

СТРУКТУРНІ ДИСБАЛАНСИ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ:
ФІНАНСОВО-ІНВЕСТИЦІЙНИЙ ДИСКУРСSTRUCTURAL IMBALANCES OF UKRAINE'S ECONOMY:
FINANCIAL-INVESTMENT DISCOURSE

У статті досліджуються питання архітекtonіки вітчизняної економіки. Проаналізовано галузеву структуру національної економіки України та зміни, що їй притаманні. Визначено, що галузева структура вітчизняної економіки багато в чому сформовано до 1991 року і відображає непослідовність держави в питанні економічних реформ. Аргументовано, що протягом багатьох років держава намагалася зберегти існуючу галузеву структуру, а економічна політика була спрямована на підтримку так званих «традиційних» галузей української економіки. Серед іншого такий підхід відображено і на рівні різноманітних фінансово-інвестиційних дисбалансів. Формування та використання фінансових ресурсів на галузевому рівні має значні особливості, які скоріше є стримуючим фактором з погляду економічної динаміки в Україні. З метою вправлення ситуації держава має реалізувати пакет реформ, спрямованих на зміни у архітектоніці національної економіки.

Ключові слова: фінансові ресурси, інвестиції, галузеві фінансові ресурси, секторальні фінанси, структурна політика, економічні реформи.

The article deals with issues related to the architectonics of the domestic economy. It analyzes the sectoral structure of Ukraine's national economy and the changes it has undergone. It identifies that the sectoral structure of the domestic economy was primarily formed before 1991 and reflects the state's inconsistency in economic reform. It is argued that the state attempted to preserve the existing sectoral structure for many years, and economic policy was directed towards supporting the so-called "traditional" sectors of the Ukrainian economy. The "fixation" of the existing sectoral structure was largely due to the privatization model, which formed preferences for large capital. For many years, society has been propagandized that preferences for the extractive and manufacturing industries are drivers of economic growth and stability of the domestic economy. As evidenced by the actual state of affairs, all this support has reflected Ukraine's oligarchic economic development model. It deepened the economic backwardness of our state and shaped its competitive position at the global level as a country with "insignificant added value". Among other things, this approach is also reflected at the level of various financial-investment imbalances. The formation and use of financial resources at the sectoral level have significant peculiarities, which are more of a restraining factor from the perspective of economic dynamics in Ukraine. Large financial-industrial groups at one time virtually monopolized the domestic financial sector. As a result, domestic financial institutions do not have sufficient potential for development, and their corporate strategies are often "subordinated" to the strategy of the group's "industrial core". This approach significantly reduces the investment attractiveness of domestic business and, consequently, reduces its capitalization. To change the situation, the state must implement a package of reforms aimed at changes in the architecture of the national economy, considering global trends. Ukraine should stimulate the development of industries that are competitive in the conditions of digitalization of economic development.

Key words: financial resources, investments, sectoral financial resources, sectoral finances, structural policy, economic reforms.

УДК 336.7

DOI: <https://doi.org/10.32782/dees.11-39>

Бабенко А.С.¹

к.е.н., директор,
«ТОВ «Терракот ЮА»

Babenko Artem

«Terracot UA» LLC

Постановка проблеми у загальному вигляді та її зв'язок із важливими науковими чи практичними завданнями. Сучасна глобальна економіка переживає період стрімких змін. В їх основі, глибинні процеси, в основі яких лежать інформатизація, диджиталізація, мережевізація, інноватизація та ряд інших процесів, визначених трансформацією на рівні факторів виробництва. Як наслідок, можна спостерігати радикальні зміни архітектоніки світової економіки, які полягають у: по-перше, домінуванні фінансового капіталу на промисловим капіталом; по-друге, у невпинній сервізації і зростанні ролі послуг на глобальному рівні.

В той же час, в Україні відбулася певна консервація такої архітектоніки, визначена, серед іншого, відвертими невдачами державної структурної політики. Більше того, як показує набутий досвід, досить часто держава не тільки не сприяє структурним реформам, а запобігає їм, використовуючи

протекціонізм щодо так званих «традиційних» галузей української економіки. Все зазначене віддзеркалюється і у фінансово-інвестиційній площині, що визначає потребу у подальших наукових розвідках в цьому напрямкові.

Аналіз останніх досліджень і публікацій.

Питання структурної політики, її вплив на тенденції національної економіки розглядалися в працях таких вчених як Я. Жаліло, О. Кавтиш, О. Ковтун, М. Мельник, О. Пелех, С. Штань. Питання взаємозв'язку структурної політики та її впливу на формування і використання фінансових ресурсів в Україні досліджувалися Р. Білик, О. Гаврилюк, В. Дем'янишиним, Т. Майоровою, В. Опарінім, Б. Стеценком, В. Федосовим та багатьма іншими авторами.

Формулювання цілей статті (постановка завдання). Мета статті – дослідити вплив архітектоніки національної економіки України на фінансово-інвестиційні аспекти розвитку окремих

¹ ORCID: <https://orcid.org/0009-0003-9240-663X>

галузей та обґрунтувати напрямки подолання існуючих дисбалансів.

Виклад основного матеріалу дослідження.

В дослідженнях архітектури вітчизняної економіки та факторів її формування слід виходити з того, що на сьогодні серед вчених немає єдності щодо сутності та ключових характеристик поняття «структурна політика». Відповідно, виникає необхідність у дослідженні найбільш поширених наукових позицій з цього питання.

Так, в роботі О. Ковтун щодо сутності структурної політики зазначається: «...вплив держави на структуру економіки та як обґрунтування цілей та характеру структурних перетворень в економіці країни та як комплекс заходів, щодо підтримки, розвитку тих чи інших структурних елементів економічної системи, що забезпечують формування її раціональної структури, а отже економічне зростання та вирішення соціально-економічних проблем [1].

Як бачимо, в такому підході акцентовано на кількох важливих моментах. По-перше, за рахунок структурної політики держава здійснює вплив на структуру національної економіки (в найбільш узагальненому вигляді – на галузеві співвідношення). По-друге, виділяються ключові завдання та цілі структурної політики – раціональна структура, економічне зростання, вирішення соціально-економічних проблем.

Досить часто структурну політику розглядають досить широко, з точки зору розкриття потенціалу національної економіки.

Відповідно, варто підтримати позицію М. Штань, в якій акцентується на тому, що сучасна структурна політика передбачає:

- обґрунтування основної секторальної структури відповідно до тенденцій розвитку світової економіки;
- запровадження стратегії економічного зростання, що ґрунтується на використанні внутрішнього потенціалу стратегічно важливих галузях, від яких залежить розвиток технології, динаміка та ефекти зростання в інших видах діяльності;
- інвестування у масштабах усієї економіки найважливіших проєктів;
- підтримки інноваційної діяльності [2].

Звернемо увагу на той факт, що М. Штань окремо виділяє роль інвестицій та інновацій у структурній політиці. І з таким підходом ми цілком погоджуємося, адже саме інструментарій фінансової політики держави дає можливість ефективно впливати на галузеві співвідношення в національній економіці. Наприклад, за рахунок тих чи інших форм фінансової підтримки держава може стимулювати розвиток важливих галузей економіки, впливаючи таким чином на її архітектуру.

Зауважимо, що акцент на роль фінансів та інвестицій в структурній політиці притаманний

багатьом авторам. Зокрема, зустрічається така позиція: «Структурна політика є інструментом адаптації національного господарства до умов глобалізації шляхом прискорення технологічних, економічних, культурних та соціальних змін, посилення мобільності капіталу, технологій, інформації, населення та модифікацією, зміною місця розміщення різних економічних об'єктів» [3].

Привертає увагу той факт, що тут мова йде про необхідність структурних змін під впливом процесів, які притаманні глобальній економіці. І такий підхід не викликає суттєвих заперечень, адже будь-яка країна, яка претендує на провідні позиції на економічній мапі світу має адаптувати власну економіку до вимог, що визначені потребами глобальної конкурентоспроможності. Як бачимо, також мова йде і про роль мобільності капіталу, адже якраз цей фактор дає можливість спрямувати фінансові ресурси у найбільш привабливі галузі національної економіки.

Також звернемо увагу на наступне визначення «Структурна політика повинна забезпечувати поступову модифікацію як управлінських впливів, так і побудову макроекономічних механізмів забезпечення позитивних системних структурних зрушень, поширення їхнього позитивного соціально-економічного ефекту як провідного напрямку здійснення модернізації економіки України» [4].

Звернемо увагу та те, в цій науковій позиції говориться про модифікацію певних управлінських впливів. Тобто, архітектура національної економіки має бути об'єктом постійної уваги з боку держави. Вона формується під впливом різноманітних чинників, в тому числі – треба говорити і про об'єктивні передумови для розвитку тих чи інших галузей. Але, як свідчить досвід країн з розвинутою економікою, держава взмозі, в тому числі – за рахунок фінансового інструментарію, як складника структурної політики, впливати на галузеві співвідношення.

Продовжуючи дослідження, розглянемо внесок окремих галузей у виробництво валового внутрішнього продукту в Україні (рис. 1).

Дані рис. 1 є яскравим свідченням диспропорцій, які притаманні архітектурі національної економіки України. Привертають увагу наступні моменти. По-перше, перше місце за рангом займає торгівля (13,6%) і така ситуація має викликати значне занепокоєння, тим більше, що, як правило, в багатьох сегментах мова йде про торгівлю імпортною продукцією без реальної надії на імпортозаміщення. По-друге, за Україною закріпився статус держави зі значною роллю аграрного сектора (10,89%). І хоча саме такий розвиток подій сформував певний запас міцності (особливо, з початком відкритої агресії) та посилив позиції України в окремих сегментах глобального аграрного ринку, треба враховувати, що в цьому

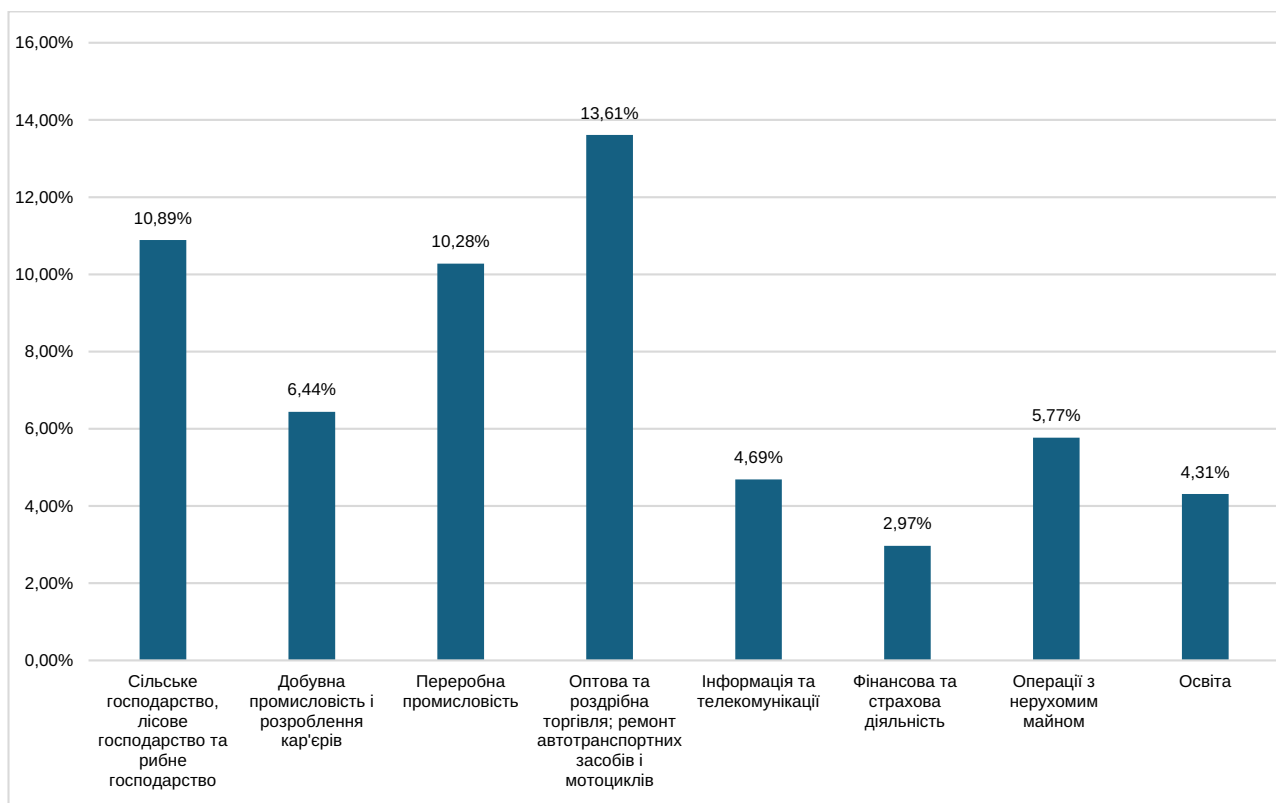


Рис. 1. Виробництво валового внутрішнього продукту за окремими видами економічної діяльності, 2021 р. %

Джерело: складено автором за даним Держслужби статистики України [5]

Примітка. 1. Оцінка за даними на початок відкритої агресії проти України.

контексті мова також іде переважно про експорт продукції з низьким рівнем переробки. По-третє, досить традиційно серед лідерів переробна промисловість (10,28%) та добувна промисловість (6,44%). По-четверте, як бачимо, галузі, які в умовах ключових глобальних тенденцій (інформатизації, мережевізації, диджиталізації та сервізації) могли б стати «драйверами» зростання національної економіки, поступаються наведеним показникам. Наприклад, показник сектору «Інформація та телекомунікації» (4,69%) нижче ніж показник для операцій з нерухомим майном (5,77%).

Розглядаючи структурні дисбаланси вітчизняної економіки в контексті формування фінансових ресурсів та їх використання, треба визнати, що в Україні протягом багатьох років закріпився своєрідний підхід до фінансування капітальних інвестицій (рис. 2).

Дані рис. 2 досить показово характеризують особливості структури джерел фінансування капітальних інвестицій в Україні. Багаторічне домінування власних коштів підприємств та організацій безпосередньо чи опосередковано свідчить і про слабкість вітчизняного фінансового ринку, і про особливості корпоративних стратегій вітчизняних бізнес-єдиниць, і про суттєві перестороги щодо інвестування в Україну з боку іноземних інвесторів.

Очевидно, що в після початку відкритої агресії проти нашої держави існуючі дисбаланси у фінансовому господарстві України тільки поглибилися.

Тут потрібно говорити про синхронний деструктивний вплив виділених факторів. Зокрема, інституційна незрілість фінансового ринку змушує більшість вітчизняних корпорацій відмовлятися від розміщення власних цінних паперів. Проте, не треба ігнорувати і того факту, що навіть публічні корпорації часто відверто зацікавлені у «закритті» акціонерного капіталу, щоб домінуючі бенефіціари могли зберегти вплив на їх діяльність. Для прикладу, за даними 2023 року обсяг банківське кредитування сектору нефінансових корпорацій було зафіксовано на рівні 735,9 млрд. грн., в той же час, за цей же період випуск акцій склав лише 9,15 млрд. грн., а випуск корпоративних облігацій – 13,2 млрд. грн. [6–7].

Абсолютна більшість українського бізнесу покладається виключно на банківське кредитування. Така ситуація багато в чому стала результатом своєрідної політики щодо фінансового сектору з акцентом на підтримку банків. На цьому тлі досить своєрідно можна оцінити дані щодо галузевої структури емітентів акцій. Зокрема, найбільшими емітентами акцій були або фінансові установи, або підприємства державного сектору.

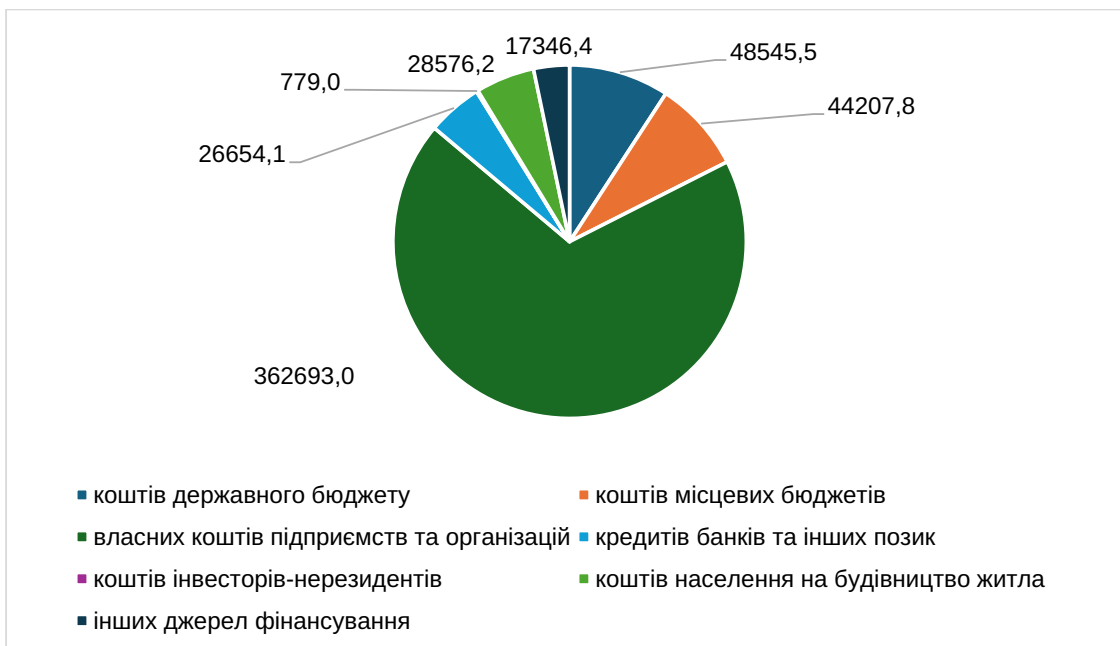


Рис. 2. Джерела фінансування капітальних інвестицій в Україні, 2021 р. млн. грн.

Джерело: складено автором за даним Держслужби статистики України [5]

Примітка. 1. Оцінка за даними на початок відкритої агресії проти України.

Тенденція до домінування банків та суб'єктів господарювання державного сектору економіки на первинному ринку акцій зберігається протягом тривалого періоду, тоді як на вторинному ринку спостерігається «заміщення» цінних паперів приватного сектору державними облигаціями. Для прикладу, за даними 2021 року 98,18% від загального обсягу торгів фінансовими інструментами на біржах склали торги державними облигаціями. Очевидно, що в таких умовах говорити про будь-яку ліквідність інших фінансових інструментів не варто.

Підтверджується теза про існування суттєвих дисбалансів і даними щодо структури капітальних інвестицій за видами економічної діяльності в Україні (рис. 3).

Найбільш активними у 2021 році були інвестиційні процеси в промисловості, в секторі державного управління та оборони, у будівництві та сільському господарстві. Тоді як обсяги капітальних інвестицій в секторах «Професійна, наукова та технічна діяльність», «Інформація та телекомунікації» були значно нижчими.

В загальному можна зробити обґрунтований висновок, що в Україні на певному етапі відбулася консервація архітектури національної економіки, яка суттєво стримує динаміку розвитку нашої держави. Якщо точніше, то за більш ніж три десятиліття реформ держава так і не змогла здійснити ефективних структурних трансформацій. Не в останню чергу фактична відсутність структурних реформ є наслідком домінування

провідних фінансово-промислових груп, які появу та стрімкий розвиток галузей «нової» економіки сприймали як одну із ключових загроз для свого існування.

Існуючі структурні, галузеві дисбаланси іманентні до фінансово-інвестиційних процесів, які відбуваються у національній економіці України. Більше того, параметри формування та використання фінансових ресурсів, характеристики інвестиційного процесу, сформовані на сьогодні, тільки закріплюють технологічне відставання нашої держави. В якості прикладу можна навести діяльність венчурних ІСІ [8], які не тільки не стали «драйвером» інноваційних змін, а перетворилися в свій переважній більшості на зручний механізм мінімізації податків.

Висновки та перспективи подальших розвідок у даному напрямі. Пріоритетність завдань у сфері національної безпеки та оборони на нинішньому етапі не викликає сумнівів. Разом з тим, події 2022–2024 рр. засвідчують важливість економічних факторів для зміцнення обороноздатності України. Тому наша держава має докласти максимум зусиль для подолання проблем у економічній сфері, в тому числі – з точки зору галузевої структури. Консервація технологічного відставання, яка відбулася багато в чому «завдяки» специфічному багаторічному протекціонізму держави, суттєво знижує глобальну конкурентоспроможність України. Подолання технологічного «розриву» можливе серед іншого і за рахунок виваженому використанню різноманітних фінансового



Рис. 3. Капітальні інвестиції в Україні за видами економічної діяльності, 2021 р. млн. грн.

Джерело: складено автором за даним Держслужби статистики України [5]

Примітка. 1. Оцінка за даними на початок відкритої агресії проти України.

інструментарію. В цьому контексті варто акцентувати на наступному:

- системний підхід до розвитку законодавства у сфері інноваційної діяльності;
- забезпечення інклюзії фінансування інноваційної діяльності в Україні за рахунок використання широкого спектру механізмів трансформації заощаджень в інвестиційні ресурси;
- пріоритетне використання інвестиційних ресурсів для розвитку галузей «нової» економіки.

умовах. *Економічний вісник Національного технічного університету України «Київський політехнічний інститут»*. 2013. № 10. С. 16–22.

5. Статистична інформація. Державна служба статистика України. URL : <https://www.nssmc.gov.ua>

6. Наглядова статистика. Національний банк України. Офіційний сайт. URL : www.bank.gov.ua

7. Звіти про діяльність. НКЦПФР. Офіційний сайт. URL: <https://www.nssmc.gov.ua>

8. Ринок у цифрах. УАІБ. Офіційний сайт. URL: <https://www.uaib.com.ua>

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Ковтун О. Державне регулювання економіки. Львів: Новий світ, 2006. 432 с.
2. Штань М. Теоретична концептуалізація структурної політики держави. *Економіка та держава*. 2021. № 10. С. 59–63.
3. Мельник М. Формування бізнес-середовища України в умовах інституційних трансформацій. Львів : ІРД НАН України, 2012. 568 с.
4. Кавтиш О. Структурна політика як основа модернізації національного господарства в сучасних

REFERENCES:

1. Kovtun, O. (2006) Derzhavne rehulivannia ekonomiky [State regulation of Economy]. Lviv: Novyi svit. 432 p.
2. Shtan, M. (2021) Teoretychna kontseptualizatsiia strukturalnoi polityky derzhavy [Theoretical conceptualization of the structural policy of the state]. *Ekonomika ta derzhava*. № 10. P. 59–63.
3. Melnyk, M. (2012) Formuvannia biznes-sere-dovyshcha Ukrainy v umovakh instytutsiinykh transfor-

matsii [Formation of Ukraine's business environment in conditions of institutional transformations]. Lviv: IRD NAN Ukrainy. 568 p.

4. Kavtysh, O. (2013) Strukturna polityka yak osnova modernizatsii natsionalnoho hospodarstva v suchasnykh umovakh [Formation of Ukraine's business environment in conditions of institutional transformations]. *Ekonomichniy visnyk Natsionalnoho tekhnichnoho universytetu Ukrainy «Kyivskiy politekhnichnyi instytut»*. Vol. 10. P. 16–22.

5. Statystychna informatsiia [Statistical information]. Derzhavna sluzhba statystyka Ukrainy. Available at: www.ukrstat.gov.ua

6. Nahliadova statystyka [Supervisory statistics]. Natsionalnyi bank Ukrainy. Ofitsiyni sait. Available at: www.bank.gov.ua

7. Zvity pro diialnist [Activity reports]. NKTsPFR. Ofitsiyni sait. Available at: <https://www.nssmc.gov.ua>

8. Rynok u tsyfrakh [The market in numbers]. UAIB. Ofitsiyni sait. Available at: <https://www.nssmc.gov.ua>