

## ІННОВАЦІЙНО-ІНВЕСТИЦІЙНА СТРАТЕГІЯ РОЗВИТКУ УКРАЇНСЬКОЇ ЕКОНОМІКИ: ІЛЮЗІЯ ЧИ РЕАЛЬНІСТЬ? <sup>1</sup>

**Анотація.** В статті піддано критиці девелопментаристські підходи до побудови економічної системи та обґрунтовано нераціональність вибору і подальшого вироблення керованої державою інноваційно-інвестиційної стратегії розвитку економіки України. Сформульовано наявні у світовій практиці альтернативні ендогенні та екзогенні джерела і механізми уможливлення забезпечення економічного зростання. Оцінено доцільність їхнього використання Україною в умовах її участі в глобальному економічному просторі. Побудовано адекватні кореляційно-регресійні моделі впливу ринкових чинників та інструментів монетарної і фіскальної політики держави протягом 2001-2011 рр. на економічне зростання в Україні з метою виявити характерні особливості стану соціально-економічних зв'язків, що склались, та встановити об'єктивні передумови для реалізації інноваційно-інвестиційної стратегії розвитку.

**Ключові слова:** інноваційно-інвестиційна стратегія економічного розвитку, девелопментаризм, адміністративно-олігархічний капіталізм, державні інвестиції, пріоритетні та стратегічні сектори економіки, стратегія «блакитного океану», вільна ринкова економіка, прямі іноземні інвестиції, економічна інтеграція, монетарна політика центрального банку, режим валютного курсу, активна фіскальна політика уряду, портфельні інвестиції, міжнародні кредити, глобальна конкурентоспроможність національної економіки.

**Аннотация.** В статье подвергнуты критике подходы девелопментаризма к построению экономической системы и обоснована нерациональность выбора и последующей выработки управляемой государством инновационно-инвестиционной стратегии развития экономики Украины. Сформулированы имеющиеся в мировой практике альтернативные эндогенные и экзогенные источники и механизмы возможности обеспечения экономического роста. Оценена целесообразность их использования Украиной в условиях ее участия в глобальном экономическом пространстве. Построены адекватные корреляционно-регрессионные модели влияния рыночных факторов и инструментов монетарной и фискальной политики государства в течение 2001-2011 гг. на экономический рост в Украине с целью выявить характерные особенности состояния сложившихся социально-экономических связей и установить объективные предпосылки для реализации инновационно-инвестиционной стратегии развития.

**Ключевые слова:** инновационно-инвестиционная стратегия экономического развития, девелопментаризм, административно-олигархический капитализм, государственные инвестиции, приоритетные и стратегические секторы экономики, стратегия «голубого океана», свободная рыночная экономика, прямые иностранные инвестиции, экономическая интеграция, монетарная политика центрального банка, режим валютного курса, активная фискальная политика правительства,

---

<sup>1</sup> Статтю опубліковано у фаховому виданні «Стратегія розвитку України (економіка, соціологія, право): Наук.журн.» – №4/2012. – К., 2012. – с.100-112.

*портфельные инвестиции, международные кредиты, глобальная конкурентоспособность национальной экономики.*

**Abstract.** *The article criticizes developmentalist approaches to building an economic system and points at the irrational choice and unreasonableness of further designing state-managed innovative and investment economic development strategy for Ukraine. The author formulated alternative in the world practice endogenous and exogenous sources and mechanisms enabling economic growth and assessed the feasibility of their use by Ukraine in the objective global economic space. The adequate regression models are presented which demonstrate the impact of market factors and instruments of monetary and fiscal policy during 2001-2011 years on economic growth in Ukraine in order to identify the characteristics of the prevailing socio-economic ties during the last period and reveal the objective conditions for implementing the state-managed innovative investment strategy.*

**Keywords:** *innovation and investment economic development strategy, developmentalism, administrative crony capitalism, public investment priorities and strategic sectors, blue ocean strategy, free market economy, foreign direct investment, economic integration, monetary policy, exchange rate regime, active governmental fiscal policy, portfolio investment, international loans, global competitiveness of the national economy.*

**Постановка проблеми.** В одній з наших публікацій, де було взято за основу дослідження просторової моделі «Центр-Периферія» П. Кругмана та адаптовано її для української економіки, ми констатували, що нинішня українська влада опинилась в патовій ситуації, коли, з одного боку, відкриття країни (і передусім її реального сектору) для прямих іноземних інвестицій Заходу і прийняття правил гри глобальної економіки здатні зруйнувати клановий капіталізм і бізнес вітчизняних олігархів, які представляють як владу, так і парламентську опозицію. З іншого боку, закриття української економічної системи для прямих інвестицій Заходу заради потреб вітчизняного великого бізнесу лише поглибить соціально-економічні проблеми, а курс, взятий на самостійне відновлення в довгостроковій перспективі виробничого потенціалу, закріпить її ресурсну периферійність і заведе ще більше українську економіку у стан бідності.[10] Наочними прикладами для України мають бути девелопментаристські економіки Аргентини та Болівії - уряди та суспільства цих країн в історичній ретроспективі в підсумку обрали другий сценарій подій, опинившись на узбіччі глобального мейнстріму. Ці країни не в змозі сьогодні подолати проблему бідності і соціального розшарування, не можуть вийти з пастки низького технологічного укладу розвитку, однак при цьому забезпечили собі на світових ринках цінову конкурентоспроможність у ресурсних секторах виробництва.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Низка провідних українських та російських науковців, зокрема, Л. Антонюк [1,2], В. Бодров [3], І. Брикова, А. Гальчинський [9], В. Геєць [4,16], С. Глазьев [5,6,7], В. Гусев, О.Крюкова [11], О. Мельниченко [12,13,14], В. Мунтіян [15], С. Семиноженко [4,9,16] та інші активно відстоюють реалізацію ідеї економічного девелопментаризму в Україні, протиставляючи даний підхід розвитку загальноприйнятій неоліберальній доктрині, яку взяла на озброєння тотальна більшість успішних країн з ринковою економікою. Вищезгадані науковці як і раніше пропагують впроваджувати інноваційно-інвестиційну модель розвитку України, яка на їхній погляд є безальтернативною.

Дана модель в актуальному вигляді декларує прорив вітчизняного реального сектору та експорту на глобальному рівні, вихід виробництв на вищі щаблі технологічної місткості продукції, що уможлиблюється на основі активної державної промислової політики та бюджетного фінансування пріоритетних виробничих секторів. Інноваційно-інвестиційна модель розвитку, яка в часи Л.Кучми була досить популярною, знов була запропонована нинішній владі старою науковою елітою. Вона є

стрижнем реалізації економічного курсу реформ, який оголосили Президент України та уряд з 2010 р.

**Невирішені раніше частини загальної проблеми.** В. Янукович 4 жовтня 2012 р. заявив, що «Інноваційно-інвестиційна модель розвитку держави - це те, що дозволить нам за короткий період часу подолати відставання, яке сьогодні є в Україні порівняно з високорозвиненими країнами... У цій конкурентній боротьбі ми не маємо права чекати кращих часів».[25]

Декларативно все виглядає досить непогано і саме таких результатів мала б досягати будь-яка країна, що бажає бути конкурентоздатною на глобальному ринку та підвищувати загальнонаціональний добробут. Однак, при цьому виникає одразу низка питань стосовно змісту та механізмів запровадження такої моделі розвитку:

1. Важливими джерелами фінансування інноваційно-інвестиційних державних програм за логікою мають стати кошти Державного бюджету. Однак яким чином мобілізувати ендogenous кошти країні з девелопментаристською моделлю на інноваційно-інвестиційний прорив, коли і без того закладений дефіцит бюджету вже наблизений до критичного рівня від ВВП? Чи можливо варто очікувати зростання розміщених облігацій зовнішньої державної позики урядом під зростаючу купонну ставку, які можуть посилити рух до суверенної боргової кризи? Чи можливо альтернативно ці кошти будуть утворюватись через проведення грошових емісій НБУ у формі кредитної пропозиції державних банків для великого експортоорієнтованого бізнесу в умовах постійної тенденції до знецінення національної валюти, що надалі буде погіршувати позиції українського імпортоорієнтованого малого та середнього бізнесу і пересічних споживачів? Чи ці кошти з'являться внаслідок заощадження експортної виручки українськими ресурсними великими компаніями на тлі економічної рецесії західних ринків збуту їхньої продукції та в умовах загострення соціальної кризи в Україні? Або ці заощадження від експортної виручки українських великих компаній будуть перетікати за індикативними планами уряду в їхні старт-апи в інноваційні сфери (а-ля IT-клондайки з державною підтримкою на кшталт Сколково) чи будуть побудовані по усій країні Chernovetskys' технологічні інкубатори? А поки ці питання залишаються відкритими, в Україні з 2010 р. внаслідок політики уряду та НБУ відбувається переорієнтація реалізації валютних вхідних потоків в Україну від приватного сектору, що представлений динамічним в часи помаранчевого періоду малим та середнім бізнесом, до держави та великого олігархічного капіталу, чий фаворитом вона виступає. Все це означає втрату атрибутів ринкової функціональної економіки європейського типу. Саме такий сценарій слід трактувати не інакше, як підготовку ґрунту до запровадження в Україні ендogenous моделі девелопментаризму на догоду великому вітчизняному капіталу.

2. Як бути Україні з оголошеним державою курсом на європейську економічну інтеграцію, коли європейська сторона готова буде почати таку інтеграцію через механізм поглибленої та всеохоплюючої зони вільної торгівлі (deep and comprehensive free trade area), що передбачатиме прийняття за основу не лише безбар'єрної торгівлі товарами, а й ліквідацію усякого роду девелопментаристських маніпуляцій з боку української влади під час виконання Україною положень регуляторної гармонізації в рамках *acquis communautaire* навіть й на умовах вибіркового принципу? Адже фундаментом європейської економічної інтеграції є умови вільної (дієвої, функціональної) ринкової конкуренції, де роль національного уряду в управлінні економічними процесами в бізнес-середовищі та їхньому фінансуванні значно обмежується. Натомість важливу роль відіграватимуть наднаціональні регуляторні норми й однакові ринкові правила гри для резидентів та нерезидентів на внутрішньому ринку кожної країни спільного ринку. **На перше місце в бізнес-середовищі євроінтеграційного економічного простору виходять не ендogenous фінансова підтримка з боку держави та позичковий капітал для розвитку вітчизняних**

**суб'єктів бізнесу, а прями іноземні інвестиції** і в процесі конкурентної боротьби (вільної ринкової конкуренції) перемагає ефективний бізнес, який володіє кращою технологією виробництва і вищим рівнем виробничих та маркетингових компетенцій.

3. Якщо при реалізації інноваційно-інвестиційної моделі для української влади та олігархічних кіл з'являються труднощі з пунктом 1 та 2, чи не буде це означати, що дана модель розвитку в недалекому майбутньому буде підкріплена євразійським зовнішнім вектором та поглибленою інтеграцією в той економічний простір, в якому на відміну від ЄС в установчих документах на міждержавному рівні у преамбулі відсутні будь-які посилання на постулати ліберальної економіки А.Сміта – наприклад, дотримання засад вільної ринкової конкуренції? За цих умов можна очікувати, що українська «інноваційно-інвестиційна модель» буде спокійно реалізуватись автономно українським урядом шляхом її підтримки позичковим капіталом з боку зростаючого російського фінансово-банківського сектору допоки Митний союз в рамках ЄСП не трансформується у спільний ринок. Не виключено, що саме в процесі формування спільного ринку ЄСП за участі України вітчизняні корпорації в умовах вільного руху товарів, послуг, капіталу та робочої сили не збережуть за собою економічну владу за об'єктами бізнесу. Швидше за все, що на українській великий капітал чекатиме такий самий невтішний сценарій транскордонного поглинання, проте в рамках ЄвразЕС конкурентна боротьба з російськими корпораціями за економічні території впливу і самі українські об'єкти буде більш жорсткіша і явно не в рамках цивілізованих конкурентних правил на кшталт регуляторного наробку спільного ринку ЄС *acquis communautaire*. При цьому залишається відкритим питання, чи український великий олігархічний капітал довго проіснує в євразійському союзі і чи залишаться хоч якісь його уламки порівняно з умовами, які готуються для нього в гарячому котлі євроінтеграції?

4. Досить розмитими вбачаються цільові орієнтири інноваційно-інвестиційної моделі, що пропонуються українськими науковцями, фінансово-промисловими групами та владою. Які ж сектори економіки будуть визначені в якості пріоритетних/стратегічних?

Представники «ностальгуючої» наукової еліти колишніх органів безпеки та оборони, які за часів СРСР були тісно пов'язані з військово-промисловим комплексом, і виконуючи дослідницькі розробки для його потреб, були високо оцінені за «заслуги перед Вітчизною», вбачають інноваційно-інвестиційний прорив у відновленні втрачених можливостей у ракетобудуванні, військового літакобудуванні та суднобудуванні, виробництві ядерного палива та атомній енергетиці, що певним чином пов'язані з відновленням військово-промислового комплексу країни. Вони зорієнтовують українських політиків та суспільство до тісної інтеграції в рамках ЄвразЕС та поєднання зусиль в цьому напрямі з Російською Федерацією.

Прагматичне ж крило нинішньої влади, що представляє інтереси української консервативної фінансово-промислової еліти, керується більш реалістичними орієнтирами для того, щоб все ж спромогтися розпочати девелопментаристську політику державного фінансування інвестицій у такі напрями бізнесу, як сільське господарство, харчова промисловість, металообробка, пасажирське літакобудування, залізничне машинобудування, суднобудування. Саме в цих секторах українські корпорації бажають забезпечити свою присутність та не допустити міжнародної конкуренції на внутрішньому ринку.

Прогресивна частина олігархічної бізнес-еліти, яка тримається фактично осторонь від традиціоналістів у владі з пострадянським візіо розвитку країни, дивиться на перспективу і намагається ненав'язливо презентувати адміністрації Президента та уряду ті сучасні українські бізнес-проекти в наукомістких секторах, що виглядають вже сьогодні конкурентоспроможними на світовому рівні, становлення яких відбулося на ринку без державного сприяння. Представники цієї еліти на підсвідомому рівні

розуміють, що не потрібно робити нераціональні рухи у напрямі інвестування коштів у вітчизняні традиційні виробничі сектори, які не витримують глобальної конкуренції в рамках торговельної системи СОТ. Натомість усі зусилля, на їхню думку, слід направити на розвиток інновацій у сфері ІТ-технологій, які сьогодні є тією потенційною конкурентною перевагою України, яку потрібно вчасно використати. Такі ІТ-компанії, як TRData, SoftServe, МКС та інші є прикладами українського успіху. Для сприяння становленню і розширенню даного сегменту бізнес-послуг згідно з намірами прогресивних олігархів в найближчий час знадобиться інструментарій державного фінансування їхніх власних інноваційних ІТ-проектів. Вже сьогодні в Україні олігархами створені школи бізнесу західного взірця, зокрема Київську школу економіки за підтримки В.Пінчука, та виділено низку стипендій для обдарованої молоді з метою її навчання у провідних технічних навчальних закладах світу, яка в майбутньому має сформувати команди висококласних фахівців у R&D-центрах українських бізнес-імперій.

Скрита боротьба між бізнес-групами та їхніми представниками у владі за вибір пріоритетів для широкомасштабного державного фінансування в рамках реалізації інноваційно-інвестиційної моделі, що виношується в їхніх головах, поки що визначає переможців – ними беззаперечно залишаються традиціоналісти, які оцінюють швидшу окупність від вкладених інвестицій у вже існуючі належні їм виробничі комплекси, що мають піддатись модернізації. Поки що до вирішального моменту реалізації девелопментаристської моделі економічного розвитку в Україні, крупний український капітал в цілях тимчасового самозбереження намагається використати увесь існуючий в глобальній неоліберальній системі арсенал підвищення конкурентоспроможності свого звичного бізнесу, який має альтернативну природу прямим іноземним інвестиціям. Популярними сьогодні стають схеми промислового інжинірингу для українських компаній провідними транснаціональними корпораціями (побудова виробничих об'єктів та оснащення їх високими технологіями «під ключ»), а також схеми міжнародного промислового аутсорсингу, що виражаються у поділі бізнес-інтересів українськими та іноземними компаніями в рамках замкнутого виробничого циклу, у якому ключову роль займатиме вітчизняний капітал. Чудовим прикладом такої бізнес-моделі слід назвати введений у дію завод Дніпросталь компанії Інтерпайп. Взята В. Пінчуком на озброєння малазійська концепція «стратегії голубого океану» Чан Кіма і Рене Моборн [17] має створити підґрунтя для реалізації конкурентоспроможності цього бізнес-проекту – скорочення витрат через запровадження на основі інжинірингу італійської компанії Danieli заощадливих металургійних технологій (low cost) при одночасному подоланні пострадянських корпоративних підходів у металургії – створення західних цінностей на просторах СНД, на що позитивно відреагують споживачі металургійної продукції Заходу (value creation).

Сформульовані вище питання вимагають від науковців чітких аргументованих і об'єктивних відповідей стосовно того, чи взагалі Україні доцільно і чи раціонально в економічній архітектурі неоліберального світу починати якийсь альтернативний національний або євразійський ендегенний проект розвитку. Можливо краще обрати стратегію руху за вітром і, долучившись до групи країн-носіїв протестантської етики Заходу, отримати потенційні вигоди від процесів транснаціоналізації та прямих іноземних інвестицій, але при цьому зіштовхнутись також з протиріччями, які уготовані Україні в процесі приєднання до механізмів глобальної висококонкурентної економічної системи.

**Метою даної статті** є представлення швидше економічних, ніж геополітичних доводів на користь відмови від ідеї ендегенної інноваційно-інвестиційної моделі розвитку України.

Сформулюємо наявні альтернативні ендогенні та екзогенні джерела і механізми уможливлення забезпечення економічного зростання в Україні, беручи до уваги положення неокласичної теорії міжнародної монетарної економіки [20, 22]:

## 1. **Ендогенні:**

1.1. **Експансіоністська монетарна політика:**  $M$  (грошова маса)  $\uparrow \rightarrow d$  (облікова ставка центрального банку)  $\downarrow \rightarrow R$  (процентні ставки комерційних банків)  $\downarrow \rightarrow$  схильність до одержання кредитів  $\uparrow \rightarrow I$  (внутрішні приватні інвестиції)  $\uparrow \rightarrow Y$  (виробництво)  $\uparrow \rightarrow$  зайнятість  $\uparrow \rightarrow C$  (споживання)  $\uparrow \rightarrow$  довгостроковий період  $\rightarrow p$  (внутрішні ціни)  $\uparrow \rightarrow$  інфляція!!!  $\rightarrow$  знецінення національної валюти ( $\uparrow UAH/\$$ )  $\rightarrow$  зростання бідності та соціального розшарування.

1.2. **Політика помірної девальвації національної валюти:** валютний курс ( $UAH/\$$ )  $\uparrow \rightarrow$  цінова конкурентоспроможність експорту  $\uparrow \rightarrow$  експортне виробництво  $\uparrow \rightarrow$  зайнятість  $\uparrow \rightarrow$  експортна виручка  $\uparrow \rightarrow C$  (споживання)  $\uparrow \rightarrow$  довгостроковий період  $\rightarrow p$  (внутрішні ціни)  $\uparrow \rightarrow$  інфляція!!!  $\rightarrow$  подальше знецінення національної валюти ( $\uparrow UAH/\$$ )  $\rightarrow$  зростання бідності та соціального розшарування.

1.3. **Квазі-фіскальна експансіоністська політика уряду, що проводиться на основі грошових емісій центрального банку:**  $M$  (грошова маса)  $\uparrow \rightarrow d$  (облікова ставка центрального банку)  $\downarrow \rightarrow R$  (процентні ставки державних банків, що працюють на комерційній основі чи уповноважених урядом комерційних банків)  $\downarrow \rightarrow$  державне кредитування за пільговими умовами бізнес-проектів та фінансування державних інноваційно-інвестиційних програм розвитку  $\uparrow \rightarrow Y$  (виробництво, в тому числі експортне)  $\uparrow \rightarrow$  зайнятість  $\uparrow \rightarrow$  експортна виручка  $\uparrow \rightarrow C$  (споживання)  $\uparrow \rightarrow$  можливе неспрацювання запланованого збуту внаслідок жорсткої конкуренції з боку іноземних компаній на внутрішньому та зовнішніх ринках  $\rightarrow$  довгостроковий період  $\rightarrow p$  (внутрішні ціни)  $\uparrow \rightarrow$  інфляція!!!  $\rightarrow$  подальше знецінення національної валюти ( $\uparrow UAH/\$$ )  $\rightarrow$  зростання бідності та соціального розшарування.

1.4. **Фіскальна політика уряду на основі зростання податків для «непріоритетних» економічних суб'єктів, зростання соціальних податків та/або урізання соціальних бюджетних витрат + широкомасштабний випуск і розповсюдження облігацій внутрішньої державної позики:**  $T$  (податкові надходження)  $\uparrow \rightarrow$  державне кредитування за пільговими умовами «пріоритетних» переважно експортоорієнтованих аутсорсингових бізнес-проектів та фінансування державних інноваційно-інвестиційних програм розвитку  $\uparrow \rightarrow Y$  (виробництво, в тому числі експортне)  $\uparrow \rightarrow$  зайнятість  $\uparrow \rightarrow$  експортна виручка  $\uparrow \rightarrow C$  (споживання залучених суб'єктів в обраних секторах)  $\uparrow \rightarrow$  можливе неспрацювання запланованого збуту внаслідок жорсткої конкуренції з боку іноземних компаній на зовнішніх ринках  $\rightarrow$  безінфляційний сценарій  $\rightarrow$  можливий результат: неефективне інвестування та неефективне виробництво, а також дискримінація інших суб'єктів бізнесу і споживачів на внутрішньому ринку у системі альтернативних витрат (opportunity costs), що може вести до згорання їхнього споживання і заощаджень  $\rightarrow$  зростання бідності та соціального розшарування.

## 2. **Екзогенні джерела та механізми:**

2.1. **Експансіоністська фіскальна політика уряду на основі залученого ним капіталу через міжнародні кредити іноземних банків, корпорацій та урядів інших країн, а також через випуск облігацій**

**зовнішньої державної позики:** міжнародний позиковий капітал  $\uparrow \rightarrow$  державне кредитування за пільговими умовами бізнес-проектів та фінансування державних інноваційно-інвестиційних програм розвитку  $\uparrow \rightarrow Y$  (виробництво, в тому числі експортне)  $\uparrow \rightarrow$  зайнятість  $\uparrow \rightarrow$  експортна виручка  $\uparrow \rightarrow C$  (споживання)  $\uparrow \rightarrow$  можливе неспрацювання запланованого збуту внаслідок жорсткої конкуренції з боку іноземних компаній на внутрішньому та зовнішніх ринках  $\rightarrow$  довгостроковий період  $\rightarrow$  проблема розрахунків уряду з іноземними кредиторами  $\rightarrow$  дефолт  $\rightarrow$  вимушена грошова емісія для повернення поточних зобов'язань  $\rightarrow$  інфляція!!!  $\rightarrow$  подальше знецінення національної валюти ( $\uparrow$ UAH/\$)  $\rightarrow$  зростання бідності та соціального розшарування (див. досвід Аргентини у 2001-2002 рр.).

2.2. **Фіскальна політика уряду країни, що інтегрується до спільного ринку ЄС, яка проводиться за рахунок фондів європейських наднаціональних інститутів, призначених для реалізації структурних зрушень, в комплексі з державним самофінансуванням на основі реалізації наднаціональних регуляторних механізмів економічного розвитку.** Фінансування інституційних підвалин для лібералізації бізнес-середовища країн в рамках євроінтеграційного економічного простору, підтримка інфраструктурних проектів для поліпшення функціонування міжнародного бізнесу на економічних територіях країни, інституційне фінансування розвитку функціональних євро регіонів за участю країни тощо.

2.3. **Портфельні іноземні інвестиції (емісія корпоративних облігацій) та міжнародні кредити на рівні приватного сектору:** міжнародний позиковий капітал  $\uparrow \rightarrow Y$  (національний дохід за рахунок вітчизняного виробництва та імпортоорієнтованого бізнесу)  $\uparrow \rightarrow$  зайнятість  $\uparrow \rightarrow C$  (споживання)  $\uparrow \rightarrow$  довгостроковий період  $\rightarrow$  проблема розрахунків українського приватного сектору з іноземними кредиторами  $\rightarrow$  дефолт на рівні приватних структур  $\rightarrow$  перепродаж об'єктів чи банкрутство  $\rightarrow$  тимчасове безробіття  $\rightarrow$  зростання бідності та соціального розшарування.

2.4. **Прямі іноземні інвестиції (передусім європейський вектор) та політика сприяння імпорту товарів промислового призначення:** лібералізація реального сектору для потреб західних транснаціональних корпорацій та спільного ринку ЄС в цілому на основі імплементації Україною регуляторних положень *acquis communautaire* ЄС  $\rightarrow$  прямі іноземні інвестиції  $\uparrow \rightarrow Y$  (національний дохід за рахунок організації нового внутрішнього виробництва та зростання комплементарного до ПШ імпорту промислового призначення)  $\uparrow \rightarrow$  зростання великого традиційного ресурсного експортного бізнесу  $\rightarrow$  зростання ролі та результативності малого і середнього бізнесу, що обслуговує західні транснаціональні корпорації  $\rightarrow$  зайнятість в бізнесі, який формує внутрішній ринок  $\uparrow \rightarrow R$  (процентні ставки на капітал)  $\downarrow \rightarrow$  ревальвація національної валюти ( $\downarrow$ UAH/\$)  $\rightarrow C$  (споживання)  $\uparrow$ .

Як можна бачити, ендогенні механізми економічного зростання за пунктами 1.1.-1.3 вбачаються дієвими лише в короткотерміновому періоді. Дані стратегії найкращим чином лягають у інструментарій реалізації бажаної для певних клів інноваційно-інвестиційної моделі розвитку, однак мають в довготерміновому періоді інфляційну природу і можуть вести до збідніння українського суспільства і деградації середнього класу. Сценарій 1.4. є більш раціональним для забезпечення макроекономічної стабільності, хоча передбачає радикальні непопулярні заходи і потребує підтримки українським суспільством такої моделі розвитку. Звичайно, що якщо суспільство стане більш ізольованим від міжнародного споживчого середовища і влада ставатиме більш

авторитарною, тим швидше воно може бути піддане стратегії 1.4. Але доки існують ще уламки середнього класу та має місце суспільство споживача, погіршення позицій його представників може створити конфлікт інтересів і влада не впорається з поставленою задачею. Якщо для «колективістського» Сходу України такий сценарій виглядає ймовірним, то для Центральної і Західної України, громадяни якої сповнені підприємницьким духом, про нього слід забути.

Українська влада для реалізації інноваційно-інвестиційної моделі розвитку може застосувати добре апробований нею механізм стратегії розвитку пункту 2.1. Однак слід пам'ятати, що міжнародні кредити даються або виключно під ефективні реалістичні та прибуткові бізнес-проекти, або у випадку російських бізнес-кредиторів, тим чи іншим чином пов'язаних з Кремлем, мають геополітичний підтекст. Іноземні портфельні інвестори теж будуть купувати державні облигації українського уряду з застереженнями. Високий ризик використання позикового капіталу урядом з метою інноваційно-інвестиційного прориву може призвести до одержавлення бізнес-середовища, яке стане менш ефективним, і це спричинить з часом суверенну боргову кризу. Вітчизняний великий бізнес, що отримує від уряду державні кредити (пільгове фінансування) з умовою реалізації державних програм розвитку, не буде мати у своїй діяльності такого важливого атрибуту як крива ефективного технологічного (знанневого) досвіду (knowledge curve) та не вмонтовуватиметься у глобальні мережі західних ТНК, які зі своїми прямими інвестиціями несуть сьогодні важливі для розвитку ефекти від міжнародного технологічного обміну (international technology spillovers). З низькою технологічною платформою українські олігархи не здатні будуть накопичувати достатню додану вартість для погашення своїх зобов'язань перед урядом, а той, в свою чергу, не зможе розрахуватись з зовнішніми кредиторами.

Стратегія економічного розвитку згідно з пунктом 2.3 є альтернативою прямим іноземним інвестиціям. Її переваги полягають у тому, що децентралізуються фінансові ресурси для розвитку економіки країни, тобто український приватний сектор отримує доступ до вигідних міжнародних міжбанківських кредитних ринків Лондона, Франкфурта, Варшави. На фоні нижчих процентних ставок за такими кредитами облікова політика НБУ фактично не впливає на стан справ. Суб'єкти бізнесу стають незалежними від кредитних ресурсів та вищої облікової ставки НБУ. Крім цього, динамічним стає вихід українського бізнесу до міжнародних ринків облигацій. Емісія облигацій та розміщення їх на міжнародних фондових майданчиках, а також на вітчизняних фондових біржах за умов лібералізації входження на них потенційних портфельних інвесторів-нерезидентів дає можливість вітчизняним суб'єктам бізнесу отримати фінансові ресурси і стати рушіями зростання української економіки. Результатом цієї стратегії розвитку економіки є те, що уряд буде позбавлений важелів впливу на структурне та функціональне становлення бізнесу. Малий і середній бізнес ставатиме більш вагомим у процесі самостійного прийняття економічних рішень і керована державою інноваційно-інвестиційна модель виявиться зайвою. Уряд виконуватиме радше роль дорадчого органу у процесах розвитку економіки. Недоліками такої моделі можуть бути ті ж самі проблеми з відсутністю в українського бізнесу точок дотику з кривою досвіду та мережевими технологічними ефектами міжнародного середовища. Крім цього, за цієї стратегії розвитку може відбутись становлення економіки-реципієнта імпортованих товарів з організацією бізнесу переважно навколо сфери послуг збуту цих товарів на внутрішньому ринку без формування виробничих мереж. Цю тенденцію можна було простежувати в Україні у Помаранчевий період.

Що стосується представлених пунктів 2.2 та 2.4, то слід констатувати, що ці екзогенні механізми економічного зростання не залишають жодного місця для ендогенної девелопментаристської моделі розвитку, про яку говорять Президент України та уряд, а отже, європейська інтеграція України в такому форматі, в якому її



бачать в довгостроковій перспективі в Брюсселі, не має нічого спільного з інтересами нинішньої української влади та вітчизняних олігархів. Дані пункти є взаємодоповнюючими і вбачаються альтернативою усім іншим представленим механізмам, яких може припуститись влада в недалекому майбутньому, якщо все ж підійде близько до реалізації декларованої інноваційно-інвестиційної моделі.

В складних умовах забезпечення виключно власних інтересів великого українського капіталу у неоліберальному глобальному середовищі українська економіка не здатна здійснити будь-який ривок вперед. Зростаюче від'ємне сальдо торговельного балансу та поточна заборгованість за міжнародним позиковим капіталом в умовах відсутності імпульсів до прямих іноземних інвестицій створює тиск на платіжний баланс і штучно підтримуваний владою в Україні валютний курс, що впевнено веде до виснаження валютних резервів НБУ. МВФ вимагає від останнього припинити практику підтримання переоціненого валютного паритету і відмовитись від збереження штучного добробуту українців на цій основі. Цією вимогою він дає зрозуміти, що не має наміру надавати кредити НБУ під формування додаткових валютних резервів для збереження технологічної неефективності, а отже, оцінює ризики неповернення. Крім цього, МВФ, обслуговуючи бізнес-інтереси розвинутих індустріальних країн, в яких відбувається перегрів економічних систем фінансовим капіталом, бачить в Україні чудове поле для випущення пару цього перегрітого капіталу. Плаваючий режим валютного курсу гривни може бути досить вигідним для отримання спекулятивних доходів портфельними інвесторами розвинутих країн. В свою чергу, міжнародний портфельний капітал, що заходить в Україну, як і в добрі помаранчеві часи, зможе обслуговувати споживчий імпорт українців. Цей сценарій подій допустити в жодному випадку не можна.

Починаючи з середини 2012 р. Національний банк України радше не на вимогу МВФ, а через слабкий притік в країну іноземної валюти та неможливість мобілізації достатніх валютних резервів ринковими механізмами почав поступову девальвацію української гривни і вже робить месиджі суспільству щодо переходу до ринкового курсоутворення національної валюти. Введення норми 50% продажу експортної виручки та спроба практикування абсурдного податку на продаж іноземної валюти фізичними особами – є агонією НБУ в цій складній ситуації. Для українців настають не найкращі часи застосування владою моделей експериментальної економіки та економічного біхевіоризму.

Теорія міжнародної монетарної економіки гласить, що забезпечення економічного зростання у відкритій економіці залежить від обраного центральним банком країни режиму валютного курсу. За умов фіксованого або прив'язаного валютного курсу з вузькими межами коливань, а також при керовано-плаваючому курсі, коли центральний банк довгий час утримує валютний курс відносно незмінним до центрального валютного паритету, економічне зростання не може досягатись через механізми експансіоністської монетарної політики (тобто через трансмісійний механізм розширення грошової маси та зменшення облікової ставки – див. вищеописані пункти 1.1.-1.3). Центральний банк, утримуючи валютний курс, втрачає свою автономію у проведенні монетарної та валютно-курсової експансії. За цих умов на міжнародному рівні значно знижується мобільність спекулятивного фінансового капіталу в країну. Джерелами формування валютних резервів для підтримки стабільного валютного курсу стають як експортна виручка без монетарного стимулювання експортерів, так і прямі іноземні інвестиції. Останні, в умовах монетарної стабільності, що гарантує фіксований чи вузько прив'язаний режим валютного курсу, а також при сприятливому регуляторному й інституційному забезпеченні нерезидентам інвестиційної свободи, здатні інтенсифікуватись і стати рушієм економічного зростання на основі приватної ініціативи. Держава (уряд та центральний банк) втрачає вплив над середовищем. Ефективним механізмом, який уряд може задіювати в управлінні економічними

процесами при фіксованому чи вузько прив'язаному режимі валютного курсу, стає експансіоністська фіскальна політика. Для бідної країни можливою стратегією впливу вбачаються пункт ендогенної фіскальної політики 2.1 або пункт екзогенної фіскальної політики 2.2. В економіці країни за умов фіксованого або наближеного до нього режиму валютного курсу стають слабкими ефекти від реалізації стратегії, що описана пунктом 2.3, оскільки зменшуються спекулятивні вигоди портфельних інвесторів. Стратегія фіскальної політики 1.4 може давати шанс тимчасово зберігати стабільним валютний курс, однак ефективність такої політики залежить від того, наскільки суспільство готове буде сприйняти механізм перерозподілу економічних ресурсів і благ від приватного сектору, що представлений середнім класом, на користь великого вітчизняного капіталу та держави, яка виступатиме його фаворитом.

З іншого боку, за умов прив'язаного валютного курсу з широкими межами коливань, при практикуванні керовано-плаваючого режиму валютного курсу з періодичною відсутністю реакції центрального банку на кон'юнктуру на відкритому валютному ринку (відсутність валютних інтервенцій), а також коли центральний банк повністю відпускає валютний курс і переходить до незалежного плавання, економічне зростання в країні може стимулюватись експансіоністською грошово-кредитною політикою центрального банку, який отримує розширену монетарну автономію. Це дає державі шанс для проведення стратегій за пунктами 1.1.-1.3. При вищезгаданих гнучких або відносно гнучких режимах валютного курсу посилюється міжнародна мобільність фінансового капіталу і за умов реалізації державою фінансової свободи та фінансової відкритості країни на міжнародному рівні може бути забезпечено значний притік фінансового капіталу, що дає можливість реалізувати стратегії за пунктами 2.1 та 2.3.

Отже, гнучкі режими валютного курсу та трансмісійний грошово-кредитний механізм вбачаються раціональними рамковими умовами для реалізації інноваційно-інвестиційної моделі розвитку в Україні. Однак, такий підхід є дуже небезпечним з двох мотивів. По-перше, НБУ отримує законно усі можливості для протягування ініціатив лобі експортерів та уряду і здатен вдаватись до широкомасштабних грошових емісій, зниження облікової ставки чи надмірної девальвації гривни, наслідком чого для країни з слабкою ендогенною силою національної валюти буде в довгостроковому періоді інфляція та збідніння українських громадян. По-друге, в довгостроковому періоді відсутність достатніх коштів для погашення поточної заборгованості за міжнародними кредитами та облігаціями в умовах низької ефективності інвестиційних державних програм може закінчитись дефолтом.

На нашу думку, в жодному випадку українському суспільству та малому і середньому бізнесу не слід погоджуватись на плаваючий чи інший гнучкий режим валютного курсу, оскільки на Україну чекатиме прірва. Якщо все піде за сценарієм МВФ (за пунктами 2.1 чи 2.3), то внаслідок притоку міжнародного фінансового капіталу в Україну відбудуватиметься помірна ревальвація гривни, а це все більше віддалятиме українську економіку від конкурентоспроможності її виробничого середовища та вестиме до імпоротної залежності від споживчих товарів, а в довгостроковому періоді може проявитись аргентинський варіант боргової кризи 2001-2002 рр. з подальшою руйнуючою девальвацією та інфляцією. Якщо ж сценарій розіграють українські експортери та ревнителі інноваційно-інвестиційної моделі, що бачать її реалізацію на основі пунктів 1.1.-1.3, то це обернеться тією ж інфляцією, знеціненням національної валюти та бідністю пересічних громадян, міжнародною ізольованістю та авторитаризмом в Україні.

Наостанок представимо результати кореляційного аналізу та побудованих нами регресійних моделей впливу на економічне зростання ( $\Delta Y$ ) макроекономічних та фінансових показників України з метою подивитись, чи монетарна (грошово-кредитна і валютно-курсова) політика і фіскальна видаткова політика уряду якимось чином

чинила вплив на економічне зростання та економічну систему загалом. Результати повинні дати відповідь на питання, чи раціонально сьогодні в об'єктивних рамках перебування української економіки у глобальній неоліберальній системі говорити про можливість радикальних змін за рахунок ендогенних фінансових джерел економічного зростання НБУ та уряду, що мають знайти своє відображення у запропонованій фахівцями інноваційно-інвестиційній моделі розвитку.

Для аналізу нами було залучено данні за такими показниками у відсоткових змінах до кожного попереднього року за період 2001-2011 рр. : результативна ознака – ВВП України в млн. доларах США, облікова ставка НБУ, номінальна процентна ставка за кредитами комерційних банків по гривні  $R_t$ , рівень інфляції, реальна процентна ставка за кредитами комерційних банків по гривні  $r_t$  як різниця між номінальною процентною ставкою за кредитами комерційних банків по гривні та інфляцією, валютний курс гривни до долара США  $S_t$ , грошова маса НБУ, грошова база НБУ, державні видатки, державні інвестиції, експорт товарів та послуг, імпорт товарів та послуг, сальдо торговельного балансу, валютні резерви НБУ, чиста міжнародна інвестиційна позиція України, прямі іноземні інвестиції, зовнішній державний борг, валовий зовнішній борг країни, рівень безробіття. Результати кореляційного аналізу показали, що ВВП України тісно і значуще пов'язаний з такими показниками:

1. Чим більше реальна процентна ставка за кредитами комерційних банків по гривні, тим більшим ставатиме ВВП (коефіцієнт кореляції 0,629 на рівні значущості 0,05).

2. Чим меншим є валютний курс гривні до долара США (тобто якщо має місце ревальвація гривни), тим більшим ставатиме ВВП (обернений зв'язок: коефіцієнт кореляції -0,900 на рівні значущості 0,01).

3. Чим більшою є грошова маса НБУ, тим більшим ставатиме ВВП (коефіцієнт кореляції 0,682 на рівні значущості 0,05). При цьому за результатами кореляційного аналізу зростання грошової маси у гривні стає відповіддю на зростання прямих іноземних інвестицій, ревальвацію гривни та дає можливість знижувати зовнішній державний борг, оскільки прямі іноземні інвестиції стають заміном останнього. Отже, грошова маса у гривні зростає радше як відповідь на приток іноземної валюти в країну. Тобто йде адаптація обсягів гривневої маси до обсягів іноземної валюти, що надходить в Україну, з метою отримання рівноваги на грошовому і валютному ринку. Це відрізняє нинішню українську економіку від економіки періоду Л.Кучми, коли грошова емісія покривала зовнішній державний борг, деномінований у доларі США, і це чинило тиск на знецінення гривни!!!

4. Чим меншим є зовнішній борг держави (уряду) в українській економіці, тим більшим ставатиме ВВП (обернений зв'язок: коефіцієнт кореляції -0,606 на рівні значущості 0,05).

5. Зростання імпорту прямо залежить від зростання ВВП (коефіцієнт кореляції 0,822 на рівні значущості 0,01).

6. Зростання експорту прямо залежить від зростання ВВП (коефіцієнт кореляції 0,814 на рівні значущості 0,05).

7. Зростання експорту прямо залежить від зростання імпорту, в тому числі без врахування критичного імпорту природного газу та сирої нафти та без транзиту газопроводами (коефіцієнти кореляції відповідно 0,947 та 0,952 на рівні значущості 0,01). Проте як показав нижче представлений багатофакторний регресійний аналіз, існує жорстка субституція експорту та імпорту в процесі досягнення економічного зростання, хоча обидва фактори є важливими в комплексі для побудови адекватних моделей і не можуть взаємовиключатись з них.

Інші показники мають слабкі чи середньої тісноти незначущі зв'язки з ВВП України.

Провівши кореляційний аналіз за аналогічними показниками другої каденції Л.Кучми 1999-2004 рр., можна побачити, що значущий та прямий зв'язок ВВП існував лише з номінальною процентною ставкою за кредитами. Всі інші залучені показники були незначущими. Це вказує на те, що фактично важливі ендогенні та екзогенні чинники стимулюючої та ринкової дії не забезпечували імпульсів для економічного зростання. При цьому, чим більшим був імпорт в Україну, тим більше це призводило до девальвації гривни і тим вищою ставала номінальна процентна ставка як рестрикційна реакція з боку комерційних банків на інфляційні очікування, що за теорією виглядає досить логічно. Зв'язок експорту з імпортом не був значущим, проте так само як і у період трьох Президентів України 2001-2011 рр. залишався прямим і тісним. Зростання експорту мало тенденцію до вищої облікової ставки, оскільки йшла боротьба експортерів за кредитні ресурси. Це значно відрізняло українську економічну систему від сучасної, оскільки існував значущий зв'язок облікової ставки з експортним виробництвом. Зростання грошової маси НБУ зменшувало зовнішню заборгованість держави, але не мало нічого спільного з економічним зростанням, як це було характерно в наступні періоди. Прямі іноземні інвестиції переважним чином направлялись в сектори експортного виробництва і простежувався значущий зв'язок. Нинішня економічна система так само, як і в Помаранчевий період показує відсутність значущого зв'язку прямих іноземних інвестицій як з експортом, так і з імпортом, проте при зростанні ПІП ростуть валютні резерви НБУ. Державні витрати та державні інвестиції не справляли також жодного суттєвого впливу на ВВП і не мали значущих зв'язків з іншими показниками.

Кореляційний аналіз за період 2001-2009 рр. показав значущий тісний від'ємний зв'язок між приростом ВВП та безробіттям. Ця значущість проявилась лише завдяки 2009 р. Світова фінансово-економічна криза у 2009 році призвела до того, що при зменшенні приростів ВВП зростало безробіття в країні. Завдяки 2010 р. цей тренд суттєво послабився і за період 2001-2011 рр. загалом не виявляє високої значущості, однак безробіття у 2011 р. мало тенденцію до зростання порівняно з 2010 р. більшою мірою (18,6%), ніж за аналогічний період 2009 р. порівняно з 2008 р. (16,3%). Всі інші зв'язки ВВП у період 2001-2009 рр. були аналогічними з періодом 2001-2011 рр.

Побудовані нами багатофакторні регресійні моделі показали дещо суперечливу картину. Валютний курс, який найтісніше і найзначуще пов'язаний з економічним зростанням у кореляційному аналізі, не дає адекватних багатофакторних регресійних моделей у комплексі з іншими факторами та їхніми комбінаціями, окрім моделі, де він береться разом з реальною процентною ставкою за кредитами. ВВП залежить на 83, 2% від валютного курсу та реальної процентної ставки за кредитами, при чому ревальвація гривни на 1% має тенденцію до зростання ВВП на 0,39%. Ревальвація відбувається, в свою чергу, через відносно велике зростання імпорту, під забезпечення якого в країну надходив іноземний позиковий капітал у доларі США і вимагав розширення грошової маси у гривні, яку НБУ намагався стримувати у 2009-2011 рр. Для відновлення збалансованості валютного, грошового і товарного ринку НБУ в цій ситуації викупував певні обсяги іноземної валюти на відкритому ринку і нагромаджував свої валютні резерви. Останні за результатами моделі не чинять значущий вплив на встановлення валютного курсу.

Представимо дві показові моделі з високою адекватністю та високим коефіцієнтом детермінації  $R^2$ , які фактично повністю залежать від внесених чинників на 99,0 та 99,6% відповідно.

У першій моделі (див. таблицю 1) поруч з ринковими змінними ми залучили чинники монетарної та фіскальної політики держави, такі як облікову ставку, грошову

масу та валютні резерви НБУ, а також державні видатки уряду, абстрагувавшись від показників валютного курсу та державних інвестицій, оскільки внесення кожного з них у модель створює проблему її неадекватності. Як бачимо з таблиці коефіцієнтів, найбільший значущий вплив на зростання ВВП (GDP) у комбінації внесених чинників мають:

1. Зростання експорту товарів та послуг (коефіцієнт еластичності  $B$  показує, що при зростанні експорту на 1% ВВП має схильність зростати на 0,394%). За результатами кореляційного аналізу ми отримали, що експорт зростає при зростанні імпорту, при цьому як експорт, так і імпорт зростають за умов ревальвації гривни. За класичною теорією зростання експорту при ревальвації національної валюти виглядає нелогічно.

2. Зростання гривневої грошової маси як стабілізуюча відповідь НБУ на притік прямих іноземних інвестицій, портфельного капіталу і міжнародних кредитів в іноземній валюті (коефіцієнт еластичності  $B$  показує, що при зростанні гривневої грошової маси на 1% ВВП має схильність зростати на 0,302%). Як було зазначено, грошова маса у гривні мала зростати радше як відповідь на приток іноземної валюти в країну для збалансування валютного, грошового та товарного ринків і це дозволяло забезпечувати високу ділову активність та досягати економічного зростання.

3. Збільшення реальної процентної ставки за кредитами комерційних банків (коефіцієнт еластичності  $B$  показує, що при зростанні реальної процентної ставки на 1% ВВП має схильність зростати на 0,028%). Українські позичальники і споживачі, переплачуючи за капітал, дають економічній системі високу додану вартість кредиторам. Вітчизняні банки-кредитори та філіали транснаціональних банків, що вимушені згідно з українським законодавством кредитувати фінансовими ресурсами, акумульованими виключно на внутрішньому ринку, здійснюють дорожчий кредитний супровід продажу споживачам та підприємцям імпортованих товарів, ніж це роблять транснаціональні дочірні банки в ринкових країнах.

4. Зменшення імпорту товарів та послуг (коефіцієнт еластичності  $B$  показує, що при зменшенні імпорту товарів та послуг на 1% ВВП має схильність зростати на 0,285%). Чим менше імпортованого товару буде надходити в економіку України, тим дорожчим він буде і тим більше можна у цій ситуації українським бізнесменам отримати додану вартість і таким чином забезпечується вища окупність імпорту. Це кардинально суперечить логіці, що характерна для ринкових країн, які розвиваються і інтенсифікують свою співпрацю з розвинутими країнами шляхом отримання більших обсягів імпорту, зокрема імпорту промислового призначення. В багатofакторних моделях для таких країн притаманний прямий і значущий зв'язок зростання ВВП із зростанням імпорту, але не у випадку України.

В даній моделі нами залучено такі змінні, як облікова ставка та валютні резерви НБУ, а також державні видатки уряду. Кожна з цих змінних окремо не має значущого впливу на зміну ВВП, однак в комплексі з представленими вище значущими факторами вони обумовлюють високий  $R$ -квадрат та адекватність моделі.

Таблиця 1

Модель № 1 впливу ринкових чинників та інструментів монетарної і фінансової політики держави на економічне зростання.

Підсумок моделі<sup>b</sup>

Модель	R	R-квадрат	Пристосований R-квадрат	Стандартна помилка оцінки	Дарбін-Уотсон
1	,995 <sup>a</sup>	,990	,967	1,43059646671	1,883

а. Незалежні змінні: (Constant Валютні резерви, Експорт, реальна процентна ставка за кредитами комерційних банків, Державні видатки, Облікова ставка НБУ, Гривнева грошова маса, Імпорт

б. Залежна змінна: ВВП

ANOVA<sup>b</sup>

Модель	Сума квадратів	df	Середнє квадратичне	F	Sig.
1 Регресія	616,906	7	88,129	43,061	,005 <sup>a</sup>
Залишки	6,140	3	2,047		
Загалом	623,046	10			

а. Незалежні змінні: (Constant), Валютні резерви, Експорт, Реальна процентна ставка за кредитами комерційних банків, Державні видатки, Облікова ставка НБУ, Гривнева грошова маса, Імпорт

б. Залежна змінна: ВВП

Коефіцієнти<sup>a</sup>

Модель		Нестандартизовані коефіцієнти		Стандартизовані коефіцієнти	t	Sig.
		B	Станд. помилка	Beta		
1	(Constant)	6,039	16,554		,365	,739
	Реальна процентна ставка	,028	,005	,562	6,071	,009
	Облікова ставка НБУ	,040	,027	,149	1,458	,241
	Гривнева грошова маса	,302	,065	,673	4,624	,019
	Імпорт	-,285	,086	-,844	-3,321	,045
	Експорт	,394	,076	1,052	5,158	,014
	Державні видатки	,498	,158	,280	3,157	,051
	Валютні резерви	-,053	,028	-,272	-1,873	,158

### Коефіцієнти <sup>a</sup>

Модель	Нестандартизовані коефіцієнти		Стандартизовані коефіцієнти	t	Sig.
	B	Станд. помилка	Beta		
1 (Constant)	6,039	16,554		,365	,739
Реальна процентна ставка	,028	,005	,562	6,071	,009
Облікова ставка НБУ	,040	,027	,149	1,458	,241
Гривнева грошова маса	,302	,065	,673	4,624	,019
Імпорт	-,285	,086	-,844	-3,321	,045
Експорт	,394	,076	1,052	5,158	,014
Державні видатки	,498	,158	,280	3,157	,051
Валютні резерви	-,053	,028	-,272	-1,873	,158

а. Залежна змінна: ВВП

*Побудовано автором на основі офіційних статистичних даних НБУ, Міністерства фінансів України, Державного Комітету статистики України, Світового банку, Міжнародного валютного фонду.*

З моделі можна зробити висновок, що імпортоорієнтованим бізнесом в Україні опікуються внутрішні бізнесмени, коли споживач несе більші транзакційні витрати, ніж би він ніс в неоліберальній системі з високим рівнем економічної свободи та транснаціоналізації бізнесу. Без зростаючого імпорту, як показує реальність, не буде відбуватись зростання українського експорту. Сьогодні має місце ситуація, коли зростання йде за двома напрямками, однак зростання імпорту в багатофакторній моделі веде до зменшення ВВП з огляду на низьку окупність обсягів продажів імпортного товару. Зростаючі обсяги імпорту наштовхуються на низьку купівельну спроможність українських споживачів в зв'язку з високими транзакційними витратами (в тому числі дорогим кредитним супроводом) на придбання імпортних товарів. При цьому, на жаль, неефективний імпорт, який приходить в Україну і довгий час шукає свого споживача, не перекривається зростаючими вартісними обсягами експорту. Оборотні активи, створені з коштів іноземного портфельного капіталу та міжнародних кредитів, що надійшли в іноземній валюті для супроводу продажу імпортного товару, теж не знаходять своєї швидкої оборотності. При цьому такий капітал в іноземній валюті, що надходив в Україну створював довгий час тиск на валютному ринку і мала місце тенденція до ревальвації гривни. НБУ робив все, щоб не адаптуватись збільшенням грошової маси і викупував на відкритому ринку іноземну валюту та нагромаджував свої валютні резерви. В цьому полягала невинуватана і згубна практика НБУ, оскільки, як показує модель, зростання експорту в Україні, так само як і зростання імпорту сьогодні залежить саме від ревальвації гривни та адаптації зростаючої під обсяги іноземної валюти гривневої грошової маси. Ці тренди диктує ринкова економіка, якими НБУ нехтував. Впровадження ним валютних обмежень на споживче кредитування в іноземній валюті призвело до того, що капітал, який надходив в країну за умов недостатньої гривневої грошової маси, був паралізований і сьогодні це веде до катастрофічного дефіциту іноземної валюти на відкритому ринку. Імпорт продовжує

заходити в Україну, однак в багатьох випадках вже за схемами кредиторської заборгованості і не знаходить як і в 2011 р. належного підкріплення гривневою грошовою масою. Якщо імпортери не знаходять вчасно кошти для розрахунку з постачальниками в умовах послаблення купівельноспроможного попиту в Україні, вони будуть приречені до банкрутства. І це потягне за собою девальвацію гривни, подорожчання критичного імпорту енергоносіїв, скорочення експорту і загальноекономічний спад.

У другій побудованій нами багатофакторній регресійній моделі (див. таблицю 2) ми вилучили валютні резерви НБУ та додали прямі іноземні інвестиції, внесення яких у попередню модель робили вплив кожного окремого з внесених інших чинників і самих ПІІ незначущим. Дана модель стала більш адекватною, ніж попередня, якщо подивитись на критерій Фішера F, покращений показник автокореляції залишків Дарбіна-Уотсона, а також на меншу стандартну помилку. Коефіцієнт детермінації (R-квадрат, що помножений на 100%) описує на 99,6% зміну ВВП від залучених у модель чинників. Як показано в таблиці коефіцієнтів, на зростання ВВП впливають такі чинники у їхній комбінації:

1. Зростання експорту товарів та послуг (коефіцієнт еластичності В показує, що при зростанні експорту на 1% ВВП має схильність зростати на 0,340%). Нагадаємо, що з кореляційного аналізу ми отримали, що експорт зростає при зростанні імпорту та девальвації гривни.

2. Зростання гривневої грошової маси як стабілізуюча відповідь НБУ на притік прямих іноземних інвестицій та портфельного капіталу і міжнародних кредитів в іноземній валюті (коефіцієнт еластичності В показує, що при зростанні гривневої грошової маси на 1% ВВП має схильність зростати на 0,279%).

**Таблиця 2**

Модель № 2 впливу ринкових чинників та інструментів монетарної і фінансової політики держави на економічне зростання.

**Підсумок моделі<sup>b</sup>**

Модель	R	R-квадрат	Пристосований R-квадрат	Стандартна помилка оцінки	Дарбін-Уотсон
1	,998 <sup>a</sup>	,996	,986	,94594162339	2,130

а. Незалежні: (Constant), Експорт, ПІІ, Державні видатки, Реальна процентна ставка за кредитами комерційних банків, Гривнева грошова маса, Облікова ставка НБУ, Імпорт

б. Залежна: ВВП

**ANOVA<sup>b</sup>**

Модель	Сума квадратів	df	Середнє квадратичне	F	Sig.
1 Регресія	620,361	7	88,623	99,042	,002 <sup>a</sup>
Залишки	2,684	3	,895		
Загалом	623,046	10			

а. Незалежні: (Constant), Експорт, ПІІ, Державні видатки, Реальна процентна ставка за кредитами комерційних банків, Гривнева грошова маса, Облікова ставка НБУ, Імпорт

б. Змінна: ВВП



### Коефіцієнти <sup>a</sup>

Модель	Нестандартизовані коефіцієнти		Стандартизовані коефіцієнти	t	Sig.
	B	Стандартна помилка	Beta		
1 (Constant)	24,598	8,126		3,027	,056
Державні видатки	,276	,081	,156	3,427	,042
Гривнева грошова маса	,279	,033	,623	8,441	,003
Облікова ставка НБУ	,079	,020	,295	3,973	,029
Реальна процентна ставка	,030	,003	,600	9,476	,002
Імпорт	-,244	,053	-,723	-4,618	,019
ПП	-,019	,006	-,193	-3,448	,041
Експорт	,340	,050	,906	6,764	,007

а. Залежна: ВВП

*Побудовано автором на основі офіційних статистичних даних НБУ, Міністерства фінансів України, Державного Комітету статистики України, Світового банку, Міжнародного валютного фонду.*

3. Зростання реальної процентної ставки за кредитами комерційних банків (коефіцієнт еластичності В показує, що при зростанні реальної процентної ставки на 1% ВВП має схильність зростати на 0,03%). Українські позичальники і споживачі, переплачуючи за капітал, дають економічній системі високу додану вартість кредиторам, які обслуговують продаж для домашніх господарств та підприємців дорожчих імпортованих товарів.

4. Підвищення облікової ставки НБУ (коефіцієнт еластичності В показує, що при зростанні облікової ставки НБУ на 1% ВВП має схильність зростати на 0,079%). В даній моделі ми абстрагувались від валютних резервів НБУ. З неї можна бачити, що збільшення експорту та зростаючі державні бюджетні видатки збільшують ВВП і при цьому ще й збільшується гривнева грошова маса. В цій ситуації облікова ставка НБУ має підвищуватись: тобто НБУ потрібно за цих умов через вищу облікову ставку стримувати інфляційні процеси і не допускати в наступних періодах економічну рецесію. В іншому випадку, коли НБУ, не враховуючи зростання вищезазначених інших змінних моделі, буде знижувати облікову ставку, то збільшуватиметься інфляція, і як наслідок скорочуватиметься ВВП.

5. Зростання державних видатків (коефіцієнт еластичності В показує, що при зростанні державних видатків на 1% ВВП має схильність зростати на 0,276%). Цей

зв'язок радше пояснює не вплив стимулюючої фіскальної політики українських урядів на розвиток промисловості і ВВП в цілому, а можливість за рахунок поки що достатніх надходжень до бюджету завдяки зростаючих експортних та імпорتنих вартісних обсягів фінансувати потреби публічного сектору. У випадку ж знецінення національної валюти є тенденція зменшення обсягів імпорту внаслідок його подорожчання та зменшення обсягів експорту, який ставатиме менш конкурентоздатним з огляду на подорожчання імпорتنих товарів проміжного виробництва, а отже до зменшення ВВП, що веде зрештою до згортання державних видатків (фіскальної рестрикції).

6. Зменшення імпорту товарів та послуг (коефіцієнт еластичності В показує, що при зменшенні імпорту товарів та послуг на 1% ВВП має схильність зростати на 0,285%). Чим менше імпортного товару буде надходити в економіку України, тим дорожчим він буде і тим більше можна у цій ситуації українським бізнесменам отримати додану вартість. Це кардинально суперечить логіці, яка характерна для ринкових країн, що розвиваються і інтенсифікують свою співпрацю з розвинутими країнами, оскільки отримання більших обсягів імпорту, зокрема імпорту промислового призначення, дає зростання ВВП в багатофакторних моделях для таких країн, але не у випадку України.

7. Чим більше українська економічна система підтримується з державних видатків уряду, тим меншими є стимули в ній отримувати прямі іноземні інвестиції і тим більшим є тренд досягнення економічного зростання на основі сформованого вітчизняного бізнесу як великими експортоорієнтованими компаніями, так і малими й середніми підприємствами, що зорієнтовані на збут імпорتنих споживчих товарів та послуг на українському ринку (коефіцієнт еластичності В показує, що при зменшенні схильності до прямих іноземних інвестицій на 1% ВВП має схильність зростати на 0,019%).

І навпаки, скорочення ділової активності в Україні, яке тільки починає проявлятися з листопада 2012 р. через знецінення національної валюти та подорожчання через це імпорту, буде вести до зменшення взаємопов'язаного з імпортом експорту. Це виразиться падінням ВВП і як наслідок скороченням надходжень до бюджету. Такий негативний тренд, в свою чергу, буде передбачати збідніння широких верств населення. Економічний спад примушуватиме надалі українське суспільство переходити до пошуку економічної моделі, що передбачатиме збільшення економічною системою прямих іноземних інвестицій. Процес усвідомлення українським суспільством цієї необхідності є неминучим. Воно не має втратити шанс почати діяти раціонально, в іншому випадку для самовиживання сформованої олігархічної системи в умовах рецесії країна скотиться до ізольованого девелопментаризму та авторитарної репресуючої економіки.

Підсумовуючи результати другої побудованої нами регресійної моделі можна побачити, що українська влада часів трьох останніх Президентів України разом з вітчизняним олігархічним капіталом створили таку феноменальну економічну систему, в якій прямі іноземні інвестиції та розширення обсягів імпорту негативно впливають на економічне зростання країни. Якщо за другої каденції Л.Кучми прямі іноземні інвестиції ще служили підґрунтям для зростання експорту, то в Помаранчевий і Постпомаранчевий період цей тренд був зведений нанівець. Не варто вже й казати про хоч якийсь тренд зв'язку прямих іноземних інвестицій з імпортом, який в світовій практиці є логічним для країн, що розвиваються і в процесі транснаціоналізації інтегруються повноцінно у глобальну економіку. Той соціальний капітал, який був сформований в Україні протягом взятих для дослідження 11 років забезпечує функціонування української економіки механізмами, які не піддаються логіці неокласичної теорії ринкової економіки і її практики.

Українське суспільство явно переплачує за забаганки вітчизняного великого бізнесу. Сьогодні він виношує ідею поступового переходу економічної системи до схем

адміністративно-олігархічного капіталізму та приміряє на себе російську інноваційно-інвестиційну модель розвитку. Такого роду економічна модель не має нічого спільного з інтернаціоналізованими децентралізованими мережевими інноваційними бізнес-моделями, диференціацією споживчих смаків та цінностей, економічною свободою, громадянським суспільством та формуванням середнього класу і добробуту кожного індивіда.[19]

**Висновки.** Представлені міркування у даній статті дають підставу стверджувати, що інноваційно-інвестиційна модель, яка пропонується для реалізації в сучасних умовах вельми поважною науковою елітою України та Російської Федерації, до якої прислуховуються нинішня влада в Україні, містить у собі безліч протиріч та негативних наслідків для розвитку української економіки. Наздогнати Україні розвинуті економіки, які століттями будують свої економічні системи на принципах бізнесової свободи та підприємницької ініціативи приватного сектору, а також сьогодні підкріплюють свою конкурентоспроможність прямими іноземними інвестиціями транснаціональних корпорацій, буде фактично неможливо, якщо в основу будуть покладені домінуючі ендегенні чинники, а особливо ті, що скеровуються державою та неефективним великим вітчизняним капіталом, який не бажає організаційно та інституційно інтернаціоналізувати належний їм капітал за постулатами неоліберальної доктрини.

Тому, на нашу думку, українському великому бізнесу та владі слід якомога швидше позбавитись етноцентричних амбіцій у побудові національної економіки, а прогресивним науковим колам почати розробку не геополітичних та етатичних стратегій розвитку української економіки, а перейнявши європейський досвід побудови регіонально-секторальних мережових економічних систем, в яких транснаціональні структури та обслуговуючий їх локальний малий і середній бізнес мають ключові позиції, привнести нові ідеї та згенерувати моделі підвищення загального добробуту українських економічних територій в неоліберальному глобальному світі. Усякий ж мікс ендегенних стимулів активної експансіоністської грошової політики НБУ, активної промислової політики уряду та реалізації ним державних інвестиційних програм шляхом застосування механізмів державних закупівель за рахунок грошових емісій чи міжнародного позикового капіталу, торговельного протекціонізму шляхом просування експорту та політики імпортозаміщення вже на нетарифній основі після входження України в СОТ приречений на неуспіх.

### **Список використаної літератури.**

1. Антонюк Л.Л., Поручник А.М. Стратегії фінансування інноваційної діяльності в Україні // Стратегії економічного розвитку в умовах глобалізації. – К.: КНЕУ, 2001. – С.356-384.
2. Антонюк Л.Л., Поручник А.М., Савчук В.С. Інновації: теорія, механізм розробки та комерціалізації: Монографія. – К.: КНЕУ, 2003. – 394 с
3. *Бодров В.Г.* Инновационно-инвестиционная модель устойчивого развития национальной экономики: учеб. материалы / В.Г. Бодров, В.О. Гусев, В.Ф. Мартыненко. – К.: НАГУ, 2009. – 60 с.
4. Геец В.М., Семиноженко В.П. Інноваційні перспективи України – Харків: Константа, 2006. – 272 с.
5. Глазьев С.Ю. Причины деградации экономики //Всероссийское созидательное движение «Русский Лад». – Август 2012. - <http://www.rulad.ru/novosti/s-yu-glaz-ev-prichiny-degradatsii-e-konomiki.html>
6. Глазьев. С.Ю. 20 Потерянных лет. /Газета Завтра.- № 8 (849) от 24 февраля, 2010. - <http://www.zavtra.ru/cgi/veil/data/zavtra/10/849/21.html>

7. Глазьев С.Ю. Развитие российской экономики в условиях глобальных технологических сдвигов : науч. доклад/ С.Ю. Глазьев. - М.: НИР, 2007.– с.14.
8. Девелопментаризм – <http://en.wikipedia.org/wiki/Developmentalism>
9. Інноваційна стратегія українських реформ / Гальчинський А. С., Геєць В. М., Кінах А. К., Семиноженко В. П. - К.: Знання України, 2002. - 336 с.
10. Кончин В. Геоелектронна експансія Кремля на теренах Європи та вимушена реалізація Україною динамічної просторової моделі ресурсної периферії//Вісник Тернопільського Національного економічного університету. – Випуск 5-1, 2010. – Тернопіль: Економічна думка, ТНЕУ. – С. 303-317.- <http://kibit.edu.ua/upload/catalog/247/default3.pdf>
11. Крюкова О. М. Інноваційно-інвестиційна модель розвитку економіки України // БизнесИнформ – № 11(2) – 2009. – С.45-47. – [http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc\\_Gum/Bi/2009\\_11\\_2/45-47.pdf](http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc_Gum/Bi/2009_11_2/45-47.pdf)
12. Мельниченко О. А. Інтенсифікація інноваційно-інвестиційної моделі розвитку національної економіки та її вплив на рівень добробуту населення України // Інноваційні моделі та механізми української економіки в умовах глобалізації : тези XV міжвуз. наук.-практ. конф. (м. Харків, 28 квітня 2010 р.). – Х. : Вид-во ПВНЗ ХІЕРВМ, 2010. – С. 97–99.
13. Мельниченко О. А. Інноваційні моделі та механізми української економіки в умовах глобалізації : тези XV міжвуз. наук.-практ. конф. (м. Харків, 28 квітня 2010 р.). – Х. : Вид-во ПВНЗ ХІЕРВМ, 2010. – С. 97–99.
14. Мельниченко О.А. Інноваційно-інвестиційна модель розвитку національної економіки: соціально-економічні та державно-управлінські аспекти// Державне будівництво.- №1.- 2011.- <http://www.kbuapa.kharkov.ua/e-book/db/2011-1/doc/1/03.pdf>
15. Мунтян В.И. Перспективы интеграционных векторов Украины в условиях глобализации и регионализации // Вісник Донецького національного університету. – сер. : Економіка і право. – Випуск 1, Т.1. – 2011. – С.253-260. - [http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc\\_Gum/VDU\\_ekon/2011\\_1/1/253.pdf](http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc_Gum/VDU_ekon/2011_1/1/253.pdf)
16. Стратегічні виклики ХХІ століття суспільству та економіці України: В 3 т./За ред. акад. НАН України В. М. Гейця, акад. НАН України В. П. Семиноженка, чл.-кор. НАН України Б. Є. Кваснюка. – К.: Фенікс, 2007. / Т. 2: Інноваційно-технологічний розвиток економіки/За ред. акад. НАН України В.М. Гейця, акад. НАН України В. П. Семиноженка, чл.-кор. НАН України Б. Є. Кваснюка. – К.: Фенікс, 2007. – 564 с.
17. Kim, W. Chan; Mauborgne, Renée (2005). *Blue Ocean Strategy: How to Create Uncontested Market Space and Make Competition Irrelevant*. Harvard Business Press.
18. Bresser-Pereira. (2009).From Old to New Developmentarism in Latin America. Escola de Economia de São Paulo da Fundação Getulio Vargas FGV-EESP.- [http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/2682/ TD\\_193 - Luiz Carlos Bresser Pereira.pdf?sequence=1](http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/2682/ TD_193 - Luiz Carlos Bresser Pereira.pdf?sequence=1)
19. Easterly, W. (2007). The Ideology of Development/ Foreign Policy July/August 2007.- <http://www.kursusinfo.life.ku.dk/Kurser/LOJK10265/presentation/~//media/Kurser/FOI/290061/EasterlyWTheIdeologyofDevelopment.ashx>
20. Jarchow H.-J., P.Rühmann. Monetäre Außenwirtschaft II. – Internationale Währungspolitik. – 5. Auflage., Vandenhoeck & Ruprecht, 2002. – 370 S.
21. Klein, Naomi “The Shock Doctrine: The Rise of Disaster Capitalism.” Metropolitan Books, 2007.
22. Mc Callum, Bennet. International Monetary Economics. Oxford University Press, 1996.
23. Yü, Bin, Yu, Bin, and Chung, Tsungting "Dynamics and Dilemma: Mainland, Taiwan and Hong Kong in a Changing World", Nova Publishers, Taiwan, 1996, pp. 23
24. Wylde, Christopher (2006). Post Crisis Recovery and Developmentalism: Argentina and Malaysia in Comparative Perspective. CSE-Trans-Pennine Working Group – <http://csetranspennine.files.wordpress.com/2012/06/wylde.pdf>

25. Інноваційно-інвестиційна модель розвитку є запорукою подальшого зростання економіки – Офіційний сайт Президента України. –  
<http://www.president.gov.ua/news/25672.html>