

Біленко Ю. І.

кандидат економічних наук, доцент,
завідувач кафедри міжнародного економічного аналізу і фінансів
Львівського національного університету імені Івана Франка

Bilenko Yu. I.

PhD in economics, Associate Professor,
Head of the Department of International Economic
Analysis and Finance Ivan Franko National University

ФОРМУВАННЯ КАПІТАЛУ, ПРЯМІ ІНОЗЕМНІ ІНВЕСТИЦІЇ ТА ЕКОНОМІЧНЕ ЗРОСТАННЯ УКРАЇНСЬКОЇ ЕКОНОМІКИ

Анотація. У статті досліджено проблеми формування основного капіталу в економіці України у 1992–2016 роках. Визначено вплив прямих іноземних інвестицій на інвестиції в основний капітал. За допомогою VAR-моделювання визначено величину змін економічного зростання, яка пояснюється зміною величини ПІІ за весь досліджуваний період, а також період підйому (2000–2008 роки) та посткризовий період (2009–2016 роки). Визначено вплив інституційних факторів (база даних WGI) на величину інвестицій в Україні за допомогою тесту Грейнджера.

Ключові слова: основний капітал, прямі іноземні інвестиції, економічне зростання, VAR-моделювання, економіка України.

Вступ і постановка проблеми. У 50-х роках ХХ століття була популярною економічна політика індустріального Великого поштовху (Big Push), який ґрунтувався на значних інвестиціях в основний капітал у низку стратегічних промислових галузей, використовуючи значні ресурси дешевої робочої сили для тривалого збалансованого економічного зростання.

Фактично ідея нагромадження капіталу була домінуючою у забезпеченні успішного економічного розвитку та переходу на вищий рівень економічного добробуту у ХХ столітті, а також залишається актуальною у сучасну епоху (особливо для постсоціалістичних країн Європи й Азії). Нагромадження капіталу, що передбачає запуск технічного прогресу, технологічних змін, які втілені у машини та устаткування, а також супроводжується інтенсифікацією процесу навчання, дало позитивні результати в Німеччині та Японії. До цього ще можна додати стимулювання експорту промислових товарів, що сприяло високим темпам економічного зростання в країнах Південно-Східної Азії.

Проблеми формування основного капіталу підприємств в постсоціалістичних країнах Центральної та Східної Європи є ключовими для визначення успішності та ефективності проведення ринкових реформ, переходу від централізованого фінансування з одного джерела до множинності та різноманітності джерел фінансування.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Парадигма пришвидшеного формування основного капіталу економіки у кінці 80-х та на початку 90-х років була доповнена політикою сприяння дії ринкових сил, посилення ринкових інститутів, покращення розміщення ресурсів, зменшення трансакційних коштів ведення бізнесу, формування якісного людського капіталу для поглиблення технологічних можливостей, структурних змін та значної відкритості економіки.

Сучасними найбільш швидко зростаючими економіками у світі є Індія та Китай. Вони зростають більше двадцяти років та підтримують рівень інвестицій від 40% до майже 50% від ВВП. У швидко зростаючих економіках Східної Азії частка інвестицій у ВВП сягає 30% і вище. Це дає змогу зробити висновок, що високі та зростаючі темпи нагромадження капіталу є такими ж важливими, як

30 чи 50 років тому. Такі процеси сприяють підвищенню виробничої потужності, дають змогу промисловості реалізувати ефект масштабу, диверсифікувати виробництво, сприяють будівництву інфраструктурних об'єктів та розвитку урбанізації, що стимулює ефективність економіки [9, с. 51–55].

В економічній науці все ще не розкрито таємниця про те, які інструменти економічної політики придатні для стимулювання інвестицій [9, с. 55]. Звичайні фіскальні та фінансові інструменти, валютний курс мають дуже обмежений вплив на мобілізацію ресурсів, а особливо інвестицій, про що говорить У. Істерлі [4].

Неефективна макроекономічна політика може тривати набагато довше, ніж очікується, тому що генерує великі доходи, дивіденди, привілеї для малих впливових груп, а збитки розпоршуються у порівняно незначних величинах на душу населення, але на дуже значну кількість людей, як говорить відомий економіст А. Діксіт [3].

Якщо інституційні реформи, вільні ринкові інститути не стимулюють мобілізацію ресурсів та економічного зростання, держава може зайняти лідируючі позиції в мобілізації та збільшенні інвестицій. Незважаючи на те, що інвестиції, які здійснюються державними установами, і пряме кредитування фінансовими інституціями, які є у власності або контролюються державою, можуть бути ризикованими та стати марною тратою фінансових ресурсів, у Китаї, Малайзії, Сінгапурі левова частка інвестицій здійснюється державними установами, до того ж досить успішно. В Південній Кореї прямими кредитами державних або квазідержавних банків переважно фінансувався процес індустріалізації. Очікувана складність впливати на інвестиції ринковими стимулами через процентну ставку спричиняє необхідність враховувати інституційне середовище, в якому відбуваються економічні процеси, тобто треба говорити про видиму руку, яка б визначала прибуткові інвестиції в нові галузі, тобто забезпечення збалансованого економічного зростання стикається з проблемою координації зростаючих і спадаючих інвестиційних потоків, що підкреслює Д. Родрік [8].

Якщо у державі низька платоспроможність населення, мала ефективність виробництва, низький національний дохід, немає заощаджень населення та акумуляції прибут-

ків підприємств, відповідно, немає інвестиційного процесу, немає утворення капіталу. Капітал – це умова безкризового розвитку економіки.

Метою роботи є економіко-інституційний аналіз процесу впливу інвестицій, зокрема прямих іноземних інвестицій, на економічне зростання української економіки в пострадянський період реформування на основі VAR-моделювання, а також визначення впливу певних елементів інституційного середовища на інвестиційний процес в Україні.

Результати дослідження. Українська економіка на початку 90-х років відзначалася високим рівнем інвестицій в основний капітал, які сягали 35–40% від ВВП. В абсолютному вимірі цей показник у 1990 році складав 1 762 доларів США (в постійних цінах 2010 року) на душу населення, але вже у 1996 році він зменшився до 300, а у 2013 році досягнув рівня 530 доларів США (в постійних цінах 2010 року), після чого почав різко зменшуватись [7]. Такий різкий спад інвестицій в українську економіку спричинив різке зниження рівня валового внутрішнього продукту, зростання вразливості української економіки до валютно-фінансових криз, збільшення залежності від імпорту промислових товарів машинобудування, легкої промисловості, автомобілебудування та інших галузей.

На нашу думку, Україні необхідно залучати іноземний капітал через брак власних фінансових ресурсів та сучасних технологій. Іноземні інвестиції потрібні тільки тоді, коли немає внутрішніх інвестицій [1]. Якщо у державі низька платоспроможність населення, низька ефективність виробництва, низький національний дохід, немає заощаджень населення та акумуляції прибутків підприємств, відповідно, немає інвестиційного процесу та утворення капіталу. Достатній рівень ресурсів капіталу є умовою безкризового розвитку економіки.

Розглянемо динаміку частки іноземних інвестицій в інвестиціях в основний капітал за період з 1992 року по 2016 рік. Як видно з рис. 1, від часу здобуття незалежності до 2004 року інвестиції притікали в Україну в незначних розмірах. Також неважко помітити зростання іноземних інвестицій у 2005–2012 роках, коли їхня частка сягала 25%.

За останні роки Україна пережила безпрецедентний спад інвестицій з 8,4 млрд. дол. США у 2012 році і 4,5 млрд. дол. США у 2013 році до лише 410 млн. дол.

США у 2014 році через нестабільну політичну та економічну ситуацію. У 2015 році спостерігалось зростання інвестицій, проте так і не вдалося досягти попереднього рівня [6].

Наше дослідження ми побудували на основі моделі неструктурної векторної авторегресії (VAR-моделі), яка зазвичай використовується для систем прогнозування взаємопов'язаних часових рядів та аналізу динаміки впливу випадкових збурень на систему змінних. Ця модель презентує динаміку декількох часових рядів, де поточні значення показників залежать від їх минулих значень. Її часто використовують для аналізу впливу несистемного екзогенного шоку на основні ендогенні змінні. Ми використовуємо п'ять ендогенних змінних логарифмів прямих іноземних інвестицій, а саме $\text{Log}(fdi)$; темпи зростання ВВП – growth ; логарифм відкритості економіки (сума часток експорту та імпорту до ВВП, поділена на два) – $\text{Log}(\text{openness})$; логарифм середньомісячної заробітної плати в економіці в поточних доларах США – $\text{Log}(\text{wage})$; логарифм валютного курсу гривні до долара США – $\text{Log}(\text{exchange rate})$ на основі бази даних Міжнародного Валютного Фонду та Комісії з торгівлі та розвитку ООН [5; 6] з двома лаговими періодами. Результати за період з 1996 року по 2016 рік (квартальні дані), період значного зростання ПІІ (2000–2008 роки), посткризовий період (2008–2016 роки) представлено в табл. 1.

Наступний крок нашого аналізу полягає у декомпозиції дисперсії ендогенних змінних у VAR. Це дає інформацію про відносну важливість кожної випадкової інновації у змінних у VAR та можливість визначення частки дисперсії економічного зростання, що пояснюється прямими іноземними інвестиціями, відкритістю економіки, заробітною платою та змінами валютного курсу.

Результати, представлені на рис. 2, показують, що протягом усього періоду нашого дослідження (з 1996 по 2016 роки) зміни в рівні прямих іноземних інвестицій пояснюють 18% змін темпів економічного зростання, відповідно, зміни у заробітній платі перевищують 20%, зміни валютного курсу – 10%, а зміни у відкритості економіки – 5% зростання ВВП.

Декомпозиція економічного зростання в період економічного підйому 1999–2008 років засвідчує значний вплив на цей процес прямих іноземних інвестицій, що складає майже 35%, інші ж фактори (валютний курс,

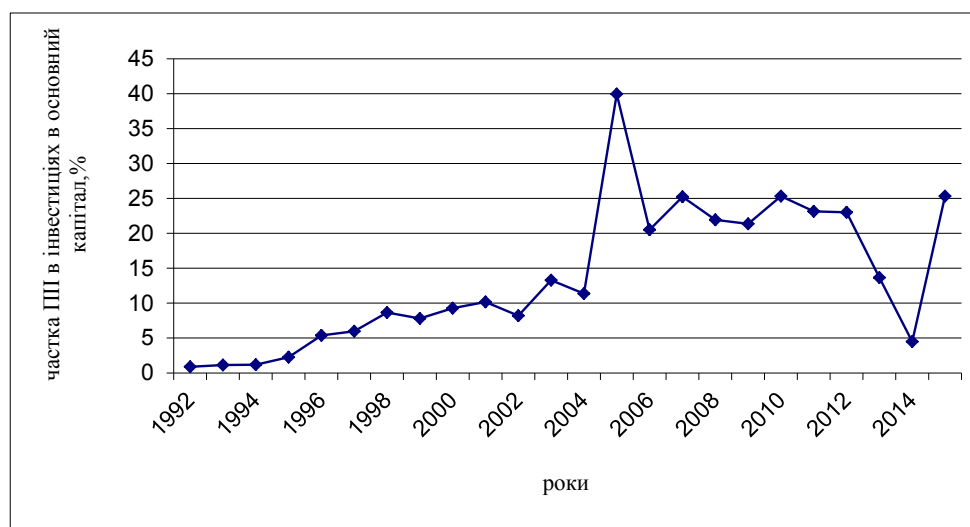


Рис. 1. Частка прямих іноземних інвестицій в інвестиціях в основний капітал в Україні, %

VAR-модельовання прямих іноземних інвестицій та економічного зростання для української економіки у 1996–2016 роках

Показник	Growth (2000–2008 роки)	Growth (1996–2016 роки)	Growth (2008–2016 роки)	Growth (1996–2013 роки)
LOG (FDI(-1))	1,490276 [1,36620]	1,703391 [2,51377]	0,193264 [0,09737]	1,544049 [2,19000]
LOG (FDI(-2))	0,741420 [0,56235]	-0,645385 [-0,93984]	-3,867657 [-2,14952]	-0,741142 [-1,05461]
LOG (OPENNESS(-1))	0,705401 [0,09808]	0,570906 [0,18049]	8,163670 [0,95595]	-0,871626 [-0,26150]
LOG (OPENNESS(-2))	-6,911920 [-1,04637]	-4,326452 [-1,33012]	-8,411000 [-1,15137]	-6,045342 [-1,74505]
LOG (WAGE(-1))	-4,583919 [-0,35043]	-8,913645 [-1,19846]	-8,341850 [-0,50055]	-8,896551 [-1,12371]
LOG (WAGE(-2))	-1,370184 [-0,10146]	5,254876 [0,72036]	5,909463 [0,39538]	4,639149 [0,59737]
LOG (EXRATE(-1))	-0,549212 [-0,01302]	-22,31263 [-2,31843]	-30,53924 [-1,20597]	-22,62645 [-2,12626]
LOG (EXRATE(-2))	12,41782 [0,45680]	24,13251 [2,46687]	29,39429 [1,17374]	26,05972 [2,43816]
GROWTH (-1)	0,814482 [2,76569]	1,023729 [8,69911]	1,042085 [4,68066]	1,017785 [8,00826]
GROWTH (-2)	-0,125265 [-0,46463]	-0,269002 [-2,61519]	-0,311089 [-1,55305]	-0,263857 [-2,33171]
C	-38,27714 [-0,65634]	-7,734693 [-0,69436]	94,57364 [1,23776]	-4,520544 [-0,39798]
R-squared	0,564327	0,886058	0,878236	0,876127
Adj. R-squared	0,390058	0,868794	0,817354	0,855132

Примітка: в дужках представлено t-статистику

Джерело: розрахунки автора

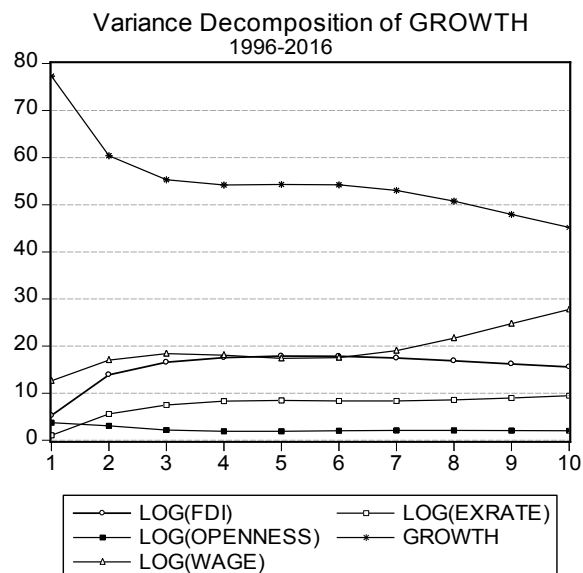


Рис. 2. Декомпозиція дисперсії темпів зростання ВВП України у 1996–2016 роках

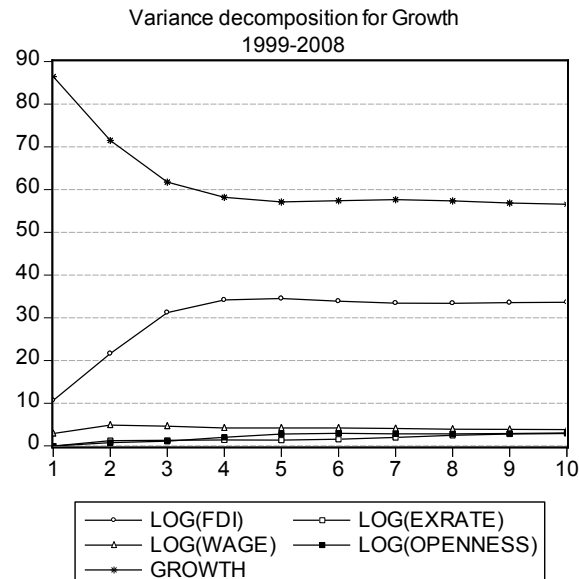


Рис. 3. Декомпозиція дисперсії темпів зростання ВВП України у 1999–2008 роках

заробітна плата) впливають незначно, а саме в межах 5%. Таким чином, висока динаміка економіки є дуже привабливим фактором для іноземних інвесторів української економіки (рис. 3).

Ці результати підтверджують, що прямі іноземні інвестиції стимулюють темпи збільшення обсягу валового внутрішнього продукту, а не його рівень. Світова валютно-фінансова криза 2008 року значно вплинула на фактори

економічного зростання в Україні. Домінуючим фактором виявляються зміни валютного курсу, які пояснюють більше 30% коливань темпів зростання ВВП, вплив прямих іноземних інвестицій зменшується до 20%, суттєво впливають зміни у заробітній платі, а саме 25%, вплив відкритості економіки складає менше 3%, що засвідчує значний спад інвестиційних процесів, суттєве зменшення обробної промисловості, відповідно, експорту.

Загалом джерелами інвестиційних ресурсів в Україні найчастіше виступають власні джерела суб'єктів господарювання (прибутку підприємства, амортизаційних відрахувань, доходів від продажу частини основних фондів), що розглядаються як найбільш надійні джерела. Слід відзначити, що в тих соціально-економічних умовах, які склалися в Україні сьогодні, фінансування інвестицій із власних джерел підприємств ускладнене внаслідок їх обмеженості. Низький рівень менеджменту, фінансові чинники та інституційні перешкоди не дають можливості українським підприємствам формувати власний інвестиційний потенціал [2].

На нашу думку, інституційне середовище відіграє роль фундаментального чинника темпів та обсягів інвестицій в українській економіці. Для кількісного вимірювання елементів інституційного середовища ми скористалися базою даних Світового банку Worldwide Governance Indicators (WGI) [7]. WGI складається з шести показників широкого спектру інституційного середовища для більш ніж 200 країн від 1996 року, а саме рівня контролю за корупцією, рівня політичної стабільності, рівня ефективності урядування, рівня якості державного регулювання, рівня забезпечення верховенства права, рівня забезпечення свободи слова і виборів. Величини цих показників коливаються в діапазоні від -2,5 до +2,5. Ці показники базуються на кількох сотнях змінних, отриманих з 31 різного джерела даних, що включають сприйняття управління опитуваними респондентами, неурядовими організаціями, комерційних постачальників ділової інформації, а також організацій державного сектору по всьому світі.

Ми провели дослідження впливу вищезгаданих показників інституційного середовища на обсяги загальних інвестицій в основний капітал в Україні у 1996–2016 роках. Спочатку ми провели аналіз взаємодії цих показників на основі коефіцієнтів кореляції та отримали такі результати впливу на показник інвестицій в основний капітал: рівень контролю за корупцією становить 0,032225; рівень ефективності урядування – 0,302624; рівень політичної стабільності – -0,266148; рівень якості державного регулювання – -0,272961; рівень забезпечення верховенства права – 0,617878; рівень забезпечення свободи слова і виборів – 0,645411. Отже, рівень дотримання законів та можливість вільного волевиявлення відіграють домінуючу роль у зростанні інвестицій в Україні.

Для визначення напряму впливу інституційних змінних на величину інвестицій в динамічному плані ми використали тест Грейнджера (табл. 2). Результати досліджень засвідчили, що рівень контролю за корупцією та якість державного регулювання повинні забезпечити успішність інвестиційного процесу.

Висновки. Наші дослідження засвідчили недостатній рівень інвестицій в українській економіці, які сьогодні не перевищують 25% в рівня 1990 року, що спонукає до виявлення причин такого процесу та визначення можливостей значного пришвидшення притоку інвестицій в економіку як за рахунок іноземного капіталу, так і за рахунок вітчизняного інвестора. Ключову роль у цих процесах відіграє підвищення якості інституційного середовища в Україні.

Інвестиційний процес слабкий або недостатньо продуктивний у зв'язку з тим, що ринкові та неринкові інститути, які стимулюють підприємництво, а також ефективно розміщують приватні інвестиції, відсутні або повільно еволюціонують. Фінансові системи залишаються слабкими, надзвичайно мало ресурсів мобілізується та інвестується в потрібні сектори економіки. Ринкові сигнали відсутні або деформовані. Ризики для інвесторів перевищують прийнятний рівень. Низький рівень доходів на капітал та високий ризик сприяють відпливу капіталу.

Якщо ж створити певні інституційні умови підприємництва (бути чесними, відповідальними, не організувати злочинних схем у веденні бізнесу), тобто зменшити податки, отримати чесний, професійний високооплачуваний бюрократичний апарат, який повністю виконує суспільні, а не приватні злочинні функції, додатково до цих умов створити соціальну, транспортну, виробничу інфраструктуру, то можна очікувати значного припливу інвестицій в основний капітал. Це механізм успіху, коли якісні інститути дорожчі за матеріальну складову, чесність набагато дорожча за грошовий капітал, який може бути частково відсутній.

Ще один важливий висновок можна зробити з аналізу реформування посттоталітарних держав. Коли національний культурний та етнічний дух пронизує створення інститутів приватної власності, відносин між роботодавцями, профспілками та урядом, формування державної еліти (Чеська Республіка, Польща, Словаччина, Словенія, Угорщина, Японія, Німеччина), високі темпи інвестицій та економічного зростання гарантовано.

Таблиця 2

Оцінка напрямів впливу інституційних показників на інвестиції в Україні на основі тесту Грейнджера

Напрями впливу	F-статистика	Ймовірність
Зміна рівня інвестицій не є причиною зміни рівня контролю за корупцією	0,18153	0,83607
Зміна рівня контролю за корупцією не є причиною зміни рівня інвестицій	6,17026	0,01306
Зміна рівня інвестицій не є причиною зміни рівня ефективності урядування	0,64988	0,53826
Зміна рівня ефективності урядування не є причиною зміни рівня інвестицій	1,48193	0,26317
Зміна рівня політичної стабільності не є причиною зміни рівня інвестицій	1,74869	0,21254
Зміна рівня інвестицій не є причиною зміни рівня політичної стабільності	0,06964	0,93307
Зміна рівня якості державного регулювання стабільності не є причиною зміни рівня інвестицій	5,15591	0,02246
Зміна рівня інвестицій не є причиною зміни рівня якості державного регулювання	0,97388	0,40354
Зміна рівня забезпечення верховенства права не є причиною зміни рівня інвестицій	2,87140	0,09273
Зміна рівня інвестицій не є причиною зміни рівня забезпечення верховенства права	1,52196	0,25475
Зміна рівня свободи слова та виборів не є причиною зміни рівня інвестицій	0,11076	0,89599
Зміна рівня інвестицій не є причиною зміни рівня свободи слова та виборів	3,70497	0,05329

Джерело: розрахунки автора

Список використаних джерел:

1. Біленко Ю.І., ВанДузер Е., Мол. К. Економіка прямих іноземних інвестицій і міжнародна торгівля (Розділ 15). Комерційна дипломатія: торговельна політика і право. Львів: Астролябія, 2006. С. 303–333.
2. Біленко Ю.І., Мальський М.З. Інвестиційна політика в Європейському Союзі та перспективи для України. Науковий вісник Дипломатичної академії. Серія «Економічні науки». 2016. Вип. 23. Ч. III. С. 114–121.
3. Dixit A. The Making of Economic Policy. Cambridge, MA: MIT Press, 1996.
4. Easterly W. National Policies and Economic Growth: A Reappraisal. Handbook of Economic Growth / ed. Ph. Aghion, S.N. Durlauf. Amsterdam: Elsevier, 2005. P. 1015–1059.
5. Official website of The International Monetary Fund. URL: <http://www.imf.org/en/data>.
6. Official website of The United Nations Conference on Trade and Development. URL: <http://unctadstat.unctad.org/wds>.
7. Official website of The World Bank. URL: <http://data.worldbank.org>.
8. Rodrik D. Industrial Policy for the Twenty-First Century. CEPR Discussion Paper. 2004. № 4767. Centre for Economic Policy Research, London.
9. Yusuf S. Development economics through the decades: a critical look at thirty years of the world development report. Washington: The World Bank, 2009. 189 p.

**ФОРМИРОВАНИЕ КАПИТАЛА, ПРЯМЫЕ ИНОСТРАННЫЕ ИНВЕСТИЦИИ
И ЭКОНОМИЧЕСКИЙ РОСТ УКРАИНСКОЙ ЭКОНОМИКИ**

Аннотация. В статье исследованы проблемы формирования основного капитала в экономике Украины в 1992–2016 годах. Определено влияние прямых иностранных инвестиций на инвестиции в основной капитал. При помощи VAR-моделирования определена величина изменений экономического роста, которая объясняется изменением величины ПИИ за весь исследуемый период, а также период подъема (2000–2008 годы) и посткризисный период (2009–2016 годы). Определено влияние институциональных факторов (база данных WGI) на величину инвестиций в Украине с помощью теста Грейнджера.

Ключевые слова: основной капитал, прямые иностранные инвестиции, экономический рост, VAR-моделирование, экономика Украины

**CAPITAL FORMATION, FOREIGN DIRECT INVESTMENT
AND ECONOMIC GROWTH OF UKRAINIAN ECONOMY**

Summary. The problems of creating of the fixed capital in Ukrainian economy for 1992–2016 were investigated. The impact assessment of the foreign direct investment on the fixed capital investment was done. Using VAR-modelling variance decomposition of economic growth was done, the share of FDI in explaining economic growth for period of investment boom (2000–2008) and for post crisis period (2009–2016) was estimated. Using data set WGI we estimate the influence of institutional factors on the investment by Granger test.

Key words: fixed capital, foreign direct investment, economic growth, VAR-models, Ukrainian economy.