

УДК 330.366

**Шовкун І.А.**, канд. екон. наук,  
провідний науковий співробітник  
Інституту економіки та прогнозування НАН України

## НЕОІНДУСТРІАЛІЗАЦІЯ В УКРАЇНІ: ЧИ Є МАКРОЕКОНОМІЧНІ ПЕРЕДУМОВИ ТА ІНВЕСТИЦІЙНИЙ ПОТЕНЦІАЛ?

*Досліджено рівень інвестиційної готовності економіки України до проведення нової індустріалізації та розглянуто макроекономічні фактори формування необхідного інвестиційного ресурсу. Проведено аналіз причин зміни валового нагромадження основного капіталу, чистих заощаджень, розподілу валового наявного доходу за інституційними секторами та їх вплив на інвестиційні процеси в економіці. Виявлено інвестиційні ефекти декапіталізації інституційних секторів, збитковості підприємств промисловості, тінізації та офшоризації економіки, бюджетного дефіциту<sup>1</sup>.*

*Ключові слова:* неоіндустріалізація економіки, інвестиційні ресурси, валове нагромадження основного капіталу, чисті заощадження, валові заощадження, інституційні сектори економіки, чисті запозичення, капітальні інвестиції.

**J E L :** E200, E210, E220, E270, O140

Переосмислення значення промисловості для економіки стало характерною особливістю сучасного посткризового етапу світового розвитку. Вектор руху провідних економік світу нині спрямовано на неоіндустріалізацію, тобто проведення масштабних структурних змін в індустріальному базисі господарства на основі інноваційних технологій [1, с. 60].

Безсумнівно, що курс на структурну трансформацію економіки, відродження промислового потенціалу і технологічне оновлення вкрай актуальний для України. Стан перманентної кризи у національній економіці, низький рівень економічного розвитку і суспільного добробуту, технологічна деградація виробничого потенціалу, низька конкурентоспроможність значної частини продукції українського виробництва переконливо свідчать про безперспективність чинної деіндустріальної моделі економіки та необхідність вибудовування іншої моделі, яка б ґрунтувалася на новій індустріалізації. *Україна, зазнаючи воєнно-політичної інтервенції, втягнута у торгово-економічну війну і не має іншого вибору, як відроджувати промисловість і тим самим відновлювати силу економіки, що є найнадійнішою основою для зміцнення держави.* Питання ставиться руба: або неоіндустріальна держава, або "крах проекту" [2]. Завдання розвитку промислового виробництва і реалізації політики нової індустріалізації включено до пріоритетів діяльності уряду країни [3].

Ключова тема, що виникає унаслідок постановки таких завдань, стосується спроможності забезпечити інвестиціями проведення неоіндустріалізації. Проблема інвестування у промислове виробництво загострилася після світо-

<sup>1</sup> Публікацію підготовлено за результатами виконання НДР "Неоіндустріальна трансформація промислового потенціалу України" (№ держреєстрації 0113U005815).



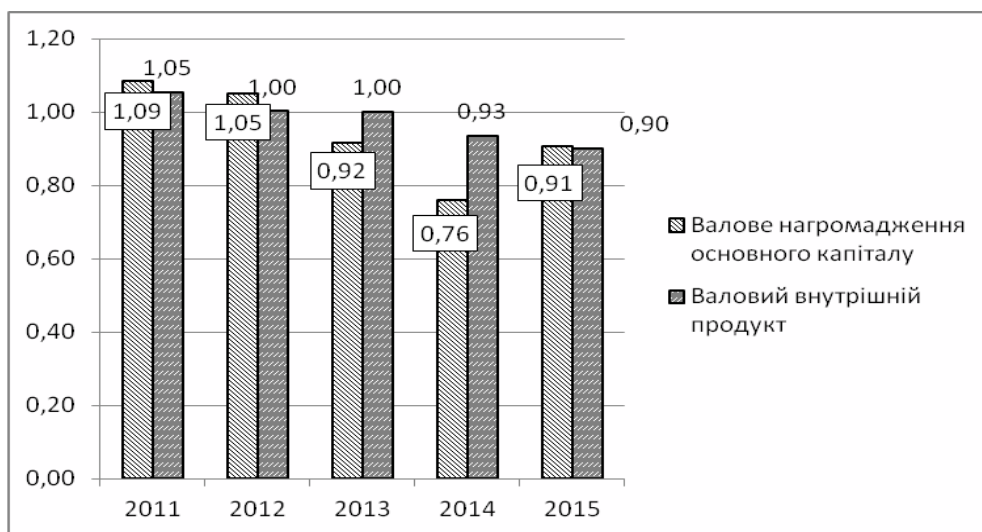
вої фінансової кризи, коли утворився інвестиційний розрив і ускладнився доступ до ринків капіталів для приватних інвесторів. Зовнішня агресія в Україні та необхідність відстоювання національного суверенітету військовими засобами надзвичайно утруднили інвестиційні процеси. Це зумовлює актуальність дослідження макроекономічних передумов нагромадження капіталу та виявлення інвестиційних можливостей проведення нової індустріалізації економіки країни.

Методологічні аспекти тематики інвестування у процесі індустріалізації в історичній ретроспективі розглядалися в роботах П.Кругмана [4], К.Перес [5], Ж.Вентури і Х.Воса [6], Д.Айземана і В.Сушка [7], М.Яремські [8], Ю.Голанда [9] та інших іноземних економістів. Докладні дослідження еволюції інвестиційної моделі у національній економіці в умовах макроекономічних дисбалансів представлені у публікаціях І.Крючкової [10] та колективу авторів з Інституту економіки та прогнозування НАН України [11]. Окремі проблеми нагромадження капіталу та інвестування у модернізацію і технологічний розвиток виробництва висвітлювались у роботах В.Зимовця [12, 13], Т.Богдан [14], А.Даниленка, Н.Шелудько [15], Л.Шаблюстої [16, с. 256–330], О.Саліхової [17]. Незважаючи на значні досягнення у дослідженні інвестиційних процесів в економіці, поява специфічних викликів, зумовлених світовою хвилею нової індустріалізації, спонукає до подальших наукових розвідок. *Метою* цього дослідження є аналіз тенденцій, виявлення проблем і розроблення концептуальних підходів до формування інвестиційних ресурсів неоіндустріалізації національної економіки.

Очікувати повороту економічного курсу до нової моделі можна за умови здійснення великих інвестицій у розвиток промисловості, особливо у її високотехнологічний сегмент. Проте оцінки макроекономічної ситуації свідчать про те, що економіка країни усе ще залишається в стані глибокої інвестиційної кризи [18, с. 7; 10, с. 35]. Упродовж багатьох років вона не отримувала належного інвестування, тому в 2016 р. передумови для відновлення економічного зростання, а надто – для відродження промисловості не можна назвати сприятливими. Підтвердженням цього слугує ціла низка аналітичних даних.

Зокрема, в економіці України разом із кризовим падінням ВВП зменшується валове нагромадження основного капіталу (далі – ВНОК). Причому динаміка скорочення ВНОК була інтенсивнішою за динаміку ВВП. Так, ВНОК зменшилося на 28% упродовж 2010–2015 рр., а ВВП – на 11% (рис. 1). Водночас норма ВНОК знизилася з 17,0 до 13,3% ВВП. Отже, придбання нових основних засобів в економіці скорочується, зменшується його норма, що унеможливорює модернізацію матеріального базису економіки.

Рівень ВНОК в Україні, є чи не вдвічі меншим за середньосвітовий, що становив 23,3% у 2014 р. [19]. Загалом у світовому вимірі Україна належить до останньої групи з 20 країн (з-поміж майже 190) із найнижчим рівнем ВНОК. До цієї групи входять переважно слаборозвинені країни, що у світовому поділі праці спеціалізуються на аграрному виробництві, а також низькотехнологічних і добувних видах промислової діяльності. Група перших представлена країнами, де відбувається динамічний промисловий розвиток, до неї входять Китай (ВНОК якого перевищує 44%), країни Східної Азії і Тихого океану (41%), Білорусь (34%).



**Рис. 1. Індекс ВВП та валового накопичення основного капіталу в Україні за 2011–2015 рр. (до попереднього року)**

Джерело: Валовий внутрішній продукт за категоріями кінцевого використання [Електронний ресурс] / Держстат України. – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua>

Інвестування у виробничий капітал є центральним фактором економічного зростання. Згідно з оцінками міжнародних організацій, для досягнення сталого економічного зростання валове накопичення основного капіталу повинне бути не нижчим за 20–25% ВВП [20, р. II] (дещо більшим у країнах з економіками, що розвиваються і наздоганяють, та меншим у розвинених країнах, у структурі економіки яких переважає сфера послуг [21, с. 8]). У періоди активної промислової модернізації ВНОК у різних країнах зазвичай перевищує 30% ВВП і навіть сягає 46% ВВП, як спостерігалось в Кореї та Китаї [17]. Порівняно з іншими країнами занижений рівень ВНОК в Україні та негативні тенденції його зміни відображають дедалі більший брак інвестицій, що унеможливує здійснення інноваційно-технологічного оновлення промислових потужностей та індустріального відродження економіки.

Нестача інвестицій пов'язана з тим, що економіка та сектор нефінансових корпорацій – як центральний у сенсі неоіндустріалізації зазнали суттєвої декапіталізації. Втрати капіталу, що на макrorівні відображаються у від'ємних значеннях показника "чисте заощадження", в економіці досягали -0,8% ВВП і його піковий період припав на 2013–2014 рр. У реальному секторі втрати перевищили -8,2% ВВП і тривали понад шість років – з 2009 р. до II кв. 2015 р. (табл. 1). Від'ємні значення чистих заощаджень свідчать про неспроможність сектора покривати власні витрати власними доходами, його боргову залежність, відсутність коштів на придбання активів і неможливість накопичувати капітал. Тривале домінування тенденцій до скорочення норми чистих заощаджень і втрати капіталу відображає скрутний фінансовий стан секторів економіки загалом і безпосередньо реального сектора. Деякі ознаки зупинки тенденцій до втрати капіталу в реальному секторі з'явилися тільки у другому півріччі 2015 р. і, судячи з даних за I–II кв. 2016 р., ще зберігаються.



Таблиця 1

**Окремі показники рахунку операцій з капіталом в економіці та секторі нефінансових корпорацій в Україні за 2004–2015 рр., % ВВП**

Показник	2004	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Уся економіка</b>										
Чисте заощадження	17,5	13,9	11,1	4,7	7,6	6,4	0,9	-3,3	-0,8	3,7
Чисте кредитування (+), чисте запозичення (-)	10,1	-3,5	-6,8	0,1	-0,1	-4,7	-6,2	-6,7	-1,5	1,8
Валове нагромадження основного капіталу	21,8	26,4	25,2	17,7	18,2	18,6	20,2	18,0	14,1	13,3
<b>Нефінансові корпорації</b>										
Чисте заощадження	4,3	2,4	0,6	-3,0	-4,7	-4,8	-7,2	-8,2	-1,0	1,3
Чисте кредитування (+), чисте запозичення (-)	-1,4	-9,6	-11,1	-4,1	-9,2	-11,2	-12,4	-10,9	-1,6	0,4
Валове нагромадження основного капіталу	15,9	20,2	18,6	14,2	13,5	14,5	15,7	13,5	10,8	9,3

Джерело: розраховано за даними: Рахунки інституційних секторів економіки за роками; Квартальні національні рахунки за інституційними секторами: [Електронний ресурс] / Держстат України. – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua>

З падінням норми чистих заощаджень стрімко зростала боргова залежність економіки, особливо сектора нефінансових корпорацій (НФК). Ступінь обтяженості боргами цього сектора, оцінювана за показником "чисте запозичення", хвилеподібно змінювалася у межах 1–12% ВВП упродовж 2004–2014 рр. (табл. 1). Тривала переобтяженість боргами реального сектора, його нездатність вчасно повертати залучені кошти негативно позначилися на загальному стані економічної системи, рівень боргової залежності якої досягав -6,8% ВВП. Сполучення низької норми чистих заощаджень (її від'ємних значень) та високого рівня боргової залежності створило фундамент для декапіталізації реального сектора, що підштовхнуло розгортання процесів втрати капіталу в економічній системі в цілому.

Безумовно, давалися взнаки також:

- надмірність державних витрат, не забезпечених доходами бюджету. Дефіцит зведеного бюджету наростав упродовж тривалого часу і його розмір досяг -4,5% ВВП у 2014 р. та -1,6% ВВП у 2015 р. [22, с. 11]. Чисті заощадження сектора загального державного управління у 2009–2015 рр. мали тільки від'ємні значення, поступово зменшуючись від -6,3% ВВП до -0,5% ВВП. Необхідність покривати бюджетний дефіцит за рахунок внутрішніх і зовнішніх запозичень у зростаючих обсягах посилювало боргове навантаження на економіку;

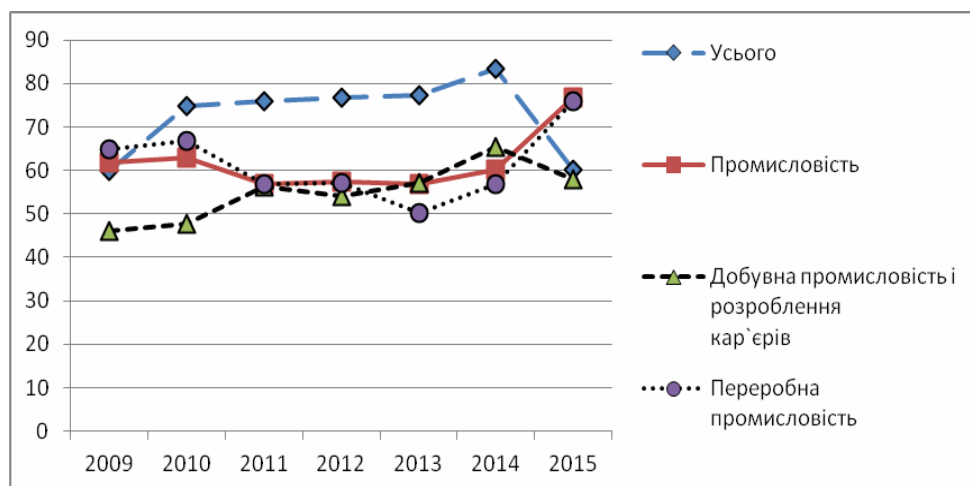
- стрімке зниження обсягів чистих заощаджень домогосподарств (зі 161,9 млрд грн у 2010 р. до 20,5 млрд грн у 2015 р., або з 15 до 1% ВВП). Відповідно, відбувалися негативні зміни у масштабах економічних відносин домогосподарств і фінансового сектора як основних кредиторів останнього;

- початок зовнішньої агресії в Україні у 2014 р. дав сильний поштовх до розгортання процесів декапіталізації у фінансовому секторі [15, с. 9–10]. До них неминуче призвело сполучення таких чинників, як панічне вилучення заощаджень з банківської системи вкладниками та скорочення норми чистих

заощаджень домогосподарств, різке зростання і без того надмірного державного споживання, погіршення фінансових результатів підприємств реального сектора після розірвання господарських зв'язків з окупованими територіями промислово інтенсивних регіонів Сходу і Півдня України. Декапіталізація фінансового сектора супроводжувалася ускладненням доступу до світових фінансових ринків і втечею капіталу з країни ("евакуація" під загрозою втрати через війну), наростанням негативного сальдо платіжного балансу. Перекрити дефіцит поточного рахунку платіжного балансу запозиченнями приватного сектора на зовнішньому ринку стало надто важко.

У підсумку дія чинника дефіциту капіталу поширилася на всі сектори економічної системи. У свою чергу брак чистих заощаджень спричинив кризовий стан передусім реального сектора, дедалі погіршуючи умови нагромадження основного капіталу та унеможливаючи навіть просте його відтворення.

Зі стрімким падінням ВНОК пов'язане гальмування процесів оновлення основного капіталу і підвищення рівня зношування основних засобів. Хоча у 2014–2015 рр. в економіці ступінь зношування основних засобів скоротився до 60%, проте у промисловості зріс до 77%, а у переробній промисловості – до 76% (рис. 2). При цьому основні засоби вітчизняної переробної промисловості переважно не належать до сучасного технологічного укладу, на відміну від розвинених економік, – лівова їх частка припадає на низько- і середньо низькотехнологічні сектори, що поглиблює технологічну відсталість галузі. Отже, на тлі катастрофічного старіння основних засобів і технологічної відсталості виробничої бази існуючий в економіці країни рівень ВНОК не відповідає потребам проведення модернізації, а надто нової індустріалізації.



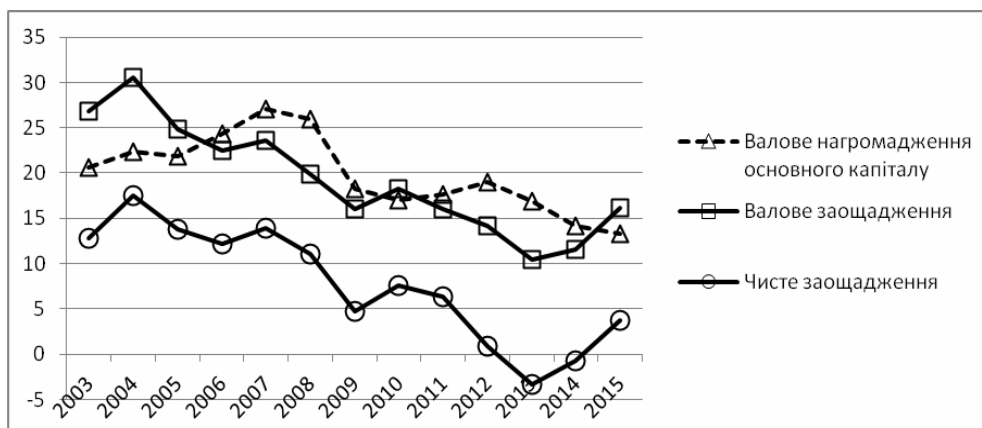
**Рис. 2. Ступінь зношування основних засобів за видами економічної діяльності в Україні за 2009–2015 рр., %**

*Джерело:* Наявність і стан основних засобів за видами економічної діяльності [Електронний ресурс] / Держстат України. – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua>

Безпосереднім чинником падіння ВНОК виступає низький рівень накопичення валових заощаджень. Валові заощадження слугують базовим інвести-



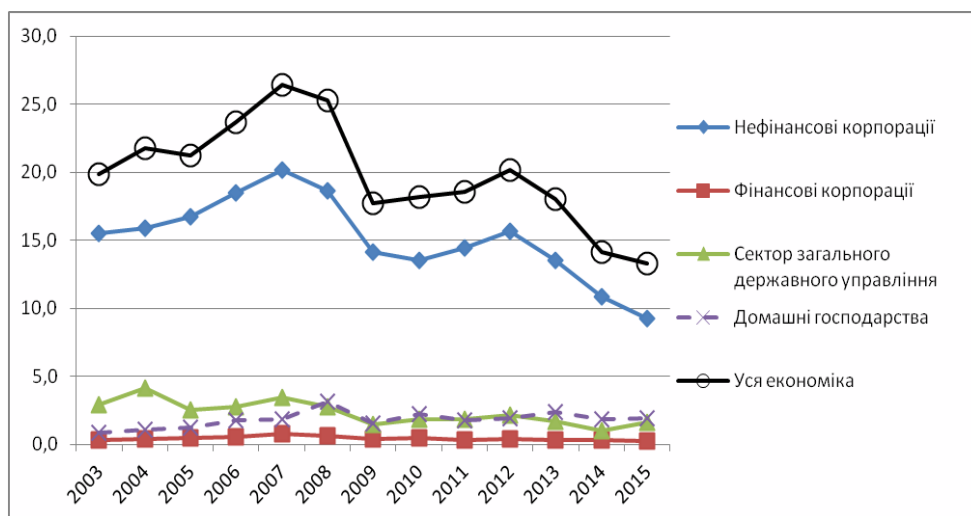
ційним ресурсом економіки, що відрізняється від чистих заощаджень на величину споживання основного капіталу. Скорочення валових заощаджень було тривалою тенденцією (з 30,6% у 2004 р. до 10,4% у 2013 р.) і тільки у 2014 р. відновилося зростання до 16,2% ВВП у 2015 р. (рис. 3). До того ж у 2015 р. було подолано розрив між валовим заощадженням і валовим нагромадженням, на покриття якого залучаються зовнішні інвестиційні ресурси. Проте зростання валових заощаджень у 2015 р. не вплинуло на зміну тенденцій у валовому нагромадженні основного капіталу, що продовжувало зменшуватись. Вочевидь тут дається взнаки нецільове використання амортизаційних коштів в економіці, оскільки існує суттєвий розрив між валовим нагромадженням і чистим заощадженням. Рівень заощаджень в Україні в останні роки далеко відстає від середньосвітового, який становив 24,3% (2014 р.), а особливо від країн-лідерів – Китаю (48,7%), Кореї (34,5%), навіть Білорусі (28,6%) [23]. Тривале сполучення спадних тенденцій у динаміці валових заощаджень і валового нагромадження основного капіталу свідчить, що в країні функціонує економічна модель, яка зумовлює розмивання ресурсів розвитку, гальмує оновлення основного капіталу, не забезпечує потреби розширеного та навіть простого економічного відтворення, тому воно відбувається лише у звужених масштабах.



**Рис. 3. Динаміка валового нагромадження основного капіталу, валового і чистого заощадження в Україні за 2003–2015 рр., % до ВВП**

Джерело: побудовано за даними: Рахунки інституційних секторів економіки за роками; Квартальні національні рахунки за інституційними секторами: [Електронний ресурс] / Держстат України. – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua>

Нефінансові корпорації роблять основний внесок у інвестування розвитку економіки – вони здійснювали 73–80% від сукупного обсягу ВНОК у 2003–2015 рр., що еквівалентно 11–20% ВВП (рис. 4). Саме з інвестиціями у реальний сектор і безпосередньо у промисловість пов'язуються перспективи нової індустріалізації. Роль решти інституційних секторів економіки у сукупному нагромадженні основного капіталу обмежується 27% відповідно (у т.ч. участь сектора загальнодержавного управління зменшилась з 19% у 2004 р. до 7% у 2014 р., тоді як домашніх господарств зросла з 5 до 13%, фінансових корпорацій залишалася незмінною – 2%).



**Рис. 4. Валове нагромадження основного капіталу за інституційними секторами економіки в Україні за 2003-2015 рр., % до ВВП**

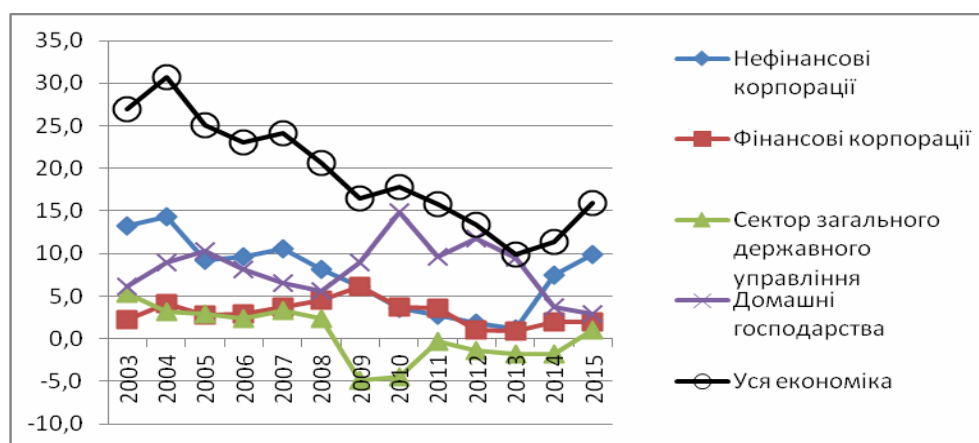
Джерело: побудовано за даними: Рахунки інституційних секторів економіки за роками; Квартальні національні рахунки за інституційними секторами: [Електронний ресурс] / Держстат України. – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua>

Зрушення у динаміці національних заощаджень відбувалися під впливом падіння реальних наявних доходів і глибоких диспропорцій у їх розподілі між інституційними секторами. (рис. 5, 6). Зокрема, сектор нефінансових корпорацій (далі – НФК) мав би формувати більшу частину інвестиційного ресурсу економіки, що відповідало б його ролі у валовому нагромадженні основного капіталу, але так відбувалося далеко не завжди. Сектор НФК посів провідне місце у формуванні валових заощаджень економіки упродовж періоду спостережень двічі (у 2003–2008 рр. і 2014–2015 рр.). В останні два роки його частка перевищила 62% у сукупних валових заощадженнях, що відповідає 8–10% ВВП. З періоду світової фінансової кризи домашні господарства вийшли на перші позиції та забезпечували лівову частку в сукупних валових заощадженнях (54–96% упродовж 2009–2013 рр., або 9–15% ВВП). Проте з 2014 р. структурні пропорції валових заощаджень змінилися – частка домашніх господарств скоротилася до 18%, або 3% ВВП у 2015 р. Внесок сектора фінансових корпорацій у сукупні валові заощадження досягав пікових значень у 2009 р. (понад 37%, або 6% від ВВП), а у середньому становив 15%, або 2% від ВВП. Сектор загального державного управління упродовж 2009–2014 рр. мав від’ємні валові заощадження (в обсязі -2–29% від сукупного або -0,3–4,7% ВВП) унаслідок перманентного перевищення його кінцевих споживчих витрат над валовим наявним доходом, і тільки у 2015 р. було одержано позитивні валові заощадження (6% від сукупних, або 1,0% ВВП).

Розподіл валових наявних доходів між інституційними секторами дисонує з пропорціями їх участі у валовому нагромадженні основного капіталу. Наприклад, незначний розмір валових наявних доходів сектора НФК заважає йому виконувати належну роль у формуванні інвестиційних ресурсів. Питома вага сектора у валових наявних доходах економіки невпинно скорочувалася після

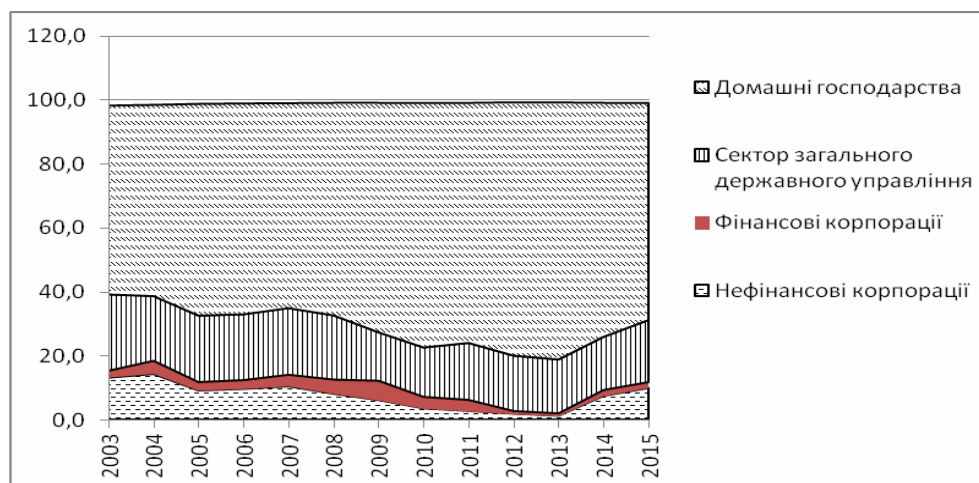


2007 р. з 10,5 до 1,2% у 2013 р. (рис. 6), тоді як його частка у сукупному валовому нагромадженні основного капіталу не падала нижче за 74%, або 11% ВВП. Тривалі диспропорції між валовими наявними доходами НФК і валовим нагромадженням основного капіталу гальмували формування власних інвестиційних ресурсів, оскільки середньорічний розрив між ними упродовж 2004–2014 рр. становив 8,4% ВВП, а подеколи досягав 14% ВВП. Тож валові наявні доходи НФК далеко не відповідають здійснюваному ними валовому нагромадженню основного капіталу, а дефіцит інвестиційних ресурсів покривається за рахунок залучення коштів з фінансового ринку.



**Рис. 5. Валові заощадження у валовому наявному доході інституційних секторів економіки в Україні за 2003–2015 рр., %**

Джерело: побудовано за даними: Рахунки інституційних секторів економіки за роками; Квартальні національні рахунки за інституційними секторами: [Електронний ресурс] / Держстат України. – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua>



**Рис. 6. Розподіл валового наявного доходу між інституційними секторами в Україні за 2003–2015 рр., %**

Джерело: побудовано за даними: Рахунки інституційних секторів економіки за роками; Квартальні національні рахунки за інституційними секторами: [Електронний ресурс] / Держстат України. – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua>



В умовах кризи пропорції розподілу валового наявного доходу між інституційними секторами дещо змістилися на користь НФК – у 2014–2015 рр. їх частка зросла до 7,5–10,0% ВВП. Тепер частка НФК формально наблизилася до мінімальної безпечної межі (9,7% у валових наявних доходах економіки [10, с. 26]), необхідної для структурної гармонізації міжсекторального розподілу доходів. Зростання доходів НФК поліпшить можливості для інвестицій у розвиток. Разом із тим для здійснення модернізації економіки і нагромадження відповідних обсягів інвестиційних ресурсів питома вага НФК у валовому наявному доході мала би бути не меншою за 12,3% ВВП упродовж щонайменше 6–7 років [11, с. 151] за умови економічного зростання. Наприклад, у тих країнах ЄС, які посідають високі позиції у світі за індексом промислової конкурентоспроможності [24, 25], частка НФК у валовому наявному доході економіки є вищою порівняно з іншими країнами і становить 12,8% у Німеччині, 16,4% – у Польщі, 15,2% – у Чехії (табл. 2). Це дозволяє корпораціям формувати достатній інвестиційний ресурс за власні кошти. У вітчизняній економіці внаслідок довготривалого недоотримання реальним сектором необхідного рівня валового наявного доходу відбувається звуження основних джерел нагромадження основного капіталу та недобір інвестиційного ресурсу [11, с. 129]. У підсумку замість необхідного для неоіндустріалізації економіки інвестиційного прогресу панував регрес, що унеможливило позитивні структурні зрушення і пригнічувало потенціал зростання на середньострокову перспективу.

Таблиця 2

**Частка нефінансових корпорацій у сукупному валовому наявному доході в країнах ЄС та в Україні у 2009–2015 рр.**

Країна	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	У середньому
ЄС (28 країн)	11,0	12,1	12,1	11,6	11,9	12,2	12,5	11,9
Німеччина	11,2	13,0	13,1	12,5	13,0	13,1	13,5	12,8
Чеська Республіка	15,1	14,7	14,7	15,7	14,8	15,7	15,9	15,2
Польща	15,5	15,0	16,3	16,1	16,8	16,9	18,5	16,4
<b>Україна</b>	<b>6,2</b>	<b>3,6</b>	<b>2,7</b>	<b>1,9</b>	<b>1,2</b>	<b>7,5</b>	<b>10,0</b>	<b>4,7</b>

*Джерело:* розраховано за даними: Gross disposable income of non-financial corporations [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://ec.europa.eu/eurostat> та Рахунки інституційних секторів економіки; Квартальні національні рахунки за інституційними секторами: [Електронний ресурс] / Держстат України. – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua>

Осередком одержання валового наявного доходу є домашні господарства. На їх користь розподіляється 60–80% сукупного валового наявного доходу економіки (рис. 6). Вони в середньому нагромаджують половину валових заощаджень економіки (23–96% від сукупного обсягу упродовж 2003–2014 рр., або 6–15% ВВП), тож відіграють важливу роль у формуванні інвестиційного ресурсу (рис. 5). Проте останнім часом частка домогосподарств у сукупних валових заощадженнях скоротилася до 18%, або 2,9% ВВП (2015 р.), тобто до мінімальних значень за весь період спостережень. Такі зміни негативно вплинули на формування інвестиційних ресурсів економіки та нагромадження основного капіталу, а їх причинами стали:

– втрата домогосподарствами можливості заощаджувати кошти внаслідок падіння їхніх реальних доходів і зростання кінцевих споживчих витрат. Зок-



рема, індекс реальних наявних доходів населення порівняно з 2013 р. становив 88,5% у 2014 р. та 77,8% у 2015 р. [26], тобто за два роки доходи зменшилися на 31,2%. Водночас кінцеві споживчі витрати домогосподарств за номінальною вартістю майже не змінилися, проте їх обсяг перевищував валові наявні доходи (в середньому за рік на 4% у 2013–2015 рр.). До того ж у структурі населення переважають бідні верстви, питома вага яких зросла до 68% [27]. Отже, доходні джерела для формування заощаджень відсутні у абсолютній більшості домогосподарств;

– перебої механізмів перетворення заощаджень на інвестиційні ресурси, зумовлені падінням довіри суспільства до фінансового сектора. Інтенсивність залучення заощаджень через фінансовий сектор впала з 80% у 2013 р. до 21 і 14% у 2014 р. та 2015 р. відповідно [15, с. 23–24], тобто частка валових заощаджень, яка акумулюється у фінансовому секторі, упродовж 2013–2015 рр. скоротилася у 6 разів. За такого мізерного рівня залучення заощаджень банки та інші фінансові інститути втрачають фінансовий потенціал для перетворення заощаджень на інвестиційний ресурс;

– заміщення організованих форм розміщення заощаджень домашніх господарств неорганізованими. Нестабільність грошово-кредитної системи в країні та недовіра до її інституцій призводить до масового вилучення коштів з банків і змушує домогосподарства переховувати заощадження деінде (зберігати готівку у національній та іноземній валюті під подушками або у скляних банках – хто як собі придумає [28]). За різними оцінками, у населення "на руках" перебуває від 22 до 86 млрд дол. США готівки [29]. Ці кошти обернулися на непрацюючі фінансові активи на тлі дефіциту інвестиційних ресурсів для економіки;

– надзвичайне поглиблення розшарування домогосподарств за рівнем доходів та нерозвиненість форм капіталізації накопичених заощаджень, альтернативних депозитам у банках;

– статки найбагатшої частини населення накопичуються у готівковій формі поза фінансовим сектором і не перетворюються на інвестиції в економіку. Підсумки е-декларування доходів державних чиновників яскраво продемонстрували, що тільки народні депутати зберігають понад 9,2 млрд грн, з яких 6,7 млрд грн у готівці перебувають поза фінансовим сектором (тоді як обсяг грошової бази в Україні сягає 355 млрд грн [30, 31]). Подібна поведінка чиновників, між іншим, свідчить про недовіру до економічної системи, якою вони управляють, несприятливий інвестиційний клімат і високі ризики інвестування;

– нерозвиненість прямих форм участі домогосподарств у інвестиційному процесі, фрагментарність зв'язків між домогосподарствами та суб'єктами реального сектора з використанням цінних паперів як джерела фінансування розвитку підприємств (пайового фінансування) не сприяють капіталізації заощаджень населення.

Заощадження сектора ЗДУ починаючи з 2009 р. мають тільки від'ємні значення (від -4,7 до -0,3% ВВП) (рис. 5), тому цей сектор фактично не бере участі у формуванні національних заощаджень, а поглинає їх. Дефіцит бюджету держава покриває шляхом позики коштів на внутрішньому та зовнішньому фінансовому ринках, а також емісійним шляхом. Наприклад, середньорічний обсяг облігацій внутрішньої державної позики, що перебуває

у власності НБУ, комерційних банків, нерезидентів тощо, невпинно зростає – з 328,1 млрд грн у 2014 р. до 491,0 млрд грн у 2015 р., а на 01.11.2016 р. становив 540,4 млрд грн [32]. Зазначені суми перевищують обсяги валового нагромадження основного капіталу економіки у 1,5 та 1,9 раза відповідно. Ці кошти держава використовує на "латання дірок" у державних фінансах (відшкодування податку на додану вартість, кредитування Фонду гарантування вкладів фізичних осіб, збільшення статутних капіталів збиткових державних компаній [33, с. 29]), тобто на цілі, далекі від інвестування реального сектора. Залучення державою надмірних обсягів ресурсів, акумульованих фінансовим сектором, спричинює посилення попиту на позикові кошти, що спотворює ринкові механізми розміщення ресурсів. Високі відсоткові ставки, що сплачуються за державними цінними паперами, демотивують банки кредитувати інших клієнтів. Держава виступає конкурентом для решти позичальників, яких вона витісняє з ринку позикових ресурсів [12, с. 235; 14, с. 22]. Імпульс від розширення внутрішніх державних позик передається в економіку, уповільнюючи інвестиційну діяльність у реальному секторі, закладаючи підвалини під подальше збереження високої вартості кредитування, вихолощуючи інвестиційні джерела економіки. Заощадження сектора домашніх господарств теж не стають повноцінним джерелом інвестицій, оскільки перетворюються на непрацюючі фінансові активи на тлі дефіциту фінансових ресурсів для інвестування економіки [11, с. 142].

Участь сектора фінансових корпорацій у сукупному валовому нагромадженні капіталу економіки обмежується 2%, або 0,3% ВВП (рис. 4). Водночас сектор формує невелику частину валових заощаджень економіки – в середньому 16%, або 3% ВВП (рис. 5). У довгостроковому періоді рівень підтримки інвестиційного процесу сектором ФК знижується. Зокрема, реальні обсяги вкладень фінансового сектора у НФК протягом 2014–2015 рр. скоротились не менш ніж на 25%, відбувається часткове заміщення ринкових форм фінансування підприємств сурогатними (кредиторською заборгованістю, значною мірою простроченою) [15, с. 22–23]. Також слабшає роль фондового ринку у фінансуванні НФК, про що свідчить майже десятикратне зниження рівня капіталізації лістингових компаній у ВВП у 2015 р., незначні обсяги пайового фінансування НФК (до 3% ВВП) [15, с. 25]. Зазначене є наслідком декапіталізації фінансового сектора, що органічно пов'язано з декапіталізацією інших секторів. За недостатності довіри суспільства до фінансових інститутів і скорочення ресурсної бази (передусім заощаджень домогосподарств) послаблюється функціональна спроможність сектора фінансових корпорацій до трансформації заощаджень на інвестиції. Тож недостатність капіталу фінансових інститутів перешкоджатиме відновленню обсягів боргового та пайового фінансування реального сектора економіки, утруднюватиме запуск ринкових механізмів економічного поживлення.

Цілком слушним є прогноз, що підприємства реального сектора, у т. ч. промислові, у короткостроковому періоді можуть розраховувати лише на власні ресурси, а банківська система та фондовий ринок не зможуть надати їм фінансову підтримку і поштовх до відновлення економічної активності [33, с. 31]. Самі ж підприємства реального сектора перебувають у незадовільному фінансовому стані, мають гостру нестачу наявних доходів, про що свідчить



низька прибутковість діяльності реального сектора економіки і велика кількість збиткових підприємств. Наприклад, рентабельність операційної діяльності підприємств промисловості упродовж 2008–2015 рр. дискретно скорочувалася з 4,9 до 0,8% [34]. У цей же період частка підприємств, які одержали збитки, становила 27–43% у їх загальній кількості [35]. Фінансовий результат підприємств промисловості, що одержали прибуток, у середньому за рік становив 4,6% ВВП, а підприємств, які одержали збиток, – мінус 6,9% ВВП, тобто обсяги збитків перевищують обсяги прибутків і сукупний результат є від'ємним. Упродовж останніх трьох років промисловість мала чисті збитки, величина яких сягала -11,3% ВВП. Беручи до уваги, що чистий фінансовий результат підприємств слугує найвагомим джерелом валового нагромадження основного капіталу [14, с. 22], мусимо констатувати: збитковість суб'єктів промислової діяльності перешкоджає інвестиційному процесу, зумовлює скорочення ресурсів економічного відтворення.

Істотною перепоною для процесів відтворення у промисловості часто є нецільове використання амортизаційних відрахувань. Унаслідок збитковості та великої заборгованості підприємств амортизаційні відрахування здебільшого використовуються ними для фінансування поточної діяльності, замість того щоб спрямовуватися на оновлення основного капіталу [16, с. 340–341]. Таким чином, значний дефіцит фінансових ресурсів змушує підприємства нехтувати необхідністю використовувати амортизаційні відрахування за прямим призначенням – на відтворення основного капіталу. Саме тому ВНОК продовжувало скорочуватись усупереч зростанню норми валових заощаджень у 2015 р.

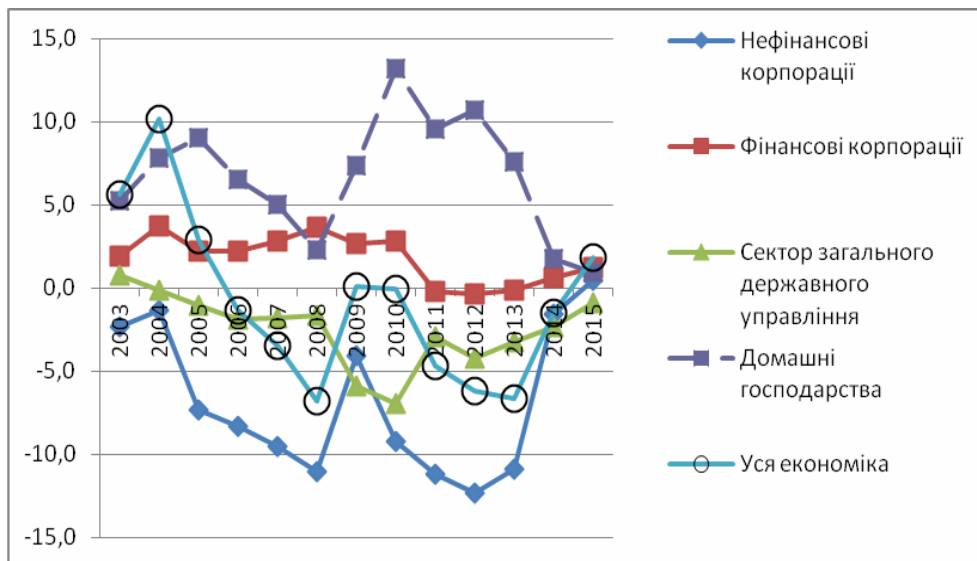
Важливими чинниками виведення капіталу з господарського обороту НФК, є тінізація та офшоризація економіки, які досягли величезних масштабів. Так, за інтегральними розрахунками Мінекономрозвитку України, рівень тіньової економіки в Україні становив 34–43% до обсягу офіційного ВВП упродовж 2010–2015 рр., у т.ч. 43% у 2014 р. та 40% у 2015 р. [36]. Міжнародні оцінки офшоризації економіки показують: за роки незалежності з країни до офшорів було виведено коштів на суму 117–167 млрд дол. США, що відповідає 1,5–2 річним ВВП [37]. Переважна частина великих приватних компаній країни контролюється холдингами (фінансово-промисловими групами), які входять до складу офшорних фінансових мереж. Основні потоки капіталу, що надходять до України та виходять з неї (понад 90%), також рухаються через офшорні та спаринг-офшорні юрисдикції. Так само рухаються прямі іноземні інвестиції, кредити, позики тощо. Тіньові та офшорні схеми дозволяють виводити кошти з підприємств [38], залишаючи їх збитковими, а прибутки накопичувати на приватних рахунках за межами країни.

Інституційні сектори економіки вдаються до запозичень з метою покриття дефіциту фінансових ресурсів. Оскільки потреби в інвестиційних ресурсах на внутрішньому ринку перевищують обсяги заощаджень, то велика частина інвестицій фінансується за рахунок імпорту капіталу у вигляді прямих інвестицій, портфельних інвестицій та інших (рис. 3, 7). Проте у 2014 р. унаслідок різкого погіршення політико-економічної ситуації у країні та вивезення капіталу в надзвичайних обсягах зовнішні джерела припливу капіталу виявилися малодоступними, що ускладнило умови інвестування.



**Рис. 7. Динаміка статей фінансового рахунку платіжного балансу України у 2010–2015 рр., млн дол. США**

Джерело: Динаміка платіжного балансу України (відповідно до КПБ6) [Електронний ресурс] / НБУ. – Режим доступу : <https://bank.gov.ua/>



**Рис. 8. Зміни в активах рахунку капіталу за статтею чисте кредитування (+), чисте запозичення (-) за інституційними секторами економіки України за 2003–2015 рр., % до ВВП**

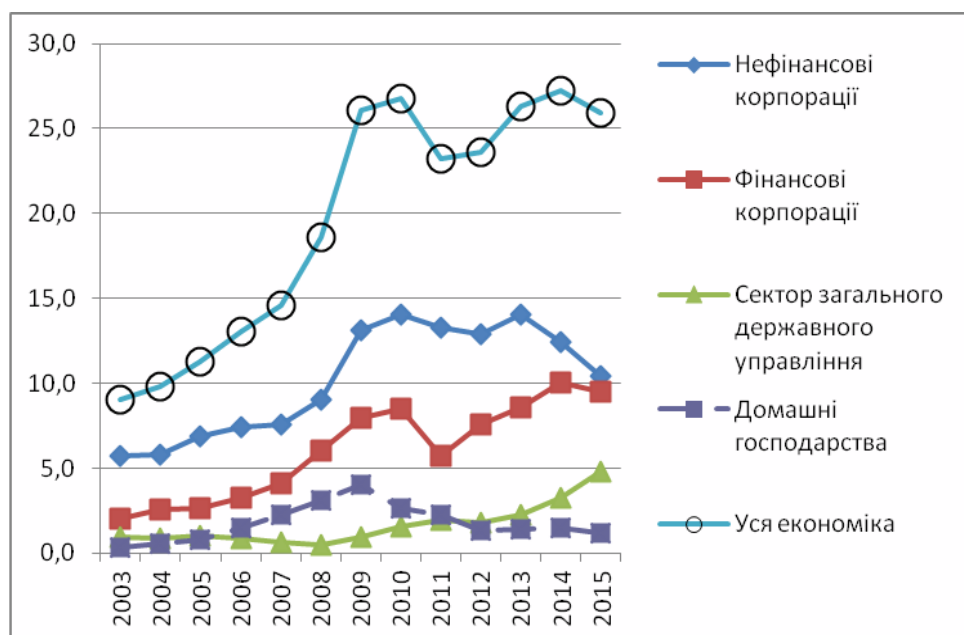
Джерело: побудовано за: Рахунки інституційних секторів економіки за роками; Квартальні національні рахунки за інституційними секторами: [Електронний ресурс] / Держстат України. – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua>

Сектор нефінансових корпорацій накопичив чистих запозичень в обсязі, що відповідає 9–12% ВВП упродовж 2010–2013 рр., а сектор ЗДУ – 3–7% ВВП (рис. 8). Обсяг чистих запозичень НФК у разі перевищує валові заощадження, що негативно позначається на здатності інвестувати в оновлення виробництва і дестабілізує розвиток сектора. Різке обмеження можливостей залучення зовнішніх позик сприяли перетворенню сектора НФК на чистих кредиторів (0,4% ВВП у 2015 р.) та звуженню чистих запозичень ЗДУ (до -0,9% ВВП).



Природно, що витрати на обслуговування і виплату боргів здорожчують собівартість продукції та зменшують прибутки підприємств. Відповідно, зі зміною прибутків, які слугують джерелом заощаджень і базою оподаткування, скорочуються інвестиційні ресурси економіки і доходи бюджету. Водночас використання зовнішніх запозичень та інших видів залучених фінансових активів як джерела фінансування ВНОК посилює зворотний рух коштів на обслуговування і виплату боргів, виплату доходів від власності, а отже, веде і до зменшення національних заощаджень.

Зазначені доходи від власності включають виплати відсотків власникам фінансових активів (за кредитами, цінними паперами тощо), дивідендів акціонерам, рентні платежі за використання землі та надр. Суми доходів від власності, які виплачуються резидентам та іншим країнам світу, підскочили з 25 млрд грн (або 9% ВВП) у 2003 р. до 513 млрд грн (або 26% ВВП) у 2015 р. (рис. 9). Наприклад, сектор НФК упродовж 2009–2015 рр. через канал виплати доходів від власності щорічно витрачав суми, еквівалентні 11–14% ВВП, або майже 100% обсягу ВНОК усієї економіки. Високі питомі витрати НФК на виплату доходів від власності негативно впливають на його власну інвестиційну спроможність, адже його валові заощадження були принаймні вдвічі меншими (1,3–7,6% ВВП) (рис. 5).

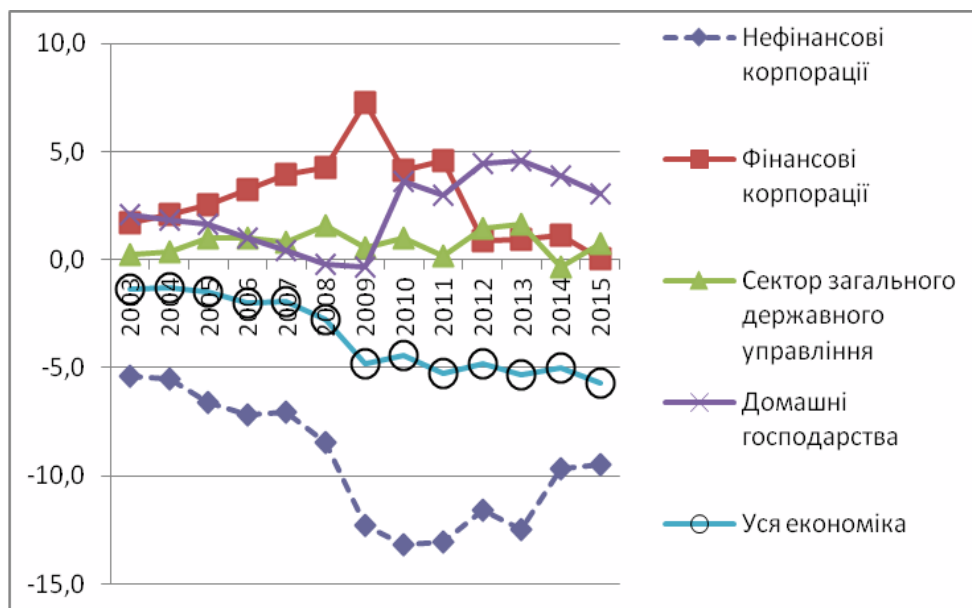


**Рис. 9. Доходи від власності у витратній частині рахунку розподілу первинного доходу за інституційними секторами економіки України за 2003–2015 рр., % до ВВП**

Джерело: побудовано за: Рахунки інституційних секторів економіки за роками; Квартальні національні рахунки за інституційними секторами: [Електронний ресурс] / Держстат України. – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua>

Баланс доходів від власності за секторами економіки свідчить про те, що сектор НФК перетворився на чистого платника цих доходів, тоді як решта

секторів переважно є одержувачами (рис. 10). Сектор фінансових корпорацій щорічно акумулює до 70% сукупного обсягу відповідних доходів, а домашніх господарств – до 30%. Незважаючи на вагомість доходів від власності, що надходять до сектора ФК та збільшують його валовий наявний дохід, лише 17% його валових заощаджень використовується на валове нагромадження основного капіталу (у середньорічному вимірі за 2003–2015 рр.).

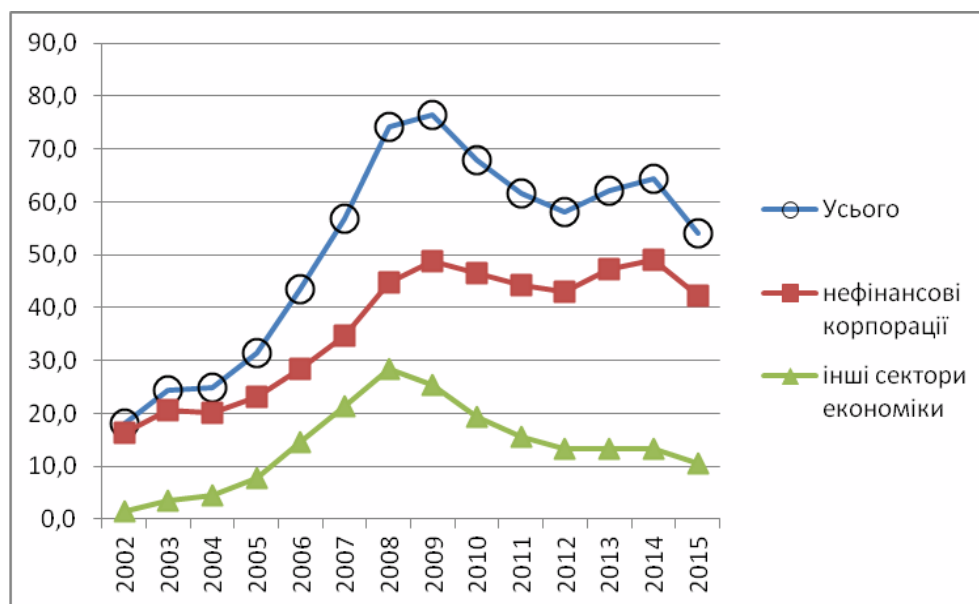


**Рис. 10. Сальдо доходів від власності за інституційними секторами економіки України за 2003–2015 рр., % до ВВП**

Джерело: побудовано за: Рахунки інституційних секторів економіки за роками; Квартальні національні рахунки за інституційними секторами: [Електронний ресурс] / Держстат України. – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua>

Сплата такого виду доходу від власності, як відсотків за кредитами, є надто обтяжливою витратою для НФК, зважаючи, по-перше, на ступінь їх закредитованості, по-друге, на ціни на кредитні ресурси. Зокрема, борги за кредитами, залученими НФК, сягали 42–49% ВВП упродовж 2009–2015 рр. (рис. 11). В абсолютному вимірі кредиторська заборгованість НФК невинно зростає, що посилює дефіцит доходів у секторі та гальмує процеси відтворення.

Середньозважені відсоткові ставки за новими кредитами, наданими резидентам НФК у національній валюті, у зазначений період становили 11–22% річних [39]. Водночас відсоткові ставки на комерційні кредити у країнах Єврозони дискретно зменшувались від 4,7 до 0,9% за довгостроковими кредитами [40] та від 1,6 до -0,13% – за короткостроковими [41]. Як бачимо, кредитні ставки в Україні є вищими у декілька разів ніж в інших країнах. За таких ставок НФК в Україні щорічно сплачують відсотки за кредитами, суми яких досягають 11% ВВП. Ці витрати НФК еквівалентні майже 80% обсягу нагромадження основного капіталу сектора. Тож рівень кредитних ставок чинить ефект заборонного бар'єра для розгортання інвестиційних процесів у секторі і тому поглиблює інвестиційну кризу.



**Рис. 11. Кредити, надані резидентам, за секторами економіки України за 2002–2015 рр. (залишки коштів на кінець періоду, % до ВВП)**

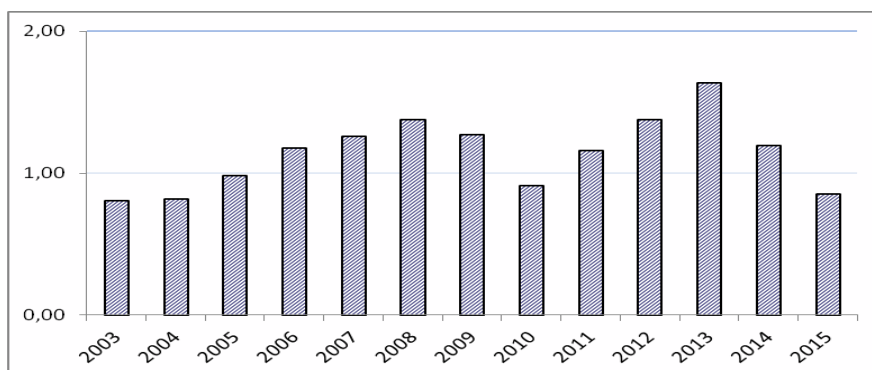
Джерело: Грошово-кредитна статистика [Електронний ресурс] / НБУ. – Режим доступу : <https://bank.gov.ua>

Отже, цінові параметри на кредитні ресурси, які НФК залучають в Україні, є неконкурентними за світовими мірками і деструктивно впливають на інвестиційний процес, а саме – переобтяжують корпорації витратами на сплату відсотків за кредитами, посилюють вплив доходів, розмивають здатність до нагромадження основного капіталу, дестимулюють інвестування у реальний сектор національної економіки. В умовах дії надто високих відсоткових ставок кредити втрачають роль джерела інвестиційних ресурсів навіть для простого відтворення, тим паче – для нової індустріалізації економіки.

Нестача національних заощаджень для забезпечення капітальних інвестицій в економіку зберігається упродовж багатьох років. Аналіз ступеня трансформації заощаджень у капітальні інвестиції в динаміці демонструє істотний розрив між обсягами національних заощаджень та капітальними інвестиціями в економіку [42, 43]. Брак внутрішніх інвестиційних ресурсів подеколи перевищував 60% від національних заощаджень.

З усього масиву надходження іноземного капіталу в економіку мінімальна частина використовується на капітальні інвестиції. Зокрема, питома вага коштів іноземних інвесторів у джерелах фінансування капітальних інвестицій в економіці загалом не перевищувала 5,5% упродовж 2003–2015 рр. Частка коштів іноземних інвесторів, що спрямовується безпосередньо на розбудову реального сектора економіки і саме промисловості, також не перевищувала 6% (2009–2015 рр.), переробної промисловості – 5%. Тому вважаємо слушним зауваження про те, що в українських реаліях значний "розрив" між заощадженнями та інвестиціями формує ризики для економічної безпеки, а також стає підґрунтям для реалізації сценаріїв боргової та валютної кризи [11, с. 406].





**Рис. 12. Коефіцієнт трансформації валових заощаджень у капітальні інвестиції в Україні за 2003–2015 рр.**

Джерело: побудовано за: Рахунки інституційних секторів економіки за роками; Квартальні національні рахунки за інституційними секторами; Капітальні інвестиції за видами економічної діяльності: [Електронний ресурс] / Держстат України. – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua>

Проведене дослідження дозволило виявити те, що плани нової індустріалізації економіки не забезпечені інвестиційними ресурсами. Тому потрібен пошук *концептуальних підходів до активізації інвестицій* для відновлення економічного зростання та переходу до моделі розвитку на основі нової індустріалізації. Необхідні підходи, на наш погляд, включають такі заходи, як:

- здійснення макроструктурних трансформацій, спрямованих на підвищення норми валового нагромадження основного капіталу до рівня, не меншого за 25%;
- виведення економіки країни зі стану інвестиційної кризи та формування достатніх валових заощаджень для нарощення нагромадження основного капіталу за рахунок власних джерел;
- оздоровлення фінансів підприємств реального сектора, нарощення частки їх прибутків у валовому наявному доході та валових заощадженнях;
- реформування фіскальної системи, націлене на деофшоризацію бізнесу, створення для нього якісного інвестиційного середовища, оптимізацію тиску бюджетного дефіциту на фінансові ринки;
- стабілізація фінансової системи країни і забезпечення довіри до неї суб'єктів економіки, проведення ефективної ощадно-інвестиційної політики, удосконалення стимулів для пожвавлення ощадного процесу, забезпечення гарантій повернення заощаджень суб'єктів економіки (як громадян, так і підприємств), вкладених у фінансові інститути та інструменти;
- фокусування економічної і грошово-кредитної політики держави навколо підтримки внутрішнього ринку і внутрішнього інвестора;
- здійснення системних заходів з удосконалення правової та організаційної бази, зменшення ризиків інвестиційної діяльності на внутрішньому ринку, усунення перешкод для вільного руху капіталу шляхом запровадження верховенства права та зміцнення інституцій усіх рівнів у сфері державного управління, правоохоронних і судових органів;
- зміна парадигми монетарної політики, розширення сфери її відповідальності у напрямі монетарної підтримки реалізації довгострокового економічного зростання і піклування про забезпечення доступності коштів для реального виробництва.



### **Висновки**

Унаслідок довготривалого недоотримання реальним сектором економіки необхідного рівня валового наявного доходу, спричиненого порушенням економічно обґрунтованого розподілу доходу між інституційними секторами, виведенням капіталу з господарського обороту під впливом тінізації та офшоризації економіки, відбувається звуження основних джерел нагромадження основного капіталу та недобір інвестиційного ресурсу в економіці, тому замість необхідного для здійснення неоіндустріалізації інвестиційного прогресу панує регрес.

Нестійкість фінансового стану підприємств промисловості спричинює нестачу власних коштів і боргову залежність, не дозволяє підтримувати належний рівень валових заощаджень, отже, і валового нагромадження основного капіталу. Постійне скорочення чистого прибутку підприємств – основного джерела їх заощаджень та інвестицій, поширення збитковості призводять до затухання інвестиційної активності у промисловості. Збереження тенденцій до зниження рівня доходів і прибутків підприємств посилює ризики подальшої деградації економіки через неможливість забезпечувати власним інвестиційним ресурсом навіть просте відтворення виробничого потенціалу економіки, а неоіндустріалізацію – і поготів.

Високий ступінь боргової залежності підприємств та її поглиблення у сполученні з надвисокими кредитними ставками зумовлює розкручування спіралі зростання витрат на обслуговування і сплату боргів, виплату доходів від власності, здорожчання собівартості продукції та зниження фінансових результатів, які слугують джерелом заощаджень і базою оподаткування, внаслідок чого відбувається подальше скорочення власних інвестиційних ресурсів економіки і доходів бюджету. Розширення масштабів використання зовнішніх запозичень та інших видів залучених фінансових активів як джерела фінансування валового нагромадження основного капіталу призводить до нових витків зворотного руху коштів, а, отже, і до зменшення національних заощаджень. Брак інвестиційних ресурсів свідчить про необхідність пошуку концептуальних підходів для переходу до моделі економічного розвитку на основі нової індустріалізації.

### **Список використаних джерел**

1. Модернізація українського промислового сектора у контексті ренесансу промисловості ЄС // Імплементція Угоди про асоціацію між Україною та ЄС: економічні виклики та нові можливості. – К., 2016. – 184 с.
2. *Ляшенко В.І.* Україна XXI: неоіндустріальна держава або "крах проекту"? / В.І. Ляшенко, Є.В. Котов ; НАН України, Ін-т економіки пром-сті ; Полтавський ун-т економіки і торгівлі. – К., 2015. – 196 с.
3. План пріоритетних дій Уряду на 2016 рік. Затверджено розпорядженням Кабінету Міністрів України від 27 травня 2016 р. № 418-р [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [www.kmu.gov.ua/document/249113344/R0418-00.doc](http://www.kmu.gov.ua/document/249113344/R0418-00.doc)
4. Krugman Paul R. Deindustrialization, Reindustrialization, and the Real Exchange Rate [Електронний ресурс] // NBER Working Paper. – May 1988. – No. 2586. – Режим доступу : <http://www.nber.org/papers/w2586>
5. *Перес К.* Технологические революции и финансовый капитал. Динамика пузырей и периодов процветания / Карлота Перес. ; пер. с англ. – М. : Изд-во "Дело" АНХ, 2011. – 232 с.
6. *Ventura Jaume, Voth Hans-Joachim.* Debt into growth: how sovereign debt accelerated the first industrial revolution [Електронний ресурс] // NBER Working Paper. – June 2015. – No 21280. – Режим доступу : <http://www.nber.org/papers/w21280>

7. *Aizenman Joshua, Sushko Vladyslav*. Capital flow types, external financing needs, and industrial growth: 99 countries, 1991–2007 [Електронний ресурс] // NBER Working Paper. – July 2011. – No. 17228. – Режим доступу : <http://www.nber.org/papers/w17228>
8. *Jaremski Matthew S*. National banking's role in U.S. industrialization, 1850–1900 [Електронний ресурс] // NBER Working Paper. – February 2013. – No. 18789. – Режим доступу : <http://www.nber.org/papers/w18789>
9. *Голанд Ю.М.* Опыт индустриализации при нэпе и его использование в современных условиях / Ю.М. Голанд // Вопросы экономики. – 2013. – № 10. – С. 109–135.
10. *Крючкова І.В.* Макроструктурні чинники інвестиційних криз в економіці України впродовж 1991-2015 рр. / І.В. Крючкова // Економіка і прогнозування. – 2016. – №1. – С. 23–38.
11. Моделі ідентифікації макроекономічних дисбалансів в Україні : кол. моногр. / за ред. д-ра екон. наук Скрипниченко М.І. ; НАН України, ДУ "Ін-т екон. та прогнозув. НАН України". – К., 2015. – 544 с.
12. *Зимовець В.В.* Державна фінансова політика економічного розвитку / В.В. Зимовець ; НАН України ; Ін-т екон. та прогнозув. НАН України. – К., 2010. – С. 234–249.
13. *Зимовець В.В.* Нагромадження капіталу реального сектора та економічна політика держави / В.В. Зимовець // Вісник Інституту економіки та прогнозування. – 2013. – С. 39–46.
14. *Богдан Т.* Моделювання впливу боргової політики на економічний розвиток України / Т. Богдан, І. Богдан // Вісник Національного банку України. – 2013. – № 10. – С. 20–27.
15. *Даниленко А.І.* Декапіталізація фінансового сектора економіки України: причини і наслідки / Даниленко А.І., Зимовець В.В., Шелудько Н.М. // Економіка і прогнозування. – 2015. – № 4. – С. 7–28.
16. Вплив кризи на фінанси реального сектора економіки України та шляхи їх оздоровлення : монографія. / за ред. А.І.Даниленка ; НАН України, ДУ "Ін-т екон. та прогнозув. НАН України". – К., 2014. – 520 с.
17. *Саліхова О.Б.* Іноземні технології як детермінанта інвестиційно-інноваційних процесів в Україні / О.Б. Саліхова, Г.О. Бак // Стратегічні пріоритети. – 2015. – № 2(35). – С. 93–105.
18. *Гець В.М.* Економіка України: ключові проблеми і перспективи / В.М. Гець // Економіка і прогнозування. – 2016. – № 1. – С. 7–22.
19. Gross fixed capital formation (% of GDP). World Development Indicators [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://data.worldbank.org/indicator/NE.GDI.FTOT.ZS>
20. The least developed countries report 2015 [Електронний ресурс] / UNCTAD/LDC/2015. – Режим доступу : [http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/Ldc2015\\_en.pdf](http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/Ldc2015_en.pdf)
21. *Casini Paolo, Neil Kay, Pantea Smaranda*. EU Structural Change 2015 / Konstantin Pashev (ed) ; European Commission. – 115 p.
22. Бюджет України 2015 / Міністерство фінансів України. – К., 2016. – 308 с.
23. Gross savings (% of GDP). World Bank national accounts data, and OECD National Accounts data files [Електронний ресурс]. – Режим доступу Доступний з : <http://data.worldbank.org/indicator/NY.GNS.ICTR.ZS?view=chart>
24. Competitive Industrial Performance Report 2012/2013 [Електронний ресурс] / UNIDO. – Режим доступу : [www.unido.org](http://www.unido.org)
25. Industrial Development Report 2016 [Електронний ресурс] / UNIDO. – Режим доступу : [www.unido.org](http://www.unido.org)
26. Соціально-економічний розвиток України за січень–серпень 2016 року [Електронний ресурс] / Державна служба статистики України. – 2016. – Режим доступу : [http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2016/so\\_ek\\_r\\_u/soekru\\_u/arh\\_soekru\\_16.htm](http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2016/so_ek_r_u/soekru_u/arh_soekru_16.htm)
27. *Черенько Л.М.* Нові форми бідності в Україні: основні прояви та оцінка / Л.М. Черенько // Демографія та соціальна економіка. – 2015. – № 1. – С. 11–21.
28. "Деньги надо хранить в банках": Холодницкий показал, как одиозный судья Чаус оригинально хранил "доходы" [Електронний ресурс] // УНИАН. – 2016. – 10 августа. – Режим доступу : <http://www.unian.net/society/>
29. Сколько в Украине долларов [Електронний ресурс] // Финансовый портал "Минфин". – 2016. – 21 октября. – Режим доступу : [minfin.com.ua](http://minfin.com.ua)
30. Легенди декларацій. Хто приголомшив Україну своїми статками [Електронний ресурс] // УНИАН. – Режим доступу : <http://www.epravda.com.ua/publications/2016/10/31/609596/>
31. У народных депутатов около 9,2 млрд грн, из которых 6,7 млрд – наличные, – Герус [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://censor.net.ua/news/412887/u\\_narodnyh\\_deputatov\\_okolo\\_92\\_mlrn\\_grn\\_iz\\_kotoryh\\_67\\_mlrn\\_nalichnye\\_gerus](http://censor.net.ua/news/412887/u_narodnyh_deputatov_okolo_92_mlrn_grn_iz_kotoryh_67_mlrn_nalichnye_gerus)
32. ОВДП, які знаходяться в обігу, за сумою основного боргу [Електронний ресурс] / НБУ. – Режим доступу : [https://bank.gov.ua/files/T-bills\\_debt.xls](https://bank.gov.ua/files/T-bills_debt.xls)



33. Шумська С.С. Монетарна політика та відновлення економічного зростання в Україні / С.С. Шумська // Економіка і прогнозування. – 2015. – № 3. – С. 21–41.
34. Рентабельність операційної діяльності підприємств за видами економічної діяльності [Електронний ресурс] / Держстат України. – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua/>
35. Чистий прибуток (збиток) підприємств за видами економічної діяльності [Електронний ресурс] / Держстат України. – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua>
36. Тенденції тіньової економіки в Україні I квартал 2016 року [Електронний ресурс] / Міністерство економічного розвитку і торгівлі України. – Режим доступу : <http://www.me.gov.ua/Documents/List?lang=uk-UA&tag=RozvitokRealnogoSektoraEkonomiki>
37. Кораблін С. Офшорне виснаження [Електронний ресурс] / Сергій Кораблін // Дзеркало тижня. Україна. – 2016. – 13 травня. – Режим доступу: <http://gazeta.dt.ua/macrolevel/ofshorne-visnazhennya-.html>
38. Микола Янковський стає на Заході символом української корупції [Електронний ресурс] // Дзеркало тижня. Україна. – 2016. – 16 липня. – Режим доступу : <http://gazeta.dt.ua/LAW/>
39. Процентні ставки за новими кредитами нефінансовим корпораціям за цільовим спрямуванням у розрізі валют [Електронний ресурс] / НБУ. – Режим доступу : <https://bank.gov.ua>
40. Long-term interest rates [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://data.oecd.org>
41. Short-term interest rates [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://data.oecd.org/interest/short-term-interest-rates.htm#indicator-chart>
42. Литвин В.В. Оцінка складових національних заощаджень України: формалізація підходів та визначення тенденцій / В.В. Литвин // Економічний часопис XXI. – 2014. – № 5–6. – С. 52–55.
43. Милашко О.Г. Комплексний статистичний аналіз національних заощаджень України / О.Г. Милашко, А.В. Піскун // Науковий вісник Херсонського державного університету. – 2015. – Вип. 15, част. 4. – С. 161–164.

Надійшла до редакції 08.12.2016 р.

**Шовкун І.А.**, канд. екон. наук,

ведучий научний співробітник Інституту економіки і прогнозування НАН України

#### **НЕОИНДУСТРИАЛИЗАЦИЯ В УКРАИНЕ: ЕСТЬ ЛИ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ ПРЕДПОСЫЛКИ И ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ПОТЕНЦИАЛ?**

Исследован уровень инвестиционной готовности экономики Украины к проведению новой индустриализации и рассмотрены макроэкономические факторы формирования необходимого инвестиционного ресурса. Осуществлен анализ причин изменения валового накопления основного капитала, чистых сбережений, распределения валового наивного дохода между институциональными секторами и их влияния на инвестиционные процессы в экономике. Выявлены инвестиционные эффекты декапитализации институциональных секторов, убыточности предприятий промышленности, теннизации и оффшоризации экономики, бюджетного дефицита.

**Ключевые слова:** неоиндустриализация экономики, инвестиционные ресурсы, валовое накопление основного капитала, чистые сбережения, валовые сбережения, институциональные секторы экономики, чистые заимствования, капитальные инвестиции.

**Shovkun I.**, PhD in Economics,

Leading Researcher, Institute for Economics and Forecasting, NAS of Ukraine

#### **NEO-INDUSTRIALIZATION IN UKRAINE: ARE THERE MACROECONOMIC BACKGROUND AND INVESTMENT POTENTIAL?**

The article estimates the level of investment readiness of Ukraine's economy for the new industrialization. Macroeconomic analysis has shown that the lack of investments is caused by significant decapitalization of the economy as a whole and in particular the non-financial corporations. The dominating trends towards reduction of the rate of net savings and the losses of capital reflect the sorry state of the real sector. The instability of financial conditions of the companies causes lack of equity and debt bondage, and prevents them from maintaining a proper level of gross savings, and hence that of gross fixed capital formation.

The high rate of debt bondage of the companies combined with ultra-high lending rates lead to increased costs of servicing and repayment of the debts, payment of property incomes, rise in production costs and consequently reduction of financial results. Such as financial results are the source of savings and the tax base their decrease causes the further reduction of investment resources in the economy and budget revenues.

Due to the long-term shortfall of gross disposable income in the real sector, which was caused by disruption of the economically grounded distribution of income among the institutional sectors and withdrawal of capital from economic turnover owing to shadowing and growing share of the offshore economy, the narrowing of the main sources of the fixed capital formation and shortage of investment resources in the economy happens. As a result, instead of investment progress, which is necessary for the neo-industrialization, there is an investments decline.

The author proposes various conceptual approaches to reviving investments for the transition to the model of economic development based on new industrialization.

**Key words:** *neo-industrialization of the economy, investment resources, gross fixed capital formation, net savings, gross savings, institutional sectors, net borrowing, capital investment.*

### References

1. The modernization of the Ukrainian industrial sector in the context of the Renaissance of EU industry. (2016). In *The implementation of the Association Agreement between Ukraine and the EU: economic challenges and new opportunities*. Kyiv [in Ukrainian].
2. Liashenko, V.I., Kotov, Ye.V. (2015). Ukraine XXI: neoindustrial state or "crash project"? National Academy of Sciences of Ukraine, Institute for economy of industry, Poltava University of Economics and trade. Kyiv [in Ukrainian].
3. The Cabinet of Ministers of Ukraine (2016). The plan of priority actions of the Government in 2016. Approved by the decree of the Cabinet of Ministers of Ukraine of may 27, 2016 No. 418-r. Retrieved from: [www.kmu.gov.ua/document/249113344/R0418-00.doc](http://www.kmu.gov.ua/document/249113344/R0418-00.doc) [in Ukrainian].
4. Krugman, Paul R. (1988). Deindustrialization, Reindustrialization, and the Real Exchange Rate. *NBER Working Paper*, May, 2586. Retrieved from: <http://www.nber.org/papers/w2586> [in English].
5. Peres, Carlota. (2011). Technological revolution and financial capital. The dynamics of bubbles and periods of prosperity. Moscow: Izd-vo "Delo" ANH [in Russian].
6. Ventura, Jaume, Voth, Hans-Joachim. (2015). Debt into growth: how sovereign debt accelerated the first industrial revolution. *NBER Working Paper*, June, 21280. Retrieved from: <http://www.nber.org/papers/w21280> [in English].
7. Aizenman, Joshua, Sushko, Vladyslav. (2011). Capital flow types, external financing needs, and industrial growth: 99 countries, 1991–2007. *NBER Working Paper*, July, 17228. Retrieved from: <http://www.nber.org/papers/w17228> [in English].
8. Jaremski, Matthew S. (2013). National banking's role in U.S. industrialization, 1850-1900. *NBER Working Paper*, February, 18789. - Retrieved from: <http://www.nber.org/papers/w18789> [in English].
9. Holand, Yu.M. (2013). The experience of industrialization under NEP and its application in modern conditions *Voprosy jekonomiki – Economic issues*, 10, 109–135 [in Russian].
10. Kriuchkova, I.V. (2016). Macro-structural factors of investment crisis in the economy of Ukraine for the period 1991-2015. *Ekonomika i prognozuvannâ – Economy and forecasting*, 1, 23–38[in Ukrainian].
11. Skrypychenko, M.I. (Ed.). (2015). Model identify macroeconomic imbalances in Ukraine. National Academy of Sciences of Ukraine, Institute for Economics and Forecasting. Kyiv [in Ukrainian].
12. Zymovets', V.V. (2010). State financial policy of economic development. National Academy of Sciences of Ukraine, Institute for Economics and Forecasting. Kyiv [in Ukrainian].
13. Zymovets', V.V. (2013). The accumulation of capital in the real sector and economic policy of the state. *Visnyk Instytutu ekonomiky ta prohnozuvannia – Bulletin of the Institute of Economics and Forecasting*, 39–46 [in Ukrainian].
14. Bohdan, T., Bohdan, I. (2013). Modeling of the influence of debt policy on the economic development of Ukraine. *Visnyk Natsional'noho banku Ukrainy – Bulletin of the National Bank of Ukraine*, 10, 20–27 [in Ukrainian].
15. Danylenko, A.I., Zymovets', V.V., Shelud'ko, N.M. (2015). The de-capitalization of the financial sector of Ukrainian economy: reasons and consequences. *Ekonomika i prognozuvannâ – Economy and forecasting*, 4, 7-28 [in Ukrainian].
16. Danylenko, A.I. (Ed.). (2014). The impact of the crisis on the finances of the real sector of economy of Ukraine and ways of their improvement. National Academy of Sciences of Ukraine, Institute for Economics and Forecasting. Kyiv [in Ukrainian].
17. Salikhova, O.B., Bak, H.O. (2015). Foreign technology as a determinant of investment and innovation processes in Ukraine. *Stratehichni priorytety – Strategic priorities*, 2(35), 93–105 [in Ukrainian].



18. Heyets, V.M. (2016). Economy of Ukraine: key problems and prospects. *Ekonomika i prognozuvannâ – Economy and forecasting*, 1, 7-22 [in Ukrainian].
19. World Bank (2016). Gross fixed capital formation (% of GDP). World Development Indicators. Retrieved from: <http://data.worldbank.org/indicator/NE.GDI.FTOT.ZS> [in English].
20. UNCTAD (2015). The least developed countries report 2015. Retrieved from: [http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/ldc2015\\_en.pdf](http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/ldc2015_en.pdf) [in English].
21. Casini, Paolo, Kay, Neil, Pantea, Smaranda, Pashev, Konstantin (ed). EU Structural Change 2015. European Commission [in English].
22. Ministry of Finance of Ukraine (2016). The Budget Of Ukraine 2015. Statistical Yearbook. Kyiv [in Ukrainian].
23. World Bank (2016). Gross savings (% of GDP). Retrieved from: <http://data.worldbank.org/indicator/NY.GNS.ICTR.ZS?view=chart> [in English].
24. UNIDO (2013). Competitive Industrial Performance Report 2012/2013. Retrieved from: [www.unido.org](http://www.unido.org) [in English].
25. UNIDO (2016). Industrial Development Report 2016. Retrieved from: [www.unido.org](http://www.unido.org) [in English].
26. State Statistics Service of Ukraine (2016). Socio-economic development of Ukraine for January-August 2016. The state statistics service of Ukraine. Retrieved from: [http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2016/so\\_ek\\_r\\_u/soekru\\_u/arh\\_soekru\\_16.htm](http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2016/so_ek_r_u/soekru_u/arh_soekru_16.htm) [in Ukrainian].
27. Cheren'ko, L.M. (2015). New forms of poverty in Ukraine: the main manifestations and assessment. *Demohrafiia ta sotsial'na ekonomika – Demography and social economy* 1, 11–21 [in Ukrainian].
28. "The money should be kept in banks": Holodnitsky showed how odious judge Chau kept the original "income" (2016). *Ukrainian National News Agency*, August 10. – Retrieved from: <http://www.unian.net/society/> [in Russian].
29. How many in Ukraine \$. (2016). *Financial portal "MinFin"*, October 21. Retrieved from: [minfin.com.ua](http://minfin.com.ua) [in Russian].
30. The legend of income declarations. Who has shocked Ukraine there wealth? (2016). *Ekonomichna pravda – Economic truth*, October 31. Retrieved from: <http://www.epravda.com.ua/publications/2016/10/31/609596/> [in Ukrainian].
31. The people's deputies about 9.2 billion, of which 6.7 billion – in cash, – Gerus. (2016). *Censor.net*, October 31. Retrieved from: [http://censor.net.ua/news/412887/u\\_narodnyh\\_deputatov\\_okolo\\_92\\_mlrd\\_grn\\_iz\\_kotoryh\\_67\\_mlrd\\_nalichnye\\_gerus](http://censor.net.ua/news/412887/u_narodnyh_deputatov_okolo_92_mlrd_grn_iz_kotoryh_67_mlrd_nalichnye_gerus) [in Russian].
32. National Bank of Ukraine (2016). Government bonds in circulation, by principal debt. Retrieved from: [https://bank.gov.ua/files/T-bills\\_debt.xls](https://bank.gov.ua/files/T-bills_debt.xls) [in Ukrainian].
33. Shums'ka, S.S. (2015). Monetary policy and economic recovery in Ukraine. *Ekonomika i prognozuvannâ – Economy and forecasting*, 3, 21-41 [in Ukrainian].
34. State Statistics Service of Ukraine (2016). The profitability of operating activity of enterprises by types of economic activity. Retrieved from: <http://www.ukrstat.gov.ua/> [in Ukrainian].
35. State Statistics Service of Ukraine (2016). Net profit (loss) of enterprises by kinds of economic activities. Retrieved from: <http://www.ukrstat.gov.ua> [in Ukrainian].
36. The Ministry of economic development and trade of Ukraine (2016). Trends of the shadow economy in Ukraine And quarter of 2016. Retrieved from: <http://www.me.gov.ua/Documents/List?lang=uk-UA&tag=RozvitokRealnogoSektoraEkonomiki> [in Ukrainian].
37. Korablin, S. (2016). Offshore depletion. *Dzerkalo tyzhnia. Ukraina – Mirror of the week. Ukraine*, May13. Retrieved from: [http://gazeta.dt.ua/macrolevel/ofshome-visnazhennya-\\_html](http://gazeta.dt.ua/macrolevel/ofshome-visnazhennya-_html) [in Ukrainian].
38. Mykola Jankowski is becoming in the West the symbol of Ukrainian corruption. (2016). *Dzerkalo tyzhnia. Ukraina – Mirror of the week. Ukraine*, July,16. Retrieved from: <http://gazeta.dt.ua/LAW/> [in Ukrainian].
39. National Bank of Ukraine (2016). Interest rates on new loans to non-financial corporations over the proper direction in terms of currencies. Retrieved from: <https://bank.gov.ua> [in Ukrainian].
40. OECD (2016). Long-term interest rates. Retrieved from: <https://data.oecd.org>
41. OECD (2016). Short-term interest rates. Retrieved from: <https://data.oecd.org/interest/short-term-interest-rates.htm#indicator-chart>
42. Lytvyn, V.V. (2014). Evaluation of the components of national savings in Ukraine: the formalization of approaches and identification of trends. *Ekonomichnyj chasopys XXI – Economic journal XXI*, 5-6, 52-55 [in Ukrainian].
43. Mylashko, O.H., Piskun, A.V. (2015).. A comprehensive statistical analysis of national saving of Ukraine. *Naukovyj visnyk Kherson's'koho derzhavnoho universytetu – Scientific Bulletin of Kherson state University*, 15, part 4,161-164 [in Ukrainian].