін, накопичені ПІІ в економіці України, співвідношення ПІІ та ВВП, темпи зміни обсягів накопичених ПІІ (табл. 2.4). Фактичні значення показників було перераховано у натуральні логарифми, а для розрахунку моделі множинної лінійної регресії використано програму «Statistica 7.0».

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 сектору, 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]

За результатами регресійного аналізу виявлено істотну залежність ВДВ реального сектора економіки від зміни індексу споживчих цін та відношення ПІІ до ВВП. Значення коефіцієнта кореляції ($R=0,801$) свідчить про істотний зв'язок між залежною та незалежними змінними, а розрахункове значення критерія Фішера перевищує його табличне значення ($F(2,9)=8,073$), що підтверджує помірну щільність цього взаємозв'язку. Коефіцієнт детермінації показує, що динаміка ВДВ реального сектору економіки України упродовж 2010-2021 рр. лише на 64,2% була обумовлена зміною рівня інфляції та відношення прямих інвестицій до ВВП, а на 35,8% - іншими чинниками. Похибка регресії не перевищує 5%, що свідчить про статистичну значимість отриманих результатів.

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:

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

Коефіцієнт кореляції ($R=0,802$) підтверджує наявність зв'язку між залежною та незалежними змінними, а розрахункове значення критерія Фішера перевищує його табличне значення ($F(2,9)=8,165$), що свідчить про помірну щільність цього взаємозв'язку. Коефіцієнт детермінації показує, що динаміка випуску продукції та послуг реальним сектором економіки України упродовж 2010-2021 рр. на 64,5% була обумовлена зміною рівня інфляції та відношення прямих інвестицій до ВВП, а на 35,5% - іншими чинниками. Похибка регресії не перевищувала 5%, що підтверджує статистичну значимість отриманих результатів.

Отже, рівняння 2.1 та 2.2 показують, що у 2010-2021 рр. спостерігався значний позитивний вплив індексу споживчих цін на розвиток реального сектору економіки. Перманентне зростання цін на сировину, матеріали, проміжні товари, послуги призводило до подорожчання кінцевої продукції та послуг, що й обумовлювало збільшення обсягів випуску в основних цінах, а також зростання валової доданої вартості, створеної у реальному секторі економіки. Водночас, негативний вплив відношення ПП до ВВП на показники розвитку реального сектору економіки, на нашу думку пояснюється тим, що обсяг ПП з точки зору економічного розвитку є незначним, а найбільше інвестицій вкладається в сировинно орієнтовані галузі, де створюється менша додана вартість порівняно з високотехнологічними галузями промисловості.

Цей проміжний висновок потребує перевірки за допомогою визначення впливу обсягів ПП, які залучені у різні види економічної діяльності, на показники розвитку реального сектору економіки України за досліджуваний період. Для побудови моделі лінійної регресії використаємо обсяги ВДВ та випуску реального сектору економіки в якості залежних змінних, а незалежні змінні включають показники, що характеризують залишки ПП за видами економічної діяльності (табл. 2.5).

Таблиця 2.5

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

Рік	Залежна змінна		Незалежна змінна							
			Обсяг ПП, млн дол. США							
	ВДВ реального сектору, млрд грн	випуск продукції реального сектором, млрд грн	Сільське господарство	Добувна промисловість	Переробна промисловість	Будівництво	Транспорт, складське господарство, кур'єрська діяльність	Оптова та роздрібна торгівля	Інформація та телекомунікації	наукова та технічна діяльність
	<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

Продовження табл. 2.5

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]

При цьому звернемо увагу, що для сільського господарства, переробної промисловості та будівництва була притаманна спадна динаміка обсягів накопичених ППІ у період 2010-2020 рр., а для інших галузей у 2020 р. спостерігалось зростання залишків ППІ порівняно з 2010 р. Проте, у 2021 р. залишки ППІ збільшилися за усіма видами економічної діяльності, що свідчить про поступовий вихід економіки з кризи, обумовленою наслідками початку воєнних дій на Донбасі у 2014 р. та карантинними обмеженнями у зв'язку з пандемією у 2019-2020 р. Отже, можемо припустити, що істотний позитивний вплив на розвиток реального сектора економіки здійснювала діяльність тих галузей, які отримували найбільші обсяги ППІ.

Згідно результатів регресійного аналізу виявлено сильний взаємозв'язок ($R=0,993$) між ВДВ реального сектора економіки України та залишками ППІ в таких галузях, як переробна промисловість (FDI_3), будівництво (FDI_4), оптова та роздрібна торгівля (FDI_6). Коефіцієнт детермінації показав, що показник ВДВ реального сектора економіки у період 2010-2021 рр. на 98,7% залежав від динаміки залишків іноземних інвестицій у переробній промисловості, будівництві, оптовій та роздрібній торгівлі, і лише на 1,3% - від інших факторів. Розрахункове значення критерія Фішера істотно перевищує його табличне значення ($F(3,8)=213,06$), що підтверджує щільність взаємозв'язку між залежною та незалежними змінними.

Зв'язок між ВДВ реального сектору економіки та зміною залишків ППІ у переробну промисловість та у будівництво був обернений, а зв'язок з обсягами ППІ в оптовій та роздрібній торгівлі – прямий:

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

Як видно з рівняння 2.3, при збільшенні на 1% залишків ПП у переробній промисловості відбувалося зменшення ВДВ реального сектору на 0,41%, а при зростанні ПП у будівництві на 1% залежна змінна зменшувалася на 1,04% за інших рівних умов. Водночас, збільшення на 1% залишків ПП в оптовій та роздрібній торгівлі сприяло зростанню ВДВ реального сектору економіки на 1,55% за інших незмінних умов. Похибка розрахунку коефіцієнтів при зазначених незалежних змінних не перевищувала 1%, що підтверджує статистичну значимість отриманих результатів. Негативний вплив ПП в переробну промисловість та у будівництво на ВДВ реального сектору економіки України, на нашу думку, обумовлений спадною динамікою інвестування цих видів економічної діяльності у досліджуваний період, що свідчить про недостатність обсягів залучених ПП для забезпечення зростання доданої вартості.

Також в результаті регресійного аналізу виявлено пряму залежність ВДВ реального сектору економіки України від зміни залишків ПП в добувній промисловості та обернену залежність – від зміни накопичених ПП в переробній промисловості та у будівництві:

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

Рівняння 2.4 підтверджує результати, відображені у рівнянні 2.3, в частині негативного впливу залишків ПП у переробній промисловості та у будівництві, проте цей вплив є більший, про що свідчать значення коефіцієнтів при незалежних змінних. Водночас, звернемо увагу на позитивний вплив ПП у добувну промисловість на ВДВ у реальному секторі економіки: при збільшенні на 1% незалежної змінної відбувалося зростання залежної змінної на 0,58%. Коефіцієнт кореляції ($R=0,953$) свідчить про наявність сильного зв'язку між залежною та незалежними змінними. Розрахункове значення критерія Фішера перевищує його табличне значення ($F(3,8)=26,816$) і підтверджує щільність

цього взаємозв'язку. Похибка регресії не перевищує 5%, що свідчить про статистичну значущість отриманих результатів.

Подібні результати були отримані нами і при аналізі залежності обсягів випуску реального сектору економіки України від залишків ПІІ у добувній промисловості, переробній промисловості та у 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 видно з рівняння 2.6, зв'язок між ВДВ та ПІІ в будівництво був обернений: збільшення незалежної змінної на 1% зумовлювало зменшення залежної змінної на 0,96%. Водночас, вплив залишків ПІІ в сфері транспортних послуг, складського господарства, кур'єрської діяльності був прямий: при збільшенні на 1% незалежної змінної відбувалося зростання залежної змінної. Значення коефіцієнта детермінації показує, що ВДВ реального сектора України на 97,5% залежала від зміни ПІІ у будівництві та в сфері транспортних послуг, складського господарства, кур'єрської діяльності, і лише на 2,5% - від інших чинників. Розрахункове значення критерія Фішера істотно перевищує його табличне значення ($F(2,9)=181,31$) і підтверджує щільність цього взаємозв'язку. Похибка регресії є менше 1%, що свідчить про статистичну значущість отриманих результатів.

З метою визначення залежності показників розвитку реального сектора економіки України від зміни структури ПІІ за видами економічної діяльності проведемо регресійний аналіз за показниками ВДВ та випуску реального сектора, як залежних змінних, та часток основних видів економічної діяльності в загальних обсягах накопичених ПІІ (табл. 2.6).

Таблиця 2.6

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

Рік	Залежна змінна		Незалежна змінна							
			Частка в загальних обсягах ПІІ, %							
	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 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]

У результаті регресійного аналізу не виявлено залежності між показниками розвитку реального сектору економіки та частками сільського господарства, добувної промисловості, переробної промисловості, транспорту, складського господарства та кур'єрських послуг, інформаційних та телекомунікаційних послуг, професійної, наукової та технічної діяльності у

загальних обсягах залишків ПІІ в економіці України у 2010-2021 рр. Згідно наших розрахунків, існує обернений вплив зміни частки інвестицій у будівництво у загальних обсягах ПІІ на обсяги ВДВ реального сектору економіки, а 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 видно з рівняння 2.7, зростання на 1% частки інвестицій у будівництво в загальних обсягах ПІІ призводило до зниження ВДВ реального сектору економіки на 1,06%, що узгоджується із попередніми результатами оцінки взаємозв'язку між показниками розвитку реального сектору та обсягами накопичених ПІІ у будівництві (рівняння 2.3 – 2.6). Водночас, збільшення на 1% частки інвестицій в оптову та роздрібну торгівлю в загальному обсязі ПІІ сприяло зростанню ВДВ реального сектору економіки на 1,48% за інших рівних умов. Значення коефіцієнта кореляції ($R=0,985$) свідчить про наявність сильного взаємозв'язку між залежною та незалежними змінними, а критерій Фішера підтверджує щільність цього зв'язку ($F(2,9)=143,22$). Коефіцієнт детермінації показує, що ВДВ реального сектору України упродовж 2010-2021 рр. на 96,9% визначалася зміною часток інвестицій, накопичених у будівництві та оптовій й роздрібній торгівлі, і лише на 3,1% - іншими факторами. Рівень похибки не перевищував 1%, що підтверджує статистичну значимість регресійної моделі.

Аналогічною є отримана нами залежність обсягів випуску в реальному секторі економіки від зміни 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 здійснюють сильний вплив ($R=0,984$) на залежну змінну, а напрямки зв'язку між ними співпадають з результатами рівняння 2.7. За результатами регресійного аналізу, зростання на 1% частки інвестицій у будівництво в загальних обсягах ПІІ призводило до зниження обсягів випуску продукції реального сектору економіки на 1,04%, а збільшення

на 1% частки інвестицій в оптову та роздрібну торгівлю в загальному обсязі ПІІ сприяло зростанню випуску продукції реальним сектором економіки на 1,46% за інших рівних умов. Коефіцієнт кореляції ($R=0,984$) свідчить про сильний взаємозв'язок між залежною та незалежними змінними, а критерій Фішера підтверджує щільність цього зв'язку ($F(2,9)=144,27$). Рівень похибки не перевищував 1%, що підтверджує статистичну значимість регресійної моделі.

Висновки до розділу

1. Економіка України упродовж 2015-2022 рр. характеризувалася недостатністю інвестиційних ресурсів, про що свідчить скорочення реального обсягу капітальних інвестицій, зменшення частки коштів інвесторів-нерезидентів в загальних обсягах капітальних інвестицій, зниження обсягів накопичених ПІІ в економіці, а також критично низький рівень показників відношення капітальних інвестицій до ВВП та частки іноземних інвестицій в загальних обсягах інвестицій. Упродовж 2015-2021 рр. спостерігалася зростаюча динаміка обсягів ПІІ, накопичених в економіці України. Проте, за рік повномасштабного вторгнення російських військ в Україну залишки ПІІ скоротилися майже на 15 млрд дол. США. Найбільш привабливими для іноземних інвесторів є м. Київ та Дніпропетровська область, а найменш привабливими - Чернівецька та Кіровоградська області. Найбільші обсяги ПІІ традиційно надходять з Кіпру, який є офшорною юрисдикцією. Такі інвестиції є фактичним поверненням коштів, виведених попередньо з економіки України, а їхнє нагромадження в економіці обумовлює витіснення інвестицій з високорозвинених країн.

2. Структурні трансформації капітальних інвестицій та прямих іноземних інвестицій свідчать про недостатність інвестиційних ресурсів в Україні для забезпечення економічного зростання на засадах технологічного розвитку та інновацій. В умовах війни найбільшого скорочення зазнали обсяги інвестицій в промисловість та професійну, наукову і технічну діяльність, що призведе до зниження обсягів виробництва, рівня продуктивності та інноваційної

активності галузей промисловості. Внаслідок повномасштабного вторгнення російських військ інвестиційний клімат в Україні істотно погіршився через зростання ризиків і загроз функціонуванню підприємств, які залучають інвестиції. Іноземні інвестори надають перевагу видам економічної діяльності з високою швидкістю оборотності вкладеного капіталу. Водночас, обсяги іноземних інвестицій у високотехнологічні галузі промисловості залишаються відносно невисокими, а їхня частка не перевищує 3% від загального обсягу ПІІ, що загалом свідчить про низьку технологічну місткість іноземних інвестицій в економіці України.

3. Результати дослідження взаємозв'язків між показниками результативності реального сектора економіки та зміною показників, що характеризують інвестиційну діяльність в Україні у період 2010-2021 рр., дозволяють стверджувати, що ВДВ та випуск продукції реального сектора економіки прямо залежали від зміни рівня інфляції та обернено – від співвідношення ПІІ та ВВП. Негативний вплив на ВДВ реального сектора економіки здійснювала динаміка обсягів ПІІ, накопичених у переробній промисловості та будівництві, а зміна залишків ПІІ у добувній промисловості, в оптовій і роздрібній торгівлі, в сфері транспортних послуг, складського господарства, кур'єрської діяльності позитивно впливала на реальний сектор економіки. Трансформації галузевої структури ПІІ також впливали на випуск продукції та створення доданої вартості у реальному секторі економіки. В результаті регресійного аналізу виявлено обернений вплив зміни частки інвестицій у будівництво у загальних обсягах ПІІ на обсяги випуску продукції та ВДВ реального сектору економіки, і прямий вплив - частки оптової та роздрібної торгівлі у залишках ПІІ.

РОЗДІЛ 3. НАПРЯМИ АКТИВІЗАЦІЇ ПІІ В РЕАЛЬНИЙ СЕКТОР ЕКОНОМІКИ В ПЕРІОД ПОВОЄННОЇ ВІДБУДОВИ УКРАЇНИ

3.1. Пріоритети інвестування в реальний сектор економіки після завершення війни

Визначення пріоритетних напрямів залучення ПІІ в реальний сектор економіки у період повоєнного відновлення повинно враховувати цілі та завдання стратегічного розвитку України, окреслені у відповідних документах, а також результати аналізу взаємозв'язку показників результативності реального сектора від обсягів та структури інвестицій. При цьому необхідно уникати помилок, які були допущені в процесі повоєнного відновлення пост-югославських країн та полягали у створенні структурних дисбалансів внаслідок переважання інвестицій в інфраструктурні об'єкти (торговельні, комерційні, готельні [66]) над інвестиціями в промислові підприємства.

Згідно «Плану відновлення» економіки України після завершення війни передбачено залучення понад 750 млрд дол. США для реалізації 850-ти інвестиційних проектів упродовж 2023-2032 рр., з яких 580 проектів повинно бути реалізовано у період 2023-2025 рр. із залученням фінансування в обсязі 350 млрд дол. США [67]. Національною програмою «Розвиток секторів економіки з доданою вартістю» передбачено фінансування проектів в реальному секторі економіки в обсязі 50 млрд дол. США [Там же]. Станом на грудень 2023 р. сформовано банк інвестиційних проектів з розвитку секторів економіки з доданою вартістю, який охоплює 35 проектів. Зокрема, 11 проектів стосуються розвитку сфери інформаційних та телекомунікаційних технологій, 12 - сільського господарства, 4 – виробництва металургійної продукції, 3 – машинобудівної промисловості, 1 – виробництва меблів [68].

Прогнозування зміни основних показників реального сектора економіки, обсягів та структури накопичених ПІІ в економіці України, в умовах воєнного стану ускладнюється високим рівнем невизначеності. Тому, у нашому дослідженні проведемо моделювання гіпотетичної ситуації в реальному секторі

економіки та в інвестиційній сфері на основі розрахунків відповідних прогностичних показників за умови завершення активних воєнних дій в Україні у 2024 р., що забезпечить можливість реалізації запланованих українським урядом національних програм згідно «Плану відновлення України» наступного року.

З огляду на відсутність даних про валову додану вартість у реальному секторі економіки України у 2022 р. розрахуємо прогностичне значення цього показника. Ґрунтуючись на офіційних даних Міністерства фінансів України про зниження ВВП у 2022 р. на 25,5% відносно попереднього року [69] визначимо прогностичне значення ВДВ реального сектора економіки, яке, з високою ймовірністю, у 2022 р. на 25,5% було також меншим за показник 2021 р. (4522793 млн грн) і становить 3369481 млн грн. Для прогнозування цього показника на 2023 р. використаємо прогноз Міністерства економіки України щодо ймовірного зростання ВВП на 4% [70] порівняно з 2022 р. Відповідно, прогностичне значення ВДВ реального сектора економіки України у 2023 р. може становити 3504260 млн грн.

Отриманими прогностичними 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 рр. Для розрахунку прогностичних значень ВДВ реального сектору економіки України у 2024-2026 рр. застосуємо метод екстраполяції тренду та продовжимо тренд на наступні три періоди (рис. 3.1).

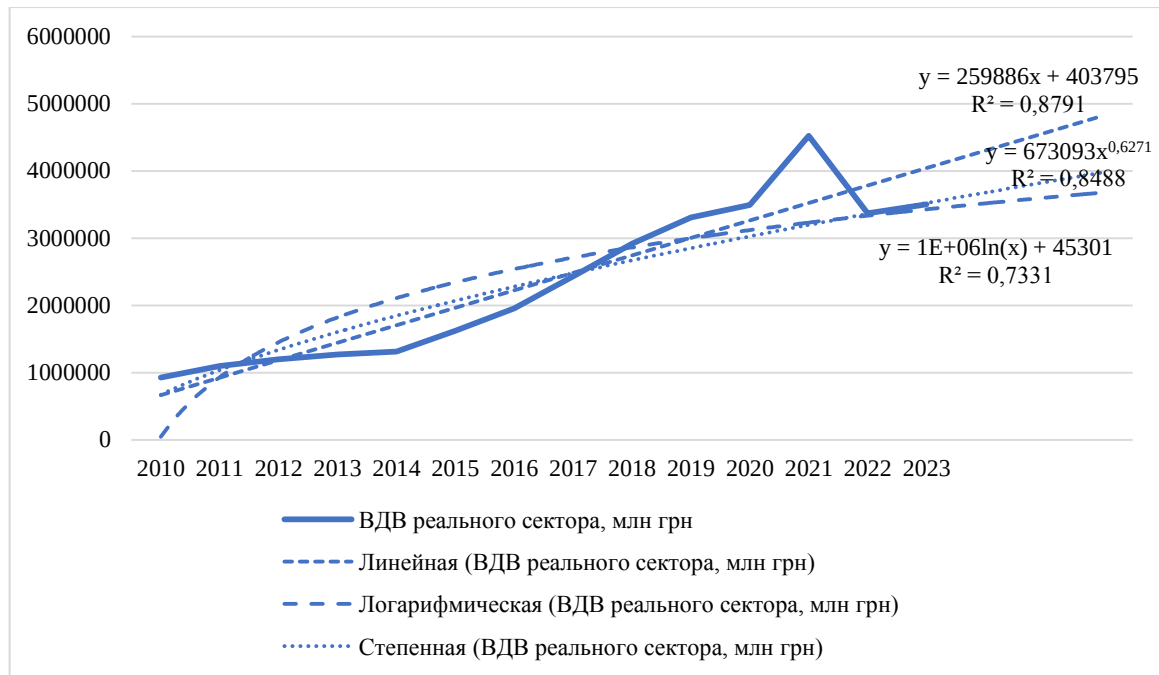


Рис. 3.1. Динаміка та прогнозні тренди показника ВДВ реального сектора економіки України у 2010-2026 рр.

Джерело: розроблено автором

Найвищою є ймовірність реалізації оптимістичного сценарію зміни показника ВДВ на 2024-2026 рр. згідно лінійної функції, оскільки $R^2=0,879$. Проте, за існуючої динаміки ВДВ упродовж останніх років, різке зростання цього показника на 22% порівняно з 2023 р. або до 4302085 млн грн у 2024 р. згідно лінійної функції (табл. 3.1), на нашу думку, малоймовірно навіть за умови завершення війни.

Дещо нижча ймовірність реалізації прогнозного сценарію згідно степеневій функції ($R^2=0,854$), але динаміка показника за цим трендом найбільше відповідає тенденціям зміни реального показника упродовж 2010-2021 рр. Так, у 2024-2026 рр. згідно степеневій функції 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 ПІІ в основні види економічної діяльності.

При цьому зауважимо, що прогнозна динаміка ВДВ реального сектора економіки згідно логарифмічної функції, 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 внаслідок ризиків і загроз для підприємств реального сектору економіки, завершення війни дасть поштовх економічному зростанню за рахунок вкладання 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 р. до 2753351 у 2024 р., на нашу думку, є мало ймовірним, 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 ПП 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 ПП. На основі даних офіційної статистики за 2010-2022 р. побудуємо тренди зміни показників залишків ПП у переробній промисловості, будівництві, оптовій та роздрібній торгівлі. Продовжимо отримані динамічні ряди уперед на чотири роки, що дозволить розрахувати прогнозні значення залишків ПП за цими видами економічної діяльності у 2023-2026 рр. (рис. 3.2).

При цьому зауважимо, що попри порівняно високу ймовірність отриманих прогнозних сценаріїв накопичення ПП у переробній промисловості, будівництві, оптовій та роздрібній торгівлі, зростаюча динаміка цих показників у 2024-2026 рр. можлива у випадку припинення війни та за умови початку

активної реалізації інвестиційних проектів із залученням іноземних інвестицій відповідно до «Плану відновлення України».

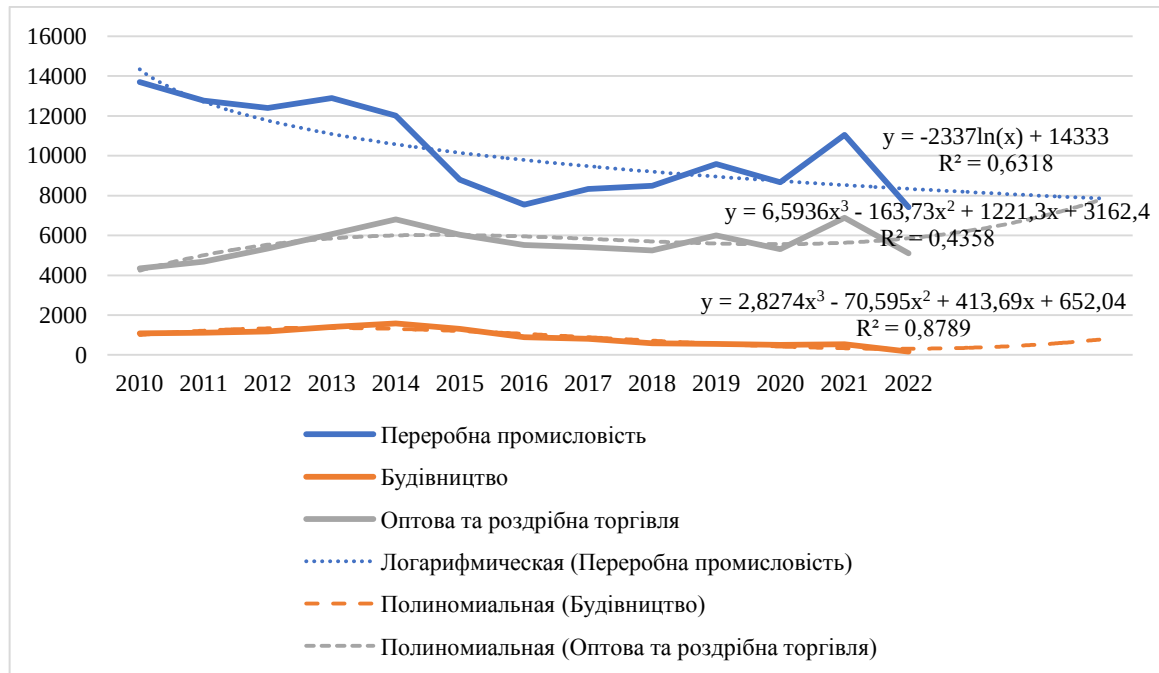


Рис. 3.2. Динаміка і прогноз залишків ПІІ в переробній промисловості, будівництві, оптовій та роздрібній торгівлі України у 2010-2026 рр.

Джерело: розроблено автором

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

Звернемо увагу, що, за нашими розрахунками, у 2023 р. обсяг накопичених ПІІ збільшиться порівняно з 2022 р., що можемо вважати цілком реальним прогнозним сценарієм, оскільки за даними Міністерства фінансів України приплив іноземних інвестицій в Україну відновився. У I кварталі 2023 р. надійшло 705 млн дол. США, у II кварталі надходження становили 106 млн дол. США [71]. З огляду на відновлення позитивної динаміки ПІІ в Україну, якщо воєнні дії припиняться весною чи влітку 2024 р., іноземні інвестори будуть активніше залучатися до реалізації національних програм Плану відновлення України. У зв'язку з цим можемо вважати прогноз залишків ПІІ у 2023-2026 рр. цілком реальним.

Таблиця 3.2

Прогнозні значення показників залишків ПП 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 ПП 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 прогнозової 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 ВДВ реального сектору економіки та залишками ПП у будівництві та оптовій і роздрібній торгівлі існує сильний зв'язок, про що свідчить високе значення коефіцієнта кореляції ($R=0,92$). Розрахункове значення критерія Фішера перевищує його табличне значення ($F(2,14)=38,203$) і підтверджує 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 сектору економіки та залишками ПП у переробній промисловості. Водночас, коефіцієнти при незалежних змінних показують, що за умови реалізації

прогнозних сценаріїв щодо збільшення накопичених ППІ зменшиться негативний вплив на ВДВ залишків прямих інвестицій у будівництві, а позитивний вплив залишків ППІ в оптовій та роздрібній торгівлі – посилиться.

З метою отримання прогнозного значення зміни ВДВ реального сектору економіки України, яке буде зумовлене динамікою залишків ППІ у будівництві та оптовій і роздрібній торгівлі, розрахуємо значення відсоткової зміни цих двох індикаторів на період 2023-2026 рр.

Згідно наших розрахунків, найбільше зменшення ВДВ реального сектору економіки України може відбутися у 2024 р. і становитиме 38,5% відносно попереднього року. У наступні роки, по мірі зростання залишків ППІ у будівництві, оптовій та роздрібній торгівлі, зниження цього показника сповільниться і становитиме у 2026 р. 2,7% (табл. 3.3). Отже, отримані результати підтвердили наше припущення, висунуте у підрозділі 2.3, про те, що обернений зв'язок ВДВ реального сектору економіки та залишків ППІ 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 ППІ у будівництві, оптовій та роздрібній торгівлі

Рік	Прогнозне значення, млн дол. США		Зміна показника, % до попереднього року		Прогнозне значення зміни ВДВ, %
	Залишки ППІ у будівництві	Залишки ППІ в оптовій та роздрібній торгівлі	Залишки ППІ у будівництві	Залишки ППІ 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 ВДВ реального сектора економіки України та залишків ППІ в переробну промисловість. Це обумовлює

доцільність проведення дослідження залежності ВДВ від зміни залишків ППІ за галузями промисловості.

Згідно «Плану 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 в ці галузі на період 2023-2026 рр. та визначення їхнього впливу на динаміку ВДВ реального сектора економіки України.

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

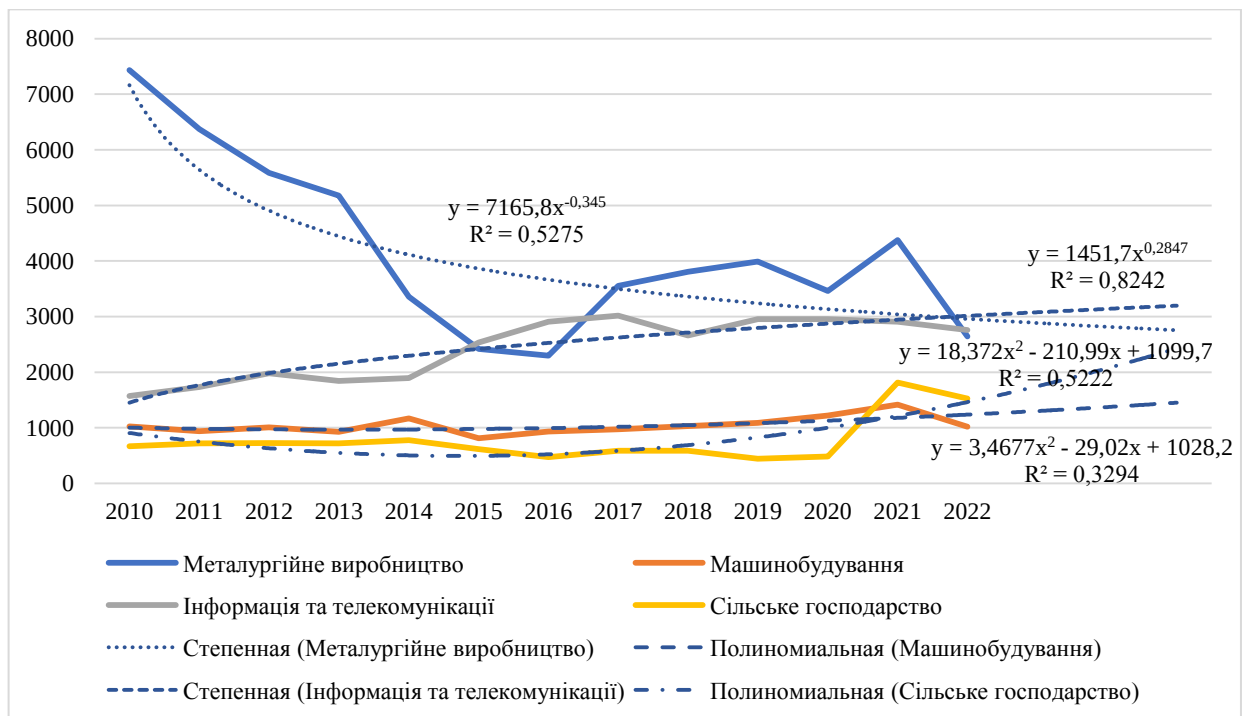


Рис. 3.3. Динаміка та прогноз залишків ППІ в сільському господарстві, металургійному виробництві, машинобудуванні та сфері інформаційно-телекомунікаційних послуг України у 2010-2026 рр.

Джерело: розроблено автором

Як видно з рис. 3.3, найбільш ймовірними трендами зміни обсягів ППІ 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 рр. зміна залишків ППІ за спадною динамікою має ймовірність 70,4%. Також, можемо очікувати збільшення залишків ППІ у сільському господарстві, машинобудуванні та інформаційно-телекомунікаційних послугах, про що свідчить прийнятний рівень ймовірності прогнозу.

Використовуючи отримані рівняння прогнозної зміни залишків ППІ у сільське господарство, металургійне виробництво, машинобудування, інформаційно-телекомунікаційні послуги (рис. 3.3), розрахуємо прогнозні значення залишків ППІ у 2023-2026 рр. Згідно проведених розрахунків, найбільші темпи зростання залишків ППІ очікуються у сільському господарстві, дещо нижчі - у машинобудуванні та металургійному виробництві, а у сфері інформаційно-телекомунікаційних послуг спостерігатиметься зниження залишків ППІ у прогнозному періоді (табл. 3.4).

Таблиця 3.4

Прогнозні значення залишків ППІ 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 ППІ у найбільш важливих для повоєнної відбудови галузях економіки на зростання ВДВ реального сектору України проведемо регресійний аналіз. В якості залежної змінної використаємо

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

За результатами регресійного аналізу ми не вивили статистично значимої залежності ВДВ реального сектору економіки України від зміни залишків ПІІ у сільському господарстві та у металургійному виробництві з урахуванням розрахованих прогнозних сценаріїв, що 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:

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

Як видно з рівняння лінійної регресії, при збільшенні на 1% залишків ПІІ в інформаційній та телекомунікаційній діяльності може відбуватися зростання 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 сектору 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).

3.2. Інструменти підвищення інвестиційної привабливості реального сектору економіки в умовах повоєнного відновлення

Рівень інвестиційної привабливості реального сектору економіки визначається інституційними та економічними чинниками, які впливають на створення відповідних умов для розвитку бізнесового середовища, взаємодії між підприємствами суміжних галузей, забезпечення прибуткової та стабільної підприємницької діяльності. Попри значні недоліки державного регулювання економіки та проблеми, з якими стикаються інвестори, позиції України за показниками інвестиційної привабливості в рейтингу Doing Business в останні роки покращилися: за період з 2014 р. по 2018 р. рейтинг нашої країни покращився на 24 позиції, а у рейтингу за 2020 р. Україна перемістилася на 64 місце з 71-го місця згідно рейтингу за 2019 р. [72]. Як було показано у підрозділі 2.3, збільшення обсягів прямих іноземних інвестицій, залучених у більшість видів економічної діяльності у 2021 р., також свідчать про незначне покращення інвестиційного клімату в Україні.

Після початку повномасштабної війни у 2022 р. внаслідок істотної втрати промислового потенціалу та людських ресурсів, руйнування логістичних маршрутів експорту української продукції, зростання загроз фізичного знищення промислових та інфраструктурних об'єктів відбулося погіршення інвестиційної привабливості нашої країни, що супроводжувалося виведенням іноземного капіталу з економіки України. У 2023 р. надходження ПІІ в економіку України почали поступово відновлюватися незважаючи на істотні безпекові ризики для підприємницької діяльності в умовах війни. Проте, через нестабільність законодавства і постійне коригування податкових інструментів з

метою збільшення податкового тиску, посилюється загроза втрати довіри іноземних інвесторів, що призведе до зменшення надходжень ПП в українську економіку.

Згідно «Меморандуму економічної політики», укладеного між Україною та Міжнародним валютним фондом (відповідно до програми EFF), у 2023 р. мають відбутися зміни окремих інструментів державного регулювання економіки, що передбачають перехід від ліберальних умов справляння податків до посилення податкового тиску з метою збільшення надходжень до державного бюджету, а також посилення жорстких умов кредитування бізнесу. Зокрема, такі зміни полягають у позбавленні великих підприємств права використання спрощеної системи оподаткування, анулюванні пільгової ставки (2%) податку з обороту, відновленні податкових перевірок, скасуванні податкових пільг та відтермінування сплати податків, що запроваджені після початку повномасштабної війни [73].

За перший рік повномасштабної війни ВВП України скоротився на третину порівняно з 2021 р., а скорочення обсягів промислового виробництва за цей період перевищило 35%. Тому, зазначені зміни податкового інструментарію негативно вплинуть на господарську діяльність підприємств як в умовах війни, так і після її завершення. Ситуація ускладнюється вимогами міжнародних партнерів щодо ухвалення «Національної стратегії доходів» до кінця 2023 р. Ця стратегія повинна включати положення щодо оновлення спрощеної системи оподаткування, узгодження із законодавством ЄС нормативно-правових актів, які регулюють справляння ПДВ та акцизних зборів в Україні, напрями реформування податкової системи України з урахуванням створення інвестиційних можливостей для повоєнного відновлення, модернізації та розбудови промислових об'єктів. Таким чином, податкова складова є обов'язковим елементом інвестиційної політики держави, проте її вплив на інвестиційну привабливість країни може бути негативним у випадку створення надмірного податкового тиску на підприємства.

Загалом основні напрями покращення інвестиційної привабливості реального сектора економіки охоплюють удосконалення законодавчої бази, 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 формування інституційного середовища, сприятливого для іноземних та вітчизняних інвесторів, є державне регулювання процесів залучення та галузевого розподілу інвестицій. Підвищення ефективності регуляторної політики держави повинно відбуватися за рахунок створення дієвих інструментів стимулювання інвестиційної активності, що охоплюють комплекс заходів щодо збільшення обсягів ПІІ, нарощення їх щорічного приросту та максимізації їхньої галузевої ефективності відповідно до потреб реального сектора економіки. З огляду на необхідність вирішення низки проблем організаційно-правового, фінансового та інституційного характеру у сфері 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 надзвичайно важливим є реальний сектор, який потребує значних інвестицій для проведення технічної модернізації та активізації інноваційної діяльності. Тому розробка економічних інструментів в межах державної політики сприяння інвестиціям повинна враховувати насамперед особливості функціонування тих галузей реального сектора, які безпосередньо впливають на збільшення обсягу валової доданої вартості. З іншого боку, змістовне наповнення економічних інструментів значною мірою впливає на 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

Джерело: побудовано за [75, с. 190-203]

Поряд із розширенням застосування в режимі «єдиного вікна» таких традиційних інструментів економічної політики, як пільгове кредитування, надання грантів, податкові пільги, територіальні преференції, необхідно

розробляти та застосовувати нові інструменти підвищення інвестиційної привабливості реального сектора економіки, адаптовані до умов воєнного часу та повоєнного відновлення України. Серед інструментів, спрямованих на максимізацію ефективності використання ресурсної бази реального сектора економіки на основі активного залучення інвестицій у галузі промисловості та види економічної діяльності, які зазнали істотних втрат внаслідок повномасштабної війни, виділимо такі:

- запровадження страхування підприємств від воєнних ризиків;
- реалізація державних цільових програм з підтримки розвитку високотехнологічних галузей промисловості (фармацевтична промисловість, електричне машинобудування, електроніка, приладобудування) та наукомістких послуг (інформаційна та телекомунікаційна діяльність);
- створення індустріальних парків, ядро яких має формуватися підприємствами військово-промислового комплексу та за умови кооперації українських виробників з підприємствами країн НАТО;
- створення Українського банку повоєнного відновлення за участі іноземних інвесторів для надання інвестиційної та страхової підтримки підприємствам реального сектора економіки.

В Україні законодавством не передбачені жодні податкові пільги для підприємств, які залучають ПІІ. Основною причиною є неефективні інституції, які не дозволяють уникнути зловживань та неправомірного отримання права на пільгове оподаткування діяльності. У зв'язку з цим удосконалення механізму застосування фіскальних інструментів, які включають податкові пільги для підприємств реального сектора економіки, повинно відбуватися в частині встановлення залежності рівня оподаткування від обсягу інвестицій, їх галузевого спрямування та впливу на створення доданої вартості в результаті залучення цих інвестицій.

Умови надання податкових пільг (терміни застосування, розмір та пріоритетні галузі промисловості) повинні бути чітко визначені у законодавстві і бути доступними як для іноземних інвесторів, так і для вітчизняних.

Додатковими критеріями запровадження преференційного режиму оподаткування підприємства з іноземними інвестиціями можуть стати кількість новостворених робочих місць, створення підприємства у депресивних та праценадлишкових регіонах країни та містах районного значення, налагодження випуску високотехнологічної продукції.

Важливим напрямом удосконалення організаційного механізму активізації прямого іноземного інвестування визначимо практичну реалізацію державно-приватного партнерства в реальному секторі економіки, що сприятиме ефективному поєднанню зусиль держави, інвесторів та підприємств. Відповідно, для практичної реалізації заходів з впровадження державно-приватного партнерства необхідно: удосконалити інституційний механізм реалізації державно-приватного партнерства в частині посилення захисту інтересів усіх учасників процесу залучення ПІІ; створити єдину інформаційну мережу з переліком даних про інвестиційні проекти у пріоритетних галузях економіки; розробити компенсаційний механізм відшкодування збитків іноземному інвестору у випадку дострокового припинення інвестиційного договору за рішенням органів влади.

Організаційна складова механізму активізації надходжень ПІІ потребує удосконалення нормативно-правової бази, в якій необхідно передбачити заходи стимулювання іноземних інвесторів до ведення господарської діяльності в нашій країні, а також засоби зниження інвестиційних ризиків як для держави, так і для інвестора. Важливим регуляторним інструментом організаційного механізму визначимо Інвестиційну стратегію, яка буде враховувати особливості розвитку реального сектора економіки в умовах повоєнного відновлення України.

Серед стратегічних цілей та завдань Інвестиційної стратегії України необхідно передбачити: активізацію залучення прямих іноземних інвестицій в реальний сектор економіки; зниження ризиків та загроз діяльності іноземних інвесторів; запровадження інструментів антикризового управління інвестиційною сферою та активізації залучення ПІІ; трансформацію галузевої

структури ПП відповідно до потреб розвитку реального сектора економіки та пріоритетам повоєнного відновлення.

В цьому документі необхідно визначити: стратегічні цілі та завдання щодо активізації залучення прямих іноземних інвестицій; основні ризики діяльності іноземних інвесторів, загрози інвестиційній безпеці держави та заходи щодо їх уникнення або мінімізації; інструменти антикризового управління інвестиційною сферою та активізації залучення ПП; завдання щодо приведення галузевої структури ПП у відповідність критеріям інвестиційної безпеки та вимогам забезпечення реалізації національних економічних інтересів України; засоби мінімізації негативного впливу ПП та максимізації позитивного ефекту для основних складових економічної безпеки держави (макроекономічну, виробничу, зовнішньоекономічну).

Важливою складовою Інвестиційної стратегії мають стати заходи зі стимулювання інвестицій у військово-промисловий комплекс: (1) преференційний режим функціонування спільних підприємств із залученням ПП; (2) використання державно-приватного партнерства з іноземним інвестором як основи розширення виробництва військової продукції; (3) пільгове оподаткування підприємств військово-промислового комплексу; (4) створення спеціальних економічних зон та територій пріоритетного розвитку, основу яких складатимуть підприємства військово-промислового комплексу.

Інвестиційна стратегія також повинна включати заходи для активізації експортної діяльності підприємств реального сектору економіки, що, своєю чергою, сприятиме підвищенню інвестиційної привабливості. Враховуючи виявлений нами істотний позитивний вплив машинобудування на зростання ВДВ реального сектору економіки, необхідно розробити дієві стимули (пільгове кредитування, компенсація відсотків по кредитах, цільові гранти, компенсація вартості міжнародної сертифікації продукції) для підтримки розвитку машинобудівних підприємств та активізації їх експортної діяльності на основі підвищення конкурентоспроможності високотехнологічної продукції. Для машинобудівних підприємств, які виготовляють високотехнологічну

продукцію та продукцію подвійного призначення, необхідно передбачити скасування ПДВ на імпорт інноваційного обладнання, устаткування та новітніх технологій, зниження або скасування місцевих податків та зборів, зниження митних ставок на імпорт комплектуючих та проміжних товарів.

З метою запобігання зловживанням, які можливі при застосуванні пільгових режимів для підприємств реального сектору економіки, необхідно проводити регулярний моніторинг діяльності підприємств високотехнологічних галузей промисловості з точки зору ефективності податкових та кредитних пільг. Для стимулювання надходження інвестицій в підприємства, що виготовляють продукцію з високим рівнем доданої вартості, доцільно запровадити диференційовані ставки ПДВ залежно від вмісту доданої вартості у кінцевому продукті. Пришвидженню модернізації підприємств реального сектору економіки та розширенню виробничих потужностей відповідно до вимог Індустрії 4.0 сприятиме звільнення підприємств від сплати 50% суми податку на прибуток за умови його реінвестування у нові технології, обладнання та устаткування. Надання підтримки з державного бюджету для реалізації інвестиційних проектів за участю іноземних інвесторів може відбуватися через компенсацію відсотків по кредитах, часткове фінансування вартості придбання права на використання об'єктів інтелектуальної власності, гарантування кредитів для інвестиційних проектів, що реалізуються відповідно до стратегічних пріоритетів структурної перебудови національної економіки.

Реалізація зазначених заходів можлива в межах індустріальних парків, спеціальних економічних зон, територій пріоритетного розвитку, що спростить процедуру застосування пільгових ставок оподаткування, спеціальних мит, кредитних пільг та інших преференцій. Застосування таких преференцій також дозволить залучати інвестиції в реальний сектор економіки для забезпечення модернізації та розбудови підприємств відповідно до викликів Індустрії 4.0, що, своєю чергою, сприятиме зростанню продуктивності, підвищенню конкурентоспроможності підприємств на міжнародних ринках та ефективності експортних операцій.

В Україні залишається несформованим інституційне забезпечення процесу взаємодії між іноземними інвесторами та органами державної влади з приводу вкладення та ефективного використання іноземного капіталу. Це обумовлює необхідність удосконалення інституційних інструментів активізації іноземного інвестування за такими напрямками: поглиблення співпраці органів державної влади та місцевого самоврядування щодо розробки спільних рішень з вирішення проблем діяльності іноземних інвесторів; удосконалення роботи «єдиного вікна» щодо супроводу іноземних інвестицій, вкладених у розвиток підприємств високотехнологічних галузей промисловості; впровадження системи оцінювання ефективності надання адміністративних послуг іноземним інвесторам та визначення результативності органів державної влади, відповідальних за формування інвестиційного клімату і забезпечення ефективної галузевої структури ПП; розвиток мережі Регіональних агенцій із залучення іноземних інвестицій як базових інституцій для вирішення проблем фінансування проектів місцевого розвитку на засадах смарт-спеціалізації.

Підсумовуючи викладене, зазначимо, що в умовах істотного погіршення інвестиційного клімату в Україні та зростання ризиків і загроз діяльності підприємств через повномасштабну війну необхідно застосовувати комплексний механізм активізації інвестиційної діяльності, який включає інституційні, економічні та організаційні інструменти. І хоча економічна складова цього механізму вважається основною, оскільки реалізовується за допомогою фінансових та фіскальних інструментів, покращення інвестиційної привабливості реального сектора економіки не можливо досягнути без удосконалення інституційних та організаційних інструментів. При цьому, розпочинати цей процес необхідно вже під час війни, щоб на момент початку реалізації проектів повоєнного відновлення України після завершення війни було сформоване ефективне інституційне середовище, яке б уможливило застосування економічних та організаційних інструментів та заходів.

Висновки до розділу

1. Основною передумовою економічного розвитку України є припинення війни, яка сприятиме надходженню і накопиченню ПІІ в різних видах економічної діяльності. При цьому зазначимо, що для забезпечення позитивної динаміки валової доданої вартості реального сектора економіки важливо забезпечити зростання залишків ПІІ у будівництві та оптовій і роздрібній торгівлі. Особливо актуальним у період повоєнного відновлення є збільшення інвестицій у будівництво з метою відбудови промислового потенціалу як основи збільшення ВДВ реального сектору економіки. Результати прогнозування валової доданої вартості та залишків ПІІ в різних галузях промисловості дозволяють визначити пріоритетними для залучення іноземних інвестицій такі галузі економіки, як машинобудування та інформаційно-телекомунікаційна діяльність, які з високою ймовірністю матимуть сильний прямий вплив на зростання ВДВ реального сектору економіки у період повоєнного відновлення України.

2. Для підвищення рівня інвестиційної привабливості реального сектору економіки України в умовах повоєнного відновлення необхідно застосовувати комплексний механізм, який включає інституційні, економічні та організаційні інструменти. Основою цього механізму є економічна складова, оскільки передбачає застосування низки фінансових та фіскальних інструментів, які спрямовані на зниження податкового тиску, збільшення прибутковості та підвищення наукомісткості виробництва продукції у реальному секторі. Реалізація зазначених економічних заходів потребує удосконалення інституційних та організаційних інструментів. Організаційна складова механізму передбачає застосування інструментів, серед яких найбільш вагомими є державні гарантії, захист прав інвесторів, Інвестиційна стратегія, державно-приватне партнерство, відновлення функціонування та розвиток спеціальних економічних зон, територій пріоритетного розвитку, бізнес-інкубаторів. Удосконалення інституційного середовища повинно передбачати перегляд законодавчих норм та розробку дієвих інструментів забезпечення прав

власності інвесторів, чітке закріплення у законодавстві податкових та кредитних пільг для інвесторів, прийняття підзаконних актів, які б регулювали надання і використання преференційних режимів інвестиційної діяльності.

ВИСНОВКИ

1. Ключовим чинником довгострокового економічного зростання країн в умовах глобальної конкуренції стали інвестиції, які через модернізацію, технологічне оновлення виробничих потужностей та активізацію інноваційної діяльності підприємств сприяють економічному зростанню. Особливу роль відіграють прямі іноземні інвестиції, які доповнюють інвестиційні ресурси країни в умовах недостатності національного капіталу. Вплив прямих іноземних інвестицій на економіку приймаючих країн є неоднозначним і залежить від рівня розвитку країни, галузевої структури промисловості та інституційного середовища діяльності інвесторів в країні-реципієнті.

2. Економічне зростання більшості країн забезпечується за рахунок функціонування реального сектору, який є частиною економіки і включає всі підприємства, що виробляють товари та послуги, за винятком фінансових, і реалізують їх на ринку. Реальний сектор економіки тісно пов'язаний з фінансовим сектором, що обумовлене зростаючою потребою підприємств в інвестиційних ресурсах для розширення виробництва на основі технологічної модернізації та оновлення виробничих потужностей. В умовах глобальної конкуренції актуальним завданням урядів країн є ефективне управління інвестиційними процесами для забезпечення реального сектора економіки фінансовими ресурсами.

3. Вченими доведено взаємозв'язок між економічним зростанням та інвестиціями, залежність стійкості економічного зростання від збалансованості розвитку реального та фінансового секторів економіки. Економічне зростання значною мірою забезпечується завдяки внеску реального сектора економіки, тому ймовірною є залежність розвитку реального сектора економіки від обсягів та структури залучених ПІІ. Для підтвердження цього взаємозв'язку доцільно використати метод множинної лінійної регресії з використанням валової доданої вартості реального сектору економіки як залежної змінної та незалежних змінних - ПІІ в реальний сектор економіки, секторальна структура ПІІ, рівень інфляції.

4. У 2015-2022 рр. в Україні спостерігалось скорочення реального обсягу капітальних інвестицій, зменшення частки коштів інвесторів-нерезидентів в загальних обсягах капітальних інвестицій, зниження обсягів накопичених ПІІ в економіці, низький рівень співвідношення капітальних інвестицій до ВВП, невелика частка іноземних інвестицій в загальних обсягах інвестицій. За рік повномасштабного вторгнення російських військ в Україну залишки ПІІ скоротилися майже на 15 млрд дол. США відносно 2021 р. Найбільші обсяги ПІІ традиційно надходять в Україну з Кіпру, що є фактичним поверненням коштів, виведених попередньо з української економіки, тому їх нагромадження в економіці обумовлює витіснення інвестицій з високорозвинених країн.

5. В умовах війни найбільше скоротилися інвестиції в промисловість та професійну, наукову і технічну діяльність, що зумовлює зниження обсягів виробництва, рівня продуктивності та інноваційної активності галузей промисловості. Внаслідок повномасштабного вторгнення російських військ інвестиційний клімат в Україні істотно погіршився через зростання ризиків і загроз функціонуванню підприємств, які залучають інвестиції. Іноземні інвестори надають перевагу видам економічної діяльності з високою швидкістю оборотності вкладеного капіталу. Водночас, обсяги іноземних інвестицій у високотехнологічні галузі промисловості залишаються відносно невисокими, а їхня частка не перевищує 3% від загального обсягу ПІІ, що загалом свідчить про низьку технологічну місткість іноземних інвестицій в економіці України.

6. Результати регресійного аналізу даних за період 2010-2021 рр. виявили, що ВДВ та випуск продукції реального сектора економіки прямо залежали від зміни рівня інфляції та обернено – від співвідношення ПІІ та ВВП. Негативний вплив на ВДВ реального сектора економіки здійснювала динаміка обсягів ПІІ, накопичених у переробній промисловості та будівництві, а зміна залишків ПІІ у добувній промисловості, в оптовій і роздрібній торгівлі, в сфері транспортних послуг, складського господарства, кур'єрської діяльності позитивно впливала на реальний сектор економіки. Структурні зміни ПІІ також впливали на випуск продукції та додану вартість у реальному секторі економіки. В результаті

регресійного аналізу виявлено обернений вплив частки інвестицій у будівництво у загальних обсягах ПІІ на обсяги випуску продукції та ВДВ реального сектору економіки, і прямий вплив - частки оптової та роздрібної торгівлі у залишках ПІІ.

7. Найважливіша умова збільшення надходження і накопичення ПІІ в реальному секторі економіки України - припинення війни. У період повоєнного відновлення найбільш ймовірним є зростання обсягів інвестицій у будівництво з метою відбудови промислового потенціалу як основи збільшення ВДВ реального сектору економіки. Результати прогнозування валової доданої вартості та залишків ПІІ в різних галузях промисловості дозволяють визначити пріоритетними для залучення іноземних інвестицій такі галузі економіки, як машинобудування та інформаційно-телекомунікаційна діяльність, які з високою ймовірністю матимуть сильний прямий вплив на зростання ВДВ реального сектору економіки у період повоєнного відновлення України.

8. Для підвищення рівня інвестиційної привабливості реального сектора економіки України в умовах повоєнного відновлення необхідно застосовувати комплексний механізм, який включає інституційні, економічні та організаційні інструменти. Економічна складова передбачає застосування фінансових та фіскальних інструментів, які спрямовані на зниження податкового тиску, збільшення прибутковості та підвищення наукомісткості виробництва продукції у реальному секторі. Організаційні інструменти включають заходи із надання державних гарантій інвесторам, реалізацію Інвестиційної стратегії, державно-приватне партнерство, відновлення функціонування та розвиток спеціальних економічних зон, територій пріоритетного розвитку, бізнес-інкубаторів. Ефективні інституційні інструменти повинні бути спрямовані на забезпечення прав власності інвесторів, доступність та справедливе використання податкових та кредитних пільг для інвесторів, ефективне застосування преференційних режимів інвестиційної діяльності.

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? Word 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., Корнєєв 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., & Vyschny, 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., Миценко І., Миценко 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_trippling_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. Індeksi 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?projectId=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.