

УДК 330.322.(477)

І. П. Мойсеєнко

## ВПЛИВ НАПРЯМІВ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ НА ЕКОНОМІЧНИЙ РОЗВИТОК УКРАЇНИ

*Обґрунтовано можливість отримання різного рівня впливу на економіку залежно від структурного розподілу інвестиційних ресурсів на внутрішні та зовнішні. Проаналізовано особливості вивозу капіталу в офшори.*

*Доведено необхідність зміни аналітичного забезпечення ухвалення рішень у системі державного регулювання інвестиційної діяльності. Окреслено необхідність використання статистичного аналізу напрямів інвестування та їх впливу на макропоказники як аналітичного забезпечення ухвалення рішень в системі державного регулювання інвестиційної діяльності.*

*Визначено, що систему регулювання умов інвестиційної діяльності коригують залежно від економічної політики держави у кожний конкретний період та ступеня інвестиційної активності суб'єктів господарювання тощо.*

**Ключові слова:** *інвестиційна діяльність, економічний розвиток, параметри інвестування, вивіз капіталу в офшори, прямі іноземні інвестиції, статистичний аналіз.*

**Постановка проблеми.** Стабілізація економіки країни та її розвиток залежить від механізму взаємоузгоджених програм макроекономічного зростання, реалізація яких потребує фінансового сприяння. На сучасному етапі Україна належить до країн із статусом транзитивною, основною рисою якої є постійний процес реформування та подолання наслідків системної кризи, що вимагає застосування поєднання різних джерел фінансового забезпечення та відповідного формування інвестиційної політики. Сучасний рівень державного регулювання інвестиційної діяльності повинен враховувати особливості внутрішнього регулювання факторів ефективності інвестиційної діяльності (компетентісний підхід управління діяльністю державних службовців, необхідність зниження рівня тіньової діяльності, вивозу капіталу в офшори, фіскальні інструменти інвестування тощо) і зовнішніх факторів, тобто впливу міжнародних фінансів та агресії з боку Росії.

**Стан дослідження.** Теоретичні аспекти впливу інвестиційної діяльності на економічний розвиток обґрунтовували у своїх працях українські та зарубіжні вчені, зокрема: С. В. Федоренко, О. Шнипко, Н. М. Заярна, О. А. Косякіна, М. Мегер, Б. Крамарчук, О. Ю. Смірнов, Ю. Н. Яковенко, Е. Бача, Дж. Крікхаус, тощо. Роль інвестицій як інструмента макроекономічного розвитку досліджували представники різних наукових шкіл, у результаті чого сформовано наукову базу, що пояснює вплив інвестицій на темпи економічного зростання країни.

Значення державного регулювання інвестиційних процесів полягає у сутності здійснюваних ними функцій. Розгляд інвестицій з функціонального боку в економічних дослідженнях сформував такі види їх впливу: 1) регулюючий вплив (збільшення капіталу, структурна перебудова економіки, пришвидшення темпів розвитку науково-технічного прогресу, покращення рівня соціального фактора розвитку держави); 2) розподільний вплив шляхом розподілу створеного національного продукту між різними суб'єктами господарювання та сферами економіки відповідно до загальноекономічної політики країни залежно від визначених цільових орієнтирів та пріоритетів; 3) стимулюючий вплив, спрямований на підвищення темпів розвитку країни шляхом активного оновлення його складових (оновлення виробничих фондів, введення досягнень НД і ДКР); 4) індикативний вплив через здатність інвестиційних процесів здійснювати контроль над виконанням стратегічних цілей шляхом застосування регулюючого механізму, який забезпечує оптимальність в економічних процесах; 5) інтеграційний вплив шляхом послаблення міждержавних бар'єрів [1; 2; 3].

Реалізація інвестиційної політики відбувається шляхом використання різних інструментів, на різних рівнях управління, зокрема

впливу на державну, регіональну, галузеву та індивідуальну економічну діяльність.

Визначальна особливість інвестиційної політики полягає у її функціональності: оцінка економічного середовища країни та визначення пріоритетних напрямів; формування переліку інвестиційних проектів та здійснення їх експертизи; включення цікавих проектів до державної інвестиційної програми; формування бюджетних та пошук позабюджетних джерел фінансування; формування та застосування гарантійних механізмів діяльності проектів; створення інфраструктури інвестиційного ринку; інтеграція та взаємодія внутрішнього інвестиційного ринку з міжнародним тощо. З огляду на зазначене інвестиційна політика формує економічне середовище країни шляхом комплексного поєднання заходів, що охоплюють всі сфери внутрішнього та зовнішнього циклу.

Сучасну економіку вже неможливо уявити без офшорних зон. Майже у всіх країнах бізнесмени їх використовують для того, щоб зменшити свої податкові зобов'язання. Вітчизняні підприємці є лідерами за кількістю створених офшорних компаній. Офшорною зоною вважається країна або територія, законодавством якої дозволено реєструвати компанії, які отримують прибуток із джерел, що діють поза країною або територією реєстрації (офшорні компанії). Це поширений фінансовий інструмент використання інвестиційних ресурсів, який використовується у законних цілях для оптимізації оподаткування, проведення фінансових розрахунків, роботи з цінними паперами, захисту власності тощо.

В офшорних фінансових центрах зосереджено більшість світових фінансових коштів.

Типові схеми виведення капіталу за кордон із використанням офшорних зон пов'язані з рухом матеріальних цінностей і з нематеріальними активами.

До першої групи належать такі схеми: перша – це експорт товару за заниженою ціною, який купує офшорна компанія, після чого вона перепродує цей товар уже за ринковою ціною, а прибуток, який не оподатковується, залишається у компанії; друга – це реєстрація офшорної компанії, до статутного капіталу якої вносяться кошти засновником і надаються у вигляді кредиту українській дочірній компанії; третя схема – схема надання послуг.

Наступна схема – використання ліцензійних компаній за такими варіантами:

– операції з нематеріальними активами (правами на інтелектуальну та промислову власність);

– реалізація схем податкового планування на основі використання «формальних» інтелектуальних цінностей через створення ліцензійної компанії в «офшорній зоні», якій передаються ліцензії на використання прав інтелектуальної власності [1, с. 102].

За даними Міжнародного валютного фонду загальносвітовий обсяг коштів, що відмиваються, становить від 2% до 5% світового ВВП. Сьогодні, за даними Організації економічного співробітництва і розвитку (ОЕСР), світова система банківського офшору приховує близько 11,5 трлн. доларів США [2, с. 209].

Це свідчить про збільшення масштабів тіньової економіки у різних схемах зовнішньоекономічної діяльності та використання інвестицій.

Вимоги українських прямих інвесторів за борговими інструментами до підприємств прямого інвестування за кордоном на 31 грудня 2014 р. становили 212,0 млн. дол. [4].

Загальний обсяг прямих інвестицій (акціонерного капіталу та боргових інструментів) в економіку країн світу становив 6564,2 млн. дол. США.

Посилення регуляторних і контрольних заходів щодо офшорного бізнесу в системі державного регулювання інвестиційної діяльності потребує інституційних змін у законодавстві та організації єдиного регуляторного центру, який би співпрацював з іншими державними органами, які безпосередньо контролюють зовнішньоекономічну діяльність. Законодавство має постійно вдосконалюватися з врахуванням можливих варіантів схем легалізації доходів, зокрема від офшорного бізнесу.

**Мега статті** – обґрунтувати необхідність гармонійного поєднання напрямів та обсягів інвестиційних ресурсів, що є вагомим інструментом на шляху економічного становлення держави.

**Виклад основних положень.** Вплив інвестиційної діяльності на економічний розвиток країни, на наш погляд, немає однозначного трактування результатів. Відтак отриманий ефект від використання інвестиційних ресурсів в кожному конкретному випадку різний і залежить від донорів інвестиційного продукту та їх утримувачів і від внутрішнього та зовнішнього середовища, в якому здійснюється ця діяльність.

Обсяг прямих інвестицій (акціонерного капіталу) з України в економіку країн світу на 31 грудня 2014 р. становив 6352,2 млн. дол., зокрема у країні ЄС – 6035,8 млн. дол. (95,0% загального обсягу), в інші країни світу – 316,4 млн. дол. (5,0%) [3].

Прямі інвестиції з України здійснено до 46 країн світу, переважна частка спрямована до Кіпру (91,6%).

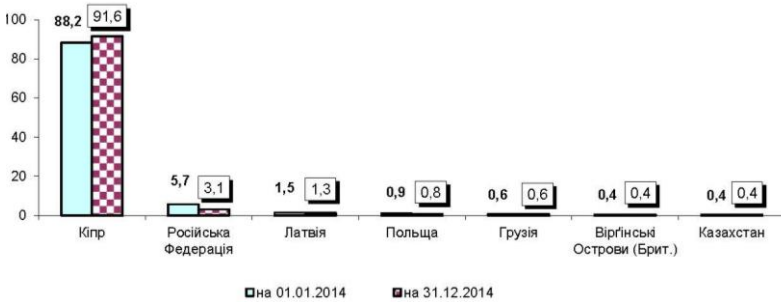


Рис. Розподіл прямих інвестицій (акціонерного капіталу) з України за основними країнами інвестування (у % до загального обсягу)

Для оцінки впливу інвестицій на економіку країни було використано емпіричний аналіз та розроблено таку статистичну модель:

$$INV\_Z_t = C_1 + C_2 D\_RATE_t + C_3 E\_RATE_t + C_4 L\_RATE_t + C_5 INV\_Z_{t-1}$$

де, D\_RATE – депозитна процентна ставка, L\_RATE – кредитна процентна ставка, E\_RATE – обмінний курс, INV\_Z – інвестиції з України в країни світу. Статистичною базою для дослідження слугували дані динаміки основних макроекономічних і фінансових показників України, які публікують Міжнародний валютний фонд, Державний комітет статистики України, Світовий банк даних. Використовувались річні дані. Аналізуючи дані, отримані з допомогою тесту на стаціонарність (стаціонарність показника означає наявність деякого незмінного у часі середнього значення та постійної у часі дисперсії відхилень поточних значень від цього середнього значення) АДФ (тест Дікі-Фуллера), з’ясувалось, що всі показники є стаціонарні в перших різницях; депозитна процентна ставка, обмінний курс, інвестиції з України в країни світу є стаціонарними на рівні 1% з ймовірністю 95–99%. А ось кредитна процентна ставка, експорт є також стаціонарними, проте на рівні 5% з ймовірністю 90–95%. З цього дослідження робимо висновок, що всі розглянуті показники є стаціонарними, отже їх можна використовувати в подальших дослідженнях.

На основі теоретичних припущень досліджено причинно-наслідковий зв’язок між інвестиціями та основними макроекономічними показниками, із допомогою тесту Гренджера. Гіпотезу про те, що зовнішній борг не впливає на інвестиції з України в країни світу можна відкинути, на рівні статистичної значущості 5%, з лагами у 1, 2 та 3 роки (проте з лагом у 3 роки на рівні статистичної значущості 10%).

Те, що імпорт не впливає на інвестиції з України в країни світу, можна спростувати на рівні статистичної значущості 5% з лагом у 1 та 2 роки. Гіпотезу про відсутність впливу експорту на інвестиції з України в країни світу спростовуємо на рівні статистичної значущості 5% з лагом у 1 та 3 роки.

На рівні статистичною значущості 10% з лагом у 1 рік можна спростувати гіпотези, що імпорт та обмінний курс не впливають на інвестиції з України в країни світу. З лагом у 2 роки можна стверджувати, що існує певний зв'язок між: прямими іноземними інвестиціями та зовнішнім боргом на рівні статистичної значущості 5%. А з лагом у 2, 3 та 4 роки інвестиціями з України в країни світу та ВВП, на рівні статистичної значущості 10%, 5% та 5% відповідно.

Також спростовуємо гіпотези про те, що інвестиції з України не впливають на обсяги валової продукції промислового виробництва з лагом у 3 роки на рівні 1%; імпорт з лагом у 3 та 4 роки з рівним статистичної значущості 1%; експорт з лагом у 3 та 4 роки з рівним статистичної значущості 5%; обмінний курс з лагом у 3 та 4 роки на рівні 1%.

Причинно-наслідкові зв'язки між зовнішнім боргом та основними макроекономічними показниками (за результатами тесту Гренджера).

Таблиця 1

**Причинно-наслідкові зв'язки  
між інвестиціями та макропоказниками**

Гіпотеза	Статистична значущість (1 лаг)	Статистична значущість (2 лаг)	Статистична значущість (3 лаг)	Статистична значущість (4 лаг)
Імпорт не впливає на інвестиції з України в країни світу	5,86902 (0,03075)**	3,78863 (0,05960)**		
Експорт не впливає на інвестиції з України в країни світу	4,03953 (0,06567)**		5,21778 (0,03326)**	
Зовнішній борг країни не впливає на інвестиції з України в країни світу	7,38353 (0,01760)**	3,92788 (0,05509)**	3,35295 (0,08491)***	8,98359 (0,02809)**
Інвестиції з України в країни світу не впливають на обсяги валової продукції сільського господарства	4,83929 (0,04651)**	4,52882 (0,03978)**		

\* Гіпотезу можна відкинути на рівні статистичної значущості: \*-1%; \*\* – 5%; \*\*\* – 10%.

Отримавши дані на стаціонарність, з'ясувавши причинно-наслідковий вплив між показниками, ми з допомогою регресії з'ясуємо чи існує вплив між інвестиціями та обраними показниками.

Для дослідження впливу тих же показників на інвестиції з України в країні світу, було використано таку модель:

$$INV\_Z_t = 4.988 + 2.232D\_RATE_t - 0.003E\_RATE_t - 2.551L\_RATE_t + 0.688INV\_Z_{t-1}$$

$$(1.918)^{***} \quad (2.062)^{**} \quad (-0.003) \quad (-2.392)^{**} \quad (3.301)^*$$

$$R^2 = 0,84 \quad DW = 2.14$$

Проаналізувавши це дослідження, робимо такий висновок, що на інвестиції з України в країні світу має позитивний вплив процентна ставка за депозитами, а ось кредитна процентна ставка негативно впливає, спостерігається також відсутній вплив обмінного курсу на інвестиції з України в країні світу (див. табл. 2).

Зворотного впливу не було виявлено.

Таблиця 2

**Статистичний аналіз вивозу капіталу з України**

INV_Z=C(1)+C(2)*D_RATE+C(3)*E_RATE+C(4)*L_RATE+C(5)				
*INV_Z(-1)				
Instrument list: INV_Z D_RATE E_RATE L_RATE INV_Z(-1)				
	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	4,988452	2,599884	1,918721	0,0813
C(2)	2,232073	1,082233	2,062471	0,0636
C(3)	-0,003168	0,855156	-0,003704	0,9971
C(4)	-2,551393	1,066527	-2,392245	0,0357
C(5)	0,688475	0,208561	3,301077	0,0071
R-squared	0,845908	Mean dependent var		5,906959
Adjusted R-squared	0,789875	S. D. dependent var		1,727285
S.E. of regression	0,791777	Sum squared resid		6,896019
Durbin-Watson stat	2,148480			

Отже, доведено необхідність змін аналітичного забезпечення ухвалення рішень в системі державного регулювання інвестиційної діяльності. Врахування результатів статистичного аналізу напрямів інвестування та їх впливу на параметри економічного розвитку повинно стати основою професійних компетенцій державних службовців.

Необхідно врахувати можливість отримання різного рівня впливу на економіку залежно від структурного розподілу інвестиційних ресурсів. Відтак кожна країна визначає для себе індивідуальну стратегію розвитку і відповідно до неї формує попит на інвестиційні ресурси. Але, як відомо, внутрішні інвестиції є значно привабливішими для країни за зовнішні через різницю в їх вартості та умов залучення. Варто зауважити, що зміна пропорцій в структурі інвестиційного пакету може внести непоправні зміни в загальній економічній структурі, що призведе до розбалансування системи. Серед можливих наслідків можна виокремити зміни між галузями країни – деформація міжгалузевих зв'язків, зміна пріоритетів; диспропорції у регіональній структурі; зміна структури власності на користь іноземних резидентів; зниження рівня конкурентоспроможності внутрішніх суб'єктів господарювання шляхом входження на ринок іноземних представників; підвищення рівня заборгованості країни тощо. Проте за умови доцільної структурної орієнтації інвестиційних ресурсів наведені показники можуть досягти ефективних змін.

**Висновки.** Здійснення державного регулювання інвестиційної діяльності вимагає комплексу взаємоузгоджених дій та заходів, внаслідок застосування яких буде досягнуто обраних цілей на різних рівнях державного регулювання, в розрізі країни – соціально-економічного розвитку держави.

Систему регулювання умов інвестиційної діяльності коригують залежно від економічної політики держави у кожний конкретний період та залежно від ступеня інвестиційної активності суб'єктів господарювання тощо.

---

1. Шигаєва Т. В. Інвестиційно-інноваційна діяльність підприємств і зростання економіки / Т. В. Шигаєва // Науковий вісник. – К., 2007. – Вип. 3. – С. 39–48.

2. Мельник В. В. Інноваційно-інвестиційні аспекти ринкової трансформації української економіки / В. В. Мельник // Формування ринкових відносин в Україні. – К., 2009. – Вип. 2 (93). – С. 85–88.

3. Ривак О. С. Вплив держави на інноваційно-інвестиційний розвиток України / О. С. Ривак // Економіка: проблеми теорії та практики. – Д., 2007. – Вип. 224. – Т. 4. – С. 982–992.



4. Статистичний збірник [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>.
5. Шарп У. Інвестиції / У. Шарп, Г. Александер, Дж. Бэйли; пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 1999. – XII, 1028 с.
6. Лисенко Ю. В. Теоретико-методологічні основи інвестування як фактор економічного розвитку / Ю. В. Лисенко // Економічні науки / Вісник Хмельницького національного університету. – 2011. – № 2. – Т. 2. – С. 72–78.
7. Лакіза В. В. Фінансові механізми офшору / В. В. Лакіза, А. П. Ілечко [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.nbu.gov.ua/portal/natural/Vnulp/Logistyka/2011\\_706/13.pdf](http://www.nbu.gov.ua/portal/natural/Vnulp/Logistyka/2011_706/13.pdf).
8. Інвестиції зовнішньоекономічної діяльності України у 2014 році [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://ukrstat.org/uk/express/\\_u.html](http://ukrstat.org/uk/express/_u.html)

**Моисеенко И. П. Влияние направлений инвестиционной деятельности на экономическое развитие Украины**

*Обоснована можливість отримання різного рівня впливу на економіку в залежності від структурного розподілення інвестиційних ресурсів на внутрішні та зовнішні. Проаналізовані особливості вивозу капіталу в офшори. Доказана необхідність змінення аналітичного забезпечення прийняття рішень в системі державного регулювання інвестиційної діяльності. Визначено необхідність використання статистичного аналізу напрямів інвестування та їх впливу на макроекономічні показники як аналітичного забезпечення прийняття рішень в системі державного регулювання інвестиційної діяльності.*

*Визначено, що система регулювання умов інвестиційної діяльності коректують в залежності від економічної політики держави в кожному конкретному періоді та ступені інвестиційної активності суб'єктів господарювання та тому подібне.*

**Ключевые слова:** *інвестиційна діяльність, економічне розвиток, параметри інвестування, вивоз капіталу в офшори, прямі іноземні інвестиції, статистичний аналіз.*

**Moysseyenko I. P. Impact areas investment in economic development of Ukraine**

*The paper proved the possibility of obtaining various levels of influence on the economy depending on the structural distribution of investment resources on the internal and external. The features of the export of capital offshore. The necessity of using statistical analysis of investment trends and their impact on macroeconomic indicators as analytical support decision-making in public investment regulation.*

*The system of state regulation investment activity and conditions adjusted depending on the economic policy of the state at any given time and depending on the level of investment activity of business entities and more.*

**Key words:** *investment, economic development, investment options, the export of capital in the offshore, foreign direct investment, statistical analysis.*

*Стаття надійшла 27 квітня 2015 р.*