

5. Гаман М.В. Державне управління інноваціями: Україна та зарубіжний досвід / М.В. Гаман. – К.: Вікторія, 2004. – 311 с.

6. European Commission. CORDIS.FP7 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.cordis.lu/fp7/>

7. 7 рамочная программа Европейского союза: возможности и правила участия / В.Н. Беляков, Е.А. Бубнова, А.В. Гушко. – Днепропетровск: Приднепровский научный центр НАН Украины и МОН Украины, 2010. – 73 с. – С. 17 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.psc.nas.gov.ua/worldwide/7p/Documents/7P.pdf>

8. Сьома рамкова програма ЄС: нові можливості для МСП [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.lcci.com.ua/open-news.php?id=355>

9. Артеменко Л.В. Україна у міжнародних економічних відносинах. Побудова спільної інноваційної стратегії Україна – ЄС. – С. 10. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://library.fes.de/pdf-files/bueros/ukraine/O7752.pdf>

10. Organisation for Economic Co-operation and Development [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.oecd.org>

В.В. ТОКАР,

к.е.н., Київський національний економічний університет ім. В. Гетьмана

Інвестиційні пріоритети України в посткризовий період

У статті представлені підходи до визначення на національному рівні інвестиційних пріоритетів в умовах обмеженості внутрішніх і зовнішніх джерел фінансування. Представлені авторські пропозиції щодо формування системи інвестиційного моніторингу на основі відбору проектів у межах національної середньострокової програми розвитку.

Ключові слова: інвестиційні пріоритети, національна середньострокова програма розвитку.

В статье представлены подходы к определению на национальном уровне инвестиционных приоритетов в условиях ограниченности внутренних и внешних источников финансирования. Представлены авторские предложения по формированию системы инвестиционного мониторинга на основе отбора проектов в рамках национальной среднесрочной программы развития.

Ключевые слова: инвестиционные приоритеты, национальная среднесрочная программа развития.

The article reveals approaches to the determination of the national investment priorities in the conditions of limited internal and external financial resources. The author's suggestions to form investment monitoring system based on the selection of projects in the context of the national medium-term development program are stated.

Постановка проблеми. Незважаючи на належність за багатьма параметрами України до країн периферії світової економіки та втрачені можливості протягом періоду незалежності, в державі залишаються сприятливі умови для здійснення технологічного ривка на основі інвестиційно-інноваційної моделі розвитку. За даними ЮНЕСКО, частка України у світовому науково-технічному потенціалі становила в радянські часи майже 7%. У країні збережені всесвітньо визнані наукові школи й унікальні технології у сфері розробки нових матеріалів, біології, радіоелектроніки, фізики низьких температур, електрозварювання, інформатики, телекомунікації та

зв'язку, військових технологій, які здатні створювати і розвивати високотехнологічне виробництво на рівні найвищих світових стандартів [8, с. 147]. Реалізація залишків потужного інтелектуального й технологічного потенціалу зіштовхується із серйозною проблемою хронічного недофінансування з боку держави й відсутністю цілеспрямованих інвестицій приватного сектору (у тому числі іноземного походження).

За оцінками Єврокомісара з питань бюджету Я. Левандовського, потреба України в інвестиціях, за яких можна говорити про початок технологічної модернізації та реалізації потенціалу економіки нині, становить не менш як 140 млрд. євро (приблизно \$200 млрд., або 1,6 трлн. грн.) [12]. Масштабність даного показника з урахуванням реалій іноземного інвестування та української специфіки унеможливує одночасність залучення такого обсягу інвестицій, що актуалізує два взаємопов'язаних елементи інвестиційної політики України на середньострокову перспективу: по-перше, встановлення на національному рівні інвестиційних пріоритетів, тобто секторів економіки, які потребують першочергового залучення коштів; по-друге, не менш важливим є визначення джерел фінансування.

Аналіз досліджень та публікацій з проблеми. У наукових публікаціях вітчизняні науковці наводять причини недосконалості функціонування національної фінансової системи в питанні акумулювання вільних ресурсів з подальшим інвестуванням у реальний сектор економіки. Зокрема, О. Гура серед особливостей фінансового ринку України називає [3]: а) превалювання фінансових послуг; б) борговий характер; в) застосування переважно фінансових інструментів з фіксованою дохідністю. На думку даного автора, основними резервами зростання українського фінансового ринку є використання збережень населення через різноманітні фінансові інструменти та інститути.

Наголошуючи на діалектичному характері державного регулювання прямих іноземних інвестицій – посилення в пе-

ріод фінансових негараздів і лібералізація в період стабілізації, Р. Попельнюхов указує на необхідність проведення системних змін в економіці, які виступають передумовою економічного зростання при залученні прямих іноземних інвестицій, у протилежному випадку, на думку дослідника, інвестиції не мають яскраво вираженого позитивного впливу на соціально-економічні процеси приймаючої країни [7, с. 87].

Дослідники В. Кочетков та О. Савкова вказують на небезпечність надмірного інвестування коштів в об'єкти нерухомості в Україні за рахунок кредитних ресурсів, які номіновані в іноземній валюті [6]. Спрямованість значного обсягу коштів на непродуктивне споживання посилює ймовірність настання глибоких наслідків при найменшій нестабільності на валютному ринку, що фактично означає необхідність формування альтернативних напрямів інвестування тимчасово вільних коштів на національному просторі.

М. Бабірад указує на підвищення ролі пенсійних фондів у здійсненні середньострокових і довгострокових інвестицій, проте глобальна фінансова криза погіршила умови функціонування більшості з них. За результатами дослідження ОЕСР, фондові ринки розвинених країн втратили 43% своєї вартості. У США вартість активів пенсійних планів зменшилась приблизно на \$4 трлн. Існує загальне занепокоєння, що фінансова криза негативно вплине на програми соціального забезпечення. Згідно з аналізом проведеного консалтинговою компанією *Warson Wyatt* вартість активів світових пенсійних фондів зменшилась приблизно на 19% протягом 2008 року, саме таке зменшення вартості особливо вражає на фоні середнього коефіцієнта зростання – 12%, який спостерігався протягом попередніх п'яти років [1, с. 142]. Таким чином, наявність широкої інвестиційної бази у вигляді пенсійних фондів вимагає обережного пруденційного ставлення до неї на основі поєднання нормативного визначення напрямів інвестування коштів і державної підтримки розвитку та розширення кола залучених до пенсійних фондів осіб.

Невирішені частини проблеми. Широке коло наукових публікацій, які присвячені різноманітним аспектам визначення пріоритетів інвестування в посткризовий період, поза своєю увагою залишають конкретні механізми трансформації фінансових ресурсів інституційних та індивідуальних інвесторів у інвестиції в пріоритетні галузі та сектори економіки України.

Метою статті є виявлення перспективних напрямів залучення інвестиційних ресурсів у пріоритетні галузі та сектори економіки України.

Виклад основного матеріалу. Інвестиції в Україну в докризовий час носили переважно спекулятивний характер, що стало запорукою різкої структурної зміни інвестиційних ресурсів. У багатьох країнах стійке зростання економіки багато в чому обумовлено тим, що частину грошових потоків вдалося локалізувати в державних банках, які розміщали мобілізовані заощадження і кредитні ресурси у виробничі інвестиції відповідно до заданих пріоритетів соціально-економічного розвитку. Напрямки з інвестування консолідова-

ного капіталу повинні базуватися на стратегічній орієнтації держави (на промисловість, сільське господарство або сферу послуг тощо) по чітко сформованим конкурентним позиціям, та повинні об'єднувати всіх учасників інвестиційних перетоків [7, с. 87].

Сировинні та паливно-енергетичні галузі промисловості концентрують майже половину обсягів інвестицій в основний капітал України, а інша половина – в обробній галузі. Частка капітальних вкладень у цьому секторі промисловості на 6–11% перевищує частку випуску промислової продукції. В обробній промисловості 85% капіталовкладень спрямовується на реконструкцію та технічне переоснащення підприємств. Криза в інвестиційній сфері та перекося в структурі капітальних вкладень значно прискорили рівень зносу і без того застарілих основних фондів інвестицій зосереджено на підприємствах промисловості – 23,0% загального обсягу прямих інвестицій в Україну, у тому числі переробної галузі – 19,7%. Серед галузей переробної промисловості суттєві обсяги інвестицій унесено у [9]:

- виробництво харчових продуктів, напоїв і тютюнових виробів;
- металургійне виробництво та виробництво готових металевих виробів;
- хімічну та нафтохімічну промисловість;
- машинобудування.

У фінансових установах акумульовано 21,0% обсягу прямих інвестицій, ще 10,6% – у підприємствах торгівлі, ремонту автомобілів, побутових виробів і предметів особистого вжитку, а також 10,2% – в організаціях, що здійснюють операції з нерухомим майном, оренду, інжиніринг та надання послуг підприємцям. Сфера будівництва потребує 13,9% від загальної суми потреб по країні (124,6 млрд. грн.). Основні ресурси по даній галузі спрямовуються на збільшення кількості житла, поліпшення стану використання транзитного потенціалу областей, розвиток портового господарства, збільшення кількості робочих місць. Обсяг залучених прямих іноземних інвестицій у сферу будівництва становить \$2 млрд. (5,3% від загального обсягу залучених до сфер економічної діяльності України прямих іноземних інвестицій) [9]. Зрозуміло, що додаткові фінансові ресурси у вигляді інвестицій потребують фактично всі без виключення сфери економічної діяльності, проте обмеженість можливостей вимагає посилення чіткості вибору першочергових точкових залучень капіталу.

Інвестиційну діяльність в Україні регулюють понад 200 нормативно-правових документів, проте відчувається потреба в конкретизації пріоритетів інвестиційної політики, тобто зазначені обсягів, форм і строків залучення інвестиційних ресурсів. Нераціональна структура харчування українців, за оцінками медиків «прихований голод», вимагає одностороннього визначення агропромислового комплексу серед пріоритетних напрямів інвестиційної політики [2]. Ураховуючи хронічне зменшення населення України та його якісного погіршення (тривалість життя, стан здоров'я, освіта тощо),

подолання «прихованого голоду» виступає пріоритетним напрямом захисту національної економічної безпеки.

За оцінками асоціації «Український клуб аграрного бізнесу» (УКАБ), потреба АПК України в інвестиціях становить близько \$60 млрд. [13], проте протягом 1992–2009 років в АПК України було залучено \$2,7 млрд. прямих іноземних інвестицій (7% загального обсягу в економіку), з них понад \$1,8 млрд. вкладено в підприємства харчової та переробної промисловості та майже \$0,9 млрд. – у сільськогосподарські підприємства [2]. Враховуючи існуючі темпи залучення прямих іноземних інвестицій у даний пріоритетний сегмент економіки України, можна провести прості підрахунки: \$2,7 млрд. було залучено протягом 17 років, тобто в середньому приблизно по \$159 млн. щорічно. Таким чином, необхідний рівень насичення інвестиціями можна досягнути за 378 років (\$60 млрд. / \$159 млн.), що фактично означає нереалістичність покладання надій на прямі іноземні інвестиції й необхідність активізації держави й внутрішніх гравців АПК.

На думку фахівця Світового банку А. Манрос, мінімальні потреби в інвестиціях в енергетичний сектор України становлять \$3,5 млрд. на рік, з них у газотранспортну систему – \$1 млрд., модернізація існуючих активів – \$1 млрд., реабілітація системи – \$0,5 млрд., інвестиції в енергоефективність – \$1 млрд. Крім цього, потенціал інвестицій у підвищення енергоефективності житлових будівель в Україні (понад 10 млн. будинків) становить 60 млрд. євро (приблизно \$84 млрд., або 692 млрд. грн.) Здійснення цих інвестицій може забезпечити економію енергії обсягом понад 60 млн. МВт на рік, що дорівнює майже 10 млрд. куб. м природного газу, або 25% загального обсягу імпорту природного газу в Україну [11]. Критична залежність від імпорту енергоносіїв обмежує ефективність проведення незалежної економічної політики Україною, підтвердженням даної тези є постійний

шантаж з боку Росії під час газових перемовин. Суто економічне питання імпорту енергоносіїв в українських реаліях перетворюється на геополітичний чинник, погіршуючи ступені свободи прийняття ефективних рішень у різних напрямках соціально-економічної політики.

В Україні існує система визначення пріоритетів, складовою якої є «Стратегія економічного і соціального розвитку України (2004–2015 роки) «Шляхом Європейської інтеграції», яка деталізує напрями та пріоритети економічної політики у середньостроковій перспективі, проте постійний дефіцит фінансових ресурсів та хронологічно остання фінансова криза унеможливила її повномасштабну реалізацію. Крім цього, наявність широкого кола пріоритетів та розподіл між ними ресурсів фактично означає відмову від концентрації зусиль на проривних напрямів, відсутність прискорення структурних перетворень на інноваційній основі.

У даному контексті серед першочергових заходів відзначається необхідність використання системного програмно-цільового підходу прийняття та реалізації цільових програм, що передбачає [2]:

- комплексний облік особливостей взаємодії виробничих ресурсів і чинників;
- індикативне планування й прогнозування найбільш важливих структурних зрушень;
- єдиний методичний підхід при створенні інвестиційних програм розвитку на різних рівнях управління;
- здійснення в умовах фінансового дефіциту постійного й цілеспрямованого контролю за розподілом засобів на державному рівні.

Процес розробки, розгляду та відбору інвестиційно-інноваційних проектів, який передбачає такі етапи [4, с. 110]:

- 1) експертиза стратегічних пріоритетів інвестиційно-інноваційного розвитку галузевого рівня;



Механізм визначення та фінансування інвестиційних пріоритетів на прикладі АПК України*

* Розроблено автором.

ІННОВАЦІЙНО-ІНВЕСТИЦІЙНА ПОЛІТИКА

2) наукове супроводження пріоритетного напрямку інвестиційно-інноваційного розвитку;

3) попередній відбір пріоритетних інвестиційно-інноваційних проектів;

4) техніко-економічне обґрунтування обраних інвестиційно-інноваційних проектів;

5) остаточний вибір пріоритетних інвестиційно-інноваційних проектів;

6) реалізація пріоритетних інвестиційно-інноваційних проектів.

Навіть за умови деталізованого та науково обґрунтованого індикативного плану кінцева результативність заходів у сучасних умовах залежить від своєчасного й повноцінного фінансування. Як зазначалося вище, лише за рахунок прямих іноземних інвестицій у середньостроковій перспективі нереально навіть у прийнятному масштабі вирішити накопичені проблеми у пріоритетних напрямках. Залучення додаткових кредитних ресурсів може спричинити посилення боргової небезпеки для української економіки, тому необхідно зосередити увагу на внутрішніх можливих джерел фінансування.

Джерелом цільових інвестицій можуть виступити державні інвестиційні банки (інститути розвитку), що здійснювали б інвестиційну підтримку пріоритетних з погляду економічної безпеки й економічного зростання підприємств і галузей. Подібні банки можуть проводити цільове кредитування інвестицій під низький відсоток. Причому в ролі одержувачів кредитів виступають підприємства тих напрямів господарської діяльності, які розглядаються державою як найбільш перспективні з позицій економічного зростання. Такого виду інститути розвитку досить успішно функціонують у КНР, Японії, Бразилії [5].

У системі державних інститутів розвитку можна виділити два рівні державного впливу. На першому рівні це може бути Український банк реконструкції і розвитку, що акумулює ресурси для інвестицій у пріоритетні галузі реального сектору, на другому рівні – спеціалізовані галузеві банки розвитку. Ці банківські установи мають бути включені у систему організації фінансових потоків, що передбачає наявність механізмів їх рефінансування, вибір пріоритетних напрямів економічного розвитку, контроль над фінансовими потоками [5]. У будь-якому випадку банківська система здійснює спрямування залучених коштів. У даному контексті актуальності набувають використання коштів пенсійних фондів, які можуть використовувати «довгі» фінансові ресурси, що відбувається в результаті реформування пенсійної системи України.

Перспективним для формування необхідного пулу ресурсів для здійснення інвестицій у пріоритетні АПК та ПЕК України виступає житловий комплекс України при певній модифікації оподаткування нерухомості в Україні. Як уже зазначалося, житловий комплекс України складають понад 10 млн. будинків, навіть за умови середньої вартості кожного у \$100 тис., загальна вартість становитиме \$1 трлн. (приблизно 8 трлн. грн.). За умови щорічного обкладання податком на рівні 0,1%

(світовий досвід) від вартості нерухомого майна додатково залучені ресурси можуть скласти \$1 млрд. щорічно (або приблизно 8 млрд. грн.). Цілеспрямоване фінансування зазначених коштів у пріоритетні сектори сприятиме зменшенню необхідного строку для проведення структурно-інноваційного удосконалення соціально-економічної системи. Наприклад, оновлення АПК з урахуванням прямих іноземних інвестицій та вищевказаного потенційного джерела фінансування становитиме вже 52 роки (\$60 млрд. / \$1,159 млрд.), що означає завершення реформування протягом двох поколінь, що є прийнятним результатом (див. рис.).

Висновки

Високий рівень потреби України в інвестиціях для проведення структурного оновлення економіки на основі інновацій, а саме 140 млрд. євро (приблизно \$200 млрд., або 1,6 трлн. грн.) та відносно низький темп приросту прямих іноземних інвестицій на тлі зростання боргового навантаження обумовлює необхідність визначення інвестиційних пріоритетів та пошук внутрішніх джерел фінансування. На основні проведені дослідження необхідно викласти такі рекомендації:

1) ефективно визначення інвестиційних пріоритетів потребує запровадження індикативного планування й довгострокового прогнозування технологічних і структурних зрушень;

2) дефіцитність фінансових ресурсів обумовлює необхідність обмеження інвестицій двома-трьома пріоритетними напрямками, що забезпечить достатній рівень концентрації коштів;

3) урахуваючи «прихований голод» та наявність стратегічної залежності від імпорту енергоносіїв в Україні, інвестиційними пріоритетами на сучасному етапі доцільно визнати агропромисловий та паливно-енергетичні комплекси;

4) забезпечення необхідними фінансовими ресурсами інвестиційних пріоритетів вимагає запровадження в Україні інвестиційних банків (інститутів розвитку), функціями яких передбачити пільгове кредитування інвестиційних проектів у межах проривних напрямів;

5) джерелами фінансування пріоритетних напрямів розвитку можуть виступати кошти пенсійних фондів, які передбачаються програмою реформування пенсійної системи України, та удосконалення системи оподаткування нерухомості та предметів розкоші. Наприклад, житловий фонд України за першим наближення при запровадженні оподаткування за ставкою 0,1% від вартості будинку має потенціал мінімум у \$1 млрд. щорічно, що дозволить з урахуванням прямих іноземних інвестицій скоротити виконання програми інвестування в АПК України з 378 до 52 років (загальний обсяг необхідних інвестицій становить \$60 млрд.).

Перспективними для подальшого дослідження виступають деталізація інвестиційних пріоритетів у контексті середньострокового та довгострокового індикативного планування (25 років – приблизний строк одного покоління) та конкретизація можливих внутрішніх джерел фінансування з обґрунтуванням шкал оподаткування та умов розміщення ресурсів.

Література

1. Бабірад М.М. Міжнародний досвід формування інвестиційної політики недержавного інвестиційного фонду в умовах фінансової кризи / М.М. Бабірад // Науковий вісник НЛТУ України. – 2010. – Вип. 20.2. – С. 141–151.
2. Гойчук О.І. Забезпечення продовольчої безпеки як головний пріоритет інвестиційної політики в АПК / О.І. Гойчук [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nbuu.gov.ua>
3. Гура О.Л. Роль фінансового ринку в розвитку інвестиційних процесів в Україні / О.Л. Гура [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nbuu.gov.ua>
4. Кірдіна О.Г. Обґрунтування пріоритетних напрямків інвестиційно-інноваційної діяльності на залізничному транспорті / О.Г. Кірдіна // Вісник Хмельницького національного університету. – 2011. – №1. – С. 110–116.
5. Комарницький І.Ф., Саєнко О.С. Структурно-інноваційні та інвестиційні пріоритети зміцнення економічної безпеки України / І.Ф. Комарницький, О.С. Саєнко [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nbuu.gov.ua>
6. Кочетков В.М., Савкова О.М. Вплив фінансової кризи на вартість об'єктів нерухомості / В.М. Кочетков, О.М. Савкова [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nbuu.gov.ua>
7. Попельнюхов Р. Формування напрямків національної інвестиційної стратегії в умовах макроекономічної нестабільності / Р. Попельнюхов // Галицький економічний вісник. – 2010. – №2(27). – С. 83–89.
8. Пошук новітньої парадигми економічного розвитку постсоціалістичних країн і Україна (аналітична записка за матеріалами одинадцятої міжнародної наукової конференції) // Вісник ТНЕУ. – 2007. – №1. – С. 141–160.
9. Чернюк О.В., Сидоренко К.В. Пріоритетні галузі для іноземної інвестиційної діяльності в Україні / О.В. Чернюк, К.В. Сидоренко [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nbuu.gov.ua>
10. Електронний ресурс з режимом доступу: <http://ibud.ua>
11. Електронний ресурс з режимом доступу: <http://nusep.org>
12. Електронний ресурс з режимом доступу: <http://vcourse.ua>
13. Електронний ресурс з режимом доступу: <http://www.agro.franko-terminal.com>

О.В. СУБОЧЕВ,

к.е.н., доцент, Київський національний економічний університет ім. В. Гетьмана

Економічне зростання та іноземні інвестиції: лінійно-регресійна модель

У статті автором висвітлюється взаємозв'язок між інвестиціями і економічним зростанням. Побудовано економіко-математичну модель залежності ВВП і інвестицій в основний капітал. Розраховано баланс інвестиційних коштів для економіки України.

Ключові слова: економічне зростання, іноземні інвестиції, лінійно-регресійна модель.

В статье автором раскрывается взаимосвязь между инвестициями и экономическим ростом. Построена экономико-математическая модель зависимости ВВП и инвестиций в основной капитал. Рассчитан баланс инвестиционных средств для экономики Украины.

Ключевые слова: экономический рост, иностранные инвестиции, линейно-регрессионная модель.

Interrelation between investments and economic growth are examined in the article. Econometric model of correlation between GDP and investment into capital assets is built. The balance of investments for Ukraine's economy is estimated.

Keywords: economic growth, foreign investments, linear-regression model

Постановка проблеми. Інвестиції – це складне та змістовне поняття, що інтегрує в собі різні економічні процеси, які впливають на виробництво, розподіл, обмін та споживання,

тобто вони є фундаментальною основою суспільного економічного відтворення. Між темпами економічного зростання, наявністю інвестиційних ресурсів в економіці і частіною заощаджень існує пряма залежність.

Недостатній і неякісний рівень заощаджень в Україні порушує замкнуте коло проблем. Нестача заощаджень породжує: → нестачу інвестицій → невідповідність якості основного капіталу → низькі обсяги випуску і низьку якість продукції → низькі доходи → нестачу заощаджень → нераціональну пропорцію в розподілі доходу між споживанням і заощадженням → національну інституційну структуру розподілу заощаджень.

Аналіз досліджень та публікацій з проблеми. Теоретичні питання щодо характеру зв'язку між інвестиціями та конкурентоспроможністю та місця інвестицій в контексті конкурентної політики держави, зокрема й з урахуванням ринково-трансформаційних процесів в економіці, мають досить високу ступінь наукової розробки. У цьому ключі можна виділити макромоделі Дж. Кейнса, В. Фрідмана, С. Фішера, Харрода – Домара, Р. Солоу, Кобба – Дугласа та ряду інших, в яких інвестиційна діяльність є одним із важливіших макропараметрів моделювання економічного розвитку. Дана проблематика знайшла широке відображення й у працях вітчизняних науковців [1].

Метою статті є: а) висвітлення взаємозв'язку між інвестиціями і економічним зростанням; б) побудувати економі-