

І. Й. Малий,

д. е. н., професор кафедри національної економіки та публічного управління,

ДВНЗ "Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана

ORCID: 0000-0002-9975-5299

О. В. Фоя,

аспірант кафедри національної економіки та публічного управління,

ДВНЗ "Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана"

ORCID ID: 0000-0002-4642-8462

DOI: 10.32702/2306-6814.2020.5—6.115

СТРАТЕГІЯ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ (ІНВЕСТИЦІЙНИЙ АСПЕКТ)

I. Maliy,

Doctor of Economic Sciences, Professor Head of National Economy and Public Administration Department,

Kyiv National Economic University named after Vadym Hetma, Kyiv

O. Foia,

postgraduate student at the Head of National Economy and Public Administration Department,

Kyiv National Economic University named after Vadym Hetma, Kyiv

STRATEGY OF MANAGEMENT NATIONAL DEBT (INVESTMENT ASPECT)

За останні два десятиліття активізувались трансформаційні процеси в розвитку національних економік під впливом поглиблення глобалізації, запровадження цифрових технологій та активізації інформаційних війн, фінансових спекуляцій та загостренням протистояння за доступ до світових енергетичних ресурсів, що не могло не позначитись на стабільності та ефективності розвитку суспільства. В статті, на основі ретроспективного аналізу теоретичних підходів та світового досвіду макроекономічної політики, виявлено, з одного боку, глобальну тенденцію постійного зростання частки державного боргу по відношенню до ВВП, а з другого — неординарні (майже протилежні) соціально-економічні наслідки від використання означених запозичень. Акцентовано увагу не тільки на динаміці обсягів та структурі державних запозичень, а й на інституційних та макроекономічних чинниках зростання боргового тягаря в Україні, які спотворили та повністю локалізували інвестиційну роль державного боргу в економіці, до формування замкнутого кола бідності. Зроблено висновок, що сьогодні значна частина країн використовує запозичення задля економічного зростання, інноваційності та посилення національної конкурентоспроможності. Розкрито інституційні рутини боргової політики в Україні. Відсутність верховенства права та цинізм судової системи (високий рівень корупції та проблеми захисту прав власності), домінування тотальної монополізації та неефективність регулювання, флуктуація фінансових спекуляцій та нестабільності банківської системи є, на сьогодні, найголовнішими факторами дезінтеграції та стагнації економіки України, що загрожує національній безпеці. На основі оцінювання інституційних змін та динаміки економічного розвитку України за останні два десятиліття запропоновано стратегію зниження боргового тягаря та розроблено напрями корекції інвестиційної політики розвитку економіки на наступний період. Обґрунтування ендогенної парадигми антикризового управління повинно стати важливим напрямом перспективного дослідження реанімації привабливого інвестиційного середовища в Україні, а значить і зниження рівня заборгованості та зростання суспільного добробуту.

The synthesis of public management and macroeconomic policy theories, as well as a comparative analysis of the world's experience in debt management, have investigated the critical mass of debt burden in Ukraine's economy because of the lack of investment use of borrowing that threatens

Ukraine's economic security. Over the past two decades has intensified the transformation processes in the development of national economies under the influence of deepening globalization, digital technologies and enhancing of information wars, financial speculation and aggravation of confrontation over access to global energy resources, which could not affect the stability and efficiency of the development of society. In the article, on the one hand, the global trend of the permanent growth of the share of public debt relative to GDP, and with another — differently (almost opposite) socio-economic impacts from the use of these borrowings. The attention is focused not only on the dynamics of volume and structure of public borrowing, but also on institutional and macroeconomic factors growth of the debt burden in Ukraine. These factors have distorted and completely localized the investment role of public debt in the economy, and formed a vicious circle of poverty. The article concluded that a significant portion of the country uses its borrowing for economic growth, innovation and enhance national competitiveness. The absence of the rule of law and high levels of corruption and inefficiency of regulation, instability of the banking system is today the main factors of stagnation of Ukraine's economy that threatens national security. The paper proposed a strategy to reduce the debt burden and the developed ways of correction of the investment policy of the economy in the next period. Based on the macroeconomic assessment of the dynamics of economic development of Ukraine over the past two decades, to develop a strategy to reduce the debt trap and recession, with subsequent economic recovery. Justification of the endogenous paradigm of crisis management has become an important direction of future research is the resuscitation of an attractive investment environment in Ukraine and, therefore, reducing the level of debt and an increase in social welfare.

Ключові слова: публічне управління, стратегія управління, державний борг, макроекономічна політика, борговий тягар, інвестиції, цінні папери, конкуренція, інституційне середовище.

Key words: public administration, management strategy, public debt, macroeconomic policy, debt burden, investments, securities, competition, institutional environment.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Розвиток національної економіки та її структурна перебудова залежать від активізації інвестиційної діяльності. На сучасному етапі системної трансформації глобального світу та загострення конкуренції між країнами за ринки ресурсів та товарів актуалізувалась проблема пошуку фінансових джерел інвестування розвитку національних економік задля забезпечення економічної стабільності, інноваційності та конкурентоспроможності. Одним із таких джерел є державні (зовнішні та внутрішні) запозичення. Аналіз еволюції теоретичної спадщини та досвіду країн свідчить про зміни в фінансовій політиці за останні півстоліття. Вдосконалення макроекономічного інструментарію управління державним боргом та їх ефективне використання з урахуванням інституційної національної специфіки призвів одні країни до процвітання, а інші — до занепаду.

Безкінечна стагнація економіки, безробіття та зuboжіння актуалізували дослідження проблем управління державними запозиченнями в Україні. Розвиток економіки за роки новітньої історії України супроводжується економічною та політичною нестабільністю, перманентністю та безкінечністю ринкового реформування економіки, турбулентністю приватизаційних процесів у всіх сферах господарської діяльності, наслідком чого низький рівень інвестиційної привабливості національної економіки. Політична турбулентність 2004—2006 рр.

та воєнна агресія Росії 2014—2019 рр. спричинили шоківу дестабілізацію економіки на межі фінансового дефолту, до зростання запозичень держави як засобу уникнення загроз державності України. Світова фінансова криза 2008—2009 років стала каталізатором та лакмусовим папірцем виміру провалу економічної політики в частині формування інституційних та економічних передумов привабливого інвестиційного середовища в Україні.

Провали ринкової трансформації економіки України призвели до катастрофічного зростання державного боргу, до економічної стагнації, дефіцитів бюджету та пенсійного фонду, негативного сальдо торговельного балансу, внаслідок чого загострилась проблема обслуговування та виплат за державним боргом. Тенденція зростання державних запозичень, як свідчить світовий досвід, притаманний більшості країн світу і відображає фінансово-економічний тренд сучасної глобальної економіки. Аналіз боргової політики країн свідчить про позитивні та негативні впливи на результати економічного розвитку. Попри те, що Україна, на відміну від інших країн — боржників, володіє багатими природними ресурсами, трудовим та інтелектуальним потенціалом, все ж таки опинилася на межі фінансового дефолту і тому потребує переосмислення макроекономічної політики по регулюванню державного боргу та інституційних засад стратегії публічного управління. Нагальна

потреба уникнення дефолту, стабілізації економічного розвитку України та зростання суспільного добробуту характеризують актуальність теми дослідження та її прикладну значимість для українського суспільства.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Аналіз зарубіжної та вітчизняної наукової літератури свідчить про неоднозначність поглядів на функціональну роль державний боргу в регулюванні національної економіки, його порогових значень по відношенню до ВВП та його впливу на розвиток суспільства. Дослідженню питань стабілізації економіки, економічного зростання та ролі в цьому валютного курсу, безробіття, процентної ставки та державного боргу присвячено праці зарубіжних таких вчених: Дж. Бюккенен, С.Л. Брю, А. Вагнер, Д. Грос, Дж. Кейнс, К.Р. Макконнелл, А. Модільяні, П. Самюельсон, М. Фрідмен та інші. Серед вітчизняних вчених, які розглядали проблематику державних запозичень у процесі ринкового реформування пострадянської економіки України, слід віднести праці І. Барановського, М. Боднара, В. Бочарова, С. Буткевич, Н. Зражевської, В. Козюка, М. Крупки, І. Лютого, Л. Новосада, В. Федосова та інші. Ретроспективний аналіз праць свідчить про значний прогрес у методології дослідження та методиці оцінювання впливів державного боргу як на розвиток окремих країн, так і на особливості перерозподілу фінансових ресурсів світових фінансових гравців (країн та корпорацій) у жорсткій економічній конкуренції за фінансові ресурси.

На наш погляд, як свідчить світовий досвід економічної політики та провалів державного антикризового регулювання економіки України, зниження негативного впливу державних запозичень та пожвавлення економіки потребує критичного макроекономічного аналізу всієї сукупності чинників економічного та інституційного характеру, поточної макроекономічної політики та пошуку нового підходу до управління державними запозиченнями. Концентрація зусиль вчених повинна базуватись на врахуванні національних моделей розвитку суспільства, наявного економічного потенціалу країни та рівнів інтеграції національного господарства у глобальну економіку, які визначають конкурентоспроможність та інвестиційну привабливість національної економіки.

МЕТА І ЗАВДАННЯ СТАТТІ

Метою дослідження є обґрунтування стратегії управління державним боргом в Україні задля зменшення боргового тягаря, забезпечення фінансової стабілізації, економічного зростання та поліпшення добробуту громадян. Для досягнення мети було поставлено такі завдання:

- розкрити світові та національні тенденції державних запозичень і виявити їх вплив на економічний розвиток країни;
- проаналізувати динаміку та взаємозв'язок макроекономічних показників, що характеризують боргову політику України;
- виявити економічні та інституційні чинники постійного зростання обсягів державного боргу в Україні;

— обґрунтувати інвестиційну складову стратегії управління державними запозиченнями.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Борг країни є важливим інструментом фінансового розвитку. Залучення держаних запозичень як внутрішніх, так і зовнішніх, здебільшого застосовується для стимулювання економічного зростання, галузевого розвитку економіки, покриття дефіциту бюджету або стимулювання виробництва. Залучені кошти є додатковими фінансовими ресурсами. Але від того, на що витрачаються ці кошти (споживання, покриття дефіциту бюджету, підтримка платіжного балансу та грошової одиниці держави чи на фінансування проектів соціально економічного розвитку), залежить можливість економічного зростання держави чи занепад її економіки, доведення ситуації до дефолту.

Часто зростання державного боргу є наслідком незбалансованої державної економічної політики та управління публічними фінансами. Так, для країн, що розвиваються, характерно швидке нарощення боргових зобов'язань. Це виникає здебільшого через те, що вони не здатні в короткостроковому періоді досягти необхідного економічного зростання та створити необхідну величину доданої вартості для покриття платежів за використання та обслуговування державного боргу. В цій ситуації держава здебільшого вимушена вдаватися до залучення нових позик для покриття старих зобов'язань. З постійним збільшення загального обсягу запозичень, збільшуються і виплати на погашення та обслуговування боргу. Отже, в цьому випадку, стимулюючий ефект на економіку країни, здійснюватимуть, лише та частина нових позик, яка перевищує платежі за старими. Тому можна прослідкувати таку тенденцію, за якої країни з слабо розвиненою економікою швидкими темпами нарощують борги, які обтяжуючи економіку, призводять до макроекономічної нестабільності та економічного занепаду держави.

Проте факт істотного нагромадження державного боргу не дає повної уяви про економічний стан держави. Більшість світових економік живуть у борг. Економічні кризи показали, що надмірний борговий тягар не просто обтяжує економіку держави, а й несе згубний вплив для макроекономічної стабільності, наслідком якого, може бути дефолт. Всі розвинені країни світу мають великий державний борг, як внутрішній, так і зовнішній, але водночас можуть знаходитися на стадії економічного зростання.

В Україні державні запозичення в своїй більшості ідуть на фінансування бюджетного дефіциту, і лише частка невелика частка використовується на інвестиційні потреби на інноваційний розвиток. А враховуючи той факт, що в Україні за всю новітню історію кожні п'ять років змінювались президента та уряди, які в своїй політиці зосереджували увагу не на розробці та реалізації стратегічних цілей, а на приватизації об'єктів державної власності, на перерозподілі та привласненні національного доходу та вивозу капіталу в офшори. Замість проведення політики зтягування поясів, запровадження режиму економії в національних масштабах, перші спроби яких ми спостерігаємо сьогодні, в Україні за останні два десятиліття проводилась політика латання

Таблиця 1. Макроекономічні показники розвитку України за 1991 [2] та 2009–2019 роки

Показники	1999	2009	2010	2013	2014	2017	2018	2019
Реальний ВВП, в цінах попереднього року, млрд грн	50,440	-	-	1410,6	1365,1	2445,5	3083,4	2688,7
Державний борг, млрд грн	28,111	316,8	432,2	584,1	1100,5	2141,6	2168,6	1 998,2 ²
Внутрішній борг	6,337	105,1	155,4	284,08	488,86	766,67	771,4	839,05
Зовнішній борг, млрд грн	21,773	211,7	276,7	300,025	611,69	1 374,9	1397,21	1 159,2 ³
Виплата відсотків за державним боргом, млрд грн	-	9,0	16,5	31,7	48,0	-	-	-
Доходи бюджету, млрд грн	17,443	-	-	-	357	793,2	928,1	998,2
Видатки бюджету	14,522	-	-	-	430,2	839,2	985,8	1072,8
Капітальні інвестиції, млрд грн	-	192,9	180,6	249,9	219,4	448,5	578,7	-
Середня заробітна плата, грн, на початок року	12,499		1916	3000	3148	6008	7711	9223
ВВП на душу населення, грн	-	19836,3	23603,6	31988,7	35834,0	70224,3	84192,0	-
Державний борг ⁴ у розрахунку на 1 людину, грн	-	4117	6885	11204	12697	41935	46565	44456 ⁵
Сальдо торгівлі товарами та послугами, млрд дол. США	-	-1,3	-3,1	-8,5	3,8	-2,6	-5,8	-4,1 ⁶

Примітка:

¹ За на III квартали 2019.

² Станом на 31.12.2019.

³ Станом на 31.12.2019.

⁴ На початок відповідного періоду.

⁵ Станом на 01.11.2019.

⁶ Станом на січень-вересень 2019.

Джерело: створено авторами на основі [2; 15; 19].

дир в бюджеті та вирішення поточних питань, внаслідок чого ми отримали катастрофічне зростання державного боргу на тлі виснаження економіки. В ході трансформаційних процесів в Україні, формування державного боргу відбувалося дещо хаотично, під впливом потреб оперативного фінансування. Водночас ефективно використання боргових запозичень для фінансування інвестиційних проектів дає змогу прискорити економічне зростання в країні. Нераціональне використання боргових коштів створюють надмірні боргові навантаження, які також будуть суттєво обмежувати державу, в ролі уповноважених нею органів, у проведенні ефективної економічної політики.

Протягом грудня 2019 року сума державного та гарантованого державою боргу України збільшилась у гривневому еквіваленті на 7,46 млрд грн та у доларовому еквіваленті державний та гарантований державою борг збільшився на 1,54 млрд дол. США. [19] Наведені в Таблиці 1 макроекономічні показники розвитку України за останні два десятиліття підтверджують негативне співвідношення державного боргу, ВВП, до

ходів бюджету, середньої заробітної плати, капітальних інвестицій та боргового навантаження на економіку. Так, темпи зростання обсягів державного боргу перевищують темпи зростання валового внутрішнього продукту: за два десятиліття ВВП збільшився в 28 разів, державний борг в 61 рази, доходи бюджету — 57 разів а капітальні інвестиції зросли лише в 3 рази. Коливання динаміки середньої заробітної носила спорадичний характер і залежала від політичної кон'юнктури та інфляційних збурень.

Виходячи з даних таблиці 1 державний борг України характеризується значною часткою зовнішнього боргу, наприклад, у 2018 році вона становила 58,01% від загальної суми державного боргу. Це вказує на порівняно вищу вразливість України до зовнішніх шоків.

Державний борг України значною мірою складається з боргу, номінованого в іноземних валютах, основна частина (майже 50 %) це долари США, другий за обсягом — борг в євро, який було залучено в основному в межах програм Макрофінансової допомоги Євро-

Таблиця 2. Тиск боргових платежів на державний бюджет і ВВП країни

Показники:	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2018 I кв.	2019 I кв.
Платежі за державним боргом, млрд грн, у т. ч.:	114,2	171,8	503,4	208,8	475	349,9	87,4	126,4
- внутрішнім	65,7	102,7	151,3	166,5	370,1	241,9	61,0	96,3
- зовнішнім	48,5	69,1	352,1	42,3	104,9	108	26,3	30,1
Частка платежів за державним боргом у витратах бюджету, %	23,3	26,3	28,5	22,4	37,1	28,5	32,1	38,0
Частка відсоткових виплат за боргом у видатках бюджету, %	8,5	11,9	15	14,2	13,2	11,7	14,1	13,5
Відношення відсоткових виплат за боргом до ВВП, %	2,3	3,2	4,4	4,1	3,7	3,3	3,3	4,0
Відношення платежів за державним боргом до ВВП, %	7,5	10,8	10,2	8,8	15,9	10,0	9,5	15,9

Джерело: складено за даними [15; 19].

пейського Союзу у 2015—2018 рр. Частка боргу в спеціальних правах запозичення (СПЗ), залученого в межах програм фінансування МВФ складала 8% на кінець 2018 року [18]. Наявність внутрішнього боргу, в іноземній валюті збільшує частку загального державного боргу в іноземній валюті, а отже, і його валютний ризик.

Головним джерелом фінансування капітальних інвестицій, як і раніше, залишаються власні кошти підприємств та організацій, за рахунок яких у I півріччі 2019 року освоєно 73,3 відсотка капіталовкладень.

Частка кредитів банків та інших позик у загальних обсягах капіталовкладень становила 7,7 відсотка.

За рахунок державного та місцевих бюджетів освоєно 9,0 відсотка капітальних інвестицій. Частка коштів іноземних інвесторів становила 0,8 відсотка усіх капіталовкладень, частка коштів населення на будівництво житла — 6,6 відсотка. Інші джерела фінансування становлять 2,6 відсотка [19].

Аналіз показників боргових виплат упродовж 2013-2019 років свідчить про вагоме зростання тягаря погашення і обслуговування боргу після 2014 р. із досягненням пікових значень у 2017 р. і I кварталі 2019 р. за деякого зменшенні тягаря у 2018 році. Відносно ВВП обсяг платежів за державним боргом збільшився з 7,5% у 2013 р. до 8,8 — 15,9% ВВП, причому найвищі обсяги мали місце у 2017 р. і I кварталі 2019 р. Сума відсоткових платежів за державним боргом збільшилася з 2,3% ВВП у 2013 р. до 4,4% у 2015 і надалі поступово зменшувалася — до 3,3% у 2018 р. В I кварталі 2019 р. тягар відсоткових виплат за боргом знову посилюється: їх величина зросла до 4% ВВП [15; 19] (табл. 2).

Отже, аналізуючи дані таблиці 2, зазначимо, що значний обсяг видатків бюджету на обслуговування боргу звужує потенціал держави щодо фінансування соціально-економічних потреб країни, що в багатьох випадках призводить до зниження якості соціального капіталу, падіння рівня життя населення та гальмування економічної активності. Такі явища, безперечно, погіршують перспективи економічного розвитку країни та підвищують ризики соціально-політичних потрясінь.

Ризики рефінансування державного боргу актуалізуються у 2019—2020 роках у зв'язку із збільшенням сум погашення зовнішнього державного боргу та постійним зростанням відсоткових видатків бюджету, в тому числі і внаслідок проведення надмірно рестриктивної монетарної політики. Основним напрямом вдосконалення управління державним боргом України повинна стати переорієнтація використання запозичень на інвестування економіки, а не на проїдання. Відсутність привабливого інвестиційного середовища в Україні, що обумовлено трансформаційними втратами та несприятливим інституційним середовищем, якраз і виступає основним фактором деформації та деструктивності фінансової політики в частині боргових зобов'язань [3—5].

Сучасна інвестиційна політика України зводиться в більшій мірі до позик МВФ, Світового банку та інших міжнародних фінансових структур задля подолання дефіциту бюджету. Саме тому значна частина іноземних портфельних інвестицій, які надходять до нашої

держави, представлена борговими інструментами, а не акціями підприємств. У платіжному балансі України ці інструменти, у свою чергу, представлені кредитами та облігаціями різного терміну дії, одержувачами яких є приватні та державні структури.

Останні роки посилилася конкуренція за привабливість країни для залучення прямих іноземних інвестицій (далі ПІІ). Аналізуючи ситуацію сьогодення, бачимо, що значна частка ПІІ зосереджується в розвинених країнах. Передумовами такої ситуації є конкурентоспроможність економік цих країн на світовому ринку, низький рівень ризиковості вкладення капіталів, їх правова захищеність з боку держави тощо. Стає зрозумілим, що потоки капіталу є вкрай чутливими до якості інститутів. Особливо це стосується ПІІ, які здебільшого надходять у країни, де має місце верховенство права (захист прав інвесторів, гарантії виконання контрактів, відсутність рейдерства, захист конкуренції, вільний доступ до ресурсів та розвиток інфраструктури тощо). Вигоди від глобальної фінансової інтеграції з'являються тільки після досягнення певного порогу якості інститутів.

Основною причиною зміну напрямку з "Північ—Південь" на "Південь—Північ" є бажання вкладати в активи, які гарантують вищий рівень захисту прав власності та конфіденційності. Тобто термін "втеча капіталу" набуває нових причин, стає способом диверсифікації ризиків шляхом формування портфеля активів, який балансував би потік доходів і захист прав власності. Слабкі інститути не гарантують права власності. Високі ризики експропріації чи тіншового механізму перерозподілу виштовхують капітал з бідніших країн незважаючи на той факт, що такі країни є капітало-дефіцитними. Відсутність соціальної злагоди, змагальний популізм або "хижацтво еліт", зумовлюючи постійну конкурентну боротьбу за доступ до ренти, є потужними факторами постійного ризику перерозподілу активів в економіці.

У контексті зазначеного, в Україні монополізація економіки, корупція, правовий нігілізм та соціальна несправедливість (злиденність) сформували у підприємців та державних службовців девіантну поведінку "прихвизації" національного майна, злочинства та рейдерства, споживацької стихії та мажорства, зруйнувавши мотиви не тільки трудової та підприємницької, а й зацікавленості в інвестуванні економіки. Якраз відсутність політичної волі щодо використання частини державних запозичень на інвестування економіки та за умов правового свавілля, відсутності стратегії публічного управління та контролю за використанням запозичень призвело до проїдання та розкрадання державного боргу. В економіці України було сформовано замкнуте коло бідності: відсутність інвестицій веде до зменшення кількості зайнятості — до зниження доходів населення — до спаду обсягів сукупного попиту — до зниження інвестування економіки — до зменшення зайнятості — до зниження доходів населення [16, с. 151—163].

Забезпечення високих темпів економічного зростання та економічного розвитку України є умовою її успішної інтеграції в Європейське Співтовариство. Міжнародний досвід підтверджує, що для цього рівень інвестицій пови-

Таблиця 3. Динаміка Індексу інвестиційної привабливості України за 2009—2018 роки

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Індекс Інвестиційної Привабливості	2,57	3,28	2,19	2,21	1,81	2,5	2,57	2,85	3,03	3,07

Джерело: складено авторами на основі [19; 15].

нен становити 19—25 % ВВП. В Україні ж до початку кризи 2008 року цей показник дорівнював 13—17%. Українською є потужність державного бюджету, за рахунок якого в останні роки фінансується всього 7 % інвестицій в основний капітал. Самим потужним джерелом інвестування в основний капітал залишаються власні кошти підприємств — 56,5 %. У 2008 році у порівнянні з 2007 роком інноваційна здатність промислових підприємств скоротилася майже в 1,45 рази. Досить низькою є питома вага реалізованої інноваційної продукції в обсязі промислового виробництва. Цей показник за період 2000—2008 років становив усього 7—8 % і має стійку тенденцію до зниження. У зв'язку із цим виникає необхідність у науково-методологічному обґрунтуванні механізмів інвестування, здатних забезпечити економічний розвиток країни.

Відповідно до даних державної служби статистики обсяг прямих іноземних інвестицій (ПІІ) в Україну у вигляді акціонерного капіталу станом на жовтень 2019 року становив \$34,73 млрд, що на \$1,82 млрд, або на 5,5%, перевищує показник на початок року. Надходження інвестицій за перше півріччя року становило \$1,67 млрд, вилучення — \$0,98, однак більшу частину приросту забезпечила курсова різниця через зміцнення гривні — \$1,14 млрд [15]. За рахунок державного та місцевих бюджетів освоєно 9,0 відсотка капітальних інвестицій. Частка коштів іноземних інвесторів становила 0,8 відсотка усіх капіталовкладень, частка коштів населення на будівництво житла — 6,6 відсотка. Інші джерела фінансування становлять 2,6 відсотка [19].

Позитивні та негативні фактори, що впливають на інвестиційний клімат, оцінюються міжнародними індексами та рейтингами (табл. 3). Індекс інституційної привабливості — результат дослідження, який відображає стан бізнес-клімату за експертними оцінками перших осіб компаній-членів Європейської Бізнес Асоціації. Індекс складається із трьох компонентів: оцінка інвесторами попереднього періоду, прогнози на найближчий період, оцінка поточного стану. Він вимірюється кожні півроку, починаючи з 2008 року (табл. 3).

Позначка три вважається нейтральною, показники вище трьох свідчать про позитивні зрушення. Станом на кінець 2018 року Індекс інвестиційної привабливості України склав 3,07 з можливих 5 балів. В Європейській Бізнес Асоціації наголошують, що вже другий рік поспіль Індекс тримається на рівні вище трьох балів. Це означає, що Індекс вийшов з негативної площини та перейшов у нейтральну [15].

За індексом Rule of Law на 2016 р. (обраховується Світовим банком) Україна посідає 147-ме місце, тоді як Польща — 46-те. За індексом Regulatory Quality на 2016 р. (так само обраховується Світовим банком), відповідно, 121-ше та 39-те [15]. Простий приклад з цими двома індексами чітко вказує на очевидну проблему: низький рівень захисту прав власності на інвестований

капітал і низька якість регулювання є відображенням загальної інституціональної слабкості. За індексом Political Stability, який обраховується Світовим банком, Україна посідає 183-тє місце, тоді як Польща — 65-те.

Впродовж 2010—2018 років обсяги ПІІ, відповідно до даних НБУ, в яких кінцевим контролюючим інвестором є резидент (round tripping) оцінено у 8.4 млрд дол США, що становить 22% від притоку ПІІ в Україну (38.2 млрд дол. США). Характерною рисою, інвестицій round tripping є те, що вони є спрямованими за кордон коштами резидентів, які потім вертаються в країну у вигляді прямих інвестицій. Через політичні зміни в країні, а також через початок воєнних дій, впродовж 2014—2015 роках спостерігався відтік коштів за операціями round tripping. Зростання, за цим видом інвестування відбулося лише з 2016 року, але в значно менших обсягах, ніж попередні кризи. В 2016 році вони забезпечили 4.1%, у 2017 році — 10.4% притоку ПІІ в Україну. Найбільші обсяги операцій round tripping здійснювались через Кіпр, Нідерланди, Швейцарію та Австрію [15].

Відмінності в поведінці round-tripping ПІІ до Революції Гідності та початку російської агресії і після неї вказують на очевидну логіку олігархічної моделі руху капіталу. Такий вплив чітко продемонстрував намагання окремих олігархічних груп мінімізувати ризики втрат від війни та потенційного перерозподілу власності. Відзначимо, що несприятливе макроекономічне та інвестиційно середовище в національній економіці України сформувало за роки незалежності умови досить могутній та стабільний сектор тіньової економіки, що є фундаментальною засадою приховання капіталів в офшорах вітчизняними олігархічними групами, які не довіряють власній державній владі, яку й самі контролюють. Постійні судові процеси між олігархами в Лондонському суді щодо правової "справедливості" "прихватування" об'єктів державності власності є підтвердженням означеної тези. В цьому контексті ми погоджуємось, що низька інвестиційна мотивація макроекономічного середовища в Україні пояснюється відсутністю інвестиційного кодексу — значна частина інвестиційних відносин підпадає під регулювання законодавчих актів різних галузей, що ускладнює правозастосування інвестиційного законодавства і негативно впливає на розвиток економіки країни [21] а також слабкістю державних інститутів та ігнорування органами державної влади проблем інвесторів створюють невизначеність і псуєть імідж нашої держави як надійного бізнес-партнера [22].

Огляд країн-експортерів ПІІ в економіку України свідчить про невисоку частку ПІІ з розвинених країн світу, натомість кількість з офшорних зон — досить значна. Це означає, що легальний капітал з розвинених країн не довіряє правовій системі України, а тіньовий капітал повертається з офшор у свою рідну гавань.

Зокрема станом на кінець 2017р. сумарний обсяг накопичених ПІІ з таких територій сягнув \$13 045,7 млн, що становить понад 33% від загального обсягу ПІІ. У такий спосіб офшорні інвестиції витісняють з української економіки капітал розвинених країн та забезпечують лише кількісні показники приросту надходження ПІІ до України, а не якісні, тобто не сприяють зростання зайнятості населення та їх доходності.

Загалом можна сформулювати такі висновки. По-перше, катастрофічне зростання обсягів державного боргу протягом останніх двадцять років постійно пригнічувало економічну діяльність підприємців, що призвело до стагнації економіки, формування психології тимчасовості та проїдання запозичень. Відсутність політичної волі державної влади та інституційна неспроможність реалізації наукових підходів до управління державним боргом в контексті інвестиційної спрямованості сформували в Україні ситуацію фінансового дефолту. До причин та наслідків такого стану, маючи на увазі, що причина може перейти у наслідок і навпаки, слід віднести високий рівень корупції; відсутність довіри до судової системи, безкінечність судової реформи; інституційна невизначеність з правами власності на землю; політичну нестабільність та російську агресію; постійна зміна норм податкового законодавства (наприклад, відшкодування ПДВ, а також подолання технічних бар'єрів у торгівлі та проходження митних процедур); нечіткість та непрозорість законодавчих норм, які можна трактувати неоднозначно; високий рівень бюрократії (необхідність отримання великої кількості дозвільних документів у різних інстанціях); надмірне публічне адміністрування, перевищення повноважень органами контролю та перевірки; зростання частки інвестицій з офшорних (та квазі-офшорних) юрисдикцій Європейського Союзу (насамперед, з Кіпру).

ВИСНОВОК

Проведене дослідження інвестиційних процесів в економіці України надало можливість відзначити, що надмірне нагромадження державного боргу, неефективне використання боргових запозичень, нестабільна політична ситуація, неможливість робити виплати по погашенню та обслуговуванню державного боргу в повному обсязі без отримання нових запозичень створюють умови для недовіри інвесторів вкладати кошти в розвиток нашої держави. В якості напрямів стратегії управління державним боргом і перетворення державних запозичень у фінансове джерело економічного зростання за рахунок підвищення інвестиційного клімату в Україні, на нашу думку, необхідно покінчити з корупцією шляхом забезпечення верховенства права та справедливості, завершити земельну реформу через механізм реалізації прав власності та державницької стратегії ефективного та екологічного використання земель сільськогосподарського призначення з укладанням привласнення земельної ренти, формування національної стратегії запровадження режиму економії у всіх сферах людської діяльності, демонополізації економіки та громадянської ідентифікації інститутів держави, переорієнтації олігархічного капіталу з функцій перерозподілу доходів та вивозу в офшори на виконання інвестиційних функцій стимулювання розвитку національної економіки України.

Література:

1. Антикризисное управління національною економікою: монографія / [І. Малий, І. Радіонова, Л. Ємельяненко та ін.] / за заг. ред. І. Малого. К.: КНЕУ, 2017. 368 с.
2. Малий І.Й. Теорія розподілу суспільного продукту: Монографія. Київ: КНЕУ, 2000. 248 с.
3. Малий І.Й. Іноземні інвестиції: Наукова доповідь. — К.: Науково-дослідний фінансовий інститут при Міністерстві фінансів України, Наукове видання, 1999, 45 с.
4. Малий І.Й. Вплив державного боргу на розвиток економіки. — Вчені записки: Наук. збірник. Вип. 2 / Відп.ред. В.С. Савчук. — К.: КНЕУ, 1999. С. 127—134
5. Малий І.Й. Макрорегулювання фінансового сектору: монографія / І.Й. Малий, Т.О. Королюк. — К.: КНЕУ, 2015, 303 с.
6. Геєць В.М. Суспільство, держава, економіка: феноменологія взаємодії та розвитку. Київ: НАНУ, 2009. 864 с.
7. Бідник Н.Б. Співпраця України з міжнародними фінансовими організаціями як чинник економічного розвитку держави / Науковий вісник НЛТУ України. 2009. Вип. 19.3. С. 153—157.
8. Бурковська А.В., Пепуль О.О. Міжнародні фінансово-кредитні установи та їх зв'язок з Україною / Науково-теоретичний журнал "Студентський науковий Вісник" Миколаївського державного аграрного університету. 2009. Вип. 1 (1). С. 305—308.
9. Вахненко Т. Міжнародний кредит у світовій валютно-фінансовій системі. /Фінанси України. 2006, №11 — С. 143—154.
10. Долюновська О.Я. "Співпраця України з МВФ та перспективи розвитку економіки держави". URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=1401> (дата звернення: 04.02.2020).
11. Інформаційна довідка щодо історії співпраці з Міжнародним валютним фондом. Від 23.05.2011. URL: http://195.78.68.18/minfin/control/publish/article/main?art_id=388292&cat_id=353172 (дата звернення: 04.02.2020).
12. "Китай може ліквідувати в Україні інвестиційний голод". / Економіст URL: <http://ua-ekonomist.com/4050-kitay-mozhe-likvidovati-v-ukrayin-nvestitsyniy-golod.html> (дата звернення: 07.02.2020).
13. Міжнародні фінанси [Текст]: навчальний посібник / [І.І. Д'яконова, М.І. Макаренко, Ф.О. Журавка та ін.]; за ред. д-ра екон. наук, проф. М.І. Макаренка та д-ра екон. наук, доц. І.І. Д'яконової. — Київ: "Центр учбової літератури", 2012. — 548 с.
14. Лобас М.Г. Міжнародні фінансові організації та їх значення для економічного розвитку країн. Агроінком: аграрний інформаційний науково-виробничий журнал. — 2010. № 4—6. — С. 12—14. URL: http://base.dnsgb.com.ua/files/journal/Agroinkom/agroinkom2009-1-4/agroinkom2009-1-4_12-14.pdf (дата звернення: 05.02.2020).
15. Офіційний сайт Національного банку України URL: <http://www.bank.gov.ua> (дата звернення: 04.02.2020).
16. Ращупкіна Ю. Ціна свободи: скільки насправді коштує кредит МВФ. URL: <http://krytyka.com/ua/>

articles/tsina-svobody-skilky-naspravdi-koshtuie-kredyt-mvf#sthash.7gCQgtIW.dpuf (дата звернення: 05.02.2020).

17. Шпакович О.М. Вплив актів міжнародних організацій на внутрішні правопорядки держав-членів: теорія і практика. — ВПЦ "Київський університет", 2011. — 415 с.

18. Мінфін "Державний борг України" URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/> (дата звернення: 07.02.2020).

19. Офіційний сайт Міністерства фінансів України URL: <https://mof.gov.ua/uk> (дата звернення: 06.02.2020).

20. Посольство Японії в Україні "Допомога Японії Україні" URL: Режим доступу: <https://www.ua.emb-japan.go.jp/files/000336613.pdf> (дата звернення: 07.02.2020).

21. Добровичська А. Плюси та мінуси для інвестицій: огляд законодавства // "Юридична газета" — професійне юридичне видання. 20019. № 20. URL: <https://yur-gazeta.com/publications/practice/mizhnarodne-pravo-investiciyi/plyusi-ta-minusi-dlya-investiciy-oglyad-zakonodavstva.html> (дата звернення: 20.02.2020).

22. Маркевич К. Хто і як інвестує в Україну / Український центр економічних та політичних досліджень ім. О. Разумкова. 2019. URL: <http://razumkov.org.ua/statti/khto-i-ia-investuie-v-ukrainu> (дата звернення: 21.02.2020)

References:

1. Malyj, I. J. Radionova, I.F. and Emelyanenko, L. M. (2017), Antikrizove upravlinnya natsionalnoyu ekonomikoyu: monografiya [Crisis management of the national economy: a monograph], KNEU, Kyiv, Ukraine.

2. Malyj, I.J. (2000), Teoriia rozpodilu suspil'noho produktu: monografiya [Social product distribution theory: a monograph], KNEU, Kyiv, Ukraine.

3. Malyj, I.J. (1999), "Foreign Investments: Scientific Report", Research Institute of the Ministry of Finance of Ukraine, Naukove vydannia, Kyiv, Ukraine.

4. Malyj, I.J. (1999), "Impact of public debt on economic development", Vcheni zapysky: Nauk. Zbirnyk, KNEU, vol. 2 pp. 127—134.

5. Malyj, I.J. and Koroliuk, T.O. (2015), Makrorehulivannia finansovoho sektoru: monografiia [Macro-regulation of the financial sector: a monograph] KNEU, Kyiv, Ukraine.

6. Heiets', V. M. (2009), Suspil'stvo, derzhava, ekonomika: fenomenolohiia vzaemodii ta rozvytku [Society, state, economy: phenomenology of interaction and development], NANU, Kyiv, Ukraine.

7. Bidnyk, N.B. (2009), "Cooperation of Ukraine with international financial organizations as a factor of economic development of the country", Naukovyj visnyk NLTU, vol. 19.3, pp. 153—157.

8. Burkovs'ka, A.V. and Pepulj, O.O. (2009), "International financial institutions and their relationship with Ukraine", Naukovo-teoretychnyj zhurnal "Students'kyj nauko-vyj Visnyk" Mykolajivskogho derzhavnogho aghrarnogho universytetu, vol. 1 (1), pp. 305—308.

9. Vakhnenko, T. (2006), "International credit in the world monetary and financial system", Finansy Ukrainy, vol. 11, pp. 143—154.

10. Dolinovs'ka, O. Ja. (2012), "Ukraine's cooperation with the IMF and prospects for the country's economy", Efektyvna ekonomika, [Online], vol. 9, available at: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=1401> (accessed 4 February 2020).

11. The official site of the Ministry of Finance of Ukraine (2011), "Information background on the history of cooperation with the International Monetary Fund", available at: http://195.78.68.18/minfin/control/publish/article/main?art_id=388292&cat_id=353172 (accessed 4 February 2020).

12. Ukrainian journal Ekonomist (2013), "China can eliminate investment hunger in Ukraine", available at: <http://ua-ekonomist.com/4050-kitay-mozhe-lkvdvativ-ukrayin-nvestycyniy-golod.html> (accessed 7 February 2020).

13. D'jakonova, I. I. Makarenko, M. I. and Zhuravkaand, F. O. (2012), "Mizhnarodni finansy" [International Finance], Centr uchbovoji literatury, Kyiv, Ukraine.

14. Lobas, M.Gh. (2009), "International financial institutions and their importance for the economic development of countries", Agroinkom, vol. 4—6, pp. 12—14, [Online], available at: http://base.dnsgb.com.ua/files/journal/Agroinkom/agroinkom2009-1-4/agroinkom2009-1-4_12-14.pdf (accessed 5 February 2020).

15. Official site of the National Bank of Ukraine (2020), [Online], Available at: <http://www.bank.gov.ua> (accessed 4 February 2020).

16. Rashhupkina, Ju. (2013), "The price of freedom: how much the IMF loan actually costs", [Online], available at: <http://krytyka.com.ua/articles/tsina-svobody-skilky-naspravdi-koshtuie-kredyt-mvf#sthash.7gCQgtIW.dpuf> (accessed 5 February 2020).

17. Shpakovych, O. M. (2011), Vplyv aktiv mizhnarodnykh orhanizatsij na vnutrishni pravoporiadky derzhavchleniv: teoriia i praktyka [The Impact of International Organizations Acts on the Internal Law Enforcement of Member States: Theory and Practice], Publishing and printing center "Kyjivskij universytet", Kyiv, Ukraine.

18. Ministry of Finance of Ukraine (2020), "State Debt of Ukraine", available at: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/> (accessed 7 February 2020).

19. The official site of Ministry of Finance of Ukraine (2018), "International Monetary Fund", available at: <https://mof.gov.ua/uk/mvf> (accessed 6 February 2020).

20. The Embassy of Japan in Ukraine (2018), "DAssistance to Japan Ukraine", available at: <https://www.ua-emb-japan.go.jp/files/000336613.pdf> (accessed 7 February 2020).

21. Dobrochyn's'ka, A. (2019), "Pros and cons for investing: A review of the legislation", Yurydychna hazeta, [Online], available at: <https://yur-gazeta.com/publications/practice/mizhnarodne-pravo-investiciyi/plyusita-minusi-dlya-investiciy-oglyad-zakonodavstva.html> (accessed 20 February 2020).

22. Markevych, K. (2019), "Who and how invests in Ukraine", Ukrain's'kyj tsentr ekonomichnykh ta politychnykh doslidzhen' im. O. Razumkova, [Online], Available at: <http://razumkov.org.ua/statti/khto-i-ia-investuie-v-ukrainu> (accessed 21 February 2020).

Стаття надійшла до редакції 27.02.2020 р.